

CAPÍTULO 14

La Financiación y el Buen Gobierno de las Empresas Familiares

Carlos Ramirez Elizondo¹

Director General Adjunto de Cumplimiento de Regulación Bursátil de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México

1. INTRODUCCIÓN
2. DEFINICIONES
3. DESARROLLO DE LAS EMPRESAS FAMILIARES
4. FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS FAMILIARES
5. EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS EMPRESAS FAMILIARES
6. DESVENTAJAS QUE TIENEN LAS EMPRESAS FAMILIARES
7. RETOS Y OPORTUNIDADES
8. VISIÓN DE LA REGULACIÓN EN MATERIA DEL MERCADO DE VALORES
9. PROPUESTA PARA QUE LAS EMPRESAS FAMILIARES TRANSITEN A PÚBLICAS
10. CONCLUSIONES

1. Las opiniones vertidas en este trabajo son absoluta responsabilidad de su autor, por lo que no representan necesariamente la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México.

1. INTRODUCCIÓN

Esta obra está enmarcada en los trabajos que realiza el Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores (IIMV) tendentes a identificar áreas de oportunidad en el desarrollo de regulación en los países miembros del mismo. No obstante, conviene puntualizar que, en este capítulo se aborda desde la experiencia e investigaciones realizadas principalmente en México, incorporando datos de otros países iberoamericanos como España, Brasil, Panamá, Perú y Argentina.

Como punto de partida de este trabajo, se comenzará con ciertas definiciones, para después identificar dos elementos importantes asociados a las empresas familiares, como son: (i) algunos mecanismos de financiación; y (ii) las características de un buen gobierno de las mismas, haciendo mayor énfasis en estas últimas, dada su relación con el primero de los elementos. Finalmente, a modo de conclusión se tratará de identificar áreas de oportunidad en el desarrollo regulatorio para los miembros del IIMV.

2. DEFINICIONES

Para poder identificar qué medios de financiación tienen las empresas familiares, así como determinar qué es un buen gobierno de las mismas debemos, en primer lugar, entender conceptualmente ¿qué se entiende por una “empresa familiar”?

A este respecto, los estudios sobre las empresas familiares son muy bastos, según se pudo apreciar durante la investigación de este trabajo, y no existe un consenso a la hora de definir y determinar el concepto de empresa familiar². Por tal razón, se ha

2. Por ejemplo, el Instituto de Empresa Familiar (IEF) en España, utiliza la definición aprobada por el European Family Business, <http://www.europeanfamilybusinesses.eu/>, y por el Board del Family Business Network, <http://www.fbn-i.org/>. Según esta definición, con independencia del tamaño que tenga, una compañía es una empresa familiar si:

1. La mayoría de los votos son propiedad de la persona o personas de la familia que fundó o fundaron la compañía; o, son propiedad de la persona que tiene o ha adquirido el capital social de la empresa; o son propiedad de sus esposas, padres, hijo(s) o herederos directos del hijo(s).
2. La mayoría de los votos puede ser directa o indirecta.
3. Al menos un representante de la familia o pariente participa en la gestión o gobierno de la compañía.
4. A las compañías cotizadas se les aplica la definición de empresa familiar si la persona que fundó o adquirió la compañía (su capital social), o sus familiares o descendientes poseen el 25% de los derechos de voto a los que da derecho el capital social.

Este último punto de la definición se refiere a empresas en las que la familia no cuenta con la mayoría de los votos pero que, a través de su participación accionarial, puede ejercer influencia decisiva. No obstante, a estas variables cuantificables el IEF añade un argumento cualitativo, que dota a la empresa de un carácter verdaderamente familiar, y es la continuidad generacional como objetivo estratégico de la empresa, basada en el deseo conjunto de fundadores y sucesores de mantener el control de la propiedad,

considerado oportuno señalar y puntualizar, únicamente, aquellas características de mayor relevancia integradas en la definición de empresa familiar, y que nos ayudarán a entender el fenómeno que constituye una empresa y su origen.

A tal efecto, iniciaremos con algunas definiciones de empresas familiares, recogidas en la obra "La Empresa Familiar en México"³, elaborado por Argentina Soto Maciel de la Universidad Anáhuac:

Tabla 1: Resumen conceptual de empresa familiar en la investigación en México

Autor	Definición
Hoshino (2004)	Grupo de empresas poseídas y controladas por familias o por descendientes del fundador.
De la Garza (2008)	Empresa donde los sistemas familia y empresa se entrelazan y en el que la participación de sus miembros en la dirección, en la toma de decisiones y en el capital está plenamente establecida y existe el deseo de continuidad dentro del seno familiar.
Rosenblatt, et. al (1990) y Belausteguigoitia ⁴ (1996)	Aquella institución que es controlada por una familia y en donde dos o más miembros de ella están involucrados en su operación.
Castillo (2007)	Empresa cuya prioridad —o al menos una parte significativa— esté concentrada en una sola persona o número reducido de personas ligadas por un vínculo de sangre que intervienen de forma importante en la gestión de la empresa y en la voluntad de que este estado de cosas perdure en el tiempo.
Navarrete (2008)	Empresa cuya propiedad está en manos de uno o más miembros de un grupo familiar y en concurrencia, su dirección y la sucesión, estarán influenciados por dicha familia.
Esparza (2009)	Empresa donde más del 50% del capital es propiedad de la familia o grupo familiar, los puestos gerenciales o de dirección son ocupados al menos por un representante de esa familia y existe continuidad en el negocio.
Flores (2010)	Empresa que se identifica al menos con dos generaciones de la familia y donde ese vínculo lleva una influencia en la compañía de los intereses y objetivos de la familia.
Suarez (2010) y Gersick (1997)	Organización donde en un modelo tridimensional evolucionista se encuentra la intersección de los ejes familia, empresa y propiedad.

el gobierno y la gestión de la empresa en manos de la familia. El Instituto de la Empresa Familiar es una organización sin ánimo de lucro y ámbito estatal <http://www.iefamiliar.com/web/es/ief.html>

3. Disponible en <http://www.revistas.unam.mx/index.php/rca/article/view/36776>

4. "La Singular Dinámica de las Empresas Familiares en Latinoamérica". Imanol Belausteguigoitia Rius. Instituto Tecnológico Autónomo de México (CEDEF)

Si se consulta en Wikipedia⁵, Empresa Familiar, encontramos lo siguiente:

“Una empresa familiar está controlada por los miembros de una misma familia en la que el capital y, en su caso, la gestión o el gobierno están en manos de una familia (y personas relacionadas personalmente con dicha familia), que tienen la capacidad de ejercer sobre ella una influencia suficiente para controlarla, y cuya visión estratégica incluye el propósito de darle continuidad en manos de la siguiente generación familiar.

Carece de trascendencia, por consiguiente, el tamaño de la empresa, que puede ser tanto una PYME como una gran corporación, así como la forma de la misma, que abarca tanto a las empresas individuales como a las organizadas como sociedad.

Lo realmente decisivo a la hora de calificar una empresa como familiar son dos cosas: una, la capacidad de control —político— que sobre la misma puedan ejercer una o varias familias (empresa unifamiliar o multifamiliar, según el caso); dos, el deseo de los propietarios de que la empresa continúe en manos de la propia familia mediante la incorporación de la siguiente generación familiar a la propiedad y, en su caso, a la gestión o al gobierno de la misma. Incorporación, que cuando se planifica adecuadamente, se lleva a cabo mediante la implantación de un protocolo familiar. Por tanto, la gestión de la empresa puede estar en manos de terceros sin que por ello la empresa pierda el carácter familiar.”

Por tanto, para poder entender el concepto y llegar a una definición, resulta necesario estar de acuerdo con los elementos que forman parte de la misma que son, en gran medida, los que Suarez y Gersick citan, tal y como hemos visto en la tabla anterior.

