

SINGLE FAMILY OFFICES PARA FAMILIAS EMPRESARIAS:

RETOS Y ESTRATEGIAS
PARA LA CREACIÓN
DE RIQUEZA





CRISTINA CRUZ

Catedrática de Emprendimiento y directora académica del IE Center for Families in Business

Es un honor presentar este estudio, fruto de la colaboración entre el IE Center for Families in Business de la Fundación IE y la Fundación Abante. Juntos, hemos aunado esfuerzos para dar a conocer más sobre los *single family offices* (SFO) de las familias empresarias, unas organizaciones que están cobrando cada vez más relevancia en todo el mundo, aunque siguen siendo grandes desconocidas.

En el IE Center for Families in Business llevamos más de 25 años aplicando los fundamentos de la economía del comportamiento al proceso de toma de decisiones de las familias empresarias. Este conocimiento acumulado nos ha permitido entender que la riqueza de estas familias va más allá de lo meramente financiero, abarcando dimensiones socioemocionales esenciales para la preservación del legado familiar. Esta "riqueza socioemocional"

convierte a las familias en arquitectos de un legado destinado a perdurar y prosperar en el tiempo y posiciona el SFO como una herramienta eficaz para lograr la creación de riqueza a lo largo de generaciones.

Sin embargo, la puesta en marcha y gestión de un SFO conlleva una gran complejidad, debido a la multiplicidad de objetivos que persigue y al esfuerzo por alinear las expectativas de los individuos con sueños y aspiraciones diversas. Este informe pone de relieve estos retos y ofrece un análisis detallado de cómo las familias empresarias pueden superarlos con éxito. Gracias a un grupo representativo de SFO españoles que, generosamente, nos han abierto sus puertas, hemos descubierto historias inspiradoras de resiliencia, visión a largo plazo y compromiso con el legado familiar.

Al compartir las experiencias y mejores prácticas de estos SFO, esperamos inspirar a otras familias empresarias a reflexionar sobre su propio propósito y a definir estrategias que les permitan generar riqueza y trascender. Les invitamos a considerar los hallazgos de este estudio y a utilizarlos como base para establecer un escenario de continuidad para el SFO. Estamos convencidos de que, con una estrategia patrimonial personalizada y efectiva, las familias empresarias podrán afrontar con éxito los retos del futuro y preparar a las nuevas generaciones para continuar con su legado.

Este estudio también da testimonio del papel fundamental que las familias empresarias desempeñan en el mundo, cuya riqueza, bien entendida y gestionada, genera beneficios que trascienden lo familiar para impactar positivamente en la sociedad en general. Los testimonios de los dueños y gestores entrevistados confirman que los SFO no son meras herramientas de gestión patrimonial, sino verdaderos vehículos de creación de riqueza, innovación y progreso.

Por todo ello, esperamos que este estudio inspire a más dueños de SFO a mostrar con orgullo cómo gestionan su riqueza de manera efectiva y responsable y a comunicar sin reservas el impacto positivo que generan en sus comunidades y en la economía global.



SANTIAGO SATRÚSTEGUI

Presidente de Abante

LA FAMILIA EMPRESARIA COMO GENERADORA DE RIQUEZA

La Fundación Abante nació en 2023 con el firme propósito de enriquecer la vida de las personas, tanto en el plano individual como en el colectivo, promoviendo un espacio de encuentro que fomente el pensamiento humanista, el intercambio de ideas y el diálogo sobre las cuestiones importantes de nuestro tiempo. Queremos crear un entorno que no solo impulse a las personas a mejorar como individuos, sino que también fortalezca a la sociedad en su conjunto.

Este informe es una muestra de las diversas iniciativas que queremos impulsar desde la Fundación Abante, en colaboración con otras instituciones

afines como la Fundación IE y el equipo de IE Center for Families in Business. Juntos, compartimos la visión de destacar la significativa contribución de las empresas familiares y las familias empresarias a la generación de una riqueza bien entendida.

Desde la Fundación Abante queremos resignificar el concepto de *riqueza* y defendemos que no se trata simplemente de acumular dinero, como lamentablemente suele entenderse hoy en día en su uso económico. Se trata de un concepto mucho más amplio que requiere una comprensión más profunda. La verdadera riqueza debe ser vista como un fenómeno profundamente social y colectivo. Nadie puede ser rico en soledad: el valor real de la riqueza se revela cuando se expande, convirtiéndose en un motor de progreso y en un legado que no solo mejora la vida de quienes la disfrutan, sino también la de aquellos con quienes se comparte.

Desde esta perspectiva, los *single family offices* (SFO) son espacios privilegiados para estructurar y alinear las estrategias financieras de las familias con el propósito de riqueza, proyectándola hacia fines más elevados como la continuidad de los valores familiares, la sostenibilidad de sus proyectos empresariales y el impacto positivo en sus comunidades. Las familias empresarias, como generadoras de una riqueza bien entendida, tienen una posición única para liderar conversaciones sobre la creación de valor que trasciende lo puramente económico.

Agradecemos la generosidad de las familias que han participado en las entrevistas, cuyas experiencias y visiones han resultado fundamentales para enriquecer este análisis. Esperamos que este estudio sea una fuente de inspiración y apoyo para todas aquellas familias que desean proyectar su riqueza a lo largo del tiempo.

Índice

INTRODUCCIÓN	9
--------------	---

1^a PARTE:	
CREACIÓN DEL SINGLE FAMILY OFFICE (SFO)	11
I. DEFINICIÓN DE LA MISIÓN DEL SFO	12
1. ¿Qué es un SFO para una familia empresaria?	12
2. ¿Qué motiva la creación de un SFO?	14
3. ¿Qué dilemas plantea la creación de un SFO?	17
4. Tipologías de SFO de las familias empresarias	19
<i>REFLEXIÓN.</i> ¿Cuál es la misión de nuestro SFO?	20
II. DISEÑO DEL SFO: ESTRATEGIA, ESTRUCTURA Y ORGANIZACIÓN	22
1. ¿Qué servicios presta un SFO y cómo los presta?	22
2. ¿En qué y cómo invierte un SFO?	24
3. ¿Qué estructura adopta un SFO y cómo participa la familia en su gestión?	28
4. ¿Cómo organiza la toma de decisiones un SFO?	28
5. ¿Cuál es el tamaño y la composición del equipo gestor de un SFO?	29
<i>REFLEXIÓN.</i> ¿Qué diseño queremos para nuestro SFO?	31

2^a	
PARTE:	
PUESTA EN MARCHA DEL SFO	32
I. ¿QUÉ RETOS PLANTEA LA GESTIÓN DE UN SFO?	33
1. Problemas de agencia	33
2. Sesgos en las inversiones	35
3. Dimensión eficiente del equipo gestor y la atracción de talento externo	36
4. Incorporación de las nuevas generaciones	38
REFLEXIÓN. ¿A qué retos nos enfrentamos al gestionar nuestro SFO?	39
II. ¿CÓMO GESTIONAR ESTOS RETOS CON ÉXITO?	40
1. Gobierno y reglas para el patrimonio compartido	41
2. Definición de la estrategia de inversión (IPS)(*)	43
3. Incorporación de la tecnología en la toma de decisiones del SFO	45
4. Incentivos para la atracción y retención de talento	46
5. Atracción y formación de las nuevas generaciones	47
6. Formación de alianzas y colaboraciones	47
7. Puesta en valor de las ventajas competitivas del SFO	48

** Investment policy statement (IPS) es un manual de inversión a medida que define los principios y procedimientos que dirigirán la gestión del patrimonio.*

3^a PARTE: DEL PROPÓSITO A LA ACCIÓN **50**

I. ESCENARIO DE CONTINUIDAD DEL SFO **51**

II. CASO PRÁCTICO FAMILIA LLORENTE **52**

ANEXOS **59**

Anexo 1: muestra del estudio **59**

Anexo 2: guion de las entrevistas **61**

Anexo 3: descripción de los mecanismos y reglas del SFO **63**

AGRADECIMIENTOS **64**

AUTORES **65**

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Comparativa de los SFO con otras estructuras patrimoniales	14
Tabla 2. Motivaciones en la creación de un SFO	16
Tabla 3. Dilemas a los que se enfrentan los SFO	18
Tabla 4. Tipología de SFO	19
Tabla 5. Servicios <i>office</i> y <i>family</i> según la tipología de SFO	24
Tabla 6. Inversión conjunta o separada por tipología	25
Tabla 7. Motivaciones adicionales para la inversión directa en empresas	27
Tabla 8. Órganos de gobierno y acuerdos por tipología de SFO	29
Tabla 9. Tamaño y composición del equipo gestor por tipologías de SFO	30
Tabla 10. Dificultades para atraer talento externo	36
Tabla 11. Mejores prácticas de atracción y formación de las nuevas generaciones	47

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Riqueza financiera y riqueza socioemocional	13
Figura 2. Origen del patrimonio de los SFO	15
Figura 3. Lógicas existentes en la creación de un SFO	17
Figura 4. Proceso de reflexión para definir la misión del SFO	20
Figura 5. Servicios que prestan los SFO	22
Figura 6. Servicios internos y externos	23
Figura 7. Tipos de inversión (<i>asset allocation</i>)	25
Figura 8. <i>Asset allocation</i> por tipología de SFO	28
Figura 9. Órganos de gobierno y acuerdos de los SFO	29

Figura 10. Reflexión para definir el diseño del SFO	31
Figura 11. Principales problemas de agencia en los SFO	34
Figura 12. Sesgos en las inversiones	35
Figura 13. Perfil del gestor no familiar	37
Figura 14. Educación y atracción de las nuevas generaciones	38
Figura 15. Reflexión sobre los principales retos del SFO	39
Figura 16. Mejores prácticas en la gestión de un SFO	40
Figura 17. El gobierno de los SFO	41
Figura 18. Mejores prácticas de gobierno reducido	42
Figura 19. IPS de un SFO	43
Figura 20. Beneficios de las inversiones de impacto	44
Figura 21. Tecnología: herramientas internas o externas	45
Figura 22. Actuaciones sobre soluciones tecnológicas	45
Figura 23. Mejores prácticas en la atracción y retención de talento en el SFO	46
Figura 24. Alianzas y colaboraciones de los SFO	48
Figura 25. Escenario de continuidad del SFO	51
Figura 26. Genograma de la familia Llorente	53

ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS DE LOS ANEXOS

Figura A1. Generación y número de empleados de los SFO entrevistados	59
Figura A2. Origen del patrimonio familiar	59
Figura A3. Distribución geográfica de los SFO entrevistados	60
Figura A4. Perfil del entrevistado	60
Tabla A1. Principales órganos de gobierno de los SFO	63
Tabla A2. Reglas y/o acuerdos en la gestión de los SFO	63

Introducción

El origen de los *family offices* (FO) se remonta al siglo XIX, cuando prominentes familias industriales, como los Morgan y los Rockefeller, establecieron los primeros, como The House of Morgan y Rockefeller Office, con el objetivo de gestionar eficazmente sus patrimonios. Desde entonces, muchas otras familias empresarias han creado sus propias estructuras de gestión patrimonial, más comúnmente conocidas como «*single family offices*» (SFO), al tiempo que han surgido empresas especializadas en asesorar a familias en su gestión patrimonial o *multi-family offices* (MFO).

El crecimiento de los SFO ha sido notable en las dos últimas décadas, periodo en el que se estima que se han creado 4 de cada 10 FO existentes en la actualidad. Según informes de Campden Research y UBS¹, en el año 2019 existían más de 7300 SFO en todo el mundo, que gestionaban, de forma conjunta, un total de 5,9 billones de dólares estadounidenses en activos. Este crecimiento ha sido especialmente pronunciado en Norteamérica y Europa, si bien los SFO asiáticos también han experimentado un rápido aumento reciente. Pese a su creciente importancia, el conocimiento sobre los SFO sigue siendo limitado, lo cual representa un reto para las familias empresarias que desean preservar y hacer crecer su patrimonio en un entorno complejo y cambiante. Asimismo, la naturaleza privada de los SFO y el deseo de confidencialidad de sus propietarios limita el acceso a información pública sobre su funcionamiento, lo que a su vez dificulta la adopción de mejores prácticas y la toma de decisiones informadas.

España no es ajena a esta tendencia. Los SFO españoles están experimentando un crecimiento notable, consolidándose como actores relevantes en el panorama económico y social del país. Sin embargo, tal y como señala un reciente estudio elaborado por Campden Wealth y HSBC Global Private Banking, «en España, los *family offices* son muy privados; no hay información pública sobre quiénes son ni sobre cómo operan, sus estructuras de costes, su *asset allocation* o las tecnologías que

utilizan. Por lo tanto, obtener una visión sobre las mejores prácticas es prácticamente imposible».²

En este contexto, el presente estudio del IE Center for Families in Business y la Fundación Abante adquiere una importancia significativa. Gracias a la generosidad de un grupo representativo de SFO españoles que han compartido sus experiencias a través de entrevistas en profundidad (véanse, en el **Anexo 2**, los guiones de las entrevistas), se ha obtenido una comprensión detallada de las motivaciones para la creación de un SFO, los dilemas iniciales y los retos de su gestión.

Al respecto, la enorme variedad de objetivos y estrategias que se han identificado en los SFO participantes confirma la afirmación de que «si has visto un SFO, has visto un solo SFO». Sin embargo, y pese a la gran heterogeneidad existente entre ellos, se detecta una pauta común: la necesidad de lograr un consenso sobre los objetivos del patrimonio familiar compartido y alinear estos con una estrategia coherente y consensuada para que este trascienda.

Así pues, este estudio tiene como objetivo ayudar a las familias empresarias a definir con claridad cuál es el propósito de su riqueza y, con base en este propósito, establecer un plan de continuidad que les permita crear riqueza a lo largo de múltiples generaciones. Con este fin, el informe no se limita a enumerar buenas prácticas, sino que, con base en el conocimiento experto de los autores sobre el comportamiento de las familias empresarias y la gestión patrimonial, ofrece una reflexión profunda acerca de los retos que supone para las familias empresarias la gestión de un patrimonio compartido y respecto de las claves para lograr gestionarlo con éxito.

¹Campden Research y UBS, *The Global Family Office Report 2019, 2020*, <https://www.campdenwealth.com/report/global-family-office-report-2019>.

²Campden Wealth y HSBC Global Private Banking, *The European Family Office Report 2023, 2024*, <https://www.campdenwealth.com/report/european-family-office-report-2023>.

SFO PARA FAMILIAS EMPRESARIAS

¿PARA QUÉ ESTE ESTUDIO?



PROPÓSITO

Analizar cuáles son las claves del éxito para garantizar que el patrimonio de una familia empresaria trascienda y cree riqueza a lo largo de generaciones.



OBJETIVO

Guiar a las familias en la definición clara de los objetivos de su riqueza y, a partir de estos, diseñar un plan de continuidad que alinee la misión del SFO con su estrategia, garantizando la sostenibilidad y el crecimiento del patrimonio familiar.

VA DIRIGIDO A

FAMILIAS EMPRESARIAS



que quieran preservar su riqueza, dándole un propósito claro y significativo; tanto para aquellas que aún no tienen un SFO y buscan establecer una base sólida, como para las que ya cuentan con uno y quieren redefinir y alinear su propósito con una estrategia de gestión patrimonial efectiva.

PROFESIONALES DEL SECTOR



que buscan adquirir herramientas y conocimientos para acompañar a las familias empresarias en esta misión, comprendiendo a fondo sus características y retos particulares.

¿CÓMO SE HA ELABORADO?



Entrevistados

25



Total entrevistas

43,5 horas



23-24

Plazo

23-24
Sep. Feb.

Se han realizado **25 entrevistas a dueños y gestores** no familiares de 19 SFO de familias empresarias españolas.

Las entrevistas se realizaron entre **septiembre de 2023 y febrero de 2024**, con una duración media de una hora y media (véanse los Anexos 1 y 2 para saber más acerca de la muestra y la metodología).

En el transcurso del proyecto, y para comprender en mayor profundidad las entrevistas realizadas, se han mantenido **conversaciones con expertos en el sector**, apoyándose en artículos académicos e informes sobre los SFO.

CONTENIDO Y USO

PRIMERA PARTE: CREACIÓN DEL SFO



I. En «**Definición de la misión del SFO**» se pone en valor la importancia de decidir el propósito del SFO como paso previo a su diseño y establece una tipología de SFO.

II. En «**Diseño del Family Office del SFO**» se describen las estructuras, estrategias y organización del SFO en función de las tipologías identificadas.

SEGUNDA PARTE: PUESTA EN MARCHA DEL SFO



I. En «**¿Qué retos plantea la gestión de un SFO?**» se identifican los principales retos a los que se enfrentan los dueños y los gestores de un SFO.

II. En «**¿Cómo gestionar estos retos con éxito?**» se proponen mejores prácticas para superar con éxito estos retos.

TERCERA PARTE: DEL PROPOSITO A LA ACCIÓN



I. En «**Escenario de continuidad del SFO**» se propone un plan de acción que servirá de guía en el proceso de creación, puesta en marcha o rediseño de un SFO.

II. En «**Caso práctico familia Llorente**» se desarrolla un caso donde se describen los pasos que ha seguido una familia empresaria para implementar este plan de acción.

1ª

Parte

Creación del *Single Family Office (SFO)*

En esta sección, se examinan las características comunes de los SFO entrevistados y exploramos la diversidad en su concepción. Con base en estas pautas comunes, se define qué es un SFO y en qué se diferencia de otras estructuras patrimoniales. Además, se identifican tres tipologías de SFO que nos permiten simplificar la gran heterogeneidad observada entre los SFO participantes en el estudio.

A partir de este primer análisis, se establece el primer paso clave en la creación de un SFO para una familia empresaria: **la definición de cuál es la misión del SFO.**



I. Definición de la misión del SFO

1.

¿Qué es un SFO para una familia empresaria?

2.

¿Qué motiva la creación de un SFO?

3.

¿Qué dilemas plantea la creación de un SFO?

4.

