

# El Gobierno Corporativo en la Empresa Familiar Cotizada



## III INFORME BANCA MARCH-IE





Estimado lector,

Éste año, el III Informe Banca March - IE Business School sobre la Empresa Familiar versa sobre el gobierno corporativo. Sin lugar a dudas, uno de los aspectos donde más énfasis están poniendo los inversores, sobre todo por sus implicaciones en la viabilidad de las empresas a largo plazo.

Además, se ha querido contrastar la experiencia de las empresas europeas frente a las empresas americanas, por lo que se han analizado más de 1.100 compañías de siete países en el período 2008-2013, recogiendo todo el impacto de la crisis económica mundial.

Por otra parte, a finales del año pasado se cumplió el tercer aniversario del lanzamiento de nuestro fondo de inversión The Family Businesses Fund, cuyo objetivo es invertir en empresas familiares cotizadas a nivel global, con una filosofía de valor donde el análisis del gobierno corporativo es parte esencial. Desde su lanzamiento hasta mayo de 2015, la rentabilidad acumulada asciende a un 63%, lo que le ha convertido en la estrategia de inversión más rentable de March A.M.

Quisiera también aprovechar estas líneas para agradecer la excelente labor de investigación de las profesoras Cristina Cruz y Lucía Garcés, así como al resto de los profesores del IE Business School que han participado. Sin su esfuerzo y dedicación no hubiera sido posible conocer otro pequeño secreto por el que la empresa familiar es mucho más rentable a largo plazo.

Confianto en que también le pueda ser de interés, reciba un cordial saludo.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'José Jiménez'. The signature is stylized and written in a cursive-like font.

**José Luis Jiménez Guajardo-Fajardo**  
Director General, March Gestión.

## El Gobierno Corporativo en la Empresa Familiar Cotizada



### MARCH ASSET MANAGEMENT

March Asset Management es la gestora de activos de la Banca March. Con más de 1.900 millones de euros y un equipo de 25 profesionales, la filosofía de inversión combina la creación de valor con la protección del patrimonio. Renta variable global y la asignación de activos son las principales áreas de especialización. Durante los últimos años, MGF ha recibido numerosos premios y reconocimientos por su gestión.



### BANCA MARCH

Banca March es uno de los principales grupos financieros españoles, con una de los ratios de solvencia más elevados de Europa (26% de Core Capital). Durante 2010 y 2011 ha sido nº 1 en los test de estrés de la banca europea según el Comité Europeo de Supervisores Bancarios. Además, ha sido elegida mejor Banca Privada en España por World Finance en 2010, 2011 y 2012. Banca March es una entidad familiar especializada en banca privada, banca corporativa y gestión de activos.



### IE BUSINESS SCHOOL

IE Business School forma líderes que promueven la innovación y el cambio en las organizaciones. Reconocida como una de las principales escuelas de negocios del mundo, IE Business School dispone de un campus urbano en Madrid y delegaciones en los 5 continentes. La escuela de negocios cuenta con un claustro de más de 400 profesores que, actualmente, imparten clases a alumnos de 93 países en programas master, de doctorado y de Executive Education. IE Business School desarrolla metodologías de aprendizaje online y presencial que benefician a la red de comunidades de la escuela, de la que forman parte 40.000 graduados que ocupan puestos de responsabilidad en más de 100 países.

## Autores:

---



### Cristina Cruz

**Directora Académica del Área de Entrepreneurship y Profesora de Gestión Emprendedora y Empresa Familiar, IE Business School**

Cristina Cruz es Doctora en Economía de la Empresa y Métodos Cuantitativos por la Universidad Carlos III de Madrid (Tesis Doctoral sobre el Gobierno corporativo en las Empresas familiares), Programa Superior de Dirección de Empresas Familiares por el Instituto de Empresa, BA en Economía Internacional por la Universidad de Manchester y licenciada en Económicas por la Universidad de Murcia.



### Lucía Garcés Galdeano

**Investigadora en Empresa Familiar y Emprendimiento en la Universidad Pública de Navarra (UPNA)**

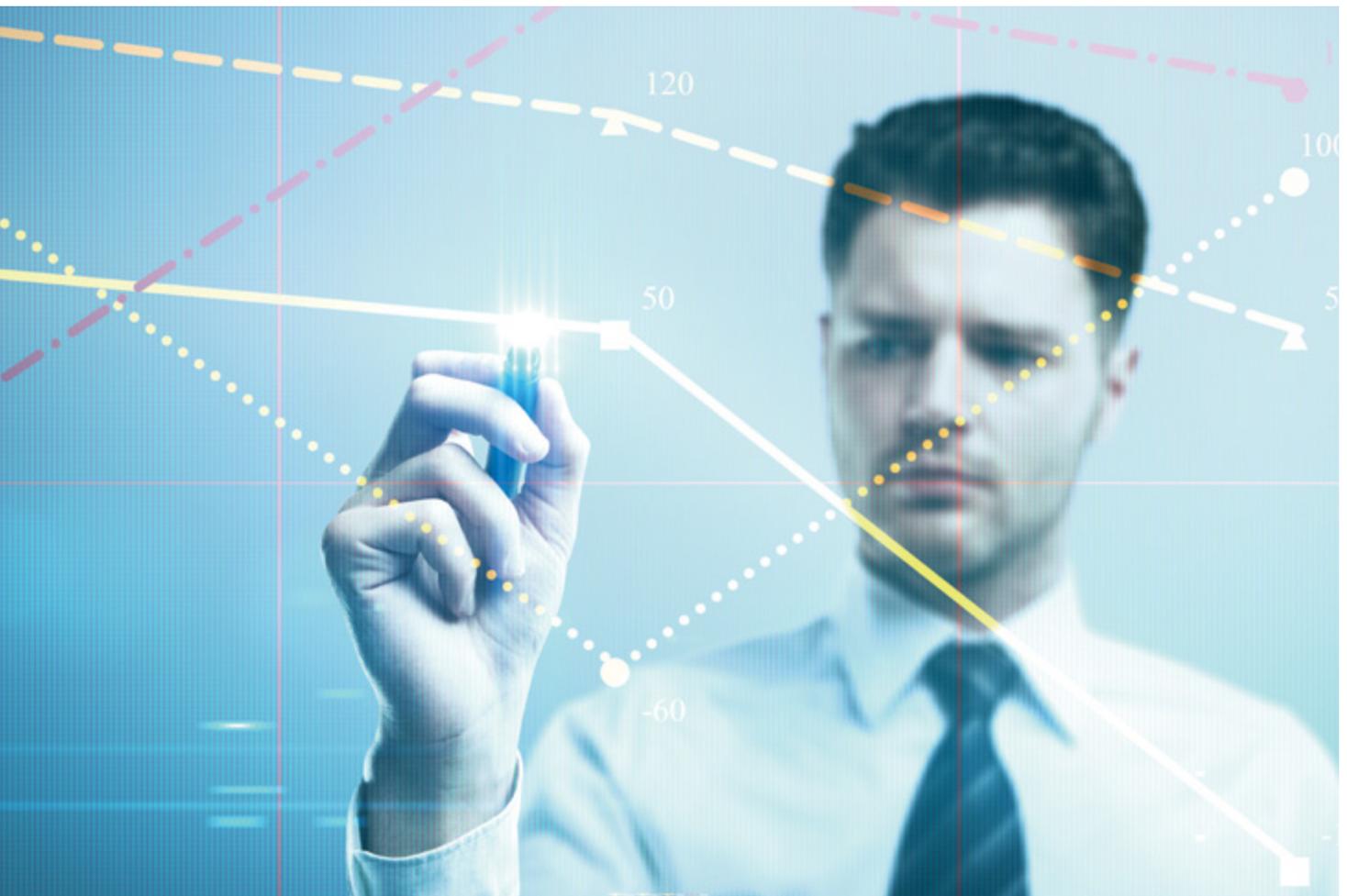
Lucía Garcés es doble licenciada en Administración de Empresas y Derecho por la Universidad Pública de Navarra, máster en “Management, Organization and Business Economics” por la Universidad Autónoma de Barcelona, Universidad de Islas Baleares y Universidad Pública de Navarra y doctoranda en “Economics, Management and Organization” por las mismas universidades.

## Equipo de Apoyo:

---

**Marta Samper**, Lcda  
Administración Empresas. CUNEF.

**Laura Jiménez**, Lcda. ADE y Derecho.  
Universidad Francisco de Vitoria.



# ¿Por qué un estudio sobre el Gobierno Corporativo de la empresa familiar cotizada?

*“Existen dos tipos de empresas familiares: las que reconocen la necesidad de implementar mecanismos de gobierno interno para mitigar los problemas de agencia a los que se enfrentan, y otras que no lo hacen. La adopción de dichos mecanismos puede explicar por qué unas empresas prosperan mientras que otras desaparecen”.*

**W. Schulze 2001**

La reciente crisis financiera ha sensibilizado aún más a los distintos stakeholders hacia todo lo relacionado con el Gobierno Corporativo (GC) de las empresas cotizadas. Prueba de ello es la proliferación de numerosas iniciativas en materia de Gobierno Corporativo desarrolladas en distintos países, recogidas por un lado en normas de obligado cumplimiento incorporadas en las distintas Leyes de Sociedades y por otro, en recomendaciones contenidas en Códigos de Buen Gobierno Corporativo, de carácter voluntario. Todas estas iniciativas surgen del convencimiento de que la gestión de las empresas cotizadas se debe realizar de una manera responsable, eficaz y transparente con el fin de lograr la confianza de los inversores y maximizar la creación de valor, y de que el Gobierno Corporativo es un instrumento fundamental para lograr tal fin.