Los elementos que, necesariamente, forman parte de la definición son los siguientes: familia, propiedad y empresa. Veamos, cómo se definen estos tres elementos:

- a) **Familia.** Según el diccionario de la Real Academia de la Lengua Española es: “1. f. Grupo de personas emparentadas entre sí que viven juntas. 2. f. Conjunto de ascendientes, descendientes, colaterales y afines de un linaje. 3. f. Hijos o descendencia. 4. f. Conjunto de personas que tienen alguna condición, opinión o tendencia común...”⁶. Evidentemente, este concepto es estudiado desde diferentes disciplinas, como la Antropología, la Psicología, la Sociología, la Historia y la Economía, entre otras, y cada una de éstas ha evolucionado, de la idea de padre, madre e hijos, a ideas mucho más complejas y sofisticadas, en las que no solo juegan elementos de consanguinidad y grado de la misma, sino de afinidad que puede ser reconocida por la ley, mediante el cumplimiento

5. http://es.wikipedia.org/wiki/Empresa_familiar

6. <http://lema.rae.es/drae/?val=familia>

de ciertas formalidades, e incluso de facto, que llega a reconocer la ley, pero sin formalidades, como sería el caso del concubinato u otras formas legales que abarcan incluso a personas que viven juntos y que son del mismo sexo. Por lo anterior, la definición de familia, resulta fundamental para llegar a saber lo que es una empresa familiar, y dicho concepto está vinculado con creencias sociales y religiosas, que no pueden ser soslayadas en un esquema de regulación internacional, en el que un mismo concepto como lo es la familia, puede tener varias acepciones.

En la Ciudad de México D.F., (porque varía por entidad federativa en México) la familia se considera como: "...relaciones jurídicas familiares generadoras de deberes, derechos y obligaciones que surgen entre las personas vinculadas por lazos de matrimonio, parentesco o concubinato. ...", según se desprende del artículo 138 Quintus del Código Civil para el Distrito Federal⁷. Asimismo, por "relaciones jurídicas familiares" define el citado ordenamiento legal: "138 Quáter.- Las relaciones jurídicas familiares constituyen el conjunto de deberes, derechos y obligaciones de las personas integrantes de la familia"⁸.

- b) Propiedad.** Según el diccionario de la Real Academia de la Lengua Española es: "1. f. Derecho o facultad de poseer alguien algo y poder disponer de ello dentro de los límites legales. 2. f. Cosa que es objeto del dominio, sobre todo si es inmueble o raíz". Por su parte, el Diccionario Jurídico Mx, lo define como: "El poder jurídico ejercido por una persona en forma directa e inmediata sobre una cosa, que le permite su aprovechamiento total en sentido jurídico y demás oponible a terceros"⁹. También se considera entre los juristas como el derecho real que implica el ejercicio de las facultades jurídicas más amplias que el ordenamiento jurídico concede sobre un bien.

En general, se considera que el derecho de propiedad está constituido por todos los bienes susceptibles de apropiación, aun que de cualquier modo, la óptica de la propiedad, está vinculada igualmente con el sistema jurídico que gobierna a cada país, ya sea positivista o iusnaturalista, como se verá más adelante, puesto que dicha óptica impactará en la forma de interpretar el derecho.

- c) Empresa.** Según el diccionario de la Real Academia de la Lengua Española es: "2. f. Unidad de organización dedicada a actividades industriales, mercantiles o de prestación de servicios con fines lucrativos". El Diccionario Jurídico Mx le define como: "En sentido lato, entiendo a la empresa como una organización productiva que actúa dentro de un marco jurídico, para la producción, distribución

7. <http://www.aldf.gob.mx/codigos-107-4.html>

8. <http://www.aldf.gob.mx/codigos-107-4.html>

9. <http://www.diccionariojuridico.mx/>

o suministro de bienes o servicios destinados a satisfacer necesidades sociales. De diversas formas se pueden clasificar a las empresas; en razón de la calidad de los propietarios, pueden agruparse en privadas, mixtas y públicas".

Así, sobre la base de las definiciones de familia, propiedad y empresa, en México, para efectos de la Ley del Mercado de Valores (LMV), se crean nuevas definiciones que, aunque pueden variar según el sistema legal adoptado por cada país, resultan de la mayor relevancia si se pretende regular a dichas empresas familiares. En efecto, en la LMV¹⁰, en su artículo 2º, construye ciertas definiciones que se pueden vincularse con los conceptos de familia, propiedad y empresa, como vemos a continuación.

Tabla 2

Concepto	Definición
Consortio	El conjunto de personas morales vinculadas entre sí por una o más personas físicas que integrando un grupo de personas, tengan el control de las primeras.
Control	La capacidad de una persona o grupo de personas, de llevar a cabo cualquiera de los actos siguientes: a) Imponer, directa o indirectamente, decisiones en las asambleas generales de accionistas, de socios u órganos equivalentes, o nombrar o destituir a la mayoría de los consejeros, administradores o sus equivalentes, de una persona moral. b) Mantener la titularidad de derechos que permitan, directa o indirectamente, ejercer el voto respecto de más del cincuenta por ciento del capital social de una persona moral. c) Dirigir, directa o indirectamente, la administración, la estrategia o las principales políticas de una persona moral ya sea a través de la propiedad de valores, por contrato o de cualquier otra forma.
Directivos relevantes	El director general de una sociedad sujeta a esta Ley, así como las personas físicas que ocupando un empleo, cargo o comisión en ésta o en las personas morales que controle dicha sociedad o que la controlen, adopten decisiones que trasciendan de forma significativa en la situación administrativa, financiera, operacional o jurídica de la propia sociedad o del grupo empresarial al que ésta pertenezca, sin que queden comprendidos dentro de esta definición los consejeros de dicha sociedad sujeta a esta Ley.
Grupo de personas	Las personas que tengan acuerdos, de cualquier naturaleza, para tomar decisiones en un mismo sentido. Se presume, salvo prueba en contrario, que constituyen un grupo de personas: a) Las personas que tengan parentesco por consanguinidad, afinidad o civil hasta el cuarto grado, los cónyuges, la concubina y el concubinario. b) Las sociedades que formen parte de un mismo consorcio o grupo empresarial y la persona o conjunto de personas que tengan el control de dichas sociedades.

10. <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>

Tabla 2 (cont.)

Concepto	Definición
Grupo empresarial	El conjunto de personas morales organizadas bajo esquemas de participación directa o indirecta del capital social, en las que una misma sociedad mantiene el control de dichas personas morales. Asimismo, se considerarán como grupo empresarial a los grupos financieros constituidos conforme a la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.
Influencia significativa	La titularidad de derechos que permitan, directa o indirectamente, ejercer el voto respecto de cuando menos el veinte por ciento del capital social de una persona moral.
Personas relacionadas	Las que respecto de una emisora se ubiquen en alguno de los supuestos siguientes: <ol style="list-style-type: none"> Las personas que controlen o tengan influencia significativa en una persona moral que forme parte del grupo empresarial o consorcio al que la emisora pertenezca, así como los consejeros o administradores y los directivos relevantes de las integrantes de dicho grupo o consorcio. Las personas que tengan poder de mando en una persona moral que forme parte de un grupo empresarial o consorcio al que pertenezca la emisora. El cónyuge, la concubina o el concubinario y las personas que tengan parentesco por consanguinidad o civil hasta el cuarto grado o por afinidad hasta el tercer grado, con personas físicas que se ubiquen en alguno de los supuestos señalados en los incisos a) y b) anteriores, así como los socios y copropietarios de las personas físicas mencionadas en dichos incisos con los que mantengan relaciones de negocios. Las personas morales que sean parte del grupo empresarial o consorcio al que pertenezca la emisora. Las personas morales sobre las cuales alguna de las personas a que se refieren los incisos a) a c) anteriores, ejerzan el control o influencia significativa.
Poder de mando	La capacidad de hecho de influir de manera decisiva en los acuerdos adoptados en las asambleas de accionistas o sesiones del consejo de administración o en la gestión, conducción y ejecución de los negocios de una emisora o personas morales que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa. Se presume que tienen poder de mando en una persona moral, salvo prueba en contrario, las personas que se ubiquen en cualquiera de los supuestos siguientes: <ol style="list-style-type: none"> Los accionistas que tengan el control. Los individuos que tengan vínculos con una emisora o con las personas morales que integran el grupo empresarial o consorcio al que aquélla pertenezca, a través de cargos vitalicios, honoríficos o con cualquier otro título análogo o semejante a los anteriores. Las personas que hayan transmitido el control de la persona moral bajo cualquier título y de manera gratuita o a un valor inferior al de mercado o contable, en favor de individuos con los que tengan parentesco por consanguinidad, afinidad o civil hasta el cuarto grado, el cónyuge, la concubina o el concubinario. Quienes instruyan a consejeros o directivos relevantes de la persona moral, la toma de decisiones o la ejecución de operaciones en una sociedad o en las personas morales que ésta controle.