Tipologías de SFO de las familias empresarias

1. ¿QUÉ ES UN SFO PARA UNA FAMILIA EMPRESARIA?

La constante evolución y variedad de enfoques utilizados para estudiar los SFO hace que, en la actualidad, no haya un consenso en cuanto a su definición.³ Ante esta gran heterogeneidad, se ha optado por preguntar a nuestros entrevistados qué entendían por un SFO, identificando las siguientes pautas comunes:

1.1. Un SFO tiene como objeto dar sentido al patrimonio familiar y, por ello, debe ser entendido como algo más que una mera entidad de gestión del patrimonio financiero.

Esto se debe a que, en la mayoría de los casos, sus objetivos no se limitan estrictamente al ámbito

financiero, sino que incluyen otros no económicos que son importantes para la familia propietaria tales como preservar los valores familiares, la continuidad del legado familiar, la formación de las nuevas generaciones o tener impacto en la comunidad y/o la sociedad:

«Es una oficina de gestión del patrimonio financiero familiar y también del patrimonio financiero empresarial; eso es, quizá, por lo que más se entiende, pero engloba muchas más funciones».

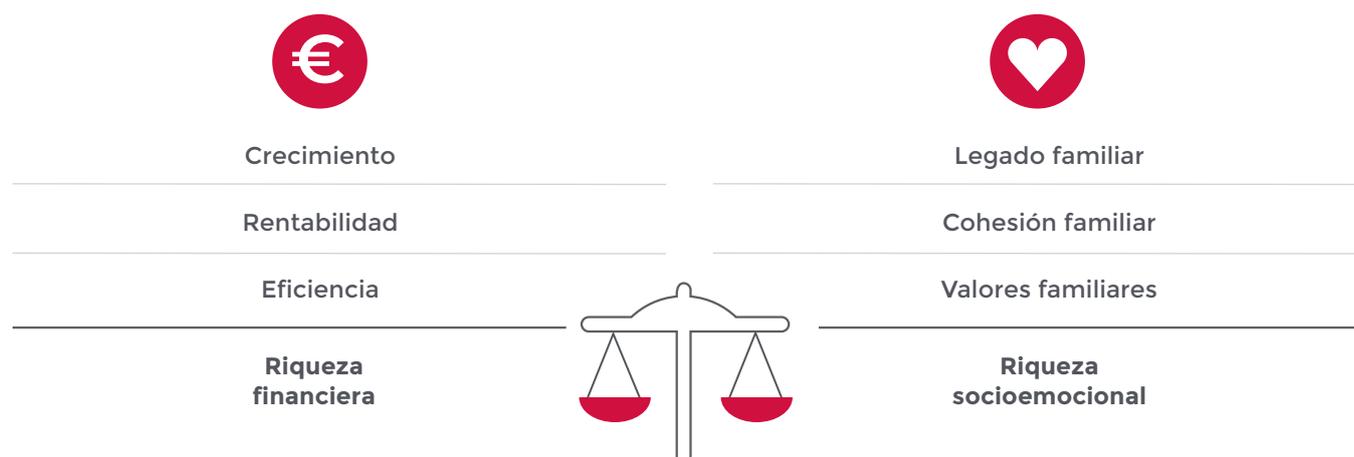
—
«El *family office* incluye no solo el vector de inversión, sino, y sobre todo, el vector de planificación de la transición familiar y de cómo hacer que las nuevas generaciones continúen este proyecto con responsabilidad».

La investigación en el área de la empresa familiar denomina a estos objetivos no financieros de las familias empresarias *riqueza socioemocional* (SEW, por sus siglas en inglés) (véase la **Figura 1**).⁴

³Elena Rivo-López *et al.*, «Family offices: What, why and what for», *Organizational Dynamics* 46 (4) (octubre 2017): 262-270, <http://dx.doi.org/10.1016/j.orgdyn.2017.03.002>.

⁴Luis R. Gómez-Mejía *et al.*, «Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills», *Administrative Science Quarterly* 52 (1) (2007): 106-137, <https://doi.org/10.2189/asqu.52.1.106>.

Figura 1. Riqueza financiera y riqueza socioemocional



Tal como se muestra más adelante, esta dualidad de la riqueza condiciona la toma de decisiones del SFO y su perspectiva sobre el riesgo y la rentabilidad.⁵

1.2. Un SFO presta servicios de gestión patrimonial, pero también otros servicios personalizados para satisfacer las necesidades específicas de la familia.

El foco en la familia y en la preservación de la riqueza socioemocional también explica por qué, para muchos de los entrevistados, la «razón de ser» del SFO es la gestión de las necesidades de los miembros de la familia:

«Es una oficina de inversión que también presta servicios a la familia. Yo no lo veo como un servicio personal, sino como una parte esencial en la gestión del patrimonio para traspasar el legado. En esto es distinto de un *investment family office*».

«Para mí, el *family office* es un equipo y una organización que lo que hace es acompañar a los propietarios de un patrimonio en la toma de decisiones y que le presta servicios financieros, legales, testamentarios, etc.».

«Es la empresa que se crea para dar servicio a familias y que les busca inversiones, se las gestiona, las sigue y les hace una serie de *reportings* y de servicios que van desde lo más profesional hasta lo más personal».

1.3. Un SFO es una estructura autónoma (separada de la empresa familiar, si esta existe) y con recursos independientes.

Resulta interesante que la mayoría de los entrevistados reconocen que, antes de constituirse

formalmente el SFO, la familia empresaria ya realizaba inversiones fuera del negocio original o empresa familiar, aunque de una forma menos organizada, a través de otras estructuras societarias. De hecho, muchos reconocen que, en sus inicios, no eran conscientes de «tener un SFO»:

«En aquel momento no se le llamaba “*family office*”, en concreto, se le llamaba “oficina de gestión patrimonial”, y tenía una serie de edificios y dinero que se invertía en letras del tesoro, bonos y depósitos bancarios. Entonces, un miembro de la familia empezó a leer sobre lo que los americanos llamaban “*family offices*” y nos dimos cuenta de que eso era hacia donde queríamos ir».

Por eso muchos destacan en sus definiciones que, para que se considere un SFO, debe existir una organización autónoma y con recursos propios:

«Antes de que existiera el SFO, no había personas dedicadas a esto, sino que existían personas de la confianza de la familia que lo que hacían era gestionar dinero e inmuebles que se habían sacado del grupo industrial».

«Una organización autónoma, con un equipo profesional y con unos recursos separados de la empresa familiar que tiene como objetivo preservar, diversificar y aumentar no solo la riqueza económica y financiera, sino también los conocimientos y el *networking* propios de la familia».

⁵Antonia Schickinger *et al.*, «Family-related goals, entrepreneurial investment behavior, and governance mechanisms of single family offices: An exploratory study», *Journal of Family Business Strategy* 14 (2), (junio 2023): 100393, <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2020.100393>.

Tabla 1. Comparativa de los SFO con otras estructuras patrimoniales

	 Holding familiar Entidad legal que posee y controla las acciones o los activos de otras empresas de propiedad familiar	 Sociedad patrimonial Entidad legal establecida para gestionar y administrar los activos financieros y empresariales de una familia	 Embedded family office (EFO) Estructura informal integrada en la empresa familiar, gestionada en muchos casos por el director financiero (CFO) de la empresa familiar	 SFO Entidad dedicada a dar sentido de manera integral al patrimonio familiar en función de los objetivos de la familia y de sus necesidades en el tiempo
 Recursos independientes (de la empresa familiar, si existe)	No	Sí	No	Sí
 Estructura autónoma	No	Sí	No	Sí
 Servicios de gestión patrimonial	Sí	Sí	Sí	Sí
 Servicios a la familia	Sí	No	Sí	Sí

Con base en lo anterior, **se puede definir** de la siguiente manera:

Un **single family office (SFO)** de una familia empresaria es una entidad dedicada a dar sentido de una manera integral al patrimonio familiar en función de los objetivos de la familia y de sus necesidades en el tiempo.

Esta definición es lo suficientemente amplia como para reflejar la gran heterogeneidad existente entre lo que las familias entienden por SFO, pero también lo suficientemente específica como para establecer los rasgos únicos de los SFO frente a otras estructuras que las familias empresarias diseñan para atender a cuestiones relacionadas con su patrimonio, tal y como se refleja en la **Tabla 1**.

Además, el énfasis en la definición, el diseño y la gestión personalizada del SFO para una única familia lo distingue claramente de los MFO, que son empresas de servicios especializadas que asesoran a varias familias en su gestión patrimonial.

Muchas familias empresarias optan por una estrategia híbrida que combina lo mejor de ambos mundos. Estas familias eligen establecer su propio SFO para abordar aspectos específicos y altamente personalizados de su patrimonio, aprovechando así la flexibilidad y la atención individualizada que este modelo ofrece. Sin embargo, reconocen también el valor añadido que pueden obtener al colaborar con un MFO externo para cubrir áreas donde se

requiere experiencia especializada, acceder a una mayor variedad de servicios y oportunidades de inversión y reducir costes operativos.

El establecimiento de un SFO requiere de un análisis coste-beneficio previo, ya que crear una estructura propia, es costoso y puede no tener sentido en todos los casos. Por lo tanto, es crucial que cada familia evalúe sus necesidades y capacidades antes de decidir cuál es la mejor estructura de gestión patrimonial para ella.

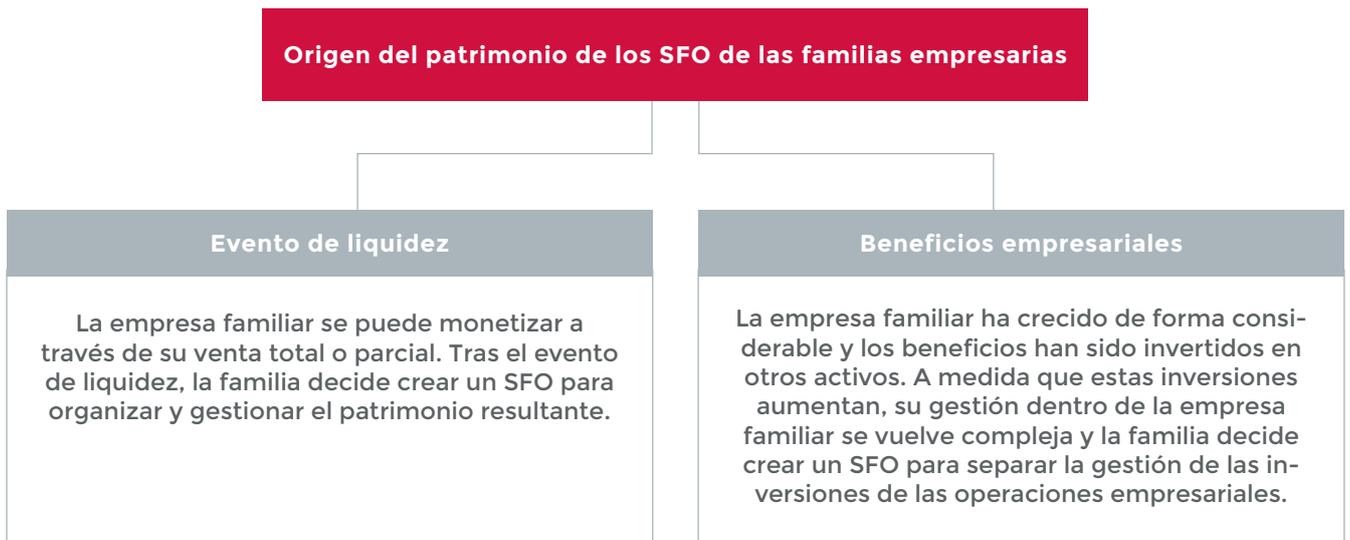
2. ¿QUÉ MOTIVA LA CREACIÓN DE UN SFO?

El patrimonio que da origen a la creación de un SFO puede provenir de **dos fuentes**, tal como se muestra en la **Figura 2**.

El **origen** del SFO resulta crucial para entender su diversidad. Las familias que mantienen su empresa familiar lo conciben de manera diferente que aquellas que han experimentado un evento de liquidez. Tras la venta de la empresa, una familia puede ver el SFO como el nuevo núcleo empresarial, lo que afecta a la asignación de activos. Además, en estos casos, el SFO genera la mayor parte de los ingresos, debido a la ausencia de dividendos de la empresa familiar.⁶

⁶Antonia Schickinger, Philipp A. Bierl, Max P. Leitterstorf, Nadine Kammerlander, «Family-related goals, entrepreneurial investment behavior, and governance mechanisms of single family offices: An exploratory study», *Journal of Family Business Strategy* 14 (2) (2023) <https://doi.org/10.1016/j.jfbs.2020.100393>.

Figura 2. Origen del patrimonio de los SFO



En cambio, para las familias que aún poseen su empresa, el SFO no es el centro de su gestión patrimonial. Al respecto, el gestor de un SFO de una familia que aún conserva su empresa señaló:

«Cuando empezamos, hablamos con otras familias y nos dimos cuenta de que aquellas que habían vendido su empresa familiar tenían un enfoque muy distinto. Esas familias dependen totalmente de su oficina familiar y no pueden cubrir sus necesidades financieras solo con

preservación del capital, sino que están obligadas al crecimiento de activos. En nuestro caso es diferente, pues existen unos dividendos recurrentes de la empresa familiar».

En relación a las **motivaciones** por las que se crea un SFO, los resultados de las entrevistas revelan una gran heterogeneidad. Tras su análisis, han sido agrupados en nueve grandes bloques, que se muestran en la **Tabla 2**.



Tabla 2. Motivaciones en la creación de un SFO

MOTIVACIONES	TESTIMONIOS
<p>1. Profesionalizar la gestión del patrimonio</p>	<p>«La primera generación tomaba decisiones de inversión sin una estrategia. Hacían inversiones muy tangibles, muy relacionadas con la empresa directamente. Hace unos años, la generación actual empezó a tratar de ordenar la parte patrimonial con el fin de profesionalizar la gestión».</p>
<p>2. Diversificar el patrimonio familiar</p>	<p>«El <i>family office</i> lo que intenta es hacerte el colchón para que tú estés tranquilo con tu diversificación patrimonial. Compensar con la diversificación financiera eficiente, los vaivenes del mundo de la empresa familiar».</p>
<p>3. Lograr privacidad e independencia en la gestión patrimonial</p>	<p>«Que toda la empresa tenga conocimiento de lo que tiene la familia no tiene sentido. Y, al estar todo mezclado, era muy difícil que no se enteraran, ya que necesitábamos de su aportación. Entonces, lo empezamos a separar».</p>
	<p>«Ahí es cuando también entendí que, en ocasiones, falta alineación de interés en la industria de la gestión patrimonial. Una de las razones por las que se hace un <i>family office</i> es por eso, porque no puedes estar siempre en manos de terceros».</p>
<p>4. Fomentar el espíritu emprendedor</p>	<p>«El carácter emprendedor está muy unido a nuestra familia, por lo que entre los objetivos del <i>family office</i> está apoyar a la familia en ese proceso de emprender, desde construir un <i>business plan</i> hasta generar una estructura societaria que pueda contener esa actividad emprendedora».</p>
<p>5. Mantener a la familia unida</p>	<p>«Para mí lo más importante a nivel <i>family office</i> es mantener la unión de la familia; que se puedan compartir unos objetivos y todo el mundo se vea implicado y no se sienta como que estamos haciendo cosas para beneficiar a algunos miembros y a otros no».</p>
<p>6. Transmitir los valores familiares</p>	<p>«Toda la vida he oído el siguiente mensaje por parte de la familia: “El dinero se hereda, la inteligencia no necesariamente y los valores hay que transmitirlos”. La tercera generación, ya ha nacido con este mensaje, y esto marca la filosofía de nuestro <i>family office</i>».</p>
<p>7. Educar a los miembros de la familia</p>	<p>«En un <i>family office</i> es superimportante la formación. Hay que resetear la cabeza de la familia para que entiendan cómo funciona esto y enseñarles que la mentalidad del empresario y la del inversor son radicalmente distintas».</p>
<p>8. Mantener el estatus y el prestigio como empresarios</p>	<p>«Cuando has estado trabajando a un ritmo muy alto y con mucha responsabilidad, después, al crear tu <i>family office</i>, tienes ansia viva por volver a hacer algo que tenga impacto».</p>
<p>9. Favorecer el desarrollo de la comunidad</p>	<p>«Para nosotros, el SFO es una organización que permite generar estabilidad y cohesión familiar, aparte de aportar riqueza al entorno más cercano».</p>

Un análisis más detallado de esas motivaciones muestra que, para las familias empresarias, la creación de todo SFO responde a tres principales «lógicas» (véase la **Figura 3**): una lógica familiar (SFO concebido como una estructura para preservar el

legado familiar), una lógica financiera (SFO como una herramienta para asegurar el bienestar financiero de los miembros de la familia) y una lógica empresarial (SFO como una forma de mantener la identidad de familias empresarias).

Figura 3. Lógicas existentes en la creación de un SFO



Estas tres lógicas están presentes en la concepción de todo SFO. Ello explica la enorme complejidad de gestionar un SFO, pues, como se muestra a continuación, intentar conjugar estas tres lógicas —que no siempre son compatibles entre sí— enfrenta a propietarios y gestores a una serie de dilemas a la hora de definir el propósito del SFO.

Adicionalmente, se observa que la importancia de cada una de las lógicas varía entre los SFO, dando lugar a una tipología que ayuda a explicar, en parte, la enorme heterogeneidad que encontramos entre los SFO entrevistados. Esa importancia puede, además, variar en el tiempo, a medida que evolucionan la composición de la

familia y sus relaciones, así como la complejidad del patrimonio compartido.

3. ¿QUÉ DILEMAS PLANTEA LA CREACIÓN DE UN SFO?

Cada una de las tres lógicas —familiar, financiera y empresarial— que responden a la creación de un SFO está asociada a un conjunto de valores y comportamientos que no siempre son compatibles entre sí. Por eso la interacción de las tres lógicas enfrenta a las familias empresarias a una serie de dilemas al definir la misión de su SFO. Con base en las entrevistas realizadas, se resumen en la **Tabla 3** los principales dilemas a los que se enfrentan los dueños de los SFO.



