

Gobernanza y continuidad empresarial

Capítulo 4: ¿Dividendos o inversión?

Ayudando a las familias empresarias
a planificar y realizar su futuro

Jordi Tarragona

Sobre el autor



Jordi Tarragona (Barcelona, 1958) es licenciado en Derecho, PDD y PADE por IESE. **Con más de 40 años de experiencia** en empresas familiares, ha sido director general de Expomobi (1986-2014).

Profesor de empresa familiar en UCC y UPF-BSM, **con más de 650 artículos publicados** y autor de “Temas clave de la empresa familiar”, “Ángeles y demonios de la familia empresaria”, “Los Aristegui: Historia de una familia empresaria” y “Empresa Familiar con Humor”.

Consejero de familias empresarias, **con más de 110 intervenciones**.

jordi@bowfc.com



¿Dividendos o inversión?



Cuando la empresa nace no piensa en repartir beneficios, sino en sobrevivir. La caja es la reina. Una vez atravesado el desierto en el que fracasan la mayoría de proyectos se entra en una fase de crecimiento. Los beneficios se destinan a fortalecer la empresa. **Aproximadamente el 50% de las empresas familiares no reparte dividendos.**

Mi experiencia con familias empresarias me indica que esta política de reinversión 100% se suele mantener durante toda la época del fundador, e incluso en sus continuadores si trabajan todos en la empresa. Si hay algún reparto suele ser simbólico, o por necesidades digamos que personales.

El punto de inflexión en la propiedad

Con el paso del tiempo se llega al punto de inflexión. Suelen incorporarse a la propiedad de la empresa familiar socios que no trabajan en ella. He visto demasiados casos en los que sus puntos de vista pueden ser diferentes de los involucrados en la dirección. Pueden considerarse “ricos pobres”, con mucho patrimonio y poca liquidez real. **Conviven visiones distintas, y todas legítimas, sobre qué hacer con los beneficios.**

He visto demasiados casos en los que esta tensión se infravalora. **Quien está en la gestión tiende a pensar en reinversión; quien está fuera, en retorno.** No se habla abiertamente de ello, y aquí es donde empiezan muchos de los conflictos. La asimetría en la información entre quienes gestionan la empresa y quienes sólo son propietarios, debida a la falta de formación y de mecanismos de transparencia, aumenta la tensión.

Una de las características de la empresa familiar suele ser lo que se denomina “capital paciente”. Que mira a largo plazo. Dispuesto a más sacrificios económicos que los inversores financieros. **Pero no debe confundirse paciencia con falta de exigencia; “capital paciente” con “capital tonto”.** Los accionistas de una empresa familiar deben recibir a largo plazo un retorno equivalente a la media del mercado, como mínimo. Retorno vía dividendos o aumento del valor de una acción con liquidez. El tema de la liquidez de las acciones lo dejaremos de momento para mejor ocasión.

Invertir con criterios objetivos

En el análisis de las decisiones de inversión, cuando está en juego el patrimonio de quienes no trabajan en la empresa, conviene introducir objetividad. Porque los implicados en el día a día pueden **estar “cegados” en la percepción del riesgo o de oportunidad**. El instinto y visión del fundador no se transmiten necesariamente con el ADN. Mi experiencia me dice que conviene establecer estructuras y procesos de decisión objetivos. Es conveniente la presencia de independientes en la toma de decisiones de inversión importantes.

Una buena práctica de gobierno familiar consiste en **separar los espacios de decisión**: la inversión se debate en el órgano de administración, mientras que la política de dividendos debe ser definida en el ámbito de propiedad. Los conflictos en las empresas familiares suelen tener que ver con **poder, egos y dinero**. En cuanto al dinero tenemos la retribución de los que trabajan y la del capital. La decisión de aplicación de resultados es una de las reservadas por ley a la Junta General de accionistas.

Lo que dice la ley sobre el reparto

La Ley de Sociedades de Capital establece, en el artículo 348 bis, con una serie de requisitos, el derecho de separación del socio en caso de que no se reparta al menos el 25% de los beneficios legalmente distribuibles. **Este derecho de separación lleva al tema de la valoración de la sociedad**. A falta de acuerdo sobre el valor razonable de las participaciones sociales o de las acciones, o sobre la persona o personas que hayan de valorarlas y el procedimiento a seguir para su valoración, serán valoradas por un experto independiente, designado por el registrador mercantil del domicilio social.

Este derecho de separación puede ser eliminado vía estatutos de la sociedad. **Para ello hará falta unanimidad, y el socio disconforme tendrá derecho de separación**. El Tribunal Supremo en sentencia de 11/1/23 ha establecido que el derecho de separación es una opción; el socio también tiene derecho a continuar exigiendo el efectivo reparto del dividendo. En sentencia 25/1/22 también indica que la Junta General posterior que rectifica el no reparto enerva (elimina) el derecho de separación. (Nota: no tome ninguna decisión sin consultar antes con su abogado).

Consensuar las reglas del juego



El marco legal ordena, pero no resuelve. Mi recomendación a las familias empresarias con las que colaboro es que establezcan **un pacto de reparto de beneficios adecuado a su sector, plan estratégico y circunstancias coyunturales**. Suele girar alrededor del establecimiento de una fórmula con mínimos y máximos, fijos y variables, en función de los resultados de la empresa y algunas ratios económico-financieras. Pero hay que adaptar el modelo al caso concreto de cada empresa y familia.

La clave no está en decidir entre repartir o reinvertir, sino en establecer una política de aplicación de resultados coherente con la generación de caja, las oportunidades de inversión, la estructura y las necesidades de la familia. **Los socios deben consensuar unas reglas de juego**. No conviene plantear cada año una “discusión” sobre el destino de los beneficios.

El dividendo no es solo retorno financiero, es también **equilibrio y reconocimiento entre generaciones y socios**. La falta reiterada de un dividendo adecuado puede generar descapitalización emocional. Cuando la política de dividendo no está bien definida la empresa familiar puede dejar de ser un proyecto compartido. Ha de ser una política justa para el socio y viable para la empresa. José Manuel Lara (Planeta) decía que “pocas familias aguantan dos Navidades sin dividendos”.



peldano.com