Las Empresas Familiares (EF) cotizadas no pueden, ni deben ser ajenas a esta tendencia. Independientemente del país de origen, los Códigos de Gobierno Corporativo

establecen como ámbito de actuación "el conjunto de las sociedades cotizadas, con independencia de su tamaño y nivel de capitalización"<sup>1</sup>, no haciendo por tanto ninguna distinción en función de la estructura de propiedad de la empresa.

En los anteriores Informes Banca March-IE<sup>2</sup> destacábamos la importancia de las empresas familiares en los mercados bursátiles, así como sus rasgos distintivos que contribuían a la existencia de un "family premium" o lo que es lo mismo a una mayor rentabilidad de las empresas cotizadas en las que existía un grupo familiar de referencia. Sin embargo, también alertábamos de ciertos riesgos asociados con el control familiar que podían dañar la imagen de las empresas familiares y restarles competitividad. El III Informe Banca March-IE surge precisamente del convencimiento de que muchos de estos riesgos podrían mitigarse mejorando las estructuras de Gobierno Corporativo de las EF cotizadas.

<sup>1</sup> Código de Buen gobierno de las Sociedades Cotizadas. [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo\\_buen\\_gobierno.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo_buen_gobierno.pdf)  
<sup>2</sup> Cruz, C. y Letamendia, L. (2013). La creación de valor en la Empresa Familiar Cotizada Europea. I Informe Banca March-IE  
 Cruz, C. y Letamendia, L. (2014). El "family Premium" en la empresa familiar cotizada. II Informe Banca March-IE



La Figura 1 resume las ventajas y desventajas de las Empresas Familiares Cotizadas en materia de Gobierno Corporativo. A pesar de los efectos positivos del control familiar, los mercados financieros y los distintos stakeholders que en ellos operan son conscientes de los riesgos asociados que éste conlleva en términos de menor protección a los accionistas minoritarios y una gestión en ocasiones demasiado personalista que no siempre está alineada con el objetivo de creación de valor. Es por ello que exigen a las empresas familiares aún mayores niveles de transparencia y gobierno que el que piden a otras organizaciones donde no existe un grupo de control familiar. Si la empresa familiar quiere seguir creando valor en mercados cada vez más competitivos y globales, debe ser capaz de responder a estas demandas mediante la implantación de mecanismos de Gobierno eficaces y la adopción de muchas de las recomendaciones de Buen Gobierno Corporativo incluidas en los Códigos.

**Figura 1. Ventajas y Desventajas de la EF en el Gobierno Corporativo**

### ASPECTOS POSITIVOS

- Compromiso con el proyecto empresarial.
- Visión a largo plazo.
- Alienamiento de intereses entre propietarios y directivos.

- Mayor importancia de los sistemas de retribución extrínsecos, basados en la motivación.
- Mayor eficiencia de los mecanismos de supervisión al existir menos información asimétrica.

- Menor riesgo de conflicto de interés entre accionistas y directivos.
- Menor riesgo de oportunismo por parte de los Directivos.

### ASPECTOS NEGATIVOS

- Nepotismo.
- Ausencia de Meritocracia.
- Primacía del Control sobre la consecución de objetivos financieros.

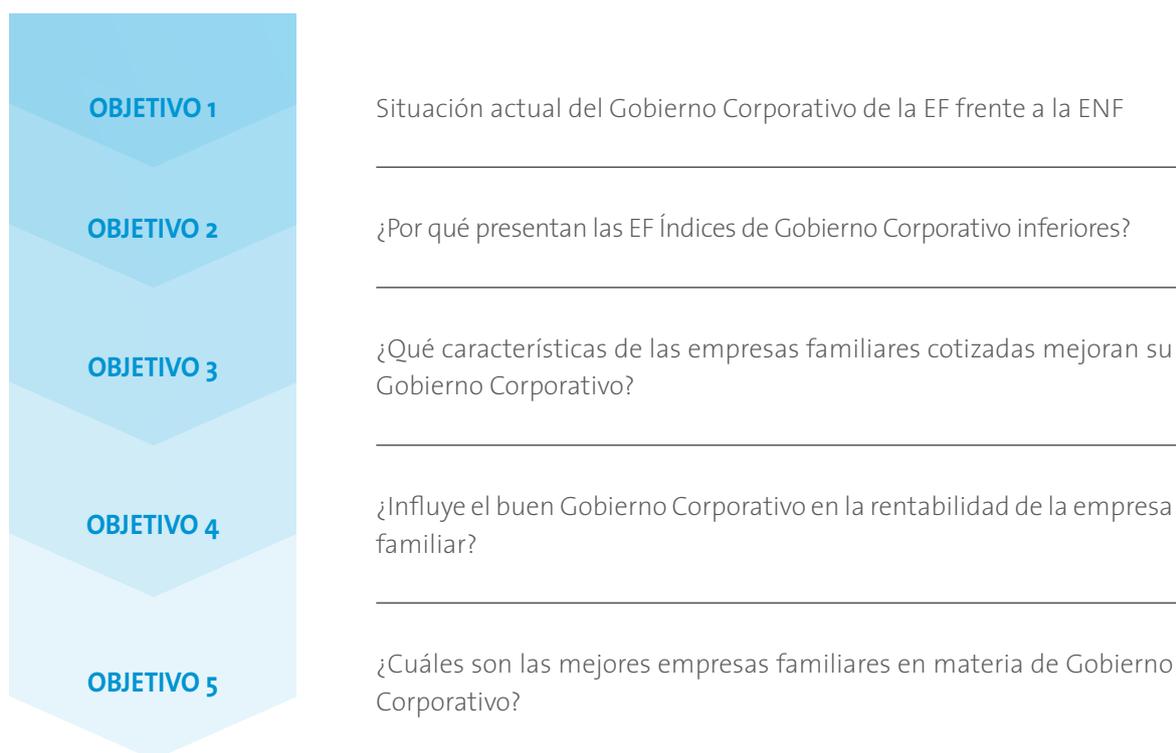
- Menor eficiencia de los mecanismos de control interno (ej. CA y Retribución) debido a los lazos familiares entre las partes.
- Menor eficacia de los mecanismos de control externo (ej. OPAs) debido al elevado control ejercido por la familia en la empresa.

- Mayor riesgo de conflicto entre accionistas familiares y minoritarios.
- Mayor riesgo de selección adversa. Dificultad para atraer talento externo y disciplinar a ejecutivos familiares.

Fuente: Elaboración propia a partir de estudios publicados sobre GC en Empresa Familiar

## Objetivos del III Informe Banca March-IE

Es por ello que el primer objetivo del III informe Banca March-IE es analizar en qué medida las EF cotizadas están ya hoy siguiendo estas recomendaciones de Buen Gobierno. Adicionalmente, el Informe pretende analizar qué distingue a estas empresas familiares que han apostado por la adopción de prácticas de Buen Gobierno así como cuáles de estas recomendaciones impactan más en la creación de valor de la empresa familiar. En concreto, se pretende responder a las siguientes preguntas:



## Muestra III Informe Banca March-IE

Para cumplir estos objetivos, el III Informe Banca March-IE realiza un análisis cuantitativo de la evolución del GC durante el periodo 2008-2013 sobre una muestra de 1.127 empresas cotizadas en los mercados de EEUU y Europa:

<b>2 ZONAS GEOGRÁFICAS</b>	<b>1127</b>	<b>HORIZONTE TEMPORAL</b>
<b>7 PAÍSES</b>	<b>EMPRESAS COTIZADAS</b>	<b>6 AÑOS</b>
EE.UU, Reino Unido, Francia, Italia, España, Alemania y Suiza	<b>23,6% (265)</b> Empresas Familiares <b>76,4% (861)</b> Empresas No Familiares	Periodo Temporal: <b>2008 - 2013</b>
		

## ¿Cómo medimos el Gobierno Corporativo?

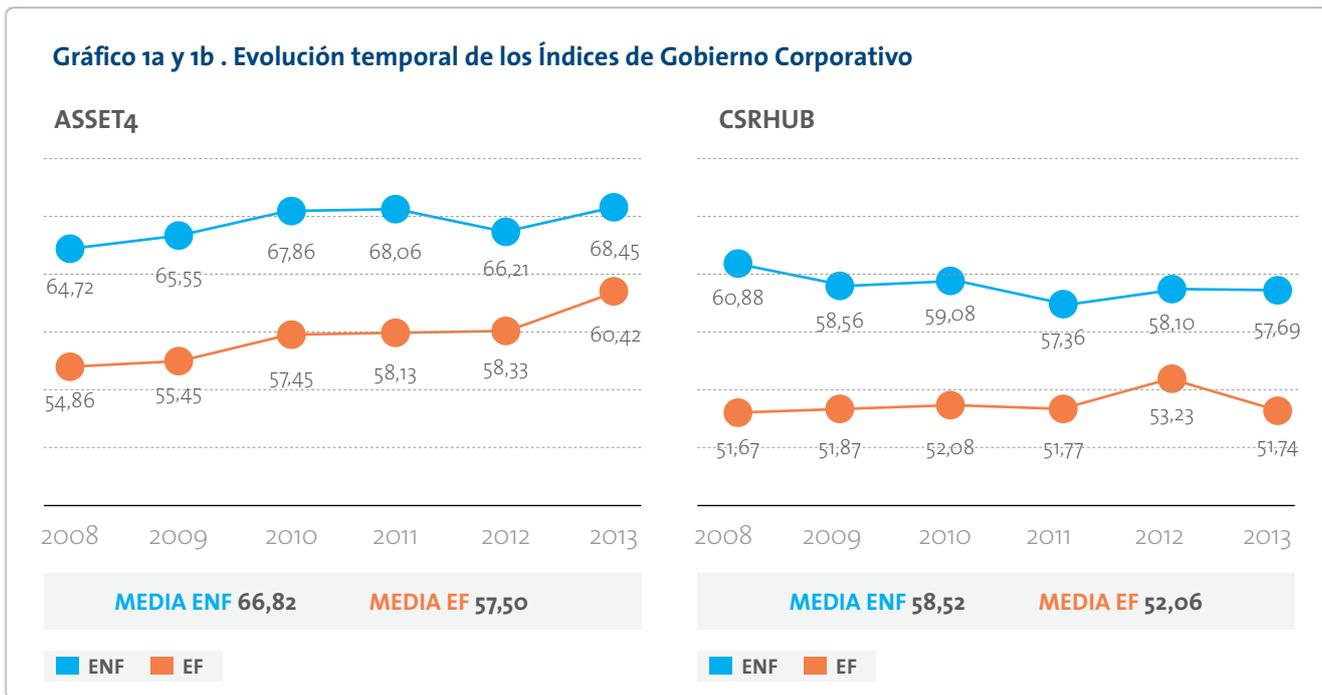
El III Informe Banca March-IE mide el Buen Gobierno Corporativo de las empresas cotizadas utilizando dos indicadores elaborados por empresas especializadas que recogen datos sobre el Gobierno Corporativo y lo transforman en escalas que permiten comparar entre empresas. En este caso ambos Índices utilizan una escala de 0-100. Los Índices ofrecen además una puntuación del GC de las empresas que analizan en subdimensiones que reflejan distintos aspectos del Gobierno Corporativo, tal y como se describe a continuación:

 <p>Índice Global: CSRHub</p>	 <p>Índice Global: ASSET4</p>
DIMENSIONES	DIMENSIONES
 <p><b>Consejo de Administración:</b> Eficacia de una empresa en el seguimiento de las mejores prácticas en los principios de gobierno corporativo relacionados con el Consejo de Administración.</p>	 <p><b>Funcionamiento del Consejo de Administración:</b> Capacidad de la empresa de contar con un CA efectivo asignando los comités adecuados con tareas y responsabilidades claramente definidas.</p>
 <p><b>Liderazgo ético:</b> Mide cómo una empresa gestiona sus relaciones con sus distintos grupos de interés, incluidos los inversores, clientes y reguladores así como la eficacia de la empresa en el tratamiento de sus accionistas y empleados de manera equitativa.</p>	 <p><b>Composición del Consejo de Administración:</b> Capacidad de la empresa de asegurar una toma de decisiones independientes a través de un CA independiente, diverso y con miembros de probada experiencia profesional.</p>
 <p><b>Transparencia:</b> Políticas y prácticas corporativas alineadas con los objetivos de sostenibilidad, incluyendo en qué medida la gestión de la empresa es transparente para sus stakeholders.</p>	 <p><b>Políticas de retribución:</b> Capacidad de la empresa para atraer y retener a ejecutivos y Consejeros clave a través de políticas de retribución adecuadas.</p>
	 <p><b>Derechos de los Accionistas:</b> Capacidad de la empresa de atraer y retener a los accionistas minoritarios asegurándoles iguales derechos y limitando la presencia de mecanismos para prevenir OPAs.</p>

# OBJETIVO 1. Situación actual del Gobierno Corporativo de la EF frente a la ENF

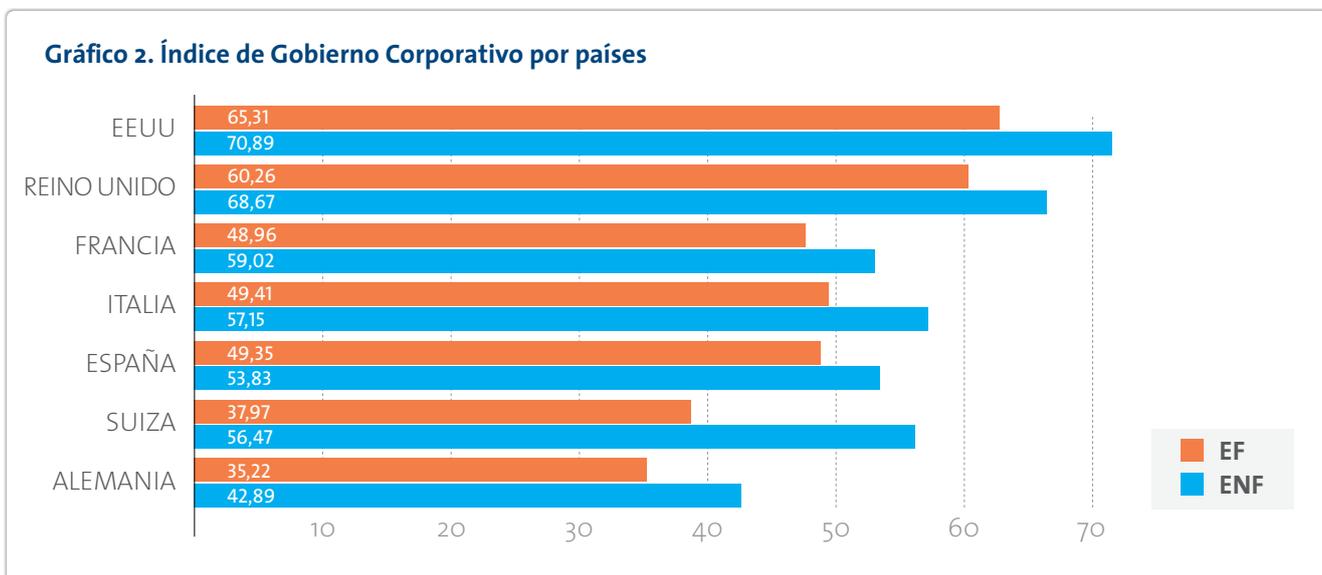
Las EF presentan Índices de Gobierno Corporativo Global inferiores a las ENF a lo largo de todo el periodo analizado (2008-2013).

No obstante, la evolución para la EF es positiva ya que las diferencias en los Índices se han reducido a lo largo de los 6 años analizados sobre todo para el caso del Índice ASSET4.



Las diferencias en los Índices de Gobierno Corporativo Global entre empresas familiares y no familiares son mucho más acusadas en Europa que en EEUU.

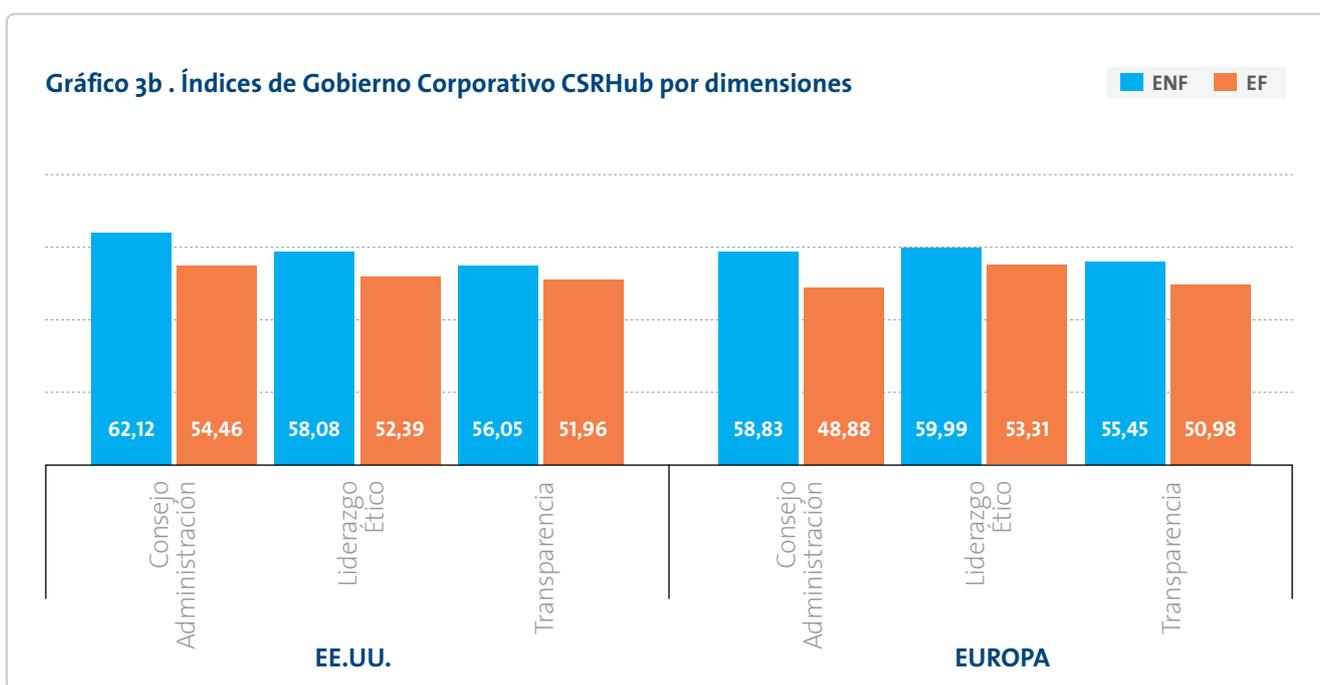
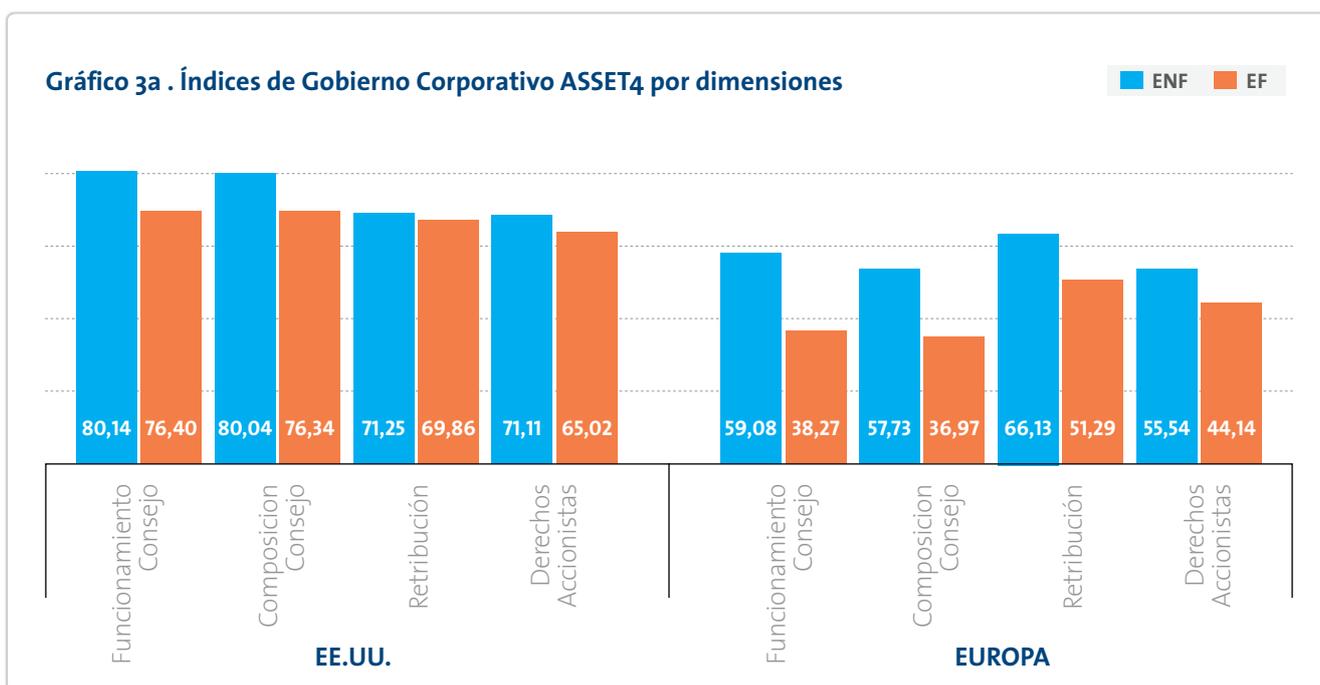
Salvo en el caso del Reino Unido donde el GC es mejor que en el resto de Europa, en todos los países analizados, la empresa familiar europea presenta niveles de GC inferiores al de las americanas.