Tabla 3. Dilemas a los que se enfrentan los SFO

DILEMA	¿EN QUÉ CONSISTE?	¿POR QUÉ ES UN DILEMA PARA LAS FAMILIAS?	TESTIMONIOS
Objetivos familiares vs. objetivos individuales	¿Queremos que el SFO sirva para llevar a cabo una visión común como familia empresaria, para atender a los intereses individuales de los miembros de la familia o una combinación de ambas cosas?	Al contrario de lo que ocurre al gestionar una empresa familiar, el SFO ofrece una mayor flexibilidad a la hora de adaptarse a los intereses individuales de los miembros de la familia, pero es importante mantener cierta coherencia entre ellos.	«Tienes un <i>asset allocation</i> definido y, de pronto, en un consejo un miembro de la familia levanta la mano y dice que quiere comprar acciones de no sé qué. ¿Eso se puede o no se puede? ¿Es preso de su propio proyecto o tiene libertad para hacer con su dinero lo que quiera?».
Preservación vs. creación de valor	¿Queremos preservar el patrimonio familiar, buscamos inversiones que lo hagan crecer o una combinación de ambas cosas?	La búsqueda de una mayor rentabilidad implica mayores riesgos que las familias, a veces, son reacias a asumir, y la creación de un SFO supone unos costes que hay que cubrir. Además, a medida que la familia crece, es necesario hacer crecer el patrimonio para asegurar el bienestar financiero de sus miembros.	«El <i>family office</i> está definido con un nivel de aversión alta al riesgo, o sea, es un <i>family office</i> conservador, por lo que la rentabilidad está ajustada al riesgo ahí. Pero tiene que batir la inflación, debe batir su propia estructura y ha de ser capaz de que la riqueza crezca y no decrezca. Si tú no haces nada, al final, vía costes de estructura y vía inflación, vas decreciendo todos los años el patrimonio».
Reparto vs. reinversión	¿Queremos distribuir las ganancias entre los miembros de la familia o reinvertirlas en el crecimiento y desarrollo del patrimonio familiar o una combinación de ambas cosas?	Las familias pueden repartir una parte sustancial de las ganancias como dividendos para los miembros de la familia, lo que puede reflejar el apoyo a las generaciones actuales. Sin embargo, reinvertir las ganancias puede ser crucial para expandir y fortalecer el patrimonio familiar a largo plazo.	«Siempre hay un debate en la familia sobre si distribuir ganancias como dividendos o reinvertirlas en el crecimiento del negocio. Es un equilibrio delicado entre satisfacer las necesidades actuales y asegurar un futuro próspero para la familia y el negocio».
Tradicción vs. diversificación	¿Queremos dar continuidad y preservar nuestro proyecto como familia empresaria, sentar las bases para uno nuevo o una combinación de ambas cosas?	Las familias traen consigo un legado que implica unos valores, una identidad y una cultura que puede que quieran integrar parcial o totalmente en el nuevo proyecto o, por el contrario, pueden perseguir desvincularse del proyecto anterior y crear una nueva identidad como familias empresarias.	«Nosotros sabemos de nuestra industria y, cuando queremos diversificar, no tenemos un mismo conocimiento».
Control familiar vs. profesionalización	¿Queremos que la familia esté muy involucrada en toma de decisiones financieras y operativas del SFO, delegarlo en expertos o una combinación de ambas cosas?	Las familias pueden optar por un modelo de gestión que asegure el control sobre la toma de decisiones o delegar esta gestión en externos que cuenten con habilidades y conocimientos específicos sobre gestión patrimonial.	«Hemos contratado a nuestro gestor patrimonial por necesidad, porque en la familia no teníamos conocimientos sobre el sector inmobiliario, pero nuestro objetivo es que la familia esté al frente».
Privacidad vs. exposición pública	¿Queremos mantener la privacidad sobre nuestros asuntos patrimoniales, dotar de exposición pública a nuestro proyecto de SFO o una combinación de ambas cosas?	Las familias tienen tendencia a proteger cualquier información sobre su patrimonio. Sin embargo, deben competir en el mercado del talento por recursos y en el mercado financiero por inversiones, lo que requiere una cierta exposición pública.	«Necesitamos <i>employer branding</i> para reclutar, pero no nos gusta contar mucho fuera. Mantener la confidencialidad y la discreción son los pilares fundamentales de la familia».

4. TIPOLOGÍA DE SFO DE LAS FAMILIAS EMPRESARIAS

Dada la gran diversidad existente de SFO, resulta esencial establecer un marco para comprender sus diferencias y abordar sus retos. Con base en

las entrevistas realizadas, se han identificado **tres tipos principales** de SFO (ver **Tabla 4**). Con esta segmentación no se pretende ser exhaustivos ni sugerir que todas las familias deben identificarse con una. De hecho, en muchos casos el SFO responde a una combinación de algunas o de todas ellas.

Tabla 4. Tipología de SFO

	SFO generacional 	SFO inversor 	SFO emprendedor 
Lógica dominante	Familiar	Financiera	Empresarial
Objetivo principal	Sus propietarios tienen una cultura de familia empresaria muy arraigada y, para ellos, la preservación del legado a lo largo de múltiples generaciones es un objetivo primordial.	Se centra en la gestión eficiente de la relación rentabilidad-riesgo, teniendo como objetivo prioritario asegurar el bienestar financiero de la familia.	Sus propietarios quieren mantener la identidad como familia empresaria.
Características	<ul style="list-style-type: none"> -Familias empresarias grandes, multigeneracionales. -Existencia de la empresa familiar. -Liderazgo no familiar de la SFO. 	<ul style="list-style-type: none"> -Heterogeneidad en el perfil familiar, pero con pocas generaciones familiares. -Existencia de la empresa familiar o evento de liquidez parcial (venta de una parte de la empresa familiar). -Proyecto con un fuerte liderazgo por parte de un miembro de la familia. 	<ul style="list-style-type: none"> -Familias empresarias jóvenes. -Evento de liquidez total (venta de la empresa familiar). -Liderazgo familiar apoyado por una persona de confianza de la familia.
Posición ante los dilemas que plantea la creación de un SFO	<ul style="list-style-type: none"> -Priorización de los objetivos familiares frente a los individuales. -Foco en la tradición familiar. -Énfasis en la privacidad. -Profesionalización vs. control familiar. 	<ul style="list-style-type: none"> -Priorización de los objetivos individuales frente a los familiares. -Foco en la diversificación. 	<ul style="list-style-type: none"> -Énfasis en el control familiar sobre la toma de decisiones. -Priorización de la reinversión frente al reparto de beneficios.
Testimonios	«Un <i>family office</i> sirve, en primer lugar, para la preservación de la cultura y los valores familiares; en segundo lugar, para la transmisión de estos dos elementos claves, así como del patrimonio familiar a las futuras generaciones; y, en tercer lugar, como proyecto educacional para estas generaciones».	«Nos enfocamos en satisfacer las necesidades financieras de una familia en constante crecimiento, gestionando eficientemente la rentabilidad y el riesgo para garantizar un bienestar económico a largo plazo».	«Nuestros abuelos eran empresarios, y nosotros tenemos alma de empresarios, pero no creando, sino invirtiendo en empresas. Si lo metes todo en inversiones financieras y te va mal, ¿qué ejemplo le estás dando a tus hijos?».

EJERCICIO DE REFLEXIÓN PARA LAS FAMILIAS EMPRESARIAS: ¿CUÁL ES LA MISIÓN DE NUESTRO SFO?

La diversidad de perfiles de SFO identificados hacen que sea fundamental que cada familia empresaria reflexione acerca del **propósito** existente detrás de la creación de su SFO antes de ponerlo en marcha.

El objetivo de este proceso previo a la puesta en marcha del SFO es lograr un consenso entre los miembros de la familia empresaria acerca de cuál es la misión del SFO.

Al respecto, en la **Figura 4** se presentan una serie de **preguntas que pueden guiar a las familias empresarias** en el proceso de establecimiento de la misión de su SFO.

Figura 4. Proceso de reflexión para definir la misión del SFO

MISIÓN DEL SFO

PASO 1. ¿Quiénes somos?

LA FAMILIA EMPRESARIA

- ¿Cuál es nuestra historia y como ha influido en nuestra riqueza?
- ¿Quién son los principales *stakeholders* y que rol juegan?
- ¿Cuáles son nuestros valores como familia empresaria?

EL PATRIMONIO FAMILIAR

- ¿Cuál es la composición actual de nuestro patrimonio?
- ¿Cuál es el valor actual estimado de nuestro patrimonio?
- ¿Cuáles son nuestras principales fuentes de ingresos y gastos recurrentes?



PASO 2. ¿Qué queremos?

PROPÓSITO DE LA RIQUEZA

- ¿Qué significado tiene la riqueza para nuestra familia?
- ¿Para quién estamos creando riqueza?
- ¿Qué legado queremos dejar como familia empresaria?

OBJETIVOS DEL SFO

- ¿Cuáles son los objetivos financieros y no financieros que queremos alcanzar?
- ¿Cómo vamos a medir el éxito del SFO?

POSICIÓN ANTE LOS DILEMAS QUE PLANTEA EL SFO

- ¿Estamos dispuestos a asumir riesgos significativos para mayores retornos?
- ¿Priorizamos objetivos familiares frente a individuales?
- ¿Queremos distribuir ganancias o reinvertirlas?

PASO 3. ¿Con qué tipo de SFO nos identificamos más?



SFO GENERACIONAL



SFO INVERSOR



SFO EMPRENDEDOR



Una vez establecida la misión del SFO, el siguiente paso es diseñar los servicios que ofrecerá a la familia empresaria, cómo se invertirá el patrimonio, la estructura legal que adoptará y la organización de su gobierno y gestión. Al respecto, las entrevistas

realizadas han revelado pautas comunes entre las distintas tipologías de SFO identificadas, hallazgo que destaca la especial importancia de tener una misión bien definida desde el principio, para garantizar una coherencia integral en el diseño del SFO.



II. Diseño del SFO: estrategia, estructura y organización

1.

¿Qué servicios presta un SFO y cómo los presta?

2.

¿En qué y cómo invierte un SFO?

3.

¿Qué estructura adopta un SFO y cómo participa la familia en su gestión?

4.

¿Cómo organiza la toma de decisiones un SFO?

5.

¿Cuál es el tamaño y la composición del equipo gestor de un SFO?

1. ¿QUÉ SERVICIOS PRESTA UN SFO Y CÓMO LOS PRESTA?

Las entrevistas muestran que los SFO prestan a las familias una gran variedad de servicios que hemos agrupado en dos bloques (véase la **Figura 5**): *office* (relacionados con la gestión patrimonial) y *family* (relacionados con la atención a las necesidades de la familia).

A la hora de prestar estos servicios, los SFO se enfrentan a la decisión de hacerlo internamente o externalizar el servicio. Ambos modelos de gestión presentan ventajas, tal como se expone en la **Figura 6**, por lo que cada familia deberá encontrar el mejor equilibrio entre ambos.

Figura 5. Servicios que prestan los SFO

SERVICIOS OFFICE

GESTIÓN DE PATRIMONIO FINANCIERO:

Administración de carteras, planificación financiera, gestión de riesgos...

GESTIÓN DE PATRIMONIO INMOBILIARIO:

Adquisición, venta, gestión de propiedades inmobiliarias...

GESTIÓN DEL CAPITAL PRIVADO:

Búsqueda de oportunidades de inversión, selección de fondos, gestión de las participadas...

ASESORAMIENTO LEGAL Y FISCAL:

Servicios de asesoría legal y fiscal para garantizar el cumplimiento normativo y optimizar la carga fiscal.

SERVICIOS FAMILY

PLANIFICACIÓN FISCAL Y SUCESORIA:

Testamentos y planificación de la sucesión.

SERVICIOS DE ASESORÍA/GESTORÍA:

Para los miembros de la familia.

SERVICIOS DE "CONCIERGE":

Gestión de propiedades inmobiliarias personales, arte, fincas, servicio doméstico...

GOBIERNO FAMILIAR

EDUCACIÓN DE NUEVAS GENERACIONES

Figura 6. Servicios internos y externos

SERVICIOS INTERNOS

CONTROL SOBRE LAS OPERACIONES Y PROCESOS

CONFIDENCIALIDAD Y SEGURIDAD DE LA INFORMACIÓN

MAYOR PERSONALIZACIÓN PARA ADAPTARSE A LAS NECESIDADES ESPECÍFICAS

SERVICIOS EXTERNOS

ACCESO A EXPERTOS Y ESPECIALISTAS:
Sin necesidad de formación interna

FLEXIBILIDAD PARA ESCALAR SERVICIOS:
Según las necesidades cambiantes

REDUCCIÓN DE COSTES FIJOS Y GESTIÓN SIMPLIFICADA DE RECURSOS

ENFOQUE EN EL NEGOCIO FAMILIAR AL DELEGAR FUNCIONES

MITIGACIÓN DEL RIESGO LEGAL Y FINANCIERO:
Al compartir responsabilidades con proveedores externos

Servicios de los SFO por tipología

En cuanto a qué servicios prestar y cómo prestarlos, la **Tabla 5** muestra que existe una gran heterogeneidad entre los distintos tipos de SFO.

Para los participantes en el estudio, las variables fundamentales a la hora de decidir qué servicios *office* prestar y cómo prestarlos son la búsqueda de sinergias y la minimización de costes. En este sentido, se ha observado que **todos los SFO**

externalizan las funciones relacionadas con temas legales y fiscales que presentan menos sinergias con la operativa del SFO, pero también se detectan diferencias entre los distintos tipos de SFO en cuanto al grado de externalización de otros servicios. Por ejemplo, los SFO emprendedores, al priorizar el control familiar, optan, en la mayoría de los casos, por la prestación de servicios *office* internos. Por el contrario, los SFO inversores, en su búsqueda de la eficiencia, tienden a minimizar la estructura, externalizando muchos de los servicios administrativos.

En cuanto a los servicios *family*, estos se prestan mayoritariamente internamente, y su alcance varía mucho entre las tres tipologías, que son un reflejo de los objetivos que se persiguen. Así, por ejemplo, en el SFO generacional cobran mucha importancia los servicios relacionados con el fomento de la cohesión familiar, que se suele prestar internamente, aunque a veces se apoyan en un MFO.



Tabla 5. Servicios office y family según la tipología de SFO

	SFO generacional 	SFO inversor 	SFO emprendedor 
SERVICIOS OFFICE			
Gestión del patrimonio financiero	Interno , liderado por profesionales externos con alta subcontratación (fondos, bancos, MFO).	Interno , liderado por un miembro de la familia o un externo con amplio conocimiento financiero.	Interno , liderado por un miembro de la familia, pero con un amplio apoyo de profesionales externos.
Gestión del patrimonio inmobiliario	Mayoritariamente Interno .	Externo .	Combinación en ambos.
Gestión del capital privado	Interno con control sobre algunas inversiones directas.	Interno con apoyo de externos.	Interno .
Asesoramiento legal y fiscal	Externo .	Externo .	Externo .
SERVICIOS FAMILY			
Planificación fiscal y sucesoria	Fiscal, Externo ; sucesoria, Interno .	No se presta .	Fiscal, Externo ; sucesoria, Interno .
Servicios de asesoría/gestoría	Externo .	No se presta .	Externo .
Servicios de concierge	Interno .	No se presta .	Externo .
Gobierno familiar	Interno .	No se presta .	No muy formalizado.
Educación de las nuevas generaciones	Interno .	No se presta .	Interno , con apoyo externo; generaciones muy jóvenes.

2. ¿EN QUÉ Y CÓMO INVIERTE UN SFO?

De las entrevistas se desprende que las familias toman **dos grandes decisiones** en relación con su estrategia de inversión: si van a invertir el patrimonio de forma conjunta o separada y cuál va a ser su *asset allocation* (cómo va a distribuir su cartera de inversión entre los diferentes tipos de activos que existen).

Invertir el patrimonio de forma conjunta o separada

Esta decisión está muy relacionada con el dilema de **objetivos individuales vs. familiares** e implica decidir si el SFO es un proveedor de servicios que coordina la gestión de varios patrimonios

individuales, si diseña y ejecuta una estrategia de inversión conjunta del patrimonio familiar o si persigue una combinación de ambos. Es decir, se trata de decidir qué activos familiares serán objeto de gestión del *family office* y cuáles no.

Al respecto, la **Tabla 6** refleja que esta estrategia varía según la tipología. Por ejemplo, en los SFO generacionales se sigue una estrategia de inversión única para el patrimonio conjunto, mientras que cada miembro de la familia gestiona su propio patrimonio de manera individual. En contraste, en los SFO inversores, se prefiere separar el patrimonio de cada rama o individuo, aunque se mantienen posibilidades de inversión conjunta en casos específicos.

Tabla 6. Inversión conjunta o separada por tipología

	SFO generacional 	SFO inversor 	SFO emprendedor 
Inversión conjunta o separada	Inversión conjunta del patrimonio y atención personalizada a los patrimonios personales o por ramas familiares.	Inversión separada del patrimonio de cada una de las ramas/individuos con posibilidades de inversión conjunta en temas puntuales.	Inversión conjunta o separada y posibilidades de coinversión en función del alineamiento de intereses entre los miembros de la familia.
Testimonios	«En el SFO tenemos tres grupos de inversión, uno por cada rama familiar, pero aquí seguimos una estrategia de negociación e inversión única. Este patrimonio conjunto es el que surgió de la herencia del negocio familiar. Luego, cada miembro de la familia tiene su propio patrimonio personal, a título personal y/o a través de sociedades que ha ido generando».	«En una familia, el patrimonio tiene que estar separado, esa es la clave. Y que nos juntemos abajo, no arriba. Abajo es en la gestión, o en la participación de una empresa; pero arriba, en la propiedad, la parte patrimonial, separarla, lo que se pueda. ¿Por qué? Porque eso hace que tú, en la patrimonial, puedas hacer lo que quieras sin tener que consultar al resto y eso evita conflictos».	«Todos hemos desarrollado un negocio, cada uno el suyo, de manera que invertimos en activos e iniciativas empresariales que nos interesan a título personal y nos parezcan interesantes. A partir de ahí, ofrecemos a los demás incorporarse».