Estos conceptos señalados en la tabla anterior, también están considerados en buena medida por el Código de Mejores Prácticas Corporativas, emitido por el Consejo Coordinador Empresarial en México¹¹.

Ahora que se ha contextualizado los conceptos de empresa y familia, podemos analizar con mayor detalle las empresas familiares, sus fuentes de financiamiento y lo que debe ser un buen Gobierno Corporativo.

3. DESARROLLO DE LAS EMPRESAS FAMILIARES

Según los estudios e investigaciones llevados a cabo entre la comunidad empresarial de Iberoamérica, se estima que aproximadamente el 80% de las empresas en la región son de carácter familiar¹². A su vez, las empresas familiares contribuyen con más de la mitad del PBI y tienen incorporado a sus plantillas a más del 70% de la fuerza laboral de cada uno de los países¹³.

Se dice coloquialmente que "detrás de una gran empresa, siempre hay grandes hombres y mujeres", que con su visión y esfuerzo, logran crear una organización que, en la mayoría de los casos, se inicia siendo familiar. Viéndolo desde un punto de vista orgánico, la empresa nace, crece, se desarrolla y muere, según la teoría económica organicista¹⁴, sin embargo, el ciclo de muerte de la empresa puede romperse si las empresas familiares cuentan con instrumentos jurídicos e institucionales que así lo permitan.

Un ejemplo de la importancia de las empresas familiares en los mercados financieros en México, es que más de 90% de las firmas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) tienen una clara representación familiar en el capital y en el control, tal y como se señala en un estudio de KPMG¹⁵. Las empresas familiares reflejan, en gran medida, la cultura y el desarrollo de un país y, de acuerdo con ese estudio, este

11. <http://www.cce.org.mx/sites/default/files/CodigoMejoresPracticas.pdf>

12. Es importante destacar que no es posible catalogar una empresa como familiar sólo por su tamaño. Si bien la mayor parte de las empresas familiares en la región son micro, pequeñas y medianas empresas, existen también grandes empresas familiares, eficientes, consolidadas, líderes en sus mercados nacionales o internacionales.

13. <https://www.pwc.com.ar/es/publicaciones/assets/ceo-empresasfamiliares01.pdf>

14. Entre los autores organicistas más reconocidos se encuentran los alemanes Paul Lilienfeld (1829-1903) y Albert G. Schäffle (1831-1903), así como los franceses Alfred Fouillée (1838-1912) y René Worms (1869-1920), quienes se vieron influenciados por Herbert Spencer, entre cuyas obras vinculadas al tema encontramos: 1872 El estudio de la sociología y en 1873-1881, Sociología descriptiva.

15. Estudio de Cárdenas Dosal, 2013, disponible en http://www.kpmg.com/MX/es/PublishingImages/E-mails-externos/2013/CONFERENCIA_DE_PRENSA/EMPRESAS_FAMILIARES/Empresas%20familiares_130913.pdf

tipo de empresas han logrado un alto nivel de madurez en sus procesos operativos, de negocio y corporativos, que les ha permitido seguir creciendo. Sin embargo, antes de encontrarse en los mercados financieros, su crecimiento implicó la necesidad de obtener más capital que, usualmente, se obtiene en primer lugar de los propios familiares, para después evolucionar hacia instituciones financieras y, posteriormente, hacia intermediarios financieros no bancarios.

Estas afirmaciones se corroboran en el Boletín informativo de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles AMIB que en su número especial de 2007¹⁶, concretamente en su artículo titulado "Las nuevas figuras de los negocios mexicanos" (sic), señala que "...Una realidad continúa, es que tú puedes buscar a alguna empresa pública mexicana, la que tú quieras y verás que todas nacieron o incluso se mantienen como empresas familiares...". En otro artículo de la misma revista, denominado: "Para las chicas que quieren ser grandes", se expresa lo siguiente: "...Puede ser un negocio familiar que se presenta una oportunidad para crecer o para comprar a un competidor, en ese momento los dueños pueden decidir entre dos opciones: ir al banco a pedir un crédito y (sic) convertirse en emisores".

Con respecto a la realidad española, según la Asociación para el Desarrollo de la Empresa Familiar de Madrid (ADEFAM)¹⁷, 2,9 millones de empresas son familiares, lo que supone que el 85% del total de las empresas en España son familiares, representan el 70% del PIB, y dan empleo a 13,9 millones. Adicionalmente, el 65% de dichas empresas se encuentran en la primera generación, 25% en la segunda, 9% en la tercera y 1% o menos en la cuarta.

De acuerdo con las cifras aportadas por ADEFAM, en la Unión Europea hay 17 millones de empresas que son familiares, y representan un 60% del total de las empresas, encontrándose 25% dentro de las primeras 100 en el ranking de la UE.

Se estima que en Perú, al menos, el 80% de empresas, es decir unas 659.000, son familiares y aportarían el 60% del empleo¹⁸. De esa cantidad, 622.200 compañías familiares son microempresas, 25.900 pequeñas empresas, y 10.900 son medianas y grandes compañías, de acuerdo a los datos del Ministerio de Trabajo del Perú.

En Panamá, un informe de la firma PWC señala que las empresas familiares, de manera colectiva, generan entre el 70% y el 90% del PIB mundial al año.

16. [http://www.amib.com.mx/valores/boletines/ValoresEspecial\(D\).pdf](http://www.amib.com.mx/valores/boletines/ValoresEspecial(D).pdf)

17. <http://www.edefam.com/empresa/cifras.html>

18. Datos de la Cámara de Comercio de Lima, José Rosas.

En Argentina, se estima que las empresas familiares representan alrededor del 75% de las unidades económicas, aportan el 70% de los puestos de trabajo en la actividad privada y controlan el 95% de la comercialización¹⁹.

Por tanto, el crecimiento de las empresas familiares debe ser tema de interés de todos los países, dado que éstas generan riqueza, logrando mayores niveles de ingreso y bienestar para sus nacionales. La desaparición de las empresas familiares es, por tanto, una pérdida para la comunidad en general²⁰.

Pero para poder lograr el crecimiento y viabilidad de las empresas familiares, se requiere de un andamiaje jurídico que así lo permita, ya que la experiencia internacional ha demostrado que el verdadero valor que se identifica en los mercados, más allá del dinero y de los bienes y servicios que se producen por las empresas, es la confianza en el gobierno interno de éstas, lo cual se obtiene con un sólido sistema legal, asociado a la calidad de los productos y servicios que ofrecen lo cual, a su vez, es el resultado de la implementación de políticas claras, metodologías, procedimientos y mecanismos que permiten una adecuada toma de decisiones, a fin de evitar, administrar, asumir o trasladar los riesgos a los que las empresas se ven sometidas.

