

LA PROPIEDAD Y SU ESTRATEGIA PARA LA EMPRESA¹

“El interés de la empresa dependerá de quienes sean sus accionistas”ⁱ

1. RESUMEN

¿Cómo es posible que no recibamos dividendo este año? ¿Por qué se ha comprado una empresa de la competencia? ¿Qué ha sucedido para que la deuda haya subido tanto? ¿Mi participación se ha diluido por la conversión de un préstamo participativo en capital? ¿Qué está pasando? ¿Hacia dónde va la empresa? ¿Quién marca el rumbo del negocio? Los propietarios de una compañía, más pronto que tarde, se plantean con sorpresa estas u otras preguntas, cada vez que cambia una rutina a la que son sensibles, como es la del reparto anual de beneficios.

Esta nota está dirigida a la propiedad de las empresas —los accionistas y los socios—, actores importantes en el gobierno de la empresa. Su finalidad no es la de dar respuesta a las preguntas anteriores, sino la de establecer pautas o guíasⁱⁱ sencillas que eviten las negativas consecuencias que se originan en estas situaciones de desconcierto y confusión. Tampoco se pretende que sea la propiedad quien establezca la estrategia de la empresa, pues esta competencia corresponde al consejo de administración; pero sí es conveniente que la propiedad exprese lo que considera importante para el negocio.

Anticipando la conclusión, las propuestas sonⁱⁱⁱ: una, la propiedad ha de tener una estrategia clara y concreta como dueña de la empresa; dos, la estrategia ha de surgir del alineamiento de los diferentes intereses concurrentes en el seno de la propiedad; y, tres, la propiedad ha de compartir su posición y perspectiva con el consejo de administración, para ayudarle a establecer lo que es y lo que no es estratégico.

2. INTRODUCCIÓN

La doctrina más autorizada coincide en que el papel de la propiedad es fundamental para el buen gobierno de una compañía y para su proyección hacia el futuro. Sin

¹ Nota técnica de la División de Investigación de San Telmo Business School. Preparada por el profesor David Moreno Utrilla, para su uso en clase, y no como ilustración de la gestión, adecuada o inadecuada, de una situación determinada. Copyright © enero 2023, Fundación San Telmo. España.

Para facilitar la lectura de este documento los **ejemplos prácticos** aparecen como notas integradas en el texto; mientras que las **notas explicativas**, de fundamento o de ampliación de la información facilitada, aparecen al final del documento, en un apéndice de notas.

embargo, ésta no es una materia a la que las escuelas de negocio hayan prestado una especial atención. Su interés lo han centrado, primero, en la *gestión del negocio* desde la perspectiva de la alta dirección —*management*— y, después, en el *gobierno de las compañías* desde la posición del consejo de administración —*board of directors*—.

Cuadro I: Importancia del papel de la propiedad

- | |
|--|
| <p>I. La implicación de la propiedad es un aspecto esencial para la supervivencia de las empresas.</p> <p>II. El desinterés de la propiedad, sobre la evolución de la empresa y en exigir cuentas, ha contribuido a la falta de diligencia y de lealtad de los consejos de administración, en el cumplimiento de sus obligaciones.</p> <p>III. El resultado, ha sido la asunción de riesgos excesivos y, lo que es más grave, ha permitido situaciones de expropiación por abuso y fraude.</p> <p>IV. Una actitud activa de la propiedad será una ventaja competitiva para la empresa al:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Facilitar orientación al consejo de administración y al equipo directivo. • Generar confianza a los operadores con los que se relaciona la empresa. |
|--|

En el mundo de las empresas familiares^{iv}, que han sido y son la forma predominante de organización empresarial^v, se ha investigado en profundidad el papel de la familia y su relación con la empresa, con un enfoque dirigido a analizar la interacción entre tres ámbitos diferentes: empresa, familia y propiedad^{vi}; sin embargo, el papel de la propiedad no se ha planteado de forma independiente, sino desde el punto de vista de la familia como la propietaria de la compañía^{vii}.