Asset allocation

Los SFO entrevistados realizan una asignación de activos en su cartera estratégica en **tres grandes bloques**: la inversión en bienes raíces, la inversión financiera y las inversiones en capital privado (véase la **Figura 7**).

Figura 7. Tipos de inversión (asset allocation)⁷



* Porcentaje que representa sobre el total del patrimonio.

⁷En el caso de los SFO que tenían activa la empresa familiar, se pidió a los entrevistados realizar este *asset allocation* sin tener en cuenta dicha compañía.



«Se necesita una parte inmobiliaria para generar renta en ciertas plusvalías, activos financieros para diversificar y dar liquidez rápida, y el resto puede ir a empresarial, que es lo que más valor genera, solo que es más a largo plazo».

En relación con este *asset allocation*, se observan dos claros patrones de inversión entre los SFO entrevistados:

1. Una alta exposición a la inversión inmobiliaria: de media, los SFO encuestados destinaron un 40 % del total de su patrimonio a inversión en bienes raíces.

Estos datos corroboran la alta exposición de los SFO españoles a la inversión en bienes raíces, en comparación con los de otros países. Al respecto, un reciente informe sobre los FO en España muestra que, en 2023, los FO de hasta 250 millones de euros en activos bajo gestión destinaron un 44 %

a la inversión en bienes raíces, frente a un 13 % de otros países.⁸ El diferencial es aún mayor entre los FO grandes, de más de 500 millones (56 % frente al 10 % en otros países). Este informe también señala que la principal razón para invertir en inmobiliario es preservar capital, lo cual también se confirma en nuestras entrevistas. Adicionalmente, muchos de los entrevistados aluden al marco fiscal que favorece este tipo de inversiones:

«¿Qué dice la teoría? Que mucho menos inmobiliario y mucho más financiero. Lo que pasa es que aquí viene un tema que no es menor: el de la fiscalidad. El libro siempre te dirá que no hagas inversiones ni dejes de hacerlas por fiscalidad, pero luego la realidad es muy tozuda. En España, a la empresa familiar, el legislador le empuja mucho a la inversión en inmuebles en rentabilidad. Esa es la realidad».

2. Una clara apuesta por el crecimiento de la inversión en capital privado. La mayoría de los dueños y gestores entrevistados señalan su intención de aumentar la exposición a este tipo de activos en los próximos años.

El creciente interés por la inversión en capital privado se alinea con los resultados de estudios recientes sobre las tendencias de inversión de *family offices* a nivel mundial.⁹ España no es una excepción, y, de hecho, un estudio de PwC realizado en 2022¹⁰ destacó al país como el de mayor crecimiento en transacciones de capital privado por parte de *family offices*. Entre las principales razones que explican esta tendencia se encuentran la búsqueda de rentabilidades a largo plazo y un mayor control sobre las inversiones, entre otros factores.

En cuanto a la forma de invertir, aunque la inversión en fondos suele ser menos arriesgada, muchos *family offices* prefieren la inversión directa en empresas. Si bien esta preferencia se puede atribuir en parte a que muchos fondos exigen un ticket de inversión elevado, inaccesible para algunos SFO, existen otras motivaciones clave que justifican esta elección (ver **Tabla 7**).

⁸Centro de Excelencia de Empresa Familiar de Deloitte y Family Office Managers Meetings, *II Estudio de Family Office en la Península Ibérica, 2023*, <https://perspectivas.deloitte.com/estudio-de-family-office-en-la-peninsula-iberica>.

⁹J.P. Morgan, *Global Family Office Report, 2024*; Citi Private Bank, *Global Family office Survey insights, 2024*.

¹⁰PwC Family Offices, *Family Office Deals Study, 2022*.

Adicionalmente, en el caso de la inversión directa en empresas, se identifican una serie de

motivaciones adicionales recogidas en la **Tabla 7**, según la tipología del SFO:

Tabla 7. Motivaciones adicionales para la inversión directa en empresas

RAZÓN QUE EXPLICA LA PREFERENCIA POR LA INVERSIÓN DIRECTA	TIPOLOGÍA DEL SFO	TESTIMONIOS
<p>Educación a las nuevas generaciones como emprendedores/inversores a través de la participación en la gestión de las empresas en las que invierten.</p>	<p>Generacional</p>	<p>«Para nosotros, invertir en directo es un laboratorio para formar a nuestros hijos. Invertimos y gestionamos empresas directamente no solo por rentabilidad, sino también porque les va a servir para aprender el día a día de la dificultad que es ganar dinero».</p>
<p>Incrementar las habilidades financieras de los miembros del equipo gestor, ya que la exposición directa proporciona un conocimiento de las empresas <i>target</i> y mejora la imagen del SFO como inversor ante los <i>private equity</i>, lo que les permite hacer mejores coinversiones.</p>	<p>Inversor</p>	<p>«Tener una parte de tu patrimonio en inversiones en directo tiene muchos beneficios, ya que engrasa el equipo y te hace mejor inversor. Cuando hablas con los fondos te ven de manera distinta a los que llaman simplemente <i>allocators</i>, como fondos de pensiones, que son mucho más pasivos».</p>
<p>Generar un impacto como familias empresarias a través de realizar inversiones más tangibles y de tener una participación más activa en las empresas en las que invierten.</p>	<p>Emprendedor</p>	<p>«Es un poco irracional, pero creo que es inevitable porque haya un sesgo. Somos empresarios y buscas donde puedas impactar. En la parte financiera eres más pasivo».</p>

Asset allocation, en función de las tipologías

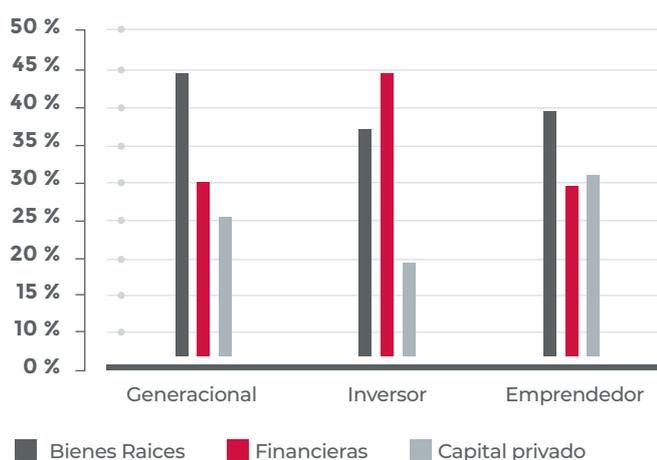
La **Figura 8** muestra un claro patrón en las inversiones, en función de las tipologías de SFO. Así, se puede observar que los SFO inversores son los que asignan un mayor peso a las inversiones en mercados financieros con base en su mandato de optimizar el binomio riesgo-beneficio y liquidez y, a su vez, son los que otorgan un peso inferior a las inversiones en capital privado. Al explicar esta distribución, el dueño de un SFO clasificado como inversor argumentaba:

«Decidimos invertir en mercados financieros cotizados y no en *private* porque consideramos que tenemos el *private equity* con la empresa

familiar. Somos muy innovadores y nos seguimos metiendo en nuevos negocios en la empresa, dentro de nuestra actividad. Así que, en la parte de las inversiones, decidimos primar la liquidez».

Por su parte, los SFO emprendedores son los que ponen un mayor peso en inversiones en capital privado, también en línea con su lógica empresarial y su objetivo de mantener la identidad como familias empresarias, mientras que los SFO generacionales son los que mayor peso otorgan a su exposición en inmobiliario, en línea con la estrategia de preservación del capital. Finalmente, algunos SFO emprendedores tienen un alto porcentaje de activos inmobiliarios, pero porque los desarrollan como negocio y no como inversión.

Figura 8. Asset allocation por tipología de SFO



Estas diferencias resaltan de nuevo la importancia de entender la misión del SFO antes de realizar una propuesta para su *asset allocation*.

3. ¿QUÉ ESTRUCTURA ADOPTA UN SFO?

Otra decisión importante en el diseño del SFO es la de su «carcasa», es decir, las estructuras legales y societarias a través de las cuales operará y llevará a cabo sus inversiones.

Al respecto, **cada estructura tiene sus propias ventajas y consideraciones fiscales y legales**, por lo que es importante seleccionar la que mejor se adapte a las necesidades y los objetivos de la familia. En cualquier caso, es importante destacar que, aunque el diseño de la estructura tome en cuenta las consideraciones fiscales, estas no deben ser el único factor determinante:

«Creemos firmemente en la diversificación como principio fundamental para gestionar el riesgo y la rentabilidad. En este sentido, valoramos las necesidades fiscales disponibles para adaptarnos a las de cada inversión. Estas herramientas las empleamos de manera estratégica, pero no las consideramos como la base de nuestra política de inversión».

4. ¿CÓMO ORGANIZA LA TOMA DE DECISIONES UN SFO?

La toma de decisiones en un SFO presenta una gran complejidad, ya que implica **gestionar las relaciones entre las cuatro áreas que conforman su ecosistema: la familia, la propiedad, las**

inversiones y la operativa del negocio. Por ello, entre los mecanismos de gobernanza utilizados por los entrevistados no sólo destaca la presencia de consejos de administración, sino también foros específicos para regular las relaciones entre la familia y el SFO (consejo de familia) y para gestionar la toma de decisiones en relación con las inversiones (comité de inversiones). Además, se observa que, más allá de la formulación de acuerdos que regulan la relación entre los accionistas y la empresa (acuerdos de accionistas) o entre los miembros de la familia empresaria (protocolo familiar), algunos también establecen un documento que recoge la política de inversión de la familia empresaria, un plan de inversión formal (*IPS [investment policy statement]*).¹¹

En concreto, tal como se muestra en la **Figura 9**, la mayoría de los entrevistados cuenta con un consejo de administración, y un porcentaje muy alto (55 %) dispone de un protocolo familiar. En cuanto a la presencia de un protocolo familiar y de un consejo de familia, son más comunes en los SFO generacionales (véase la **Tabla 8**). Sin embargo, resulta llamativo que, pese a tratarse de una organización dedicada a la gestión del patrimonio familiar, solo el 40 % cuenta con un comité de inversiones, y menos del 20 % dispone de un comité de estrategia o un IPS. En línea con su perfil más financiero, estos órganos de gobierno son más comunes en los SFO inversores que en el resto.

¹¹Véase, en el **Anexo 3**, una descripción detallada de cada uno de estos mecanismos de gobierno y reglas.



Figura 9. Órganos de gobierno y acuerdos de los SFO

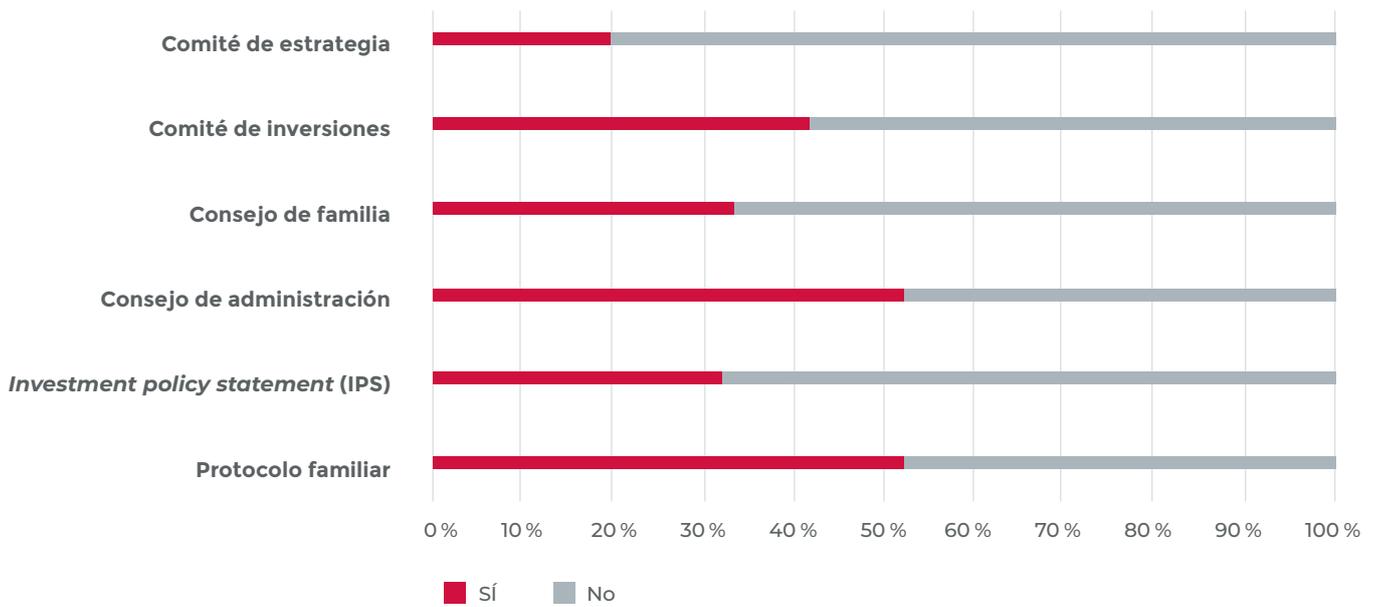


Tabla 8. Órganos de gobierno y acuerdos por tipología de SFO

	SFO generacional 	SFO inversor 	SFO emprendedor 
Comité de inversiones	Puede	Sí	Puede
Consejo de familia	Sí	No	Puede
Consejo de administración	Sí	Sí	Sí
Investment policy statement (IPS)	Puede	Sí	No
Protocolo familiar	Sí	No	Puede

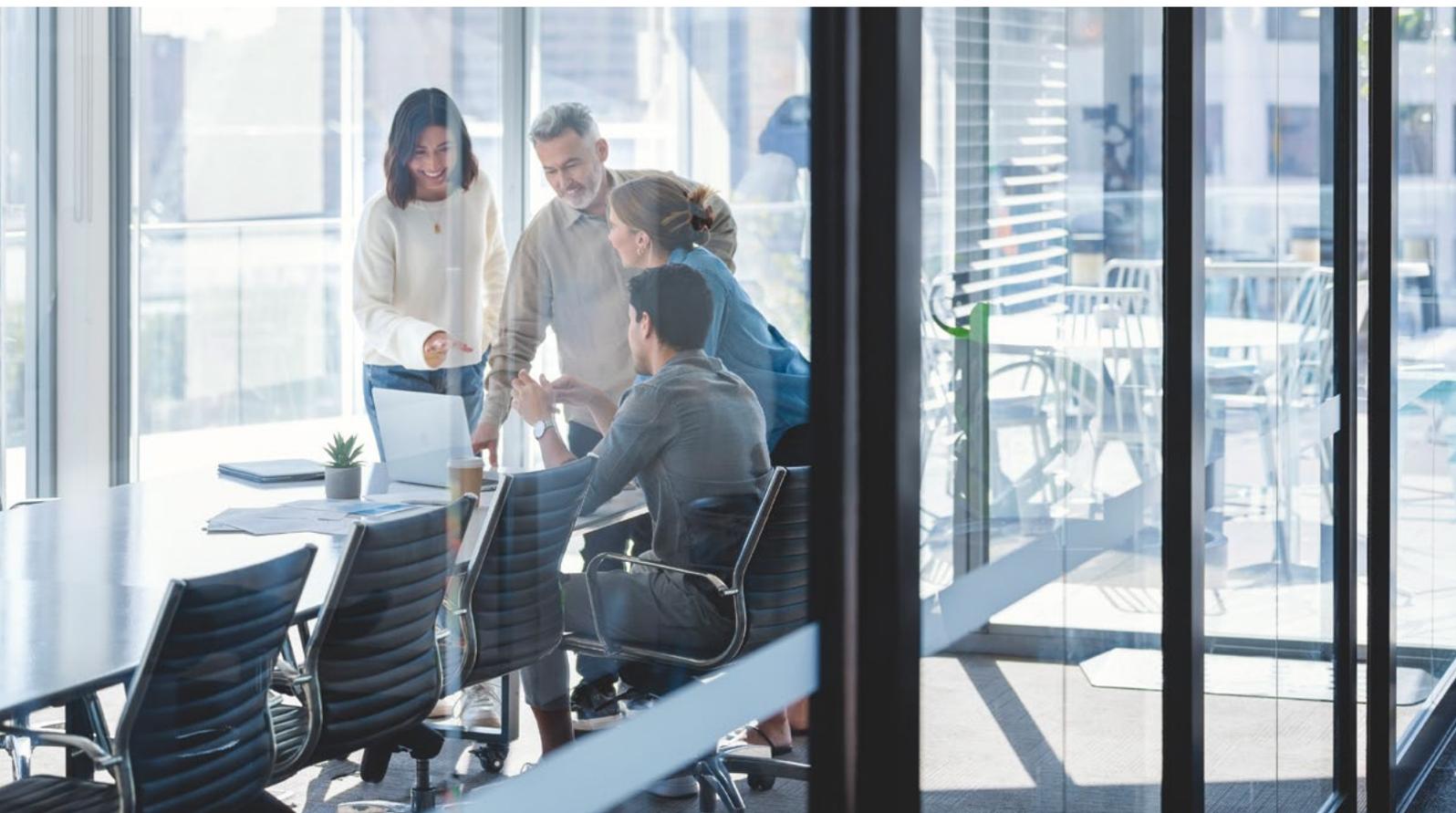
5. ¿CUÁL ES EL TAMAÑO Y LA COMPOSICIÓN DEL EQUIPO GESTOR DE UN SFO?

Tal como se indicó en la descripción de la muestra, los datos obtenidos a través de las entrevistas indican que, en el caso de los SFO en España, estamos ante **equipos de gestión pequeños** donde, en la mayoría de los casos, el SFO no emplea a más de cinco personas. En concreto, solo 3 de los SFO entrevistados tienen un equipo de gestión de más de 20 personas.