## OBJETIVO 2. ¿Por qué presentan las EF Índices de Gobierno Corporativo inferiores?

Las EF presentan Índices de Gobierno Corporativo inferiores a las ENF en todas las dimensiones de GC, siendo de nuevo las diferencias más acusadas en el caso Europeo.

En ambos Índices, las mayores diferencias entre EF y ENF se dan en las dimensiones referidas al Funcionamiento y Composición del Consejo de Administración (CA) donde las EF reciben una puntuación claramente inferior.





## Dimensión 1. Recomendaciones relativas al funcionamiento del Consejo de Administración

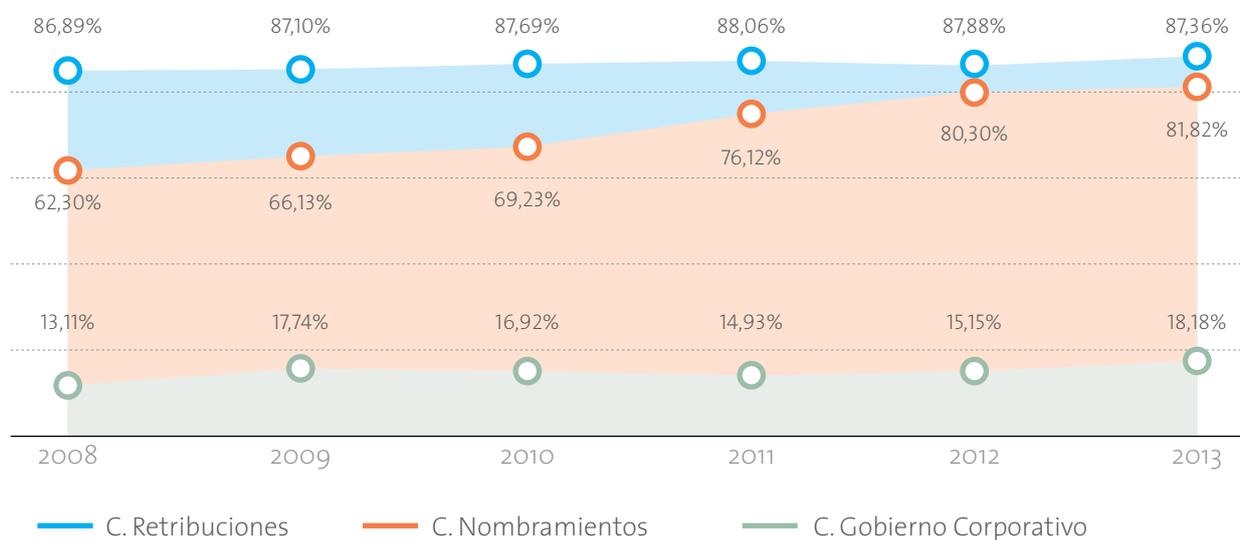
En las EF, el nivel de cumplimiento de las recomendaciones de Buen Gobierno en relación al Funcionamiento los Consejos de Administración evoluciona de forma favorable, aunque aún sigue siendo inferior al nivel alcanzado por las empresas no familiares :

- La existencia de Comités de Gobierno Corporativo y de Nombramientos es menos frecuente entre las EF. Además estas diferencias son mucho más acusadas en el caso de Europa .
- Las EF europeas están realizando esfuerzos en este sentido, siendo cada vez mayor el porcentaje de EF que optan por implantar estos Comités como parte de su Gobierno Corporativo.

**Tabla 1. Empresas con Comité de GC, de Nombramiento y Retribuciones en EF y ENF por países**

	EF EUROPA	ENF EUROPA	EF EEUU	ENF EEUU
<b>Comité de Gobierno Corporativo</b>	16%	22%	92%	99%
<b>Comité de Nombramientos</b>	72%	95%	96%	99%
<b>Comité de Retribuciones</b>	87%	96%	100%	100%

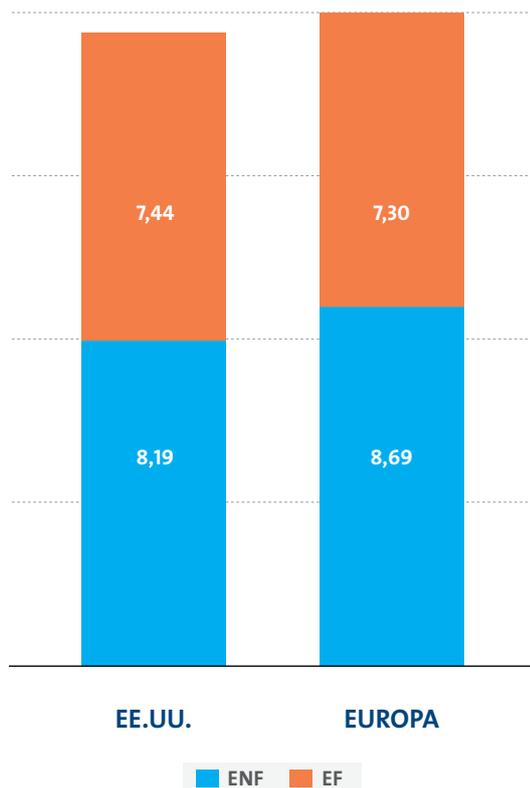
**Gráfico 4. Evolución del porcentaje de EF Europeas con Comités de Nombramientos, Retribución y Gobierno Corporativo**



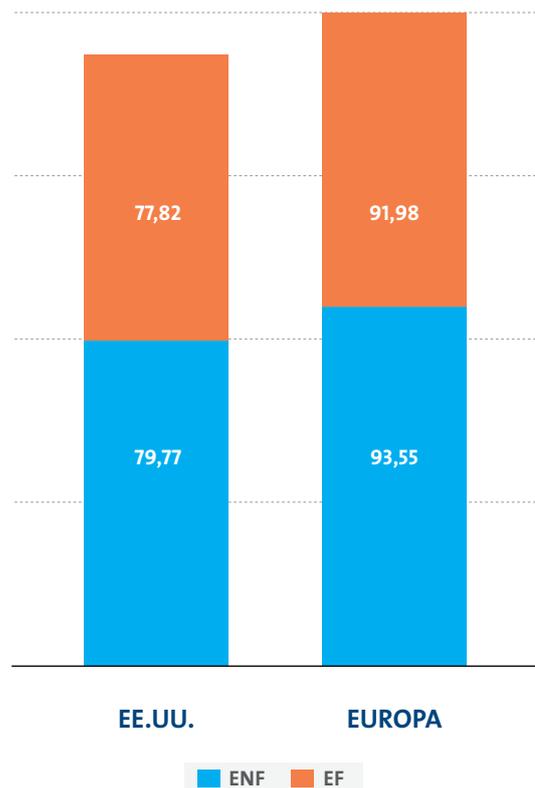


- El Consejo se reúne en media 8,4 veces en las ENF frente a 7,3 en las familiares. Las diferencias entre EEUU y Europa en este caso no son muy significativas.
- La asistencia media de los Consejeros a las reuniones del Consejo es superior en el caso Europeo que en EEUU, tanto para la EF como para la ENF. Un 92% de los Consejeros asiste a las reuniones del CA de las EF en Europa, frente a un 77% en el caso de las ENF.