Ahora bien, no siempre se percibe la importancia de las empresas familiares y su impacto en los mercados domésticos. En una investigación realizada por PWC²¹ entre empresas familiares, solo el 24% de los encuestados en Brasil piensan que el gobierno reconoce la importancia de las empresas familia, y sólo el 5% de las empresas familiares brasileñas señalan que el gobierno está haciendo todo lo posible para ayudarles a para mantenerse o desarrollarse.

■ 4. FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS FAMILIARES

En consideración a que el objetivo de esta obra es impulsar el mercado de valores, solo se mencionará, de una manera general, los mecanismos de financiación de las empresas familiares que, por otra parte, son los mismos de las no familiares. Tal y

19. https://www.iae.edu.ar/antiguos/Documents/Revista16/Revista16_68a71.pdf

20. De acuerdo con el Estudio "Programas de Empresas Familiares" elaborado por el BID y la Cámara de Comercio de Lima, el 30% de empresas familiares en Perú no supera la segunda generación. Entre los factores que señala el informe se encuentra la falta de Gobierno Corporativo y de planes anticipados de sucesión.

21. La investigación de PwC sobre empresas familiares de 2012 abarca más de 30 países, incluido Brasil. Los resultados pueden consultarse en http://www.pwc.com.br/pt_BR/br/10minutes/assets/10-min-empresas-familiares-13.pdf

como se indica en un artículo del Instituto Tecnológico Autónomo de México²², se puede identificar las siguientes alternativas de financiación:

- i) **Financiamiento bancario**, con las consecuentes restricciones derivadas de "covenants", es decir, del cumplimiento de ciertos requerimientos financieros y corporativos previos, y durante la vida del crédito
- ii) **Mercado de capitales**, en el que las condiciones del uso del dinero son más favorables, sin la necesidad de los "covenants", o la pérdida del control. Sobre este aspecto se indica que las empresas familiares terminan por abandonar este tipo de esquema de financiamiento por lo complejo que es el cumplimiento y preparación de la información requerida para listarse en un mercado de valores, ya que resulta más costoso mantenerse listadas que los beneficios económicos que obtienen y
- iii) **Fuentes de financiamiento no tradicionales**, tales como:
 - a) **Inversión o alianza estratégica**, en la que el inversionista generalmente está interesado en obtener control sobre las decisiones y rumbo de la organización y no espera desinvertir en el corto o mediano plazo, por lo que su retribución se capitalizará por medio de dividendos derivados del flujo de la misma operación. Implica la creación, de sinergias con otras operaciones existentes o por la simple apreciación de la compañía durante el periodo en que se tenga participación en la organización. Sobre este esquema, se precisa que cuando llega a ser considerable la participación del inversionista, la organización familiar incurre en el riesgo de perder el control en los procesos de toma de decisiones, sobre todo cuando los grupos que en un inicio eran minoritarios controlan una parte considerable del negocio.
 - b) **Inversión financiera de fondos privados**. Que es al decir del citado estudio, que un inversionista conforma un portafolio por medio de diversos proyectos de inversión con el objetivo primordial de incrementar el valor del mismo. Al acabar el plazo de inversión (que regularmente es menor que en el caso de los inversionistas estratégicos), terminan por enajenar la parte de negocio que adquirieron. A este tipo de inversión se le caracteriza por tratar de institucionalizar la empresa e incrementar su valor en el corto y mediano plazo a través del crecimiento de la empresa, para proceder a algún tipo de mecanismo de salida en donde el inversionista buscará obtener un rendimiento por la venta exitosa de su participación.

22. Revista de Negocios del ITAM. Víctor Esquivel y Khalid Daruich. Consultar en <http://direccionestrategica.itam.mx/la-empresa-familiar-los-fondos-como-alternativa-de-financiamiento/>

- **Capitalización vs. retorno de la inversión**

De acuerdo con el II Informe Banca March-IE Business School sobre la Empresa Familiar²³ el retorno de los activos (ROA) en las empresas familiares europeas es superior al de las empresas no familiares, y su rentabilidad media bursátil por año, a lo largo del periodo 2001-2010, se situó 300 puntos básicos por encima de la empresa no familiar. Tras analizar el comportamiento y los resultados de 832 empresas presentes en bolsa —31% (255) familiares y 69% (577) no familiares— de Alemania, España, Francia, Italia, Reino Unido y Suiza, durante un periodo de 10 años, se observó que la rentabilidad media anual de las empresas familiares ha sido del 11,61%, mientras que la de las empresas no familiares ha alcanzado un 8,7%.

Según este estudio, las empresas familiares poseen un menor riesgo de insolvencia (menor probabilidad de quiebra), económico (menor volatilidad de sus resultados) y de mercado (menor Beta y volatilidad de la cotización) que la empresa no familiar.

Durante la presentación del informe, Cristina Cruz, profesora de Gestión Emprendedora y Empresa Familiar de IE Business School y autora de este trabajo afirmó que *“los resultados del informe demuestran claramente que cuando se trata de empresa familiar, lo “racionalmente lógico” y lo “económicamente esperable” no sirve, porque estas empresas no toman decisiones en base a un horizonte temporal definido, en términos de resultados semestrales o anuales. Se trata de empresas que son gestionadas con el fin de perdurar durante generaciones. Lo interesante es que, tal y como se demuestra en este II Informe Banca March-IE, esta forma distinta de gestionar se traduce en la existencia de un “family Premium” o lo que es lo mismo, en una mayor creación de valor para los accionistas que invierten en empresas cotizadas controladas por un grupo familiar”*.

Asimismo, en este trabajo se indica que el “punto óptimo de control familiar” se sitúa en torno al 40%. La relación entre propiedad familiar y rentabilidad bursátil presenta forma de U invertida. Es decir, el “family Premium” es mayor a medida que aumenta la propiedad familiar hasta un punto, a partir del cual los beneficios de un mayor control familiar son decrecientes.

23. Este Estudio sobre empresas familiares europeas, “El family Premium en la empresa europea: ¿realmente una consecuencia de la dimensión familiar de la empresa?”, puede consultarse en <http://www.aref.es/sites/default/files/archivos/II%20Estudio%20Banca%20March%20IE.PDF>

5. EL BUEN GOBIERNO CORPORATIVO EN LAS EMPRESAS FAMILIARES

Un buen Gobierno Corporativo en una empresa, familiar o no, debe estar sustentado en una estructura jurídica objetiva, a efecto de que resulte conveniente para sus inversores, debe de ser flexible en su construcción y de entendimiento unívoco, de manera que el sistema jurídico y los principios sobre los que se construye la sociedad, no impidan una adecuada aplicación de la norma por indebidas interpretaciones o que por dicha circunstancia, se afecte la rentabilidad de la empresa.

Así las cosas, la importancia de un buen Gobierno Corporativo en los mercados de capitales es vital y, por ello, resulta trascendental que las empresas familiares estén conscientes de tal circunstancia. De acuerdo con un estudio realizado en el 2008 por la *Latin American Venture Capital Association and Governance Consultants*, al menos el 84% de los fondos de capital privado en Latinoamérica, considera que el gobierno Corporativo es un factor de inversión tan o más importante que la situación financiera de la empresa donde invierten, sin dejar de tomar en cuenta que existe mayor facilidad para obtener financiamiento bancario si se cumplen con buenas prácticas corporativas. Por lo tanto, las fuentes de financiación de las empresas en general, así como la cantidad y calidad de las mismas, se ve fuertemente afectado, en función de su régimen y control corporativo.

Por otra parte, el *International Finance Corporation (IFC)* ²⁴, en su carácter de miembro del Banco Mundial, cuenta con una herramienta denominada "*Corporate Governance Board Leadership Training Resources Kit*", en la cual se identifican 5 elementos clave en el Gobierno Corporativo:

- Buenas prácticas del consejo.
- Procesos de control apropiados.
- Sistema fuente de transparencia y revelación de la información.
- Protección de los derechos de los accionistas.
- Fuerte compromiso con las reformas de Gobierno Corporativo.