La **Tabla 9** muestra la composición y el tamaño medio de los equipos por tipología de SFO. En ella puede observarse que los SFO generacionales, con patrimonios y familias más complejos, suelen tener los equipos más grandes y variados. Los otros dos tipos suelen contar algún experto en un área determinada que resulta clave para el buen funcionamiento del SFO, además de con perfiles administrativos que se encargan de labores de gestión y de servicios a la familia.

Tabla 9. Tamaño y composición del equipo gestor por tipologías de SFO

	SFO generacional 	SFO inversor 	SFO emprendedor 
Tamaño	Grande; normalmente más de 10 empleados.	Pequeño.	Mediano.
Composición	Mayoritariamente externos, con un gestor profesional de confianza de la familia.	Líder familiar / no familiar experto en temas financieros.	Mayoritariamente familiares.
Perfiles	Asesores expertos en dinámica familiar.	Mayoritariamente administrativos.	Expertos en áreas clave.



EJERCICIO DE REFLEXIÓN PARA LAS FAMILIAS EMPRESARIAS: ¿QUÉ DISEÑO QUEREMOS PARA NUESTRO SFO?

El análisis del SFO y su relación con las tipologías identificadas revela que el propósito del SFO

condiciona fuertemente su diseño, lo que refuerza la necesidad de lograr coherencia entre ambos. En la **Figura 10** se resume un proceso de reflexión que puede ayudar a las familias a diseñar su SFO, asumiendo que previamente han definido de forma clara su propósito.

Figura 10. Reflexión para definir el diseño del SFO

EL DISEÑO DEL SFO

¿QUÉ NIVEL DE INVOLUCRACIÓN ESPERAMOS DE LA FAMILIA EN EL GOBIERNO Y GESTIÓN DEL SFO?



SERVICIOS

- ¿Qué servicios queremos prestar?
- ¿Cuáles prestar internamente y cuáles externalizar?
- ¿Cómo medimos la calidad y el éxito de los servicios prestados?

INVERSIONES

- ¿Qué tipo de activos y sectores nos interesan más y por qué?
- ¿Qué horizonte temporal de inversión manejamos?
- ¿Invertimos el patrimonio juntos o separados?

GOBIERNO

- ¿Cómo organizamos la toma de decisiones?
- ¿Qué mecanismos necesitamos para mantener a la familia informada y comprometida?

EQUIPO

- ¿Qué competencias y habilidades necesitamos en nuestro equipo para cumplir con nuestros objetivos?
- ¿Cómo vamos a reclutar, retener y motivar al talento clave dentro del SFO?

ESTRUCTURA

- ¿Qué estructura legal es la más adecuada para nuestro SFO?
- ¿A través de qué estructuras legales y societarias vamos a llevar a cabo las inversiones?
- ¿Cómo afecta la estructura elegida a la fiscalidad de nuestras inversiones y del patrimonio familiar?

2^a

Parte

Puesta en marcha del SFO

Una vez definida la misión del SFO y plantear su diseño, llega el momento de ponerlo en marcha. A través de las entrevistas realizadas para este estudio, se han identificado los principales retos a los que se enfrentan los dueños y gestores de los SFO al tratar de asegurar que exista un alineamiento entre la misión del SFO y la **forma en la que este se ha diseñado para responder a esta misión.**



I. ¿Qué retos plantea la gestión de un SFO?

1.
Problemas de agencia

2.
Sesgos en las inversiones

3.
Dimensión eficiente del equipo gestor
y atracción de talento externo

4.
Incorporación de las nuevas generaciones

1. PROBLEMAS DE AGENCIA

Estos problemas surgen cuando hay un **conflicto de intereses** entre las partes involucradas en la propiedad y gestión de una organización. En el

caso de los SFO, al igual que en las empresas familiares, estos conflictos pueden surgir no sólo entre accionistas y directivos, sino también entre los miembros de la familia empresaria.

La naturaleza privada de los SFO intensifica algunos de estos conflictos de intereses, ya que, al ser la propia familia el único cliente, los SFO no están sujetos a la misma rendición de cuentas que otras entidades financieras. Esta menor rendición de cuentas conduce, a menudo, a no establecer objetivos de inversión claros, lo que dificulta el alineamiento de objetivos y el seguimiento y la evaluación del rendimiento de las inversiones, además de, tal como veremos en el siguiente apartado, provocar sesgos a la hora de invertir.

En la **Figura 11** se exponen los principales problemas de agencia que surgen en el seno de los SFO.

Figura 11. Principales problemas de agencia en los SFO



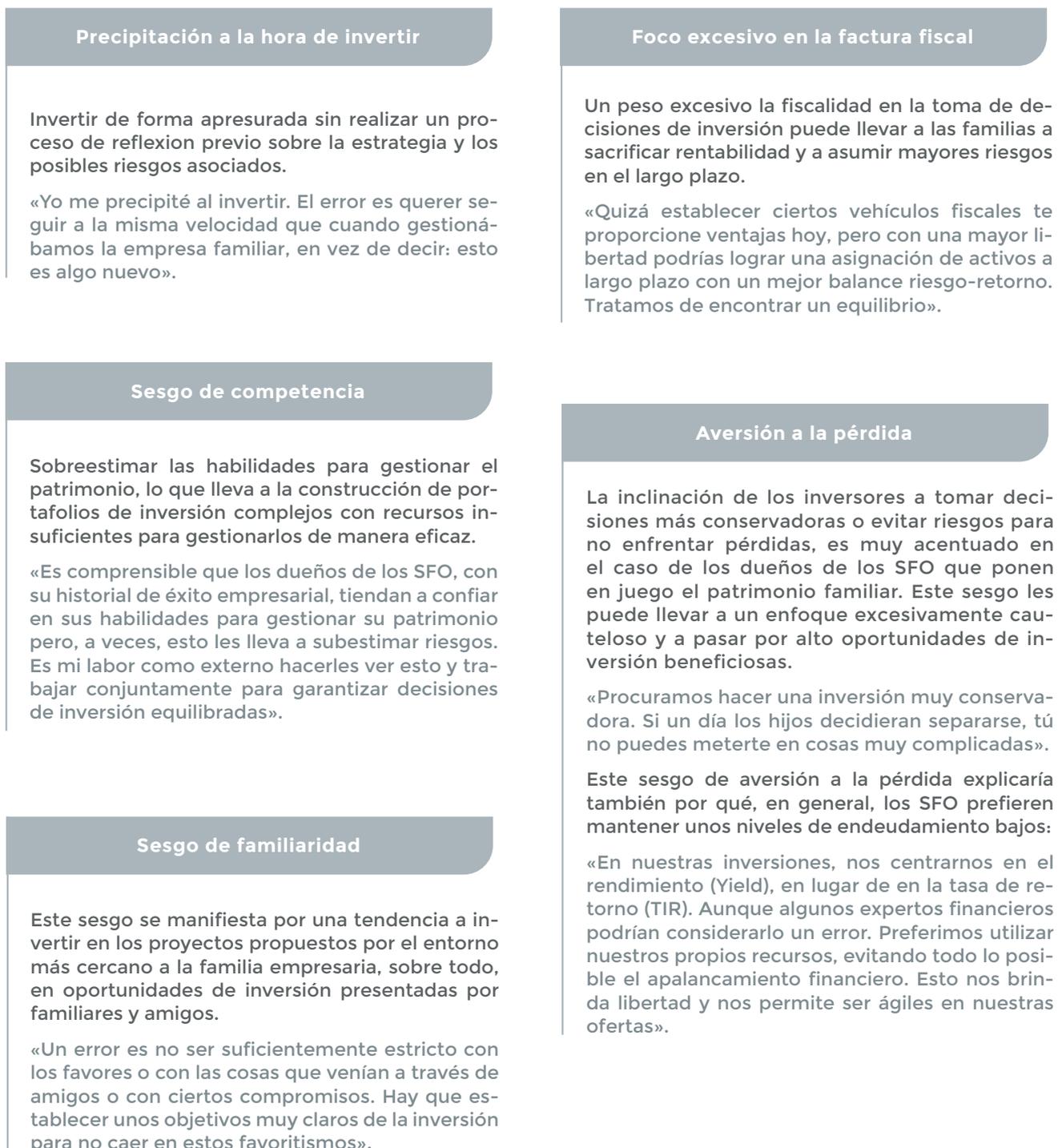
2. SEGOS EN LAS INVERSIONES

Las conversaciones mantenidas con los entrevistados han revelado la presencia de sesgos en la toma de decisiones de inversión en muchos de los SFO (véase la **Figura 12**). Una gran parte de estos sesgos, según lo descrito por la literatura de finanzas

del comportamiento, son compartidos por otros tipos de inversores.

Al igual que en el caso de los problemas de agencia, la naturaleza privada del SFO y su variedad de objetivos intensifica algunos de estos sesgos y da lugar a otros que son únicos en la inversión de los SFO.

Figura 12. Sesgos en las inversiones



3. DIMENSIÓN EFICIENTE DEL EQUIPO GESTOR Y ATRACCIÓN DE TALENTO EXTERNO

Todos los entrevistados coinciden en señalar como otro de los grandes retos en la gestión de un SFO la enorme dificultad de atraer talento externo.

En la **Tabla 10** se identifican los principales motivos que explican esta dificultad.

Dentro del reto general de atracción de talento en los SFO surge un desafío particular en **la sucesión del CEO no familiar**, en el caso de que su gestión está delegada en un externo. Este gestor externo tiene un perfil muy particular que dificulta su relevo (véase la **Figura 13**). A su vez, este perfil tan único se ve claramente reflejado en cómo se definen a sí mismos los gestores entrevistados:

«Los que trabajamos en un *family office* nos consideramos “empresarios por cuenta ajena”. Vivimos la empresa como si fuera nuestra, comprometiéndonos por completo, ya que estamos directamente vinculados al capital y, por ende, experimentamos tanto las preocupaciones como los retos. Experimentamos lo mejor y lo peor de ser tanto empleados como empresarios».

—

«Las familias empresarias buscan un híbrido entre un Warren Buffett y un mayordomo, alguien capaz de manejarlo todo, desde una reunión de vecinos de tres horas para discutir el ascensor hasta superar el rendimiento del *endowment* de Yale».

Tabla 10. Dificultades para atraer talento externo

<p style="text-align: center;">1</p> <p style="text-align: center;">Posibilidades de promoción vertical limitada dentro de la estructura del SFO, que dificultan ofrecer un plan de carrera.</p>	<p style="text-align: center;">2</p> <p style="text-align: center;">Baja visibilidad del SFO que por motivos de confidencialidad opta por tener un perfil bajo. Esto puede dificultar la atracción de talento externo.</p>	<p style="text-align: center;">3</p> <p style="text-align: center;">Dificultad para ofrecer incentivos a largo plazo, por la naturaleza familiar y patrimonial del SFO.</p>
<p>«Mucha gente que viene de banca o de fondos muy estructurados solo ve la pirámide. Y piensan: “En dos años voy a ser asociado; en tres años, señor, y así... Entonces, ¿cuál es la carrera aquí?”».</p>	<p>«A diferencia de las grandes corporaciones, nuestro SFO opera de manera más discreta y tiene una visibilidad limitada en el mercado laboral. Esto dificulta nuestra capacidad de atraer, ya que nos limita a nuestro entorno cercano».</p>	<p>«No podemos pedir a alguien que nos nombre herederos, porque sería participar en la herencia de sus hijos, y tampoco quiero ser heredero con sus hijos».</p> <p style="text-align: center;">—</p> <p>«La conversación de los incentivos es una conversación difícil por la proximidad».</p>

Figura 13. Perfil del gestor no familiar



CONFIANZA Y ALINEAMIENTO DE VALORES CON LA FAMILIA:

Individuos de absoluta confianza para los miembros de la familia, con conocimiento financiero y una trayectoria sólida, a menudo provenientes de la empresa familiar y con años de experiencia en el SFO.

«Tienes que buscar una persona que tenga conocimientos medios de tres áreas, jurídicos, fiscales, financieros y un perfil emocional y personal que tenga conexión contigo, que tengas confianza y entonces a partir de ahí ver si su carrera profesional y tus necesidades pueden confluir».

MULTITAREA Y VERSATILIDAD:

Se espera que el CEO no familiar lidere tanto las tareas financieras como la prestación de servicios familiares, mostrando una versatilidad en sus habilidades y capacidades de gestión.

«Yo en un día puedo estar sentado negociando con un banco una financiación de decenas de millones de euros y, por la tarde, estoy reunido con un ingeniero porque vamos a invertir en un tema de eólico».

DISCRECIÓN ABSOLUTA:

Dada la naturaleza confidencial de las transacciones financieras y la sensibilidad de trabajar con altos patrimonios, la discreción es esencial para el CEO del SFO.

«La discreción es súper importante. Las personas que tienen grandes patrimonios, quizás se escapan de los criterios de las personas que tenemos una economía más normal. Pues hay personas que no se acostumbran a ver eso, que se sienten incómodas cuando ven o cuando están cerca de esas economías y no lo asumen y juzgan».

ESPÍRITU EMPRESARIAL:

Deben poseer un fuerte espíritu empresarial, siendo capaces de identificar y perseguir oportunidades de negocio dentro del SFO.

«Tiene que ser gente emprendedora. Gente que no tenga el deseo de trabajar en una firma de miles de empleados y lo que le encanta es tocar realidad, le encanta meter la cuchara, ser creativo, y traer oportunidades de negocio».

COMPRENSIÓN DE DINÁMICAS FAMILIARES:

La persona al frente de un SO debe tener la habilidad y la sensibilidad para comprender y lidiar con las complejas dinámicas familiares.

«Lidiar con la personalidad de cada uno de los miembros de la familia es todo un reto. Los libros que leo los últimos 10 años son todos de temas de psicología».

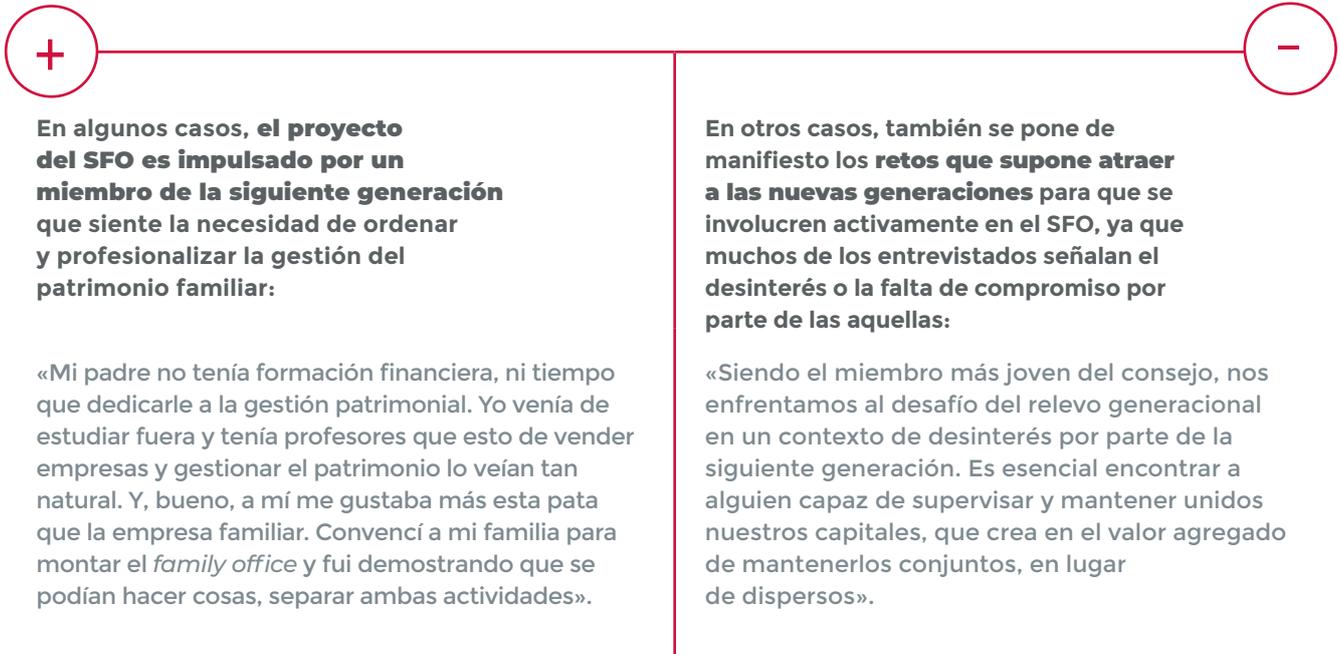


4. INCORPORACIÓN DE LAS NUEVAS GENERACIONES

Los resultados de las entrevistas realizadas revelan el **papel clave** que los miembros de las

nuevas generaciones están desempeñando en la creación y el crecimiento de los SFO, pero también el gran reto que, en muchas ocasiones, supone para algunos SFO despertar el interés y el compromiso entre ellas (véase la **Figura 14**).

Figura 14. Educación y atracción de las nuevas generaciones



En todo caso, con independencia del rol que estén jugando las nuevas generaciones, una de las grandes preocupaciones comunes entre todos los entrevistados es la de **cómo educarlas**; son generaciones que, normalmente, han nacido en un entorno de riqueza:

«El gran reto es cómo educarles para que no tengan la sensación de que lo tienen todo hecho en la vida. Es muy difícil cuando tienes chicos que, desde los 12 o 14 años saben que su familia posee una gran fortuna. Quieras o no, pierdes cultura del esfuerzo. Tienes que empezar a pensar en cuándo les empiezas a dar dinero y, en nuestro caso, por ejemplo, tal vez empezamos demasiado pronto».

—

«Quiero educar a los miembros de la siguiente generación lo mejor posible para que sean independientes, pero, a la vez, quiero darles una buena posición en la vida».