**Gráfico 5. Frecuencia de reuniones del CA**



**Gráfico 6. Asistencia media a los CA (%)**



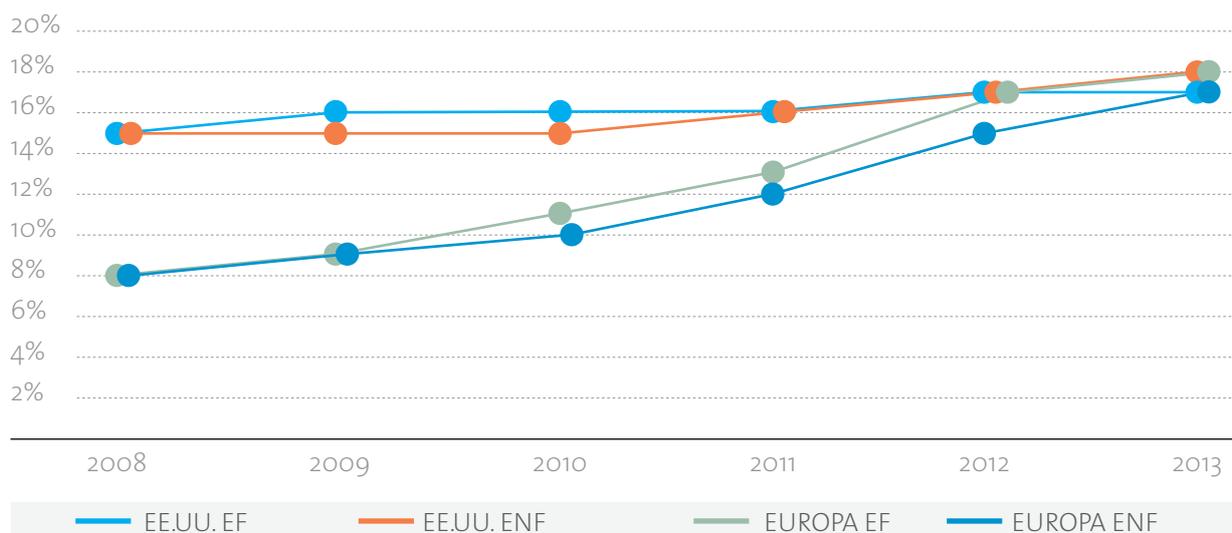


## Dimensión 2. Recomendaciones relativas a la composición del Consejo de Administración

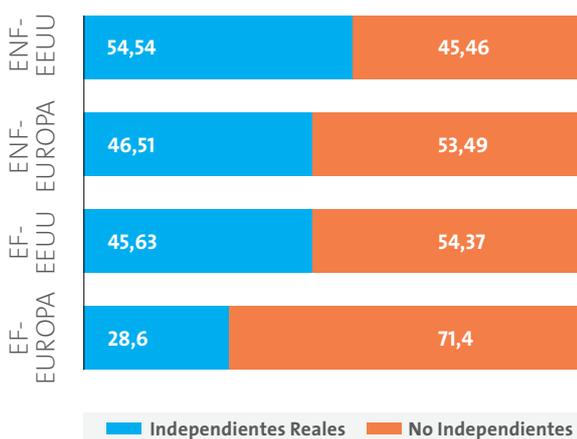
**El nivel de cumplimiento de las recomendaciones de Buen Gobierno en relación a la Composición de los Consejos de Administración también evoluciona positivamente, aunque igualmente el nivel de las EF europeas se sitúa aún muy por debajo del resto.**

- El porcentaje de mujeres en el CA evoluciona favorablemente sobretodo en el caso de las empresas familiares europeas y se sitúa en torno al 17% en 2013.
- El porcentaje de Consejeros que son realmente independientes es muy inferior en las EF europeas que en las americanas (28,6% frente a 45,63%).
- La duración del mandato de Consejero es mayor en las EF. En media, un Consejero permanece 10 años en el Consejo de una EF frente a 7 años en el de una ENF. Las diferencias entre Europa y EEUU no son significativas en este caso.

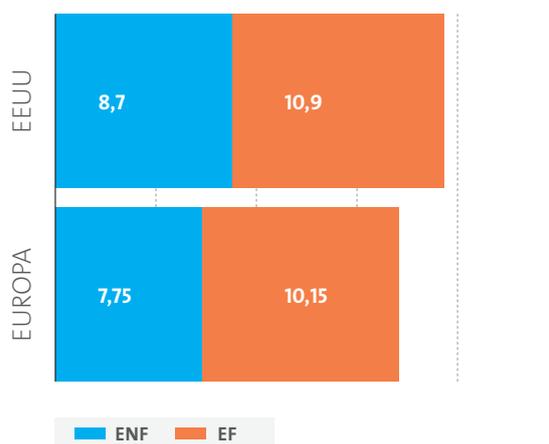
**Gráfico 7. Evolución del porcentaje de mujeres en el CA**



**Gráfico 8. Consejeros Independientes "Reales" en el CA (%)**



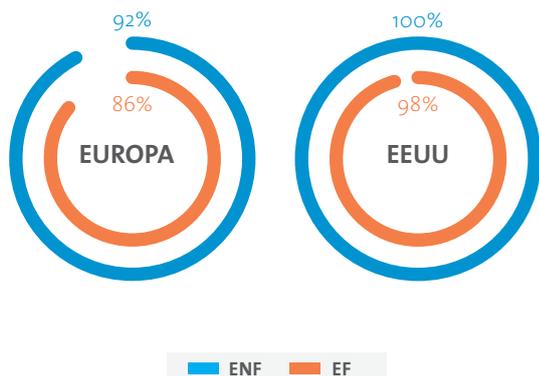
**Gráfico 9. Años de permanencia en el CA**



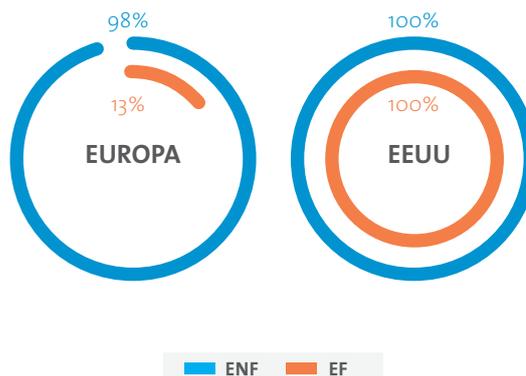
## Dimensión 3. Políticas de Retribución

- **El nivel de cumplimiento en materia de Retribución de las EF Europeas es inferior al resto de empresas de la muestra, aunque aquí la tendencia también es positiva:**
- Sólo un 13% de las EF Europeas informan sobre la implantación de las políticas de retribución de sus directivos, frente al 100% de las americanas. Este porcentaje ha mejorado un 3% durante el periodo analizado.
- También aumenta en un 8% (del 81% en 2008 al 89% en 2013 ) el porcentaje de EF europeas con políticas de retribución orientadas a resultados aunque la media del periodo (86%) sigue siendo muy inferior al resto.

**Gráfico 10. Porcentaje de empresas con Retribución Orientada a Resultados**



**Gráfico 11. Porcentaje de empresas que informan sobre la implantación de la Política de Retribución de sus Directivos**





## Dimensión 4. Recomendaciones de Gobierno Corporativo relativas a Derechos de los Accionistas

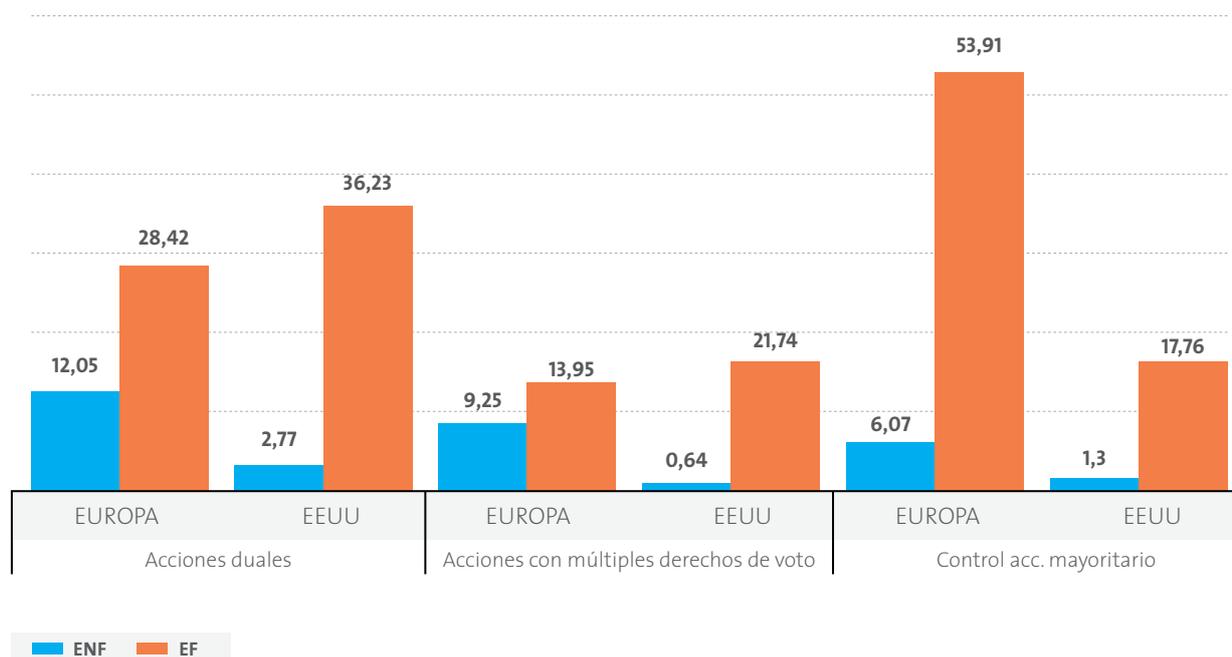
### La evolución en el nivel de cumplimiento en materia de Derechos de los Accionistas no es consistente:

Por una parte aumenta el porcentaje de empresas familiares que manifiestan contar con políticas para garantizar la aplicación del principio de “una acción-un voto”, aunque este porcentaje sigue siendo inferior al de las ENF (75% EF vs 94% ENF). Pero al mismo tiempo, el uso de acciones con distintos derechos de voto por parte de la EF aumenta durante los años analizados siendo su presencia común tanto en las EF europeas como de EEUU.