Adicionalmente se consideran en la misma herramienta, 4 pilares del Gobierno Corporativo:

- Rendición de cuentas.
- Equidad.

24. http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/global+corporate+governance+forum/publications/toolkits+and+manuals/leadershiptoolkit

- Transparencia.
- Responsabilidad corporativa.

Con base en lo anterior, se asume que de cumplirse estos elementos y pilares, el acceso a los mercados de capitales por parte de las empresas familiares, se hace más transitable a cualquier fuente de financiamiento, que es uno de los elementos de este trabajo.

El estudio del IFC indica que los principios básicos de un Gobierno Corporativo son:

- El trato igualitario y la protección de los intereses de todos los accionistas (derechos de minorías).
- El reconocimiento de la existencia de los terceros interesados en la marcha de la empresa.
- La definición de las responsabilidades y funciones de los consejeros.
- La emisión y revelación responsable de la información, así como la transparencia en la administración.
- El aseguramiento de que existan guías estratégicas en la sociedad, así como la identificación y control de los riesgos a la que está sujeta.
- La declaración de principios éticos y de responsabilidad social empresarial.
- La prevención de operaciones ilícitas y conflictos de interés.
- La revelación de hechos indebidos y protección a los informantes.
- El cumplimiento de las regulaciones a que está sujeta la sociedad.

Lo anterior, se traduce, en un buen desempeño del Consejo, que promoverá las siguientes condiciones:

- Protección de los derechos de todos los accionistas.
- Revelación de información y transparencia en la administración.
- Responsabilidad en la emisión de información.
- Un buen sistema de control interno.
- Sistemas para la emisión de información.
- Consideración de la existencia de los terceros interesados en la buena marcha de la empresa.
- Manifestación de ser socialmente responsable.
- Declaración de principios éticos.
- Cuidado de la reputación y la marca.

Cabe señalar que un buen Gobierno Corporativo se sustenta, además de los 5 elementos clave y los 4 pilares, deben vincularse con la cantidad, la calidad y la oportunidad de acceso a la información, todo ello enmarcado por un sistema jurídico robusto.

Ahora bien, un buen Gobierno Corporativo pretende evitar los conflictos de interés que se generan por la asimetría de la información, con sus variaciones en calidad, cantidad y oportunidad a la que se tiene acceso, y se identifican los siguientes planos o capas, tal y como se desprende de la obra denominada "*Gobernanza corporativa y desarrollo de mercados de capitales en América Latina*", publicado por la Comisión Económica para la América Latina y el Caribe (CEPAL)²⁵, en la que se refiere a lo siguiente:

- **Tipos de Conflicto de Interés:**

Moral (que versa sobre la toma de decisiones).

- Socios-Socios, (familiares y controladores de la sociedad; y no familiares y no controladores de la sociedad).
- Socios-Administradores.
- Administradores-Empleados.

Selección adversa (que versa sobre la calidad de los bienes y servicios que se ofertan)

- Cliente-Proveedor.
- Proveedor-Cliente.

- **Niveles organizacionales de las empresas familiares**

Los niveles de organización de las empresas familiares, están vinculadas con elementos no solo de carácter jurídico, corporativo u organizacional, sino también con los ámbitos económicos; así como operativos, asociados a políticas y procedimientos, relacionados a la psicología e idiosincrasia familiar; y como vemos, el concepto de empresa familiar no es unívoco.

De acuerdo con un estudio de la Universidad Autónoma Metropolitana de la Ciudad de México²⁶, se encontró que las empresas familiares se pueden clasificar de diversas formas, una de ellas, es en función del nivel social al que pertenecen y a los objetivos de las mismas, encontrando lo siguiente:

25. http://www.cepal.org/washington/noticias/noticias/3/40233/Gobernanza_corporativa_final.pdf

26. http://asoea.azc.uam.mx/f_uam_mipymes/ponenc2f/0011.pdf

Tabla 3: Cuadro socio económico de las empresas familiares

Nivel Socioeconómico	Objetivo de la empresa familiar de acuerdo a su nivel socioeconómico
Bajo difícil	Sobrevivencia de la familia nuclear
Medio bajo	Sobrevivencia de la familia nuclear y extendida, incluidos algunos no miembros de la familia
Medio alto	Generadora de fuentes de trabajo y búsqueda de utilidades. Incorpora a miembros de la familia con mayor preparación formal.
Alto bajo	Mantenimiento e incremento de capital; realización de inversiones. Obtención y reinversión de utilidades
Alto alto	Expansión, fusiones y búsqueda de mercados externos. Grandes consorcios que realizan alianzas con empresas internacionales".

Tabla 4: Características de las empresas no familiar y familiar

Concepto	No familiar	Familiar
Objetivo principal	Beneficios económicos	Creación de empleos y sucesión
Los miembros se unen por:	Principalmente por intereses monetarios	No sólo monetarios, además por afecto y valores
La visión se basa en:	Administrador o consejo de administración	Fundador o propietario
Planeación estratégica:	Tendencia a mediano y largo plazo	Tendencia a corto plazo
Toma de decisiones:	Base racional Técnicas o modelos de Management Burocrática y lenta Riesgosa	Base razonable-emotiva Experiencia o sentido común Centralizada y rápida Prudente
Jerarquía:	Formal	Informal
Comunicación formal:	Escrita	Oral y escrita
Contratación de personal:	Por sus conocimientos y experiencias	Por pertenecer a la familia
Los miembros son evaluados por:	Lo que hacen	Lo que son

Tabla 4: Características de las empresas no familiar y familiar (cont.)

Concepto	No familiar	Familiar
Las actividades de propiedad y dirección:	Se encuentran separadas	Se encuentran estrechamente relacionadas
Sucesión:	Decisión colectiva	Decisión más bien individual
La perpetuidad se basa en	Patrimonio financiero	Patrimonio cultural y familiar

En este estudio de la Universidad Autónoma Metropolitana de la Ciudad de México se señala que uno de los principales objetivos de la empresa familiar, es la perpetuidad, ya que el fundador piensa que será el patrimonio que heredarán sus descendientes; de esta manera, no sólo se logrará la perpetuidad del patrimonio financiero, sino también el cultural y el familiar.

De la información obtenida durante la investigación²⁷, identificamos que la gran mayoría de las empresas familiares en México pertenece a la primera generación, en la que coexisten padres e hijos; y en la que los primeros son dueños y administradores únicos, y los hijos se desempeñan en posiciones gerenciales y directivas.

Por otra parte, de acuerdo con la encuesta realizada por PricewaterhouseCoopers²⁸ a las empresas familiares mexicanas, los sectores económicos en los que más participan son:

- i) venta al menudeo,
- ii) restaurantes,
- iii) hotelería,
- iv) construcción
- v) venta al por mayor,
- vi) financiero y
- vii) manufactura, resultando por demás interesante que los tres últimos son los de mayor concentración

El perfil de las empresas encuestadas, según se señala en este estudio, es que más del 85% son dueños de su propia empresa y el 74% ocupa la posición de Director General.