Así, en aquellos casos donde el vínculo familiar es más débil o incluso inexistente —y es, por tanto, irrelevante la relación entre propiedad y su pertenencia a una estructura familiar— no se ha prestado especial atención al papel de la propiedad de forma autónoma, con unos intereses propios, cuando su visión difiere de la del consejo de administración. Este escenario es cada vez más frecuente; por ello, necesita ser abordado desde una perspectiva diferente, si se desea facilitar la continuidad de la empresa^{viii}.

En las compañías cotizadas —también, denominadas compañías públicas— tampoco se ha avanzado en este aspecto^{ix}. En este ámbito, las investigaciones se han dirigido más a estudiar los efectos de la participación accionarial en el comportamiento de las compañías, en el medio y largo plazo, y no tanto a estudiar cómo se establecen las relaciones entre la propiedad y los responsables del gobierno y de la gestión^x —más allá de los aspectos legales relativos a los conflictos de intereses y el abuso por la utilización de información privilegiada—.

Este enfoque, en primer lugar, se deriva de la configuración institucional^{xi} de estas compañías que hace muy compleja su gestión, pues el contacto entre los accionistas y los gestores en la práctica es inexistente. Ello favorece el distanciamiento y hace que la estrategia y las operaciones se decidan de forma independiente por el consejo de administración y el equipo directivo —que es elegido por el consejo. En segundo lugar, la libertad del accionista para entrar y salir del capital, haciendo líquida su inversión, hace que centre su interés casi exclusivamente en el rendimiento de su inversión.

El resultado es un círculo endogámico; el accionista no se siente vinculado como propietario de la compañía, al no estar interesado ni en su gobierno ni en su gestión, lo cual deja una gran libertad de actuación al consejo de administración y al equipo directivo. Esta falta de vinculación presenta el inconveniente de que a veces facilita situaciones de fraude y expropiación^{xii}.

La dimensión de este documento obliga a enfocarlo a las compañías privadas cerradas —*close companies*—, principalmente familiares y plurifamiliares^{xiii}, tanto de capital concentrado —cuando la propiedad es de pocos accionistas— como de capital disperso —accionariado amplio, p.ej., a partir de la cuarta generación—, aun cuando la alta mortalidad de este tipo de empresas^{xiv} hace que su número sea mucho menor.

No obstante, para las compañías públicas —aun cuando algunas de las recomendaciones pudieran serles de utilidad— su aplicación ha de hacerse con cautela por las especiales normas corporativas que las regulan^{xv}.

La libertad del accionista para entrar y salir del capital —a través de un mercado oficial que ofrece, a su precio de cotización, la liquidez necesaria— es la principal diferencia entre las compañías públicas y las privadas. Esta diferencia, más pronto que tarde, da lugar a importantes conflictos en el seno de la propiedad, pues la falta de liquidez llega a suponer una suerte de prisión. Esta circunstancia afecta gravemente a la continuidad de dichas empresas.

Esto, se ha intentado paliar con instrumentos *ad hoc* —derechos de adquisición preferente por los demás accionistas o por la propia compañía^{xvi}—; sin embargo, en la práctica no han funcionado en aquellos casos en los que la compañía debía ser quien facilitara la liquidez necesaria. Las compañías no están preparadas para adquirir a sus socios su participación cuando estos deseen salir —sociedades de capital variable—. Están diseñadas para tener un capital estable que de confort a los operadores con los que se relacionan^{xvii}. Y, con esta configuración, la liquidez de los accionistas estará vinculada al reparto de dividendos^{xviii}.

El modo natural para la salida de un accionista será su sustitución por otro, evitando la salida de recursos de la compañía, pero ¿qué inversor eficiente compraría una participación minoritaria que no lleve asociada una rentabilidad explícita o la posibilidad de su venta a un precio razonable? En consecuencia, para evitar conflictos, la solución exigirá la colaboración de la propiedad que permanece.