**Tabla 2. Porcentaje de empresas con una política de “una acción - un voto”**

	TOTAL	EUROPA	EEUU
EF	75,29	75,19	75,36
ENF	94,6	87,8	99,1

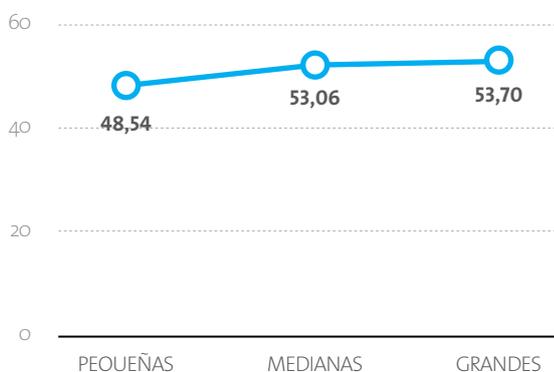
**Gráfico 12. Empresas con acciones duales, acciones con múltiples derechos de voto y derecho de veto del accionista principal (%)**



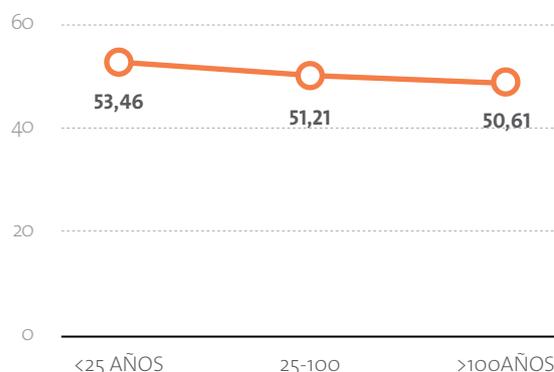
### OBJETIVO 3. ¿Qué características de las empresas familiares cotizadas mejoran su Gobierno Corporativo?

EFECTO en el GC		
TAMAÑO	+	Las EF más grandes tienen mejores niveles de GC (Gráfico 13)
EDAD	-	Las EF más longevas tienen peores niveles de GC (Gráfico 14)
PRESENCIA DEL FUNDADOR	+	Las EF en las que el fundador está presente tienen mejores Índices de GC (Gráfico 15). De estas, tienen mejor índices aquellas en las que no hay ningún miembro familiar aparte del fundador en la gestión (fundador)
% CONTROL FAMILIAR	-	Las EF donde la familia posee más del 60% del capital son las EF que presentan peores Índices de GC (Gráfico 16)
LIDERAZGO FAMILIAR	-	Las EF en las que el CEO es familiar presentan niveles de GC inferiores a aquellas donde el CEO es no familiar (Gráfico 17)

**Gráfico 13. Índice de GC de la EF dependiendo del tamaño**



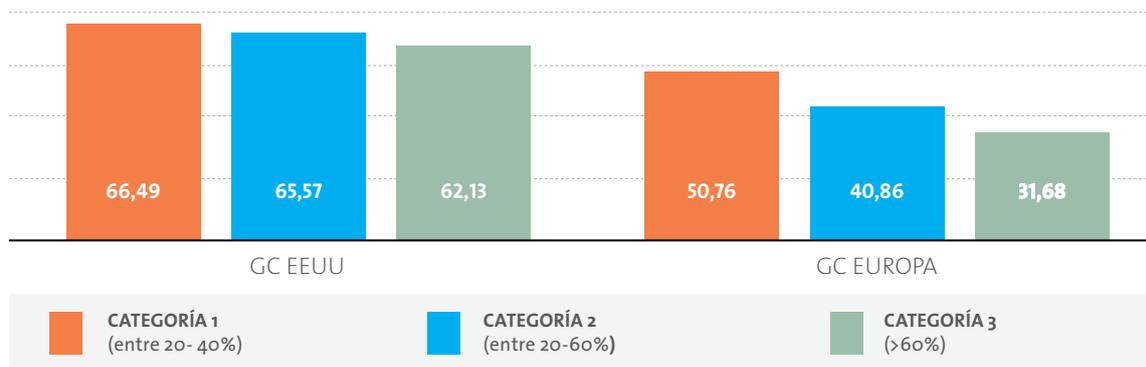
**Gráfico 14. Índice de GC de la EF dependiendo de la edad**



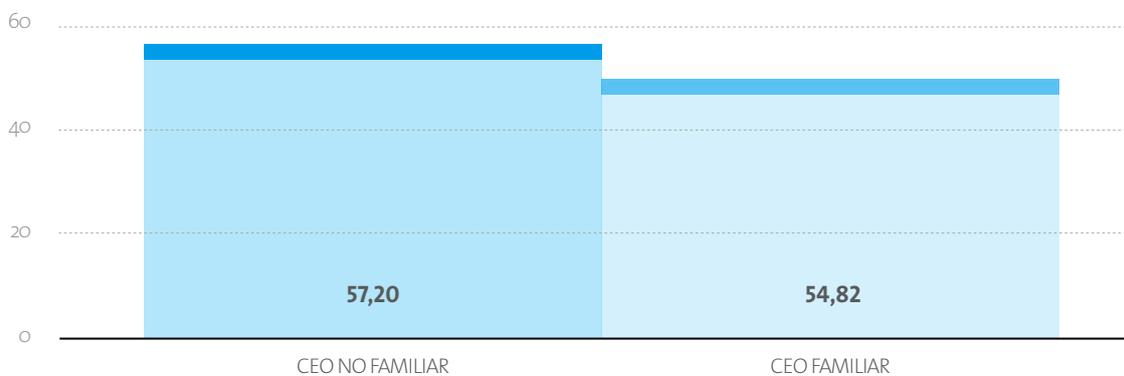
**Gráfico 15. Índices de GC en la EF en función de la presencia del fundador**