27. http://asoea.azc.uam.mx/f_uam_mipymes/ponenc2f/0011.pdf

28. <http://www.pwc.com/mx/es/encuesta-empresas-familiares/index.jhtml>

La longevidad de las empresas familiares según PwC es uno de los retos más importantes, ya que el 70% no tiene más de 50 años operando, el 72% de ellas coexisten la primera y segunda generación que está a cargo de la administración. Pero el porcentaje se reduce a 24% para las empresas en las que participa la tercera generación o más. Por otra parte, en un alto porcentaje de los casos, los padres sienten que los hijos no poseen las habilidades ni experiencias necesarias para hacerse cargo de la administración de "su" empresa; pero también cuentan con grandes ventajas:

Tabla 5²⁹

Concepto	Definición
Agilidad	La toma de decisiones es un proceso más fluido y menos burocrático
Motivación	Mayor compromiso, más pasión y profundamente orgullosos de lo que hacen
Continuidad	Los puestos clave son más estables por estar ocupados por familia
Perspectiva de largo plazo	Son más flexibles porque están en mayor contacto con la familia
Diligentes	El entorno es más cálido humano y comprometido

En un estudio realizado por KPMG³⁰, con cifras obtenidas del Instituto Nacional de Estadística y Geografía en México (INEGI), se indica que la situación de las empresas familiares es la siguiente:

- El 90% de las empresas mexicanas son familiares.
- Las micro, pequeñas y medianas empresas generan el 52% del PIB.
- Más del 90% de las emisoras en la BMV tienen clara representación familiar.
- El 78,5% de los empleos en México los generan las Micro, Pequeñas y Medianas empresas.
- 80% de los nuevos empleos en la última década han sido creados por empresas familiares.
- Solo el 13.9% de las empresas mexicanas obtuvieron un crédito.
- 70% de las empresas de nueva creación no duran más de 3 años.
- 7 de cada 10 empresas familiares desaparecen en el primer cambio de generación.
- La esperanza de vida de empresas familiares es de 25 años.

29. <http://www.pwc.com/mx/es/servicios-empresas/familiares.jhtml>

30. http://www.kpmg.com/MX/es/PublishingImages/E-mails-externos/2013/CONFERENCIA_DE_PRENSA/EMPRESAS_FAMILIARES/Empresas%20familiares_130913.pdf

A modo de resumen, podemos identificar que un alto porcentaje de las empresas en el mundo son familiares y dado que el proceso de evolución de las mismas, está vinculado a la vida interna de la familia y la relación que tiene con sus integrantes, así como su nivel educativo e influencias culturales, se requiere que la legislación en materia del mercado de valores diseñe mecanismos simples y con beneficios tangibles, que permitan madurar a las empresas, no sólo en el desarrollo económico, tecnológico, de métodos y procedimientos, sino también en el psicológico y cultural, de tal manera que permita a una empresa familiar sobrevivir más de tres generaciones.

Debido a las particularidades de la estructura empresarial en la región, CAF publicó un documento "*Lineamientos para un Código de Gobierno Corporativo para las PyME y Empresas Familiares*", que contiene la adaptación de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo para este tipo de empresas. Tal y como se ha comentado en la primera parte de este Estudio, estos lineamientos reconocen la importancia de contar con un Protocolo Familiar que regule las relaciones entre familia, accionistas y empresa. Asimismo, CAF reconoce que la organización de la empresa familiar es un entramado jurídico complejo, y recomienda la creación de un Consejo Familiar para, entre otras cuestiones, sea el encargado de resolver los conflictos que puedan surgir, así como también promover y compartir información sobre los asuntos discutidos en el Consejo Familiar y en otros asuntos de interés de la familia.

■ 6. DESVENTAJAS QUE TIENEN LAS EMPRESAS FAMILIARES

Las principales desventajas que las empresas familiares enfrentan son el acceso al capital en igualdad de condición que empresas más grandes o públicas, los conflictos familiares y la falta de reglas claras para los familiares que trabajan en la empresa, la atracción y retención de talento con las habilidades y experiencias necesarias en los negocios, la falta de un plan de sucesión bien estructurado que ofrezca certidumbre tanto a los familiares que trabajan en la empresa como a los empleados no familiares y la falta de visión de algunos socios de mayor edad, las cuales se identifican de la siguiente manera.

Tabla 6³¹

Concepto	Definición
Acceso a capital	El Acceso a capital es más difícil para empresas Familiares que a empresas públicas
Conflictos Familiares	Los conflictos familiares pueden hacer más difícil que se alcancen acuerdos. Hay un alto riesgo de conflicto si las reglas no están bien establecidas
Atraer y motivar al personal no familiar	Es muy difícil atraer al personal adecuado a una empresa familiar y que se encuentre motivado
Plan de sucesión	Si no está bien estructurado el plan Familiar ¿Quién tomará el control de la empresa familiar?
Resistencia	Los socios de mayor edad son resistentes al cambio.

7. RETOS Y OPORTUNIDADES

Iberoamérica cuenta con una gran riqueza, dada su diversidad política, económica y cultural, entre muchas otras; pero uno de los aspectos que resultan de mayor relevancia para efectos del presente estudio, es el que se refiere a su sistema legal, que está subsumido en alguno de las dos principales corrientes legales existentes a nivel mundial; es decir, (i) los que tienen un sistema jurídico iusnaturalista, que se refiere a que los derechos de las personas preexisten a los individuos y (ii) los que tienen un sistema jurídico positivo, que se refiere a aquellos derechos que gozan los individuos con base a los que le otorga su Constitución; por lo que la óptica con la que se identifiquen los problemas y las oportunidades, en la regulación en general y en particular de las empresas familiares, pasan por el tamiz, no solo de los elementos políticos, económicos y culturales ya referidos, sino por los de carácter legal que pueden ser iusnaturalista o positivista.

Ahora bien, para quienes se preguntan qué tiene que ver la financiación y el buen gobierno de las empresas familiares con el tipo de sistema jurídico, la respuesta es que, el sistema jurídico adoptado, tiene que ver con las bases sobre las cuales se construye el derecho que regulará las relaciones que tendrán las empresas familiares con su entorno y que les permitirá o impedirá su desarrollo, impactando en sus mecanismos de financiamiento y de Gobierno Corporativo.

31. http://www.kpmg.com/MX/es/PublishingImages/E-mails-externos/2013/CONFERENCIA_DE_PRENSA/EMPRESAS_FAMILIARES/Empresas%20familiares_130913.pdf

El tipo de sistema legal que adopta cada país, tiene que ver con la idiosincrasia de los derechos que se pretenden proteger, conocidos como: "bien jurídico tutelado" y la forma en que los gobernados y las autoridades tanto judiciales como administrativas interpretan la norma, por lo que resulta de la mayor importancia, cuando se pretende una cierta uniformidad en la legislación de los países miembros del Instituto, con trabajos como el que nos ocupa, pues se pretenden utilizar como guía para la creación de futuras regulaciones. En consecuencia, el identificar en qué sistema jurídico nos estamos moviendo, contextualiza la regulación, cuyo propósito es el beneficio de los pueblos de cada nación, e incluso más allá, puesto que en un sistema financiero globalizado, al proteger al inversionista nacional, también protegemos al internacional; y con ello protegemos la planta productiva de cada país, constituida principalmente como ya vimos, por empresas familiares.

Ahora bien, en consideración a la integración de los sistemas financieros y la existencia de una mayor regulación estándar a nivel internacional, tal y como lo señala Dembinski³² en su obra: "la globalización financiera comporta la fusión progresiva de los sistemas financieros nacionales en un sistema global emergente", al decir:

"The financial monetary system must be recognised (sic) as a universal public tool and therefore treated not as the result of the specific interests of individual countries and businesses, but as part of a greater whole. On the one hand, it must be absolutely global and not just inter-governmental. On the other hand, it must explicitly be extended to the monetary and financial spheres and be given powers of regulation and supervision, especially in terms of criminal finance. Finally, the new structure must be built on close collaboration between public and private sectors."

Con lo anterior, identificamos la importancia de lograr acuerdos y contextos claros entre los países miembros del Instituto, cuando pretendamos generar regulación.

Ahora bien, con independencia del sistema jurídico que tenga cada país, es decir iusnaturalista o positivista, resulta importante considerar, que aquellos países miembros del Instituto que tengan firmado la Convención Americana sobre Derechos Humanos conocida como "Pacto de San José"³³, deberán saber que las interpretaciones que se hacen por la Corte Interamericana de Derechos Humanos, se harán siempre de acuerdo con una óptica iusnaturalista, no obstante que el país tenga un sistema positivista.