EJERCICIO DE REFLEXIÓN PARA LAS FAMILIAS EMPRESARIAS: ¿CUÁLES SON LOS PRINCIPALES RETOS DE NUESTRO SFO?

Una vez establecida la misión y la propuesta de valor del SFO, es imprescindible que las familias reflexionen e identifiquen los principales retos a los que se enfrentan en la puesta en marcha y gestión de su SFO (véase la **Figura 15**).

Figura 15. Reflexión sobre los principales retos del SFO

RETOS DEL SFO



IDENTIFICAR LOS PRINCIPALES DESAFÍOS A LOS QUE NOS ENFRENTAMOS

1. FALTA DE ALINEACIÓN DE OBJETIVOS

- ¿Qué nos impide lograr una visión común?

2. CONFLICTOS DE INTERÉS

- ¿Qué conflictos de interés están presentes y cómo los estamos gestionando?

3. SESGOS EN LAS INVERSIONES

- ¿Que sesgos tienden a aparecer en nuestro proceso de toma de decisiones de inversión y cómo nos están afectando?

4. ATRAER Y RETENER TALENTO

- ¿Qué factores limitan nuestra capacidad para atraer y retener talento en el SFO?

5. INCORPORACIÓN DE LAS NUEVAS GENERACIONES

- ¿Qué dificultades estamos encontrando a la hora de alinear las expectativas de las nuevas generaciones en relación al SFO?



II. ¿Cómo gestionar estos retos con éxito?

1.

Gobierno y reglas para el patrimonio compartido

2.

Definición de la estrategia de inversión: el *investment policy statement* (IPS)

3.

Incorporación de la tecnología en la toma de decisiones de los SFO

4.

Incentivos para la atracción y retención de talento

5.

Atracción y formación de las nuevas generaciones

6.

Formación de alianzas y colaboraciones

7.

Puesta en valor de las ventajas competitivas del SFO

¿Cómo gestionar estos retos con éxito?

En este apartado, con base en los testimonios de los entrevistados y en la experiencia desarrollada en el ámbito del asesoramiento a familias, proponemos una serie de **mejores prácticas** para superar con éxito los retos de gestionar un SFO (véase la Figura 16).

Figura 16. Mejores prácticas en la gestión de un SFO



1. GOBIERNO Y REGLAS PARA EL PATRIMONIO COMPARTIDO

Superar con éxito muchos de los retos que supone gestionar un SFO requiere diseñar **un gobierno sólido** que permita mitigar los principales conflictos de intereses y asegurar una toma de decisiones efectiva. Tal como se muestra en la **Figura 17**, ello exige el diseño de mecanismos de gobierno específicos en tres áreas de gobierno diferenciadas, pero interrelacionadas entre sí: el gobierno familiar, el de inversiones y el corporativo.¹² Asimismo, precisa la formulación de acuerdos y reglas sobre el patrimonio compartido en las tres áreas.

En última instancia, la efectividad del gobierno en un SFO no debería medirse por la cantidad de consejos o comités existentes, sino **por su capacidad para resolver o mitigar los retos inherentes a la gestión del SFO identificados**. Al respecto, tal como muchos señalan, estos mecanismos no deben afectar a la agilidad a la hora de tomar decisiones de inversión por parte del SFO, pues

precisamente esa agilidad es una ventaja competitiva de esta entidad:

«Algo que hemos aprendido es que somos muy ágiles, muy rápidos. Si hoy hay una oportunidad que requiere una decisión rápida, pasado mañana hay un comité de inversiones *ad hoc* para analizarla. Cuando tienes la estrategia clara, eres muy rápido descartando, y cuando hay alguna oportunidad muy peculiar, somos muy rápidos ejecutando. Aquí nos cruzamos en el pasillo continuamente y hablamos todos los días varias veces».

En este sentido, más allá de la presencia o la ausencia de dichos mecanismos y acuerdos de gobierno, se identifican una serie de mejores prácticas de gobierno entre los entrevistados, que se resumen en la **Figura 18**.

¹²Véase, en el **Anexo 3**, una descripción detallada de cada uno de estos mecanismos de gobierno y reglas.

Figura 17. El gobierno de los SFO

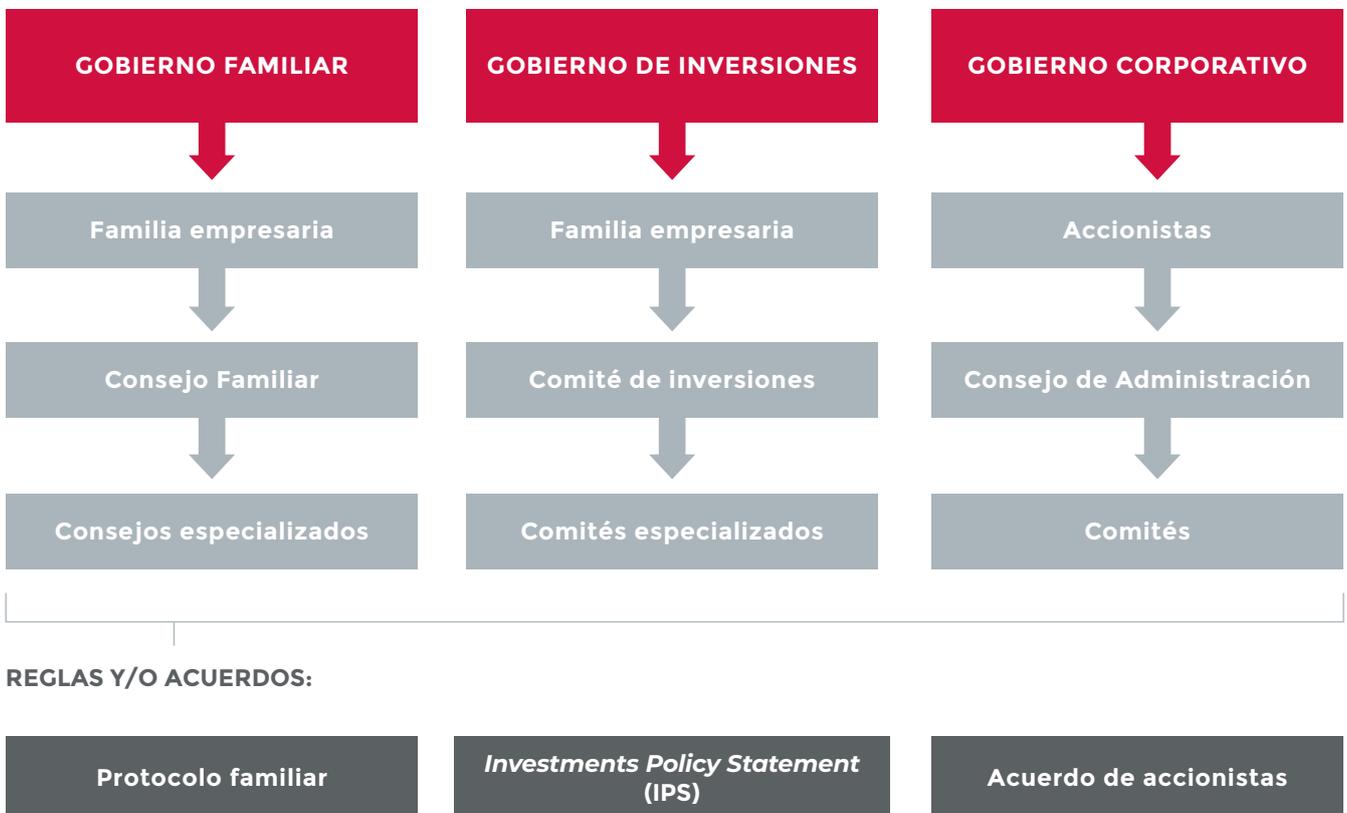


Figura 18. Mejores prácticas de gobierno reducido



1. Incorporación de independientes en el Consejo

«Hemos trabajado mucho en tener un Consejo de Administración con miembros externos desde el principio. Esto nos ha ayudado a garantizar transparencia y validación en nuestras decisiones. Los miembros independientes aportan una perspectiva objetiva y aseguran que no se tomen decisiones extrañas. Además, proporcionan validación a las propuestas internas».



2. Rol clave del consejo de familia

«A través del consejo de familia, tratamos de educar a todos los miembros de la familia en el concepto de accionista responsable o futuro accionista. Que cada uno tenga libertad para decidir, pero que todos entiendan que esto será suyo algún día y que eso implica una responsabilidad. También hacemos consejos monográficos donde hablamos de inmobiliario; en otro, de las inversiones financieras; y en otro, de las participaciones en *private equity*».



3. Comité de inversiones formado por expertos en las distintas áreas de inversión

«Tenemos un riguroso proceso de toma de decisiones que implica un Consejo de Administración trimestral y un comité de inversiones. Este último resulta crucial para decidir sobre nuevas inversiones financieras y directas. Este comité ha evolucionado de forma significativa con el tiempo, pasando de ser un grupo familiar a incluir a expertos externos, lo que ha fortalecido nuestro enfoque analítico y ha profesionalizado el proceso de toma de decisiones. Nos enorgullece decir que este comité es el órgano con mayor peso en nuestras operaciones».



4. Protocolo familiar para alinear expectativas entre los miembros de la familia

«Si bien no permitimos trabajar en el día a día del negocio, todos participamos en el Consejo de Administración. Esto lo establece nuestro protocolo familiar».

Entre los numerosos aspectos que regula el protocolo, los SFO entrevistados destacan la importancia de contar con una política de dividendos formalmente establecida:

«Implementar una política de dividendos es fundamental porque reduce tensiones. No solo ayuda a gestionar las expectativas de los miembros de la familia, sino que ayuda a que se mantenga un balance entre el crecimiento del capital y las necesidades de liquidez de los miembros de los propietarios».

2. DEFINICIÓN DE LA ESTRATEGIA DE INVERSIÓN: EL *INVESTMENT POLICY STATEMENT* (IPS)

La definición de una estrategia de inversión donde se detallan claramente los objetivos de inversión y la forma de invertir y de realizar el seguimiento de las inversiones, **ayuda a mitigar muchos de los**

Figura 19. IPS de un SFO

Establecer la política de inversión

01

1. Definir los objetivos de inversión de la familia.
2. Fijar parámetros de inversión (riesgo, horizonte temporal, mercados, activos, sectores, etc.).
3. Determinar responsabilidades y estructuras.
4. Especificar cada cuánto tiempo se reajustará el portafolio de inversión.

Definir el *asset allocation*

02

1. Identificar las preferencias de inversión de la familia.
2. Examinar los rendimientos esperados de diversas clases de activos, considerando distintos escenarios.
3. Diseñar diferentes combinaciones de activos.
4. Decidir la mejor combinación de activos con base en los objetivos familiares.

Construir el portafolio de inversión

03

1. Fijar reglas para la construcción del portafolio (límites de exposición, plazos, importancia concedida a la eficiencia fiscal, etc.).
2. Selección de gestores y contenido del portafolio.

Realizar un seguimiento del rendimiento de las inversiones

04

1. Implementación de sistemas de *reporting* que consoliden la información y permitan ofrecer datos comparativos para cada clase de inversión.

conflictos de intereses, así como los sesgos de inversión identificados. Este plan de inversiones se concreta en un IPS, el cual, tal como se expone en la **Figura 19**, debe contener determinados elementos claves.

En relación a la elaboración del IPS, destacan dos mejores prácticas:

Diseño de una estrategia de inversión a medida

Una característica única del IPS en el SFO de una familia empresaria es la flexibilidad existente para diseñar estrategias «a medida» que se adapten a los objetivos de cada uno de los miembros de aquella. Algunos SFO, ante la dificultad de conciliar los perfiles de riesgo y los objetivos de todos los miembros de la familia, **optan por un IPS que combine la inversión conjunta del patrimonio familiar con la atención individualizada a los patrimonios personales o por ramas familiares:**

«Lo de tenerlo todo junto no funciona. O sea, hay lo que nosotros llamamos el *grupo común*, y eso es de las dos ramas, pero después está el grupo de la rama 1 y el grupo de la rama 2. Si observas el *asset allocation* del grupo común y ves el *asset allocation* de las dos ramas, se parecen muchísimo. ¿Qué diferencias tienen? Pues un “Yo quiero un poquito más de *real estate*, porque me gusta más el *real estate*”, “Yo quiero un poquito más de riesgo, porque a mi hijo le gusta más el *private equity*”, pero son pinceladas diferentes en los dos portafolios que no son comunes a las dos ramas».

Estas estrategias «a medida» también persiguen la búsqueda de potenciales sinergias en la inversión conjunta. Por ejemplo, cuando se invierte en *private equity* —que en ocasiones requiere de *tickets* de entrada altos—, puede tener sentido invertir de forma conjunta:

«Al final tienes que preguntarte dónde tiene sentido ir juntos. Para comprar acciones de Iberdrola o de Telefónica no te aporta nada ir juntos y para comprar un local comercial en una ciudad tampoco, pero para entrar en *private equity*, para hacer proyectos grandes o para hacer cosas con un perfil de riesgo más elevado, sí aporta, sí es una ventaja ir juntos».

La importancia de considerar la inversión de impacto en el *asset allocation*

Aunque en el caso de los SFO entrevistados la inversión de impacto no es una tendencia

predominante, a nivel global este tipo de inversión está ganando cada vez más relevancia en el mundo financiero. Según la Global Impact Investing Network (GIIN), el mercado de la inversión de impacto ha experimentado un crecimiento significativo en los últimos años, alcanzando un tamaño estimado de más de 1,164 billones de dólares estadounidenses en 2022.¹³ Este aumento demuestra un interés cada vez mayor por parte de los inversores en canalizar su capital hacia empresas y proyectos que generen un impacto social o medioambiental positivo, además de obtener rendimientos financieros.



Para las familias empresarias, considerar la inversión de impacto en su *asset allocation* no solo tiene sentido desde una perspectiva ética y moral, sino que también puede proporcionar importantes beneficios en diversas dimensiones (véase la **Figura 20**).

Figura 20. Beneficios de las inversiones de impacto

ALINEACIÓN CON EL PROPÓSITO DEL SFO

Los SFO suelen buscar inversiones que se alineen con sus valores y objetivos. Muchas de estas familias tienen un fuerte compromiso con la responsabilidad social y el desarrollo sostenible, y, al respecto, la inversión de impacto les brinda la oportunidad de canalizar sus recursos hacia empresas y proyectos que promuevan este tipo de causas.

NUEVAS OPORTUNIDADES DE INVERSIÓN

La inversión de impacto puede ser una estrategia rentable a largo plazo. A medida que el nivel de conciencia sobre los problemas sociales y medioambientales aumenta, también lo hace la demanda de bienes y servicios que abordan estas cuestiones.

ATRACCIÓN Y EDUCACIÓN DE LAS NUEVAS GENERACIONES

Los miembros más jóvenes de las familias empresarias suelen mostrar una mayor sensibilidad hacia las cuestiones sociales y medioambientales. Por ello, la inversión de impacto puede ser un medio efectivo para atraer y retener el interés de las nuevas generaciones, asegurando de este modo la continuidad del legado familiar. Además, participar en este tipo de inversión puede configurarse como una herramienta educativa para los miembros más jóvenes de la familia, al inculcar valores de compromiso y propiedad responsable.

¹³Dean Hand, Ben Ringel y Alexander Danel, *GIINsight 2022, Sizing the Impact Investing Market*, GIIN, 12 de octubre de 2022, <https://the-giin.org/publication/research/impact-investing-market-size-2022/>.

3. INCORPORACIÓN DE LA TECNOLOGÍA EN LA TOMA DE DECISIONES DEL SFO

Conscientes de los retos asociados a la gestión de información asimétrica y a la necesidad de tomar decisiones basadas en datos precisos y oportunos, los SFO deben invertir en herramientas tecnológicas que faciliten la consolidación y presentación accesible de la información patrimonial. La tecnología no solo **mejora la eficiencia operativa y la capacidad de seguimiento de las inversiones**, sino que también **fortalece el sentido de pertenencia** de la familia al promover que los accionistas se mantengan informados y se sientan orgullosos de pertenecer a un proyecto común (véase la **Figura 21**).

En este ámbito, la inteligencia artificial (IA) se está convirtiendo en un elemento fundamental de los SFO, en especial en lo que respecta al *reporting* y al seguimiento de las inversiones, pues permite automatizar procesos clave como la recopilación, el análisis y la presentación de datos financieros y operativos. Además, su capacidad para realizar análisis predictivos y prescriptivos permite a los SFO anticipar tendencias del mercado, identificar oportunidades de inversión y mitigar riesgos potenciales de manera proactiva.

Los SFO deben evaluar a fondo las tecnologías disponibles en el mercado, seleccionando las soluciones que se alineen con sus necesidades únicas. Al respecto, para evitar tomar decisiones subóptimas en la adopción de tecnologías se pueden considerar las estrategias que se recogen en la **Figura 22**.

Figura 21. Tecnología: herramientas internas o externas

ALGUNOS SFO CUENTAN CON HERRAMIENTAS INTERNAS

«Para nosotros, el *reporting* no es solo una tarea más, es una parte fundamental de nuestra gestión. Utilizamos herramientas para consolidar en tiempo real la información de nuestras inversiones. Este proceso, aunque complejo, resulta vital para mantenernos informados y tomar decisiones basadas en datos actualizados».

OTROS SFO SE APOYAN EN MFO COMO PROVEEDORES EXTERNOS

«Nos reunimos con los gestores al menos dos veces al año, aunque recibimos información trimestral prácticamente de todas las posiciones. Trabajamos con un MFO para el tratamiento de todos esos datos; estos, junto con los reportes de los gestores, se meten en una base de datos y de ahí generamos una serie de informes que nos ayudan a tomar decisiones».

Figura 22. Actuaciones sobre soluciones tecnológicas

ASOCIARSE CON PROVEEDORES DE TECNOLOGÍA ESTABLECIDOS

Colaborar con proveedores experimentados ayuda a sortear los obstáculos iniciales y beneficiarse de herramientas impulsadas por IA más eficientes. También aumenta la probabilidad de que las soluciones elegidas se alineen con las necesidades específicas de la práctica.