**Gráfico 16. Índice de GC dependiendo del control familiar en EEUU y Europa**

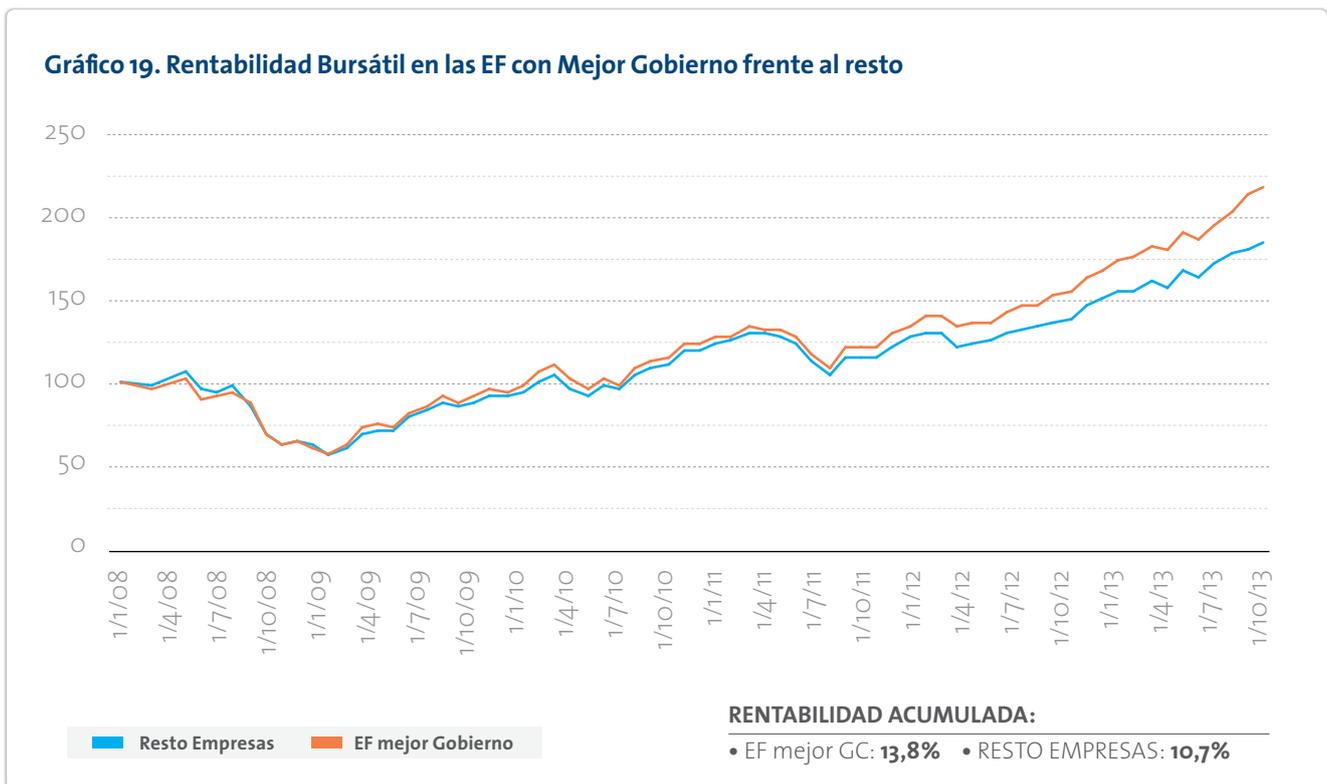
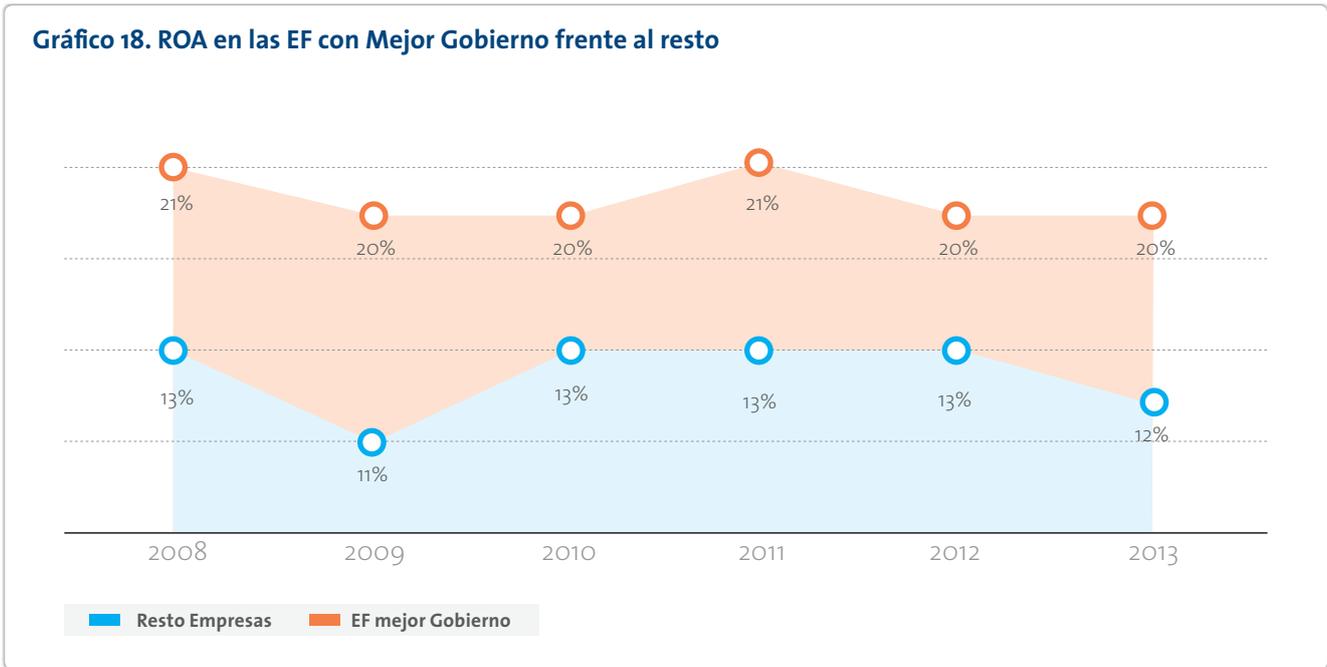


**Gráfico 17. Índice de GC CEO familiar vs CEO no familiar**

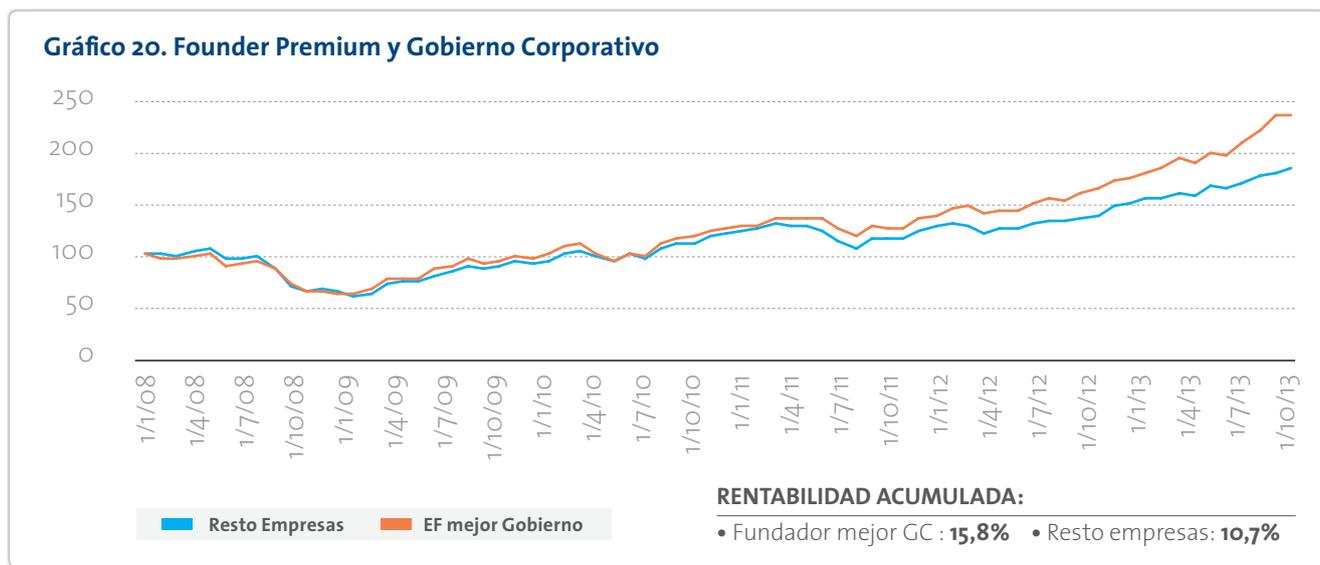


## OBJETIVO 4. ¿Influye el Buen Gobierno Corporativo en la rentabilidad de la empresa familiar?

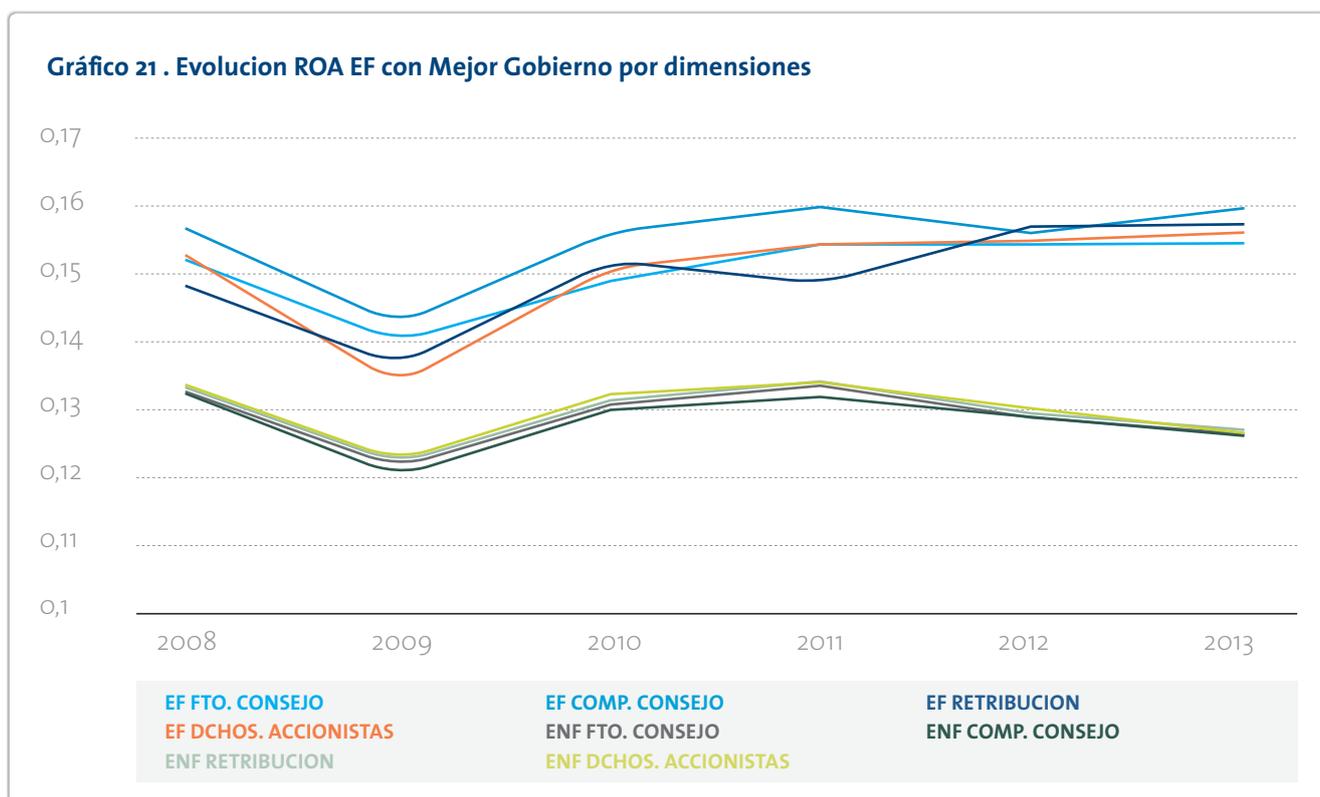
**El Buen Gobierno Corporativo contribuye a aumentar el “family premium”.** Las EF con mejor gobierno obtuvieron una rentabilidad mayor que el resto de empresas de la muestra (Rentabilidad bursátil del 13,8% frente al 10,7%; ROA del 20% frente a 12%).