Recordemos que en principio, los ordenamientos fundamentales de cada uno de los países tiene como propósito ser un vehículo para proporcionar a sus ciudadanos la tan anhelada felicidad, traducida en lo material a mejores niveles de vida, proveyéndoles

32. http://infotek.alliance21.org/d/f/1939/1939_ENG.pdf

33. http://www.oas.org/dil/esp/tratados_B-32_Convencion_Americana_sobre_Derechos_Humanos.pdf

de salud, seguridad, educación y demás derechos que por el solo hecho de ser humanos, gozamos todos los individuos, como se ha manifestado en diversos tratados internacionales surgidos después de la segunda guerra mundial; así como la riqueza que permita obtener los referidos mejores niveles de vida, por lo que para que sean sustentables, se requiere que las empresas en su mayoría familiares, cuenten con adecuadas fuentes de financiamiento y para ello, un adecuado Gobierno Corporativo, basado en principios jurídicos tales como: (i) obligatoriedad (ii) certeza (iii) legalidad (iv) derecho de audiencia, (v) debido proceso legal y (vi) irretroactividad.

8. VISIÓN DE LA REGULACIÓN EN MATERIA DEL MERCADO DE VALORES

El entender la existencia de desequilibrios en el mercado de valores como parte de su naturaleza, resulta esencial para las empresas familiares, si los relacionamos con los conceptos referidos en el párrafo inmediato anterior, tal y como lo señala Fernando Gomez Bezares, en su obra "Lectura sobre Gestión de Carteras", en la que señala:

"...En un mercado eficiente los títulos estarán correctamente valorados, al rededor (sic) de lo que se suele denominar el valor intrínseco, que es como decir que se valoran en función de lo que se puede esperar de ellos. Así las acciones de una empresa tendrán el valor que corresponda a la marcha de dicha empresa, a sus expectativas de beneficios, riesgo que corre... Para que un mercado sea eficiente es necesario, paradójicamente, que los que actúan en él, al menos una parte importante de ellos, crean que no lo es y traten de aprovechar oportunidades de enriquecerse, analizando para ello la información disponible con la esperanza de vender a un, precio más alto que el intrínseco o comprar a uno más bajo (véase por ejemplo Lorie, Dodd y Hamilton, 1985); de esta manera consiguen que la cotización se centre en el valor intrínseco.

La existencia de pequeñas ineficiencias (éstas siempre las hay), justifica el que los analistas estudien métodos cada vez más sofisticados para sacar partido a la información disponible, tratando de obtener rentabilidades extraordinarias; pero su propia actuación hace cada vez más difícil obtener tales rentabilidades, llegando a conseguirse un mercado eficiente. El que esto se dé tiene una importancia capital para el inversor, que puede invertir sin preocuparse demasiado pues los títulos estarán bien valorados, bastándole normalmente con hacerlo en una cartera bien diversificada. Roberts distingue tres tipos de eficiencia (véase Brealey y Myers, 1988, pág. 297, donde se cita el trabajo inédito de Roberts, 1967)..."

El autor de referencia, nos señala que existen distintos tipos de eficiencia en el mercado de valores, clasificándolos de la siguiente manera, y que se relacionan con el Gobierno Corporativo de las empresas familiares y no familiares:

- **Eficiencia débil;** *es cuando el precio refleja toda la información histórica, las series de datos históricos no contienen información que pueda ser usada para obtener rentabilidades extraordinarias.*
- **Eficiencia semifuerte;** *cuando el precio refleja toda la información pública, tal es el caso del anuncio de los beneficios anuales o de los tipos de interés. En este caso sólo sería posible obtener rentabilidades extraordinarias mediante la utilización de informaciones privilegiadas, si éstas existen.*
- **Eficiencia fuerte;** *el precio refleja toda la información existente, en tal caso nadie puede obtener una rentabilidad extraordinaria mediante la utilización de informaciones privilegiadas, bien porque no existen, bien porque son públicas. (Fernando Gomez-Bezars, 2004)*

Resume el autor, señalando que: *"un mercado es eficiente, cuando utilizando información no podemos lograr rentabilidades extraordinarias, por estar esa información contenida en el precio..."*.

El conocer e identificar este tipo de eficiencias en el mercado, facilita el estudio y generación de regulación, en materia de valores, y de la necesaria existencia de los desequilibrios, puesto que sin ellos no existiría el mercado de valores, lo cual debe ser del conocimiento de las empresas familiares, al ingresar al mercado de valores.

¿Conciencia del Estado en las Empresas Familiares?

La conciencia de los gobiernos de las empresas familiares en la regulación, en ciertos países de hecho está siendo más avanzada que en otros, ya que por ejemplo en España, según se desprende de un artículo de la Empresa Familiar³⁴ recientemente se obtuvo mediante una consulta vinculante a la Dirección General de Tributos el que se exima de cargas fiscales a una empresa familiar que pretendía simplificar la sucesión y facilitar el relevo generacional a fin de evitar conflictos entre los hijos.

Lo anterior, nos permite identificar que en la medida que los gobiernos son conscientes de las estructuras de las empresas familiares, permiten la existencia y sobre vivencia, y hasta la trascendencia de las mismas, con el consecuente beneficio económico para su país. Otro ejemplo de este tipo de avances, lo encontramos en la reciente modificación de la Ley de Sociedades de Capital en España, para la mejora del Gobierno Corporativo, con lo que se generan importantes avances, respecto de la relevancia que merece un buen Gobierno Corporativo; y que evidentemente impactará a las empresas familiares, considerando el volumen que de estas existe en dicho país.

34. <http://www.laempresafamiliar.com/informacion/actualidad/2732-hacienda-facilita-la-sucesion-de-la-empresa-familiar>

9. PROPUESTA PARA QUE LAS EMPRESAS FAMILIARES TRANSITEN A PÚBLICAS

La principal razón por la que una empresa familiar le interesa adoptar un Gobierno Corporativo, es el cumplimiento a la Ley, ya que es un requisito previo, si se desea acceder al mercado de valores; sin embargo, no se identifica otro incentivo suficientemente poderoso, ya que en la percepción de las empresas, tal adopción, no solo es cara, sino extremadamente compleja.

En el estudio de "Gobernanza corporativa y desarrollo de mercados de capitales en América Latina"³⁵ se menciona que JP Morgan solicitaba a los acreditados que tenían problemas para recibir financiamiento, que reformaran los estatutos de sus sociedades, con el propósito de facilitar en su caso el cobro de los créditos otorgados al controlar el comportamiento de los socios y accionistas, respecto del manejo de los flujos y activos adquiridos con el crédito que se les concedía.

Partiendo de lo señalado en los párrafos anteriores, nos percatamos que resulta necesario encontrar nuevos mecanismos que sirvan de incentivo a las empresas, sobre todo las familiares, para que constituyan en sus empresas gobiernos corporativos acordes con las mejores prácticas internacionales; por lo tanto, corresponde al estado generar los incentivos necesarios, cuando éstos no se generan de manera natural por el mercado, proponiéndose los siguientes:

- 1) Que los gobiernos de los países miembros, por conducto de sus órganos legislativos o ejecutivos (dependiendo del sistema legal y facultades de los poderes que le integran) otorguen incentivos fiscales temporales, a las empresas familiares que modifiquen sus estatutos sociales, con arreglo a las leyes del mercado de valores de cada país y/o
- 2) Que las instituciones financieras que otorguen créditos a empresas familiares, cobren menos intereses, cuando éstas cumplan con estatutos sociales y demás obligaciones, similares a los de las empresas que cotizan en bolsa, al disminuir su riesgo operativo y corporativo.