PRIORIZAR LA PRIVACIDAD Y SEGURIDAD DE LOS DATOS

Dado el carácter sensible de la información manejada por los SFO, estos deben priorizar la protección de datos para mantener la seguridad y confidencialidad en la gestión de su patrimonio. Esto incluye, por ejemplo, la implementación de estrictos protocolos de seguridad y controles de acceso.

4. INCENTIVOS PARA LA ATRACCIÓN Y RETENCIÓN DE TALENTO

Todos los entrevistados reconocen que, aunque la gestión familiar del SFO brinda un mayor grado de control sobre las decisiones de inversión, los gestores externos aportan experiencia especializada, acceso a oportunidades de inversión más diversificadas y una gestión más profesional del riesgo. Todo ello ayuda a evitar muchos de los sesgos de inversión identificados anteriormente.

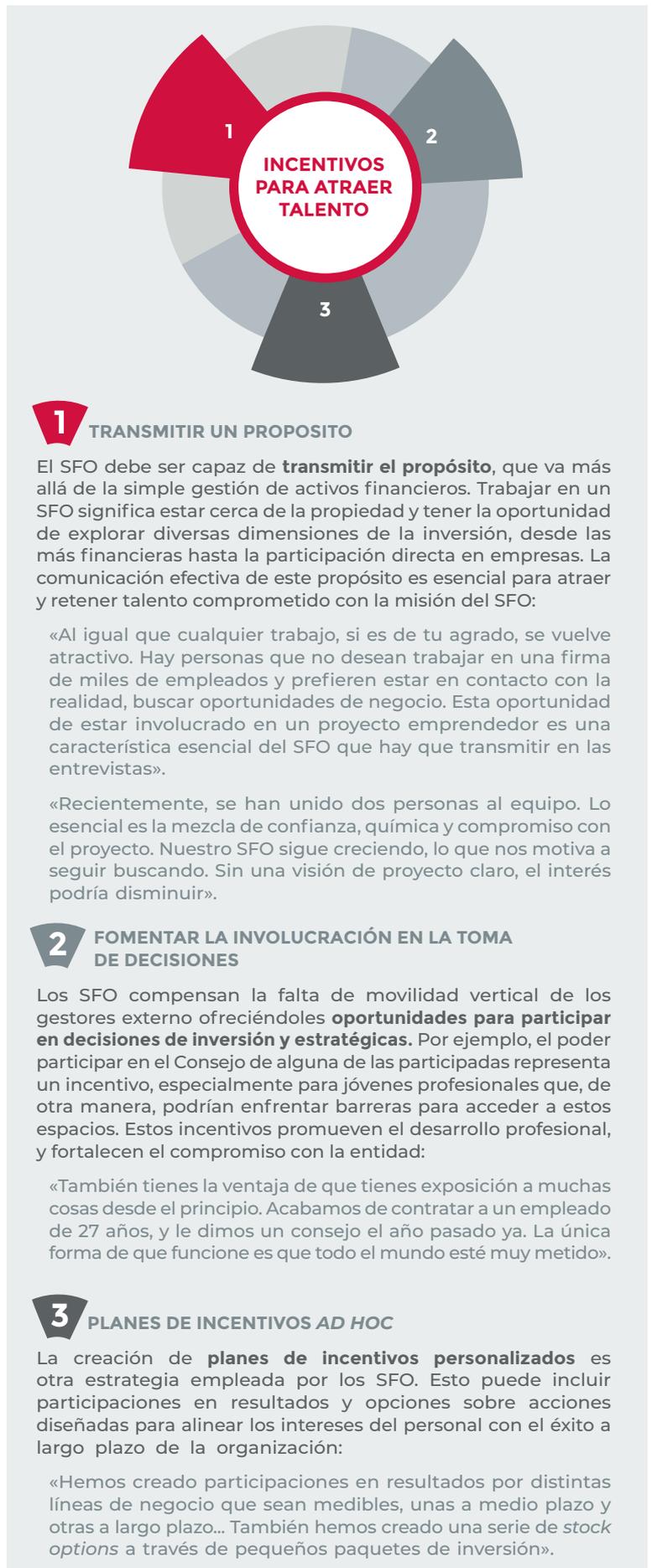
«Hemos hecho un equipo en el que nosotros, los socios, confiamos en las decisiones de ese equipo; nos permiten alejarnos del confort de una familia, porque confiamos en que nuestros asesores tienen criterio y control suficiente sobre nuestras inversiones para acometerlas».

En un contexto en el que la captación de talento se configura como todo un reto, los SFO están adoptando estrategias diversas para atraer y retener profesionales, no solo mediante compensaciones financieras, sino también ofreciendo entornos laborales enriquecedores y significativos. A menudo diseñan herramientas muy creativas con el fin de retener a los profesionales externos, ante la ineficacia de los mecanismos tradicionales como la promoción vertical o la participación en acciones.

Entre las mejores prácticas para la atracción y retención de talento en los SFO identificadas a lo largo de las entrevistas se destacan las mostradas en la **Figura 23**.



Figura 23. Mejores prácticas en la atracción y retención de talento en el SFO



5. ATRACCIÓN Y FORMACIÓN DE LAS NUEVAS GENERACIONES

Conscientes de la importancia de atraer a las nuevas generaciones para garantizar el correcto relevo generacional en el SFO, sus propietarios y gestores deben implantar acciones que busquen no solo la educación financiera y la responsabilidad,

sino también la participación activa y el sentido de pertenencia en las decisiones familiares, de modo que, llegado el momento, estén preparadas para gestionar con éxito la riqueza familiar.

En la **Tabla 11** se recogen las mejores prácticas implementadas por los entrevistados para afrontar este desafío.

Tabla 11. Mejores prácticas de atracción y formación de las nuevas generaciones

MEJORES PRÁCTICAS	TESTIMONIOS
Educar como accionistas responsables	<p>«El concepto de <i>accionista responsable</i> o <i>futuro accionista</i> es muy importante. Que cada uno tenga libertad para decidir, pero que todos entiendan que esto será suyo algún día y que eso implica una responsabilidad».</p> <p>«El director financiero explica los objetivos de un consejo, les dan una <i>masterclass</i> de qué es este órgano y lo que son las responsabilidades del consejero, y luego las partes legales».</p>
Establecer requisitos de entrada al SFO claros y planes de carrera para aquellos que quieran trabajar en él	<p>«Los nuevos miembros, que están cumpliendo años, piensan que pueden tener potencial para entrar en la empresa familiar o en el <i>family office</i>. A los que se vea que tienen potencial y se consideren como <i>high potential</i> se les pasa al comité de mentoría y este les hace una propuesta de plan de carrera o de plan de formación».</p>
Fomentar la participación activa en las decisiones de inversión	<p>«Permitirles tomar decisiones tiene un componente formativo crucial. A veces, uno está convencido de que es una buena idea comprar acciones de una gran empresa, las compra y luego esa empresa cae. En ese momento, uno aprende por qué tomó esa decisión, por qué las acciones cayeron y cómo pueden influir en el mercado factores imprevistos. Este proceso lo abordamos en familia con un enfoque didáctico, ya que uno de nuestros objetivos es que la educación sobre el mundo de la inversión sea un pilar fundamental para todos sus miembros».</p>

Además, tal como ya se ha mencionado, el fomento de la inversión de impacto puede ser una interesante herramienta educativa para los miembros más jóvenes de la familia, al inculcar valores de compromiso y propiedad responsable.

6. FORMACIÓN DE ALIANZAS Y COLABORACIONES

Otra de las mejores prácticas identificadas para superar con éxito los retos que implica gestionar un SFO es la formación de alianzas y colaboraciones estratégicas.

Las colaboraciones externas permiten al SFO aprovechar la experiencia y los recursos de otros profesionales y entidades especializadas, evitando así la necesidad de construir capacidades internas en todas las áreas, lo cual puede resultar en una asignación ineficiente de recursos. Esto puede ser especialmente beneficioso en áreas muy

especializadas o en aquellas donde se requiere una actualización constante de conocimientos, como la gestión de inversiones en capital privado o la planificación patrimonial internacional.

Al formar alianzas estratégicas con expertos en diversas disciplinas, los SFO pueden acceder a un conocimiento más extenso y profundo y a una gama más amplia de oportunidades de inversión y servicios especializados. Además, estas colaboraciones pueden abrir puertas a nuevas redes y oportunidades de negocio que, de otro modo, podrían no estar disponibles para el SFO de manera independiente.

A este respecto, las principales áreas de colaboración identificadas incluyen, pero no se limitan solo a ellas, relaciones con asesores financieros externos, consultores fiscales y legales, gestores de activos especializados, instituciones financieras y redes de familias empresarias (véase **la Figura 24**).

Figura 24. Alianzas y colaboraciones de los SFO

INTERCAMBIO DE EXPERIENCIAS CON OTRAS FAMILIAS EMPRESARIAS

Los SFO entrevistados buscan espacios donde compartir experiencias y conocimientos, donde intercambiar información, mejores prácticas y lecciones aprendidas con otras **familias empresarias**. Estas interacciones no solo enriquecen el conocimiento del SFO, sino que también pueden conducir a oportunidades de colaboración en inversiones o proyectos conjuntos con la creación de *club deals*.

«El *networking* juega un papel crucial; estar presentes en diversos foros y eventos nos permite establecer valiosas conexiones. Invertir con otras familias empresarias es muy enriquecedor debido a las similitudes en nuestra visión y objetivos».

APOYO EN ENTIDADES FINANCIERAS Y MFO

Los SFO a menudo colaboran con **entidades financieras y MFO** para delegar ciertos servicios y aspectos de su gestión patrimonial. Estas colaboraciones permiten acceder a servicios especializados y a expertos en áreas como la gestión de inversiones, la planificación financiera y el cumplimiento normativo. Al trabajar en conjunto con estas entidades, los SFO pueden optimizar sus recursos y garantizar una gestión patrimonial eficiente y profesional.

«Hemos pedido a un MFO reconocido servicios de consultoría. Creemos que tienen un conocimiento muy importante de los *family offices*, es decir, información y *track record* de conocimiento. Queremos que nos ayude en la toma de decisiones para darle un nivel de mayor profesionalización a nuestro SFO».

COINVERSIONES CON FONDOS DE PRIVATE EQUITY Y/O VENTURE CAPITAL

Muchos SFO realizan coinversiones con fondos de *private equity (PE)* y/o *venture capital (VC)*. Estas coinversiones ofrecen acceso a oportunidades de inversión a las que difícilmente los SFO podrían acceder invirtiendo solo por su cuenta.

«Buscamos asociaciones con fondos para acceder a coinversiones y poder contar con una cartera internacional. Decidimos no establecer equipos en el extranjero, ya que encontrar talento y competir con fondos en Londres o Nueva York, es complicado».

Además, muchos de los entrevistados señalan que coinvertir con estos profesionales del sector es una buena práctica para iniciarse en la inversión en capital privado que podría evitar muchos de los sesgos que se cometen con las inversiones directas, sobre todo en los inicios del SFO.

«Creo que todo SFO debería, primero, invertir con otros VC o PE antes de lanzarse a tomar participaciones directas en empresas. Estas coinversiones te enseñan mucho sobre el proceso de inversión y cómo realizarlo de una manera profesionalizada. Luego, una vez aprendidas las bases, es cuestión de adaptarlas a la tesis de inversión de un SFO, que es muy distinta de la de un PE o un VC».

7. PUESTA EN VALOR DE LAS VENTAJAS COMPETITIVAS DEL SFO

Por último, pero no por ello menos relevante, los SFO deben ser capaces de transmitir el **impacto positivo** que están generando con su riqueza, que abarca desde la financiación de proyectos

innovadores hasta el apoyo a causas filantrópicas, y merece ser visibilizado. Al compartir sus historias de éxito, pueden mejorar su reputación, además de inspirar a otros a seguir su ejemplo. En este sentido, aumentar su visibilidad les ayudará a fortalecer su imagen pública y acceder a mejores oportunidades de inversión.

Por ello, es importante que los SFO pongan en valor las ventajas competitivas que tienen frente a otro tipo de inversores, con el fin de aumentar el éxito de su estrategia de inversión. Los SFO poseen una **flexibilidad única** y una **orientación a largo plazo** que les permite:

- **Fomentar las relaciones duraderas:** su enfoque a largo plazo les permite construir relaciones sólidas y duraderas con las empresas en las que invierten, contribuyendo a un desarrollo más sostenible y estable:

«La mayor parte de los *private equities* están enfocados en poner la compañía bonita para dentro de dos años, haciendo cosas menos estratégicas. Nosotros pensamos de una forma más estratégica y a largo plazo. No preguntamos si hoy el EBITDA es un 2 % o más. Estamos más en el largo plazo y en intentar crear valor de esa forma».

- **Contar con una estrategia de salida más flexible:** esta flexibilidad permite a los SFO adaptarse a las condiciones cambiantes del mercado y proteger sus inversiones a largo plazo, evitando la presión de plazos rígidos y maximizando el potencial de crecimiento de sus activos:

«No tenemos un horizonte de salida formalmente establecido. Si la compañía es muy buena, lo mejor es no rotar y quedarte ahí de por vida, pero es importante protegerse. Tengo flexibilidad para quedarme 8 o 10 años, pero no voy a entrar sin un contrato en una posición minoritaria porque asumo mucho riesgo. La flexibilidad implica que, si un fondo te pone un *drag* en el cuarto o quinto año, es decir, te obliga a vender, nosotros podemos estructurarlo de una forma que nos vaya sacando poco a poco a lo largo de 8 o 10 años».

- **Disponer de una mayor capacidad para entender y afrontar los retos de la gestión empresarial:** su experiencia como empresarios les brinda una comprensión profunda de los retos empresariales, lo que les permite proporcionar un apoyo más dinámico y práctico y contribuir de manera significativa al éxito de las empresas en las que invierten:

«Nuestra interacción con los fondos es diferente de la que estos tienen con los llamados “*allocators*”, que son más pasivos y metodológicos. Nosotros, al haber experimentado las mismas dificultades que los emprendedores, somos más dinámicos. Además, ofrecemos nuestra ayuda y análisis para enriquecer la toma de decisiones».



3^a

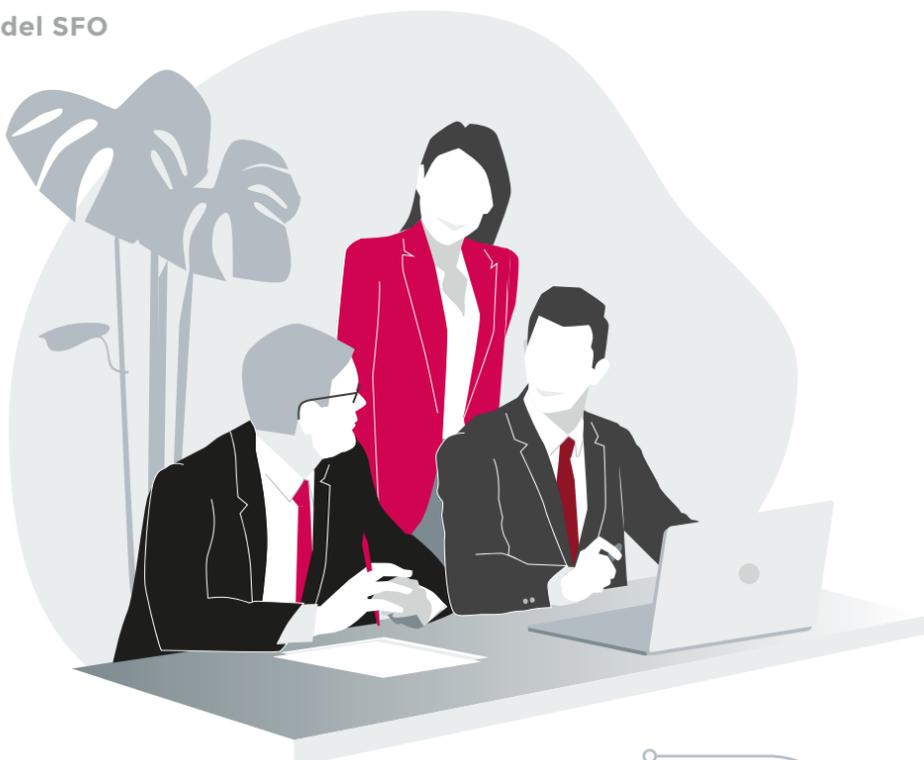
Parte

Del propósito a la acción

Del análisis realizado se concluye que el futuro de los SFO no solo depende de su capacidad para adaptarse a un entorno cambiante, sino también de la capacidad de las familias empresarias para abrazar su singularidad y establecer un escenario de continuidad para su *family office* que refleje sus valores, defina sus objetivos, identifique los principales riesgos y proponga formas de mitigarlos.

La **Figura 25** ilustra las distintas fases de este escenario de continuidad del SFO. El proceso que aquí se propone no es rígido, ni cerrado; no se trata de seguir todos los pasos al pie de la letra, sino de usarlo como una guía para reflexionar e inspirar diálogos constructivos entre las familias empresarias y los profesionales del sector sobre cómo asegurar la continuidad del SFO. Cada familia deberá adaptar este proceso a su realidad específica, a la luz de sus propias necesidades y objetivos.

I. Escenario de continuidad del SFO para familias empresarias



1. Misión del SFO

¿Cómo nos posicionamos ante los **dilemas**?

¿Qué motiva la **creación** del SFO?

¿Cómo es nuestro **patrimonio**?

¿Cómo es nuestra **familia**?

¿Con qué **tipología** de SFO nos identificamos?

2. Diseño del SFO



¿Qué **servicios** queremos que preste el SFO?

¿Cómo queremos prestarlos?

¿En qué queremos invertir?

¿Qué **estructuras legales** y societarias adoptamos?

¿Qué **mecanismos de gobierno** activaremos?

¿Qué **equipo gestor** contratamos?

3. Retos del SFO



¿Cuáles son **nuestros conflictos** de interés?