**El Buen Gobierno Corporativo contribuye a aumentar el “founder Premium”** Las Empresas de Fundador con mejor gobierno obtuvieron una rentabilidad de 5,6 puntos básicos por encima del resto de las empresas de la muestra. (15,8% vs 10,7%).



**En el caso de las EF, una alta puntuación en cada una de las dimensiones de GC se relaciona con una mayor rentabilidad.** No obstante, la dimensión referida a la composición del Consejo de Administración es la que mayor impacto tiene en la rentabilidad de las de las EF.



## OBJETIVO 5. ¿Cuáles son las mejores empresas en materia de Gobierno Corporativo?

Existen varias empresas familiares que aparecen entre los 15 primeros puestos del ranking de ambos Índices de Gobierno Corporativo. Estas empresas que coinciden en ambos índices son las EF que cuentan con mejor Gobierno Corporativo de entre las empresas de la muestra.

**Tabla 3. Empresas de Fundador con Mejor Gobierno Corporativo**

		PAÍS	ÍNDICE	R.BURSÁTIL	ROA
	MICROSOFT	EEUU	87,51	5%	28%
	STARBUCKS	EEUU	87,36	29%	26%
	<b>Media</b>		<b>87,43</b>	<b>17%</b>	<b>27%</b>
	COMPUTACENTER	UK	62,95	30%	10%
	INDITEX	España	54,66	26%	29%
	<b>Media</b>		<b>58,81</b>	<b>28%</b>	<b>20%</b>

**Tabla 4. Empresas Familiares con Mejor Gobierno Corporativo**

		PAÍS	ÍNDICE	R.BURSÁTIL	ROA
	HORMEL FOODS	EEUU	83,55	17%	19%
	GAP INC	EEUU	82,26	15%	31%
	CAMPBELL SOUP	EEUU	81,66	9%	24%
	KELLOGG CO	EEUU	78,94	7%	21%
	MARRIOTT CORP	EEUU	77,47	8%	14%
	<b>Media</b>		<b>80,78</b>	<b>11%</b>	<b>22%</b>
	HOLCIM LTD.	Suiza	78,00	-4%	10%
	STAGECOACH GROUP	UK	72,86	10%	18%
	ASSOCIATED BRITISH FOODS	UK	69,65	21%	13%
	ACCIONA S.A.	España	68,51	-18%	7%
	PIRELLI	Italia	67,34	15%	11%
	<b>Media</b>		<b>71,27</b>	<b>5%</b>	<b>12%</b>



Tabla 5. Ranking de las 2 empresas familiares en EEUU y Europa con mejores niveles en cada dimensión.



EMPRESA	FTO. CONSEJO
LOEWS CORP	89,22
FEDEX CORP	89,51
<b>MEDIA EEUU</b>	<b>66,91</b>
HOLCIM	83,04
PIRELLI	88,02
<b>MEDIA EUROPA</b>	<b>37,30</b>



EMPRESA	COMP. CONSEJO
PAYCHEX INC	89,64
NORDSTROM INC	88,81
<b>MEDIA EEUU</b>	<b>63,30</b>
FIAT SPA	84,56
LUXOTTICA	82,62
<b>MEDIA EUROPA</b>	<b>58,35</b>



EMPRESA	RETRIBUCIÓN
STARBUCKS	87,08
BROADCOM	85,99
<b>MEDIA EEUU</b>	<b>62,73</b>
ASSOCIATED BRITISH FOODS	85,10
THYSSENKRUPP AG	83,23
<b>MEDIA EUROPA</b>	<b>61,12</b>



EMPRESA	DCHOS. ACCIONISTAS
BERKSHIRE HATHAWAY	92,85
CAMPBELL SOUP CO	92,70
<b>MEDIA EEUU</b>	<b>57,02</b>
PIRELLI	93,46
HOLCIM	86,11
<b>MEDIA EUROPA</b>	<b>55,55</b>



EMPRESA	TRANSPARENCIA
SWIFT TRANSP.	73,09
ANIXTER	70,90
<b>MEDIA EEUU</b>	<b>51,30</b>
CARL ZEISS	79,52
PIRELLI	73,58
<b>MEDIA EUROPA</b>	<b>51,76</b>

# Conclusiones

- Los resultados del III Informe Banca March-IE demuestran que las empresas familiares cumplen en menor medida las recomendaciones de Buen Gobierno recogidas en los Códigos de Gobierno de las empresas cotizadas. El hecho de obtener los mismos resultados utilizando dos Índices de Gobierno Corporativo ampliamente reconocidos refuerza la validez de esta conclusión.

Los análisis realizados muestran la superioridad del modelo de GC anglosajón frente al continental en lo que al cumplimiento de las prácticas de Buen Gobierno se refiere. Las empresas familiares de EEUU y de Reino Unido siguen estando un paso por detrás en materia de Gobierno que las no familiares, pero su situación es mucho mejor que sus comparables en el resto de los países de Europa incluidos en la muestra.

A pesar de que los resultados obtenidos sugieren que las empresas familiares europeas avanzan en la dirección correcta, aún les queda un largo camino por recorrer para reducir esta enorme brecha en materia de GC. Es cierto que parte de esta brecha vendría explicada por las diferencias en la estructura de propiedad de las empresas cotizadas en ambos modelos; pero también lo es que en un mercado cada vez más global los inversores buscan empresas rentables que cumplan criterios de gobierno corporativo universales, sin importar su origen ni su estructura de capital.

- Los resultados del informe prueban además que dedicar esfuerzos a mejorar el Gobierno Corporativo es una inversión rentable para las empresas familiares ya que aquellas empresas cuyo GC está por encima de la media obtienen rentabilidades superiores al resto. Si en los anteriores informes demostramos que el binomio “empresa familiar + empresa cotizada” combinaba lo mejor de dos mundos, este III Informe demuestra que añadir “empresa con Buen Gobierno” a la ecuación mejora sustancialmente el “family premium”.
- Los análisis realizados ofrecen además a las EF indicaciones sobre hacia qué aspectos del Gobierno Corporativo dirigir estos esfuerzos. Los datos indican que las EF, sobre todo las europeas, están muy a la zaga de las no familiares en lo que se refiere al Funcionamiento y Composición de los Consejos de Administración. Al mismo tiempo se demuestra que tener una alta puntuación en estas dimensiones tiene un impacto positivo en la rentabilidad de la EF. Se concluye por tanto que contar con un Consejo eficaz, con los Comités adecuados y con una composición equilibrada en cuanto a Consejeros independientes, Consejeros no ejecutivos y miembros de probada experiencia profesional, ayuda a la empresa familiar a mitigar aspectos negativos del control familiar, maximizando su capacidad de crear valor para los accionistas.

- Se concluye también que a pesar de lo idóneo de en general seguir las recomendaciones de Buen Gobierno sin distinguir en función de la estructura de propiedad, algunas de las recomendaciones sí deben ser adaptadas a la realidad de la EF. El análisis de la relación entre el porcentaje de Consejeros realmente independientes y no ejecutivos es muy revelador en este sentido. Los datos demuestran que un mayor porcentaje de independientes mejora la rentabilidad de ambos tipos de empresas. Sin embargo, mientras que aumentar el porcentaje de no ejecutivos mejora la rentabilidad de las ENF en línea con las recomendaciones de Buen Gobierno, el efecto es negativo para la EF. Por tanto, no se trata sólo de equilibrar proporciones entre tipos de Consejeros, sino de asegurar que aquellos que ocupen un sitio en el Consejo sean capaces de aportar el máximo valor a la empresa.
- De igual modo, las conclusiones del análisis de los datos referidos a la políticas y mecanismos para garantizar la protección de los derechos de los accionistas deben tener en cuenta la idiosincrasia de las empresas familiares, que se distinguen por la presencia de un accionista mayoritario cuyo objetivo es mantener el control de la empresa por generaciones. Los datos demuestran que para lograrlo, las EF tanto en Europa como en EEUU implantan diversos mecanismos que se desvían del principio de una acción un voto (algo contrario a lo que sugieren las recomendaciones de Buen Gobierno).

Tal y como muestran diversos estudios previos el mercado “castiga” con un descuento en la valoración a las empresas que otorgan derechos especiales a accionistas de control. Corresponde por tanto a los accionistas familiares decidir si cumplir con las recomendaciones de Buen Gobierno en este sentido, sopesando las potenciales ganancias en su imagen frente a los inversores con las posibles pérdidas asociadas a un menor control sobre la toma de decisiones en la empresa. Precisamente el hecho que los datos muestren que la presencia de estos mecanismos tiene un impacto más negativo en la rentabilidad de la ENF que en las EF, podría reforzar la tesis que en las EF estos mecanismos no tienen por qué suponer en todos los casos una desviación del objetivo de creación de valor para el accionista.

- Por último, los resultados señalan importantes diferencias dentro de las EF en materia de Gobierno Corporativo. La radiografía de la EF cotizada con mejor Gobierno corporativo sería la de una empresa de tamaño grande y relativamente joven, en la que su fundador aun este presente, donde la familia posea un control del accionariado moderado (menor del 40%) y que cuente con un CEO no familiar. Un ejemplo de este tipo de empresas es la española INDITEX, que efectivamente se sitúa entre los primeros puestos en los dos Índices Globales utilizados en el informe.







**Informe completo:** [www.ie.edu/business-school/faculty-research/centers-of-excellence](http://www.ie.edu/business-school/faculty-research/centers-of-excellence)  
**Contacto:** [cristina.cruz@ie.edu](mailto:cristina.cruz@ie.edu)