La implementación individual o conjunta de cualquiera de los mecanismos arriba propuestos, constituirían poderosos incentivos para que las empresas de cada país, y en particular las familiares, que en la mayoría de los casos carecen de políticas de Gobierno Corporativo, perciban un beneficio inmediato, y no de largo plazo, respecto de la adopción de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo; familiarizándose con las prácticas, que permitirán no solo su supervivencia a largo plazo;

35. http://www.cepal.org/washington/noticias/noticias/3/40233/Gobernanza_corporativa_final.pdf

sino también su integración en el mercado de valores, de una manera más ágil, y sin contratiempos.

La necesidad de estos incentivos obedece, en la opinión del suscrito, a la problemática de carácter psicológica que representa para los dueños de las empresas familiares, (usualmente "pater" o "mater" familias), ya que se resisten a integrar en sus consejos de administración a personal no familiar, como lo son los consejeros independientes.

En este orden de ideas, se identifica que si se premia a las empresas familiares, mediante ciertos incentivos, según se ha referido con anterioridad, el acudir al mercado de valores les resultaría menos complejo y menos oneroso, y por lo tanto el acceder al mercado de valores, es más fácil, puesto que ya han tenido en sus consejos, la estructura y metodologías requeridas para poder cotizar en la bolsa.

Esta propuesta, se fortalece en el hecho de que para muchos abogados e inclusive economistas como Jansen y Mecling³⁶, señalan que las empresas no son más que un conjunto de contratos, al decir: *"Contractual relations are the essence of the firm, not only with employees but with suppliers, customers, creditors, and so on."*, y en la medida que las empresas cumplen con sus prácticas corporativas, incluyendo las de contratos, vinculados con: (i) sus socios (vida corporativa), (ii) empleados, y (iii) clientes y proveedores; los mecanismos de control interno, riesgos operativos y corporativos, son atendidos de manera natural, quedando alineada la vida corporativa con la operativa, en un marco conceptual de reglas claras y acceso a la información para todos los inversionistas.

El acceso a la información y transparencia de la misma por parte de los inversionistas, no solo es una buena práctica corporativa, sino que permite sentar las bases para futuras inversiones tanto de nacionales como extranjeros; lo cual nos lleva a considerar una estandarización del tipo de: calidad y oportunidad de la información que se proporciona al mercado, siendo ésta otra área de oportunidad para los miembros del Instituto.

■ 10. CONCLUSIONES

El estudio nos permite identificar importantes áreas de oportunidad en el desarrollo de la regulación en materia de financiamiento y buen gobierno de la empresa familiar. Una de éstas es que se requiere estandarizar conceptos de derecho común como lo es la familia, o al menos conceptualizar con herramientas estándar, que se entiende por empresa familiar. Es claro que resulta de lo más complejo estandarizar conceptos de derecho Civil, que en la mayoría de los países son regulados de manera local

36. <http://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>

o por regiones; sin embargo, para efectos de la regulación en materia financiera, y sobre todo del mercado de valores, resulta toral lograr un concepto estándar, como los expuestos a lo largo del trabajo.

En consideración a que después de las definiciones, las interpretaciones se identifican como una segunda barrera a superar, y que principalmente atañen a los entes reguladores que interpretan la ley de manera administrativa; así como a las autoridades judiciales, que interpretan la ley de manera definitiva, resulta de lo más importante el desarrollar principios rectores relacionados con las empresas familiares, tal y como sucede en los derechos humanos; ya que en la medida en que logremos conciliar los objetivos, con la interpretación, lograremos menores arbitrajes en la regulación e interpretación y por lo tanto más certidumbre.

Finalmente es muy importante generar incentivos para que las empresas familiares (que representan en la mayoría de los países alrededor del 85% de las empresas), puedan transitar al mercado de valores, ya que ello se traduce en una mayor probabilidad de desarrollo para los países, al tener en sus economías empresas fuertes que pueden sobrevivir a las adversidades, técnicas, tecnológicas, operativas y corporativas, al contar con procesos claros y que incluyen un buen Gobierno Corporativo y la transición generacional, que usualmente destruye a las empresas familiares antes de la segunda generación. Por tal motivo, el desarrollo de vehículos por parte del estado que permitan la institucionalización de las empresas familiares, mediante una adecuada implementación del Gobierno Corporativo, con incentivos claros y oportunos, resultan de la mayor importancia, tal y como se señala en el numeral inmediato anterior.

Bibliografía

- Asociación para el Desarrollo de la Empresa Familiar de Madrid (ADEFAM). <http://www.edefam.com/empresa/cifras.html>
- Informe de Empresa Familiar. <http://www.iadef.org/2014/09/10/informe-de-empresa-familiar/>
- Agrupación Europea de Empresas Familiares. <http://www.laempresafamiliar.com/servicios/instituciones/agrupacion-europea-de-empresas-familiares>
- Asamblea Legislativa del Distrito Federal. <http://www.aldf.gob.mx/codigos-107-4.html>
- Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles. [http://www.amib.com.mx/valores/boletines/ValoresEspecial\(D\).pdf](http://www.amib.com.mx/valores/boletines/ValoresEspecial(D).pdf)
- Cámara de Diputados del H. Congreso de la Unión. <http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LMV.pdf>
- Centro de Excelencia en Gobierno Corporativo. Guía Práctica para la Institucionalización de la Empresa. Mexico D.F.

- CEPAL. http://www.cepal.org/washington/noticias/noticias/3/40233/Gobernanza_corporativa_final.pdf
- Consejo Coordinador Empresarial. <http://www.cce.org.mx/sites/default/files/CodigoMejoresPracticas.pdf>
- Convención Americana Sobre Derechos Humanos. http://www.oas.org/dil/esp/tratados_B-32_Convencion_Americana_sobre_Derechos_Humanos.pdf
- Dembinski, P. H. http://infotek.alliance21.org/d/f/1939/1939_ENG.pdf
- Fernando Gomez-Bezares, J. A. (2004). *Lectura sobre Gestión de Carteras*. Bilbao, España
- Instituto Tecnológico Autónomo de México (CEDEF), I. B. (s.f.). *La Singular Dinámica de las Empresas Familiares en Latinoamérica*. Mexico, D.F.
- International Finance Corporation, http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/global+corporate+governance+forum/publications/toolkits+and+manuals/leadershiptoolkit
- Jurídica, C. <http://www.diccionariojuridico.mx/>
- KPMG Cárdenas Dosal, S. http://www.kpmg.com/MX/es/PublishingImages/E-mails-externos/2013/CONFERENCIA_DE_PRENSA/EMPRESAS_FAMILIARES/Empresas%20familiares_130913.pdf
- Empresa familiar: Um negócio que se adapta ao século 21 Março. http://www.pwc.com.br/pt_BR/br/10minutes/assets/10-min-empresas-familiares-13.pdf
- Michael C. Jensen, H. B. <http://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>
- PricewaterhouseCoopers <http://www.pwc.com/mx/es/servicios-empresas/familiares.jhtml>
- PWC. <http://www.pwc.ec/assets/pdf/publicaciones/pwc-ideas-jun2012.pdf>
- Real Academia de la Lengua Española. www.rae.es.
- Revista de Negocios del ITAM. Víctor Esquivel y Khalid Daruich. <http://direcciones-estrategica.itam.mx/la-empresa-familiar-los-fondos-como-alternativa-de-financiamiento/>
- Serraller, M. <http://www.laempresafamiliar.com/informacion/actualidad/2732-hacienda-facilita-la-sucesion-de-la-empresa-familiar>
- Universidad Anahuac <http://www.revistas.unam.mx/index.php/rca/article/view/36776>.
- Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa, http://asoea.azc.uam.mx/f_uam_mipymes/ponenc2f/0011.pdf
- Venture Association, <http://www.governanceconsultants.com/web/Publicaciones/EncuestaDeGobiernoCorporativoEntreGestoresDeFondosDeCapitalPrivadoEnLatinoamerica%202008.pdf>
- Wikipedia. http://es.wikipedia.org/wiki/Empresa_familiar