¿A qué **sesgos de inversión** nos enfrentamos?

¿Cómo despertar el interés de **nuevas generaciones**?

¿Cómo retener y **atraer talento** externo?

4. Mejores prácticas



Gobierno y reglas para el patrimonio compartido

Definición de la **estrategia de inversión (IPS)**

Incorporación de tecnología en la toma de decisiones

Incentivos para la retención y **atracción de talento**

Formación y atracción de **nuevas generaciones**

Formación de **alianzas y colaboraciones**

Puesta en valor de las **ventajas del SFO**



II. Caso práctico familia Llorente

DEL PROPÓSITO A LA ACCIÓN: EL PLAN DE CONTINUIDAD DEL SFO

Marta presidía la mesa como en cada reunión del Consejo de Familia, acompañada por sus cuatro hermanos y su padre. Tras la fuerte discusión mantenida el día anterior sobre una de las inversiones propuestas en el Comité de Inversiones de su SFO, le parecía increíble que todos estuvieran charlando tan amigablemente. Esto hubiera sido impensable dos años atrás.

Por ello, se sentía muy orgullosa del proceso de reflexión y transformación que habían seguido como familia empresaria en los últimos dos años, desde que su padre vendiera la empresa familiar. Era consciente de que la puesta en marcha del SFO suponía solo el inicio de una nueva etapa y que se enfrentarían a muchos retos en el futuro, pero también sabía de la importancia de celebrar lo que habían conseguido hasta al momento y de transmitir esos logros a las nuevas generaciones de la familia. Por ese motivo, asistían al Consejo por primera vez tres miembros de la nueva generación como oyentes y por eso se había preparado una agenda enfocada en contarles cómo habían llegado hasta ahí y reflexionar juntos sobre el futuro.

Conscientes de la figura clave que suponía su padre, Manuel, en sus vidas y de que todo se lo debían a él, decidieron que el primer punto del día sería pedirle que, una vez más, repasara su trayectoria empresarial y explicara cómo había logrado crear ese patrimonio compartido que hoy gestionaban tan orgullosamente. Sin embargo, antes de cederle la palabra, Marta quiso expresar su más profundo agradecimiento a Isabel, la asesora de confianza del MFO que los había acompañado durante todo el proceso. Sin su apoyo y empuje, no habrían podido alcanzar la cohesión de la que ahora disfrutaban. Tras unas palabras de gratitud a la asesora, Marta cedió la palabra a su padre para iniciar oficialmente la tercera reunión del Consejo de Familia desde la creación del SFO.

HISTORIA DE LA FAMILIA LLORENTE

Manuel se levantó lentamente, sonriendo a todos los presentes, y se pronunció:

«Gracias, Marta. Hoy es un día muy especial porque por primera vez nos acompañan mis nietos mayores. Esto es un testimonio más del legado familiar que estamos construyendo. Dos de las cosas que hemos aprendido en este proceso

como familia empresaria es la importancia de planificar bien las reuniones para que sean efectivas y respetar los tiempos de la agenda, así que trataré de resumiros en 5 minutos 60 años de trayectoria empresarial.

Todo comenzó en los años 80, cuando, junto a mi querido amigo Pedro, fundé un negocio de importación de placas solares en España. Fue una época de arduo trabajo y muchos sacrificios, pero el negocio creció imparablemente. Con el tiempo, creé un holding empresarial y diversificamos nuestras inversiones hacia el sector inmobiliario, bienes raíces y otros negocios».

Hizo una pausa y, mirando a cada uno de sus hijos con orgullo, continuó:

«Hace 10 años, enfrenté uno de los momentos más difíciles de mi vida. Debido a problemas de salud y ante la insistencia de todos vosotros, decidí retirarme de la empresa de importación de placas solares, no fue fácil. Me resistí a la idea de dejar algo que había construido con tanto esfuerzo, pero entendí que era lo mejor. Liquidé mi participación en el negocio y os doné el 49 %. Esa decisión fomentó vuestra participación en la gestión del grupo, lo cuál promovió su profesionalización, aunque siempre bajo mi supervisión y atenta mirada.

Cuando llegó el momento de jubilarme, yo me sentía más joven que nunca y, por eso, hace seis años, junto con otros cuatro socios, fundé una compañía dedicada al desarrollo de tecnología para paneles solares. Sé que no os gustó la idea y

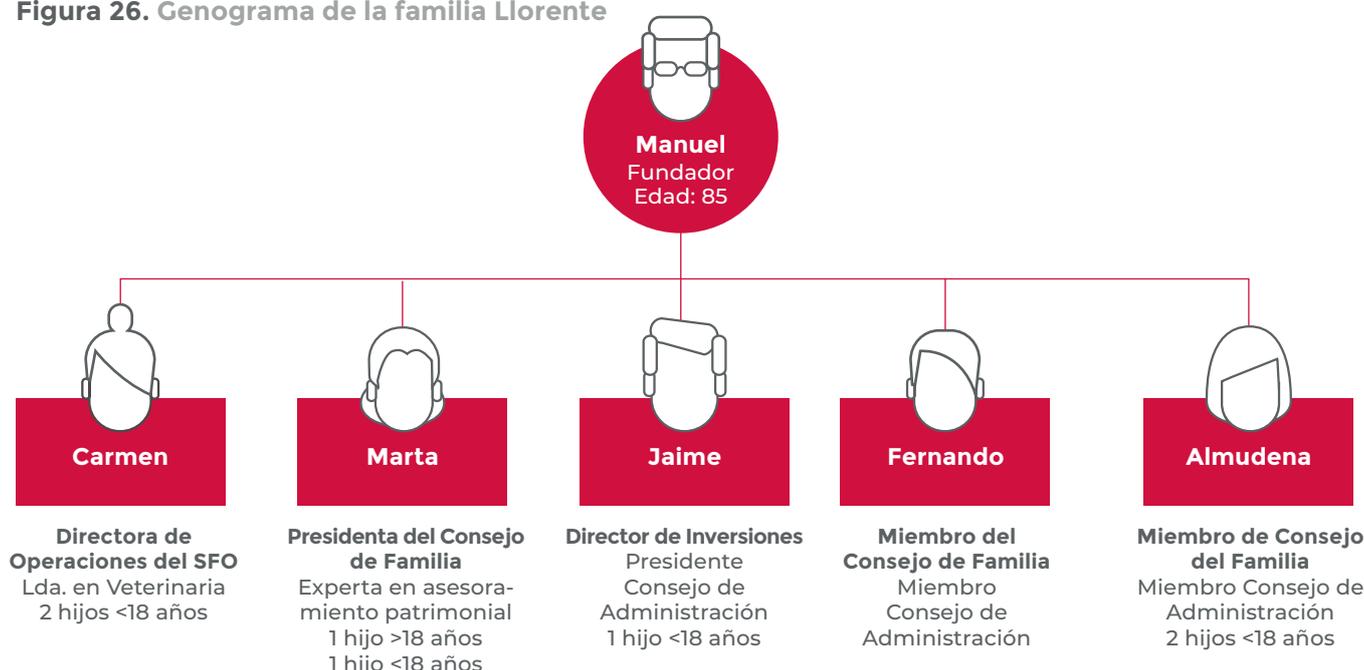
entiendo que estabais preocupados por mi edad y por los riesgos del nuevo negocio. Pero, al final, logré convencerlos de las enormes oportunidades de crecimiento que veía en este sector y, sobre todo, creo que entendisteis que esto representaba una nueva ilusión en la etapa final de mi trayectoria empresarial. A pesar de las dudas, el negocio prosperó rápidamente. Como bien sabéis, y tal como había acordado con mis socios al inicio del proyecto, hace poco vendimos la empresa y mi participación del 32 %. Esta venta generó importantes beneficios sobre la inversión inicial. A partir de ahí es cuando me convencisteis de que era necesario seguir un proceso de planificación para decidir qué hacer y cómo gestionar el patrimonio que habíamos generado, y ese proceso es el que nos lleva a estar hoy todos aquí.

Quiero que sepáis que todo esto no hubiera sido posible sin el esfuerzo y el apoyo de todos y cada uno de vosotros y, por supuesto, sin la ayuda de Isabel, que se ha encargado de guiarnos y, sobre todo, de motivarnos durante todo el proceso. Estoy increíblemente orgulloso de lo que hemos logrado juntos y emocionado por lo que nos depara el futuro. Y a mis queridos nietos les digo: "Sabed que este es el legado que estamos construyendo para vosotros"».

Con un gesto de reconocimiento y cariño, Marta retomó la palabra:

«Gracias, papá. Ahora, continuemos con la agenda del día».

Figura 26. Genograma de la familia Llorente



LA PUESTA EN MARCHA DEL SFO: DEFINICIÓN DE LA MISIÓN

Marta era la encargada de presentar de forma muy resumida cuál había sido el proceso de reflexión que les había llegado a constituir el SFO. Preparar esa presentación no había sido nada fácil, pues, lejos de un proceso lineal, había sido un continuo ir y venir de interacciones entre todos los miembros de la familia hasta lograr el objetivo que se habían propuesto: definir cuál iba a ser el propósito del patrimonio compartido y con base en ello, establecer la misión de su SFO. Aun así, trató de establecer una línea temporal del proceso para facilitar su explicación a la siguiente generación:

1. El detonante.

Tras el evento de liquidez, nos sentíamos inquietos sobre el futuro del patrimonio generado y, asesorados por expertos, decidimos crear un SFO. Éramos muy conscientes de que vuestro abuelo había trabajado muy duro para asegurar nuestra tranquilidad económica y la de las futuras generaciones de la familia, y queríamos que sus valores formaran parte de nuestro ADN como familia empresaria. Por eso le pedimos ayuda para establecer un SFO que se basara en los principios que siempre nos había inculcado.

Nuestros primeros pasos consistieron en mantener muchas reuniones con otras familias empresarias que habían creado ya su SFO, para aprender de sus experiencias. Fueron conversaciones muy valiosas, en las que vimos que no existe un único modelo de SFO y que cada familia debe buscar el suyo en función de sus necesidades. A continuación, y siguiendo el consejo de algunas de estas familias, consultamos a varios MFO para entender bien cómo podíamos apoyarnos en ellos.

Al final de esta primera etapa decidimos que, dado que no teníamos experiencia en el mundo de la inversión, íbamos a apoyarnos en un MFO para guiarnos en todo el proceso y asesorarnos en la toma de decisiones, no solo financieras, sino también relativas a cómo organizar el gobierno y la familia. Este aspecto era fundamental pues, hasta entonces, nunca habíamos tomado decisiones compartidas, ya que era mi padre —vuestro abuelo— quien lo había decidido por nosotros.

2. Proceso de reflexión.

A partir de ese momento, con la ayuda del MFO nos embarcamos en la compleja tarea de consensuar la misión del SFO antes de abordar su estructura, estrategia y organización. Este proceso siguió estas etapas: organización de este. Este proceso siguió las siguientes etapas:

ANTECEDENTES

1. El primer paso fue comprender la historia de nuestra familia empresaria. Para ello, vuestro abuelo nos contó, tal como ha hecho hoy, su **trayectoria empresarial**. Nos habló de sus éxitos y fracasos, y de cómo la cultura del esfuerzo y su fuerte espíritu emprendedor guiaron siempre sus decisiones empresariales.
2. Lo siguiente que hicimos fue sentarnos a intentar entender la **foto del patrimonio familiar**: ¿Cuáles son nuestros activos? ¿Cuál es su rentabilidad?
3. Por último, evaluamos las necesidades y los objetivos individuales de cada uno de nosotros, con un debate en torno a dos grandes preguntas:
 - a. ¿Qué significa para cada uno «tranquilidad económica»?
 - b. ¿Necesitamos los rendimientos generados por el SFO para mantener nuestro estilo de vida?

Con todo esto, elaboramos los **planes estratégicos para cada miembro de la familia**.

OBJETIVOS DEL SFO

El siguiente ejercicio fue más complejo, pues consistió en decidir una serie de **objetivos comunes para el SFO**. Tras unas primeras reuniones donde hubo mucha tensión, logramos entender que no se trataba de “sacrificar sueños personales” sino de integrar algunos de estos en un proyecto común como familia empresaria. Tras largas conversaciones llegamos a consensuar que los objetivos del SFO serían:

- Asegurar la estabilidad financiera de cada uno de nosotros.
- Fortalecer la unidad familiar.
- Transmitir los valores y enseñanzas del abuelo a las siguientes generaciones.
- Fomentar y mantener el espíritu emprendedor del abuelo.

DILEMAS

Las discusiones sobre estos objetivos nos enfrentaron a una serie de **dilemas** en los que no habíamos pensado anteriormente pero que nos ayudaron a definir mejor cual iba ser la misión de nuestro SFO pues nos obligaron a acercar posturas sobre algunos temas que inicialmente no estamos de acuerdo.

Algunos de estos dilemas fueron:

- ¿Distribuimos dividendos para asegurar nuestra tranquilidad económica o reinvertimos para crecer y seguir emprendiendo tal y como hacía vuestro abuelo?
- ¿El SFO va a atender a nuestros objetivos individuales o a los objetivos comunes que tenemos como familia?
- ¿Queremos estar involucrados en el día a día de las operaciones del SFO o preferimos delegar decisiones a profesionales externos a nuestra familia?

Tras varias sesiones muy intensas de trabajo, y siempre teniendo como referencia los valores y principios del abuelo, logramos posicionarnos ante cada uno de los dilemas. Esto nos llevó a decidir:

- Repartir una parte de las ganancias del SFO en forma de dividendos pero a la vez invertir parte del patrimonio en capital privado para seguir creciendo y manteniendo el espíritu emprendedor de vuestro abuelo.
- Invertir juntos el patrimonio familiar a través del SFO, pero de forma individual el patrimonio personal de cada uno ya que el momento vital en el que se encuentran los miembros de la familia es muy diferente.
- Conformar un equipo gestor liderado por uno de nosotros, pero contando a la vez con el apoyo del MFO.

Marta terminó su intervención orgullosa de este complejo, pero beneficioso proceso de reflexión, que los había llevado a consensuar la misión que guiaría su SFO. Y mirando a la siguiente generación con orgullo y esperanza les definió la misión de su SFO:

«Garantizar la tranquilidad económica de la familia, asegurando al mismo tiempo el crecimiento del patrimonio para las generaciones futuras. El *family office* también busca fortalecer la cohesión familiar en torno a decisiones conjuntas que marcarán nuestro futuro».

3. Diseño del SFO: Estrategia, estructura y organización

Marta cedió la palabra a su hermano Jaime, quien intervino para contar lo que sucedió tras fijar la misión del SFO:

«Con esta misión, nos pusimos manos a la obra, y comenzamos a trabajar en el diseño del SFO, determinando los servicios y estrategia de inversión del SFO, así como la forma en la que se iba a organizar el gobierno y la gestión».

<p>SERVICIOS</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Nuestro SFO presta servicios relacionados con la gestión del patrimonio financiero, inmobiliario y de capital privado de la familia. Para prestar estos servicios nos apoyamos en un MFO. - Por el momento no hemos pensado en ofrecer servicios para atender las necesidades de la familia.
<p>INVERSIONES</p>	<p>Para evitar precipitarnos e invertir en propuestas de gente cercana a la familia, hemos desarrollado una estrategia de inversión detallada en un IPS:</p> <ul style="list-style-type: none"> - El objetivo de rentabilidad de nuestras inversiones es garantizar la estabilidad económica de cada miembro de la familia, sin renunciar al crecimiento del patrimonio. - Nuestro <i>asset allocation</i> se divide en tres grandes bloques: <ol style="list-style-type: none"> 1. Inversión financiera en renta variable y fija. 2. Inversión en <i>real estate</i> con una cartera equilibrada que incluye activos en promoción, en rentabilidad y terciarios. 3. Inversión en capital privado. Aunque esta sea menos líquida, lo que tenemos claro es que es la vía para impulsar la rentabilidad de nuestras inversiones. Actualmente estamos en proceso de constitución de una sociedad de capital riesgo (SCR) para iniciar la inversión en <i>private equity</i>. Para las inversiones directas y más arriesgadas buscamos diversificar e ir siempre de la mano de otras familias y expertos en el área.
<p>MECANISMOS DE GOBIERNO Y REGLAS</p>	<p>Tras varias reuniones identificamos, guiados por Isabel, algunos aspectos que podían amenazar la cohesión familiar de cara al futuro:</p> <ul style="list-style-type: none"> - La existencia de un distinto nivel de involucración y de acceso a la información del SFO por parte de los miembros de la segunda generación. - La falta de claridad en el rol que debía desempeñar cada uno de los miembros de la siguiente generación. - La existencia de criterios dispares sobre los requisitos para acceder a la gestión y a la propiedad del SFO. - Los distintos perfiles de riesgo de cada miembro de la familia. <p>Con el objetivo de garantizar la cohesión familiar y una toma de decisiones eficiente, hemos diseñado un gobierno del SFO con los siguientes objetivos:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Lograr accionistas involucrados e informados, para reducir los problemas de información asimétrica. - Definir claramente los roles de cada uno de los miembros de la segunda generación.

- Establecer foros adecuados para tratar temas relativos a la familia, el patrimonio y la empresa.
- Establecer unas «reglas de juego» del patrimonio compartido que faciliten la toma de decisiones.

Aunque aún estamos en una fase inicial de este proceso, hemos desarrollado un organigrama con los roles de cada miembro de la familia en cada uno de los mecanismos de gobierno que hemos fijado a distintos niveles: familiar, corporativo y el relativo a las inversiones.

En términos de órganos de gobierno, el **Consejo de Familia**, compuesto por vuestro abuelo y todos los miembros de la segunda generación. Marta es la presidenta de este órgano y nos reunimos de forma trimestral. Para formar parte del Consejo hemos establecido una edad mínima de 25 años, aunque estamos encantados de que estéis hoy aquí como oyentes, pues un día vosotros seréis los que tengáis la responsabilidad de preservar y hacer crecer el legado familiar.

El **Consejo de Administración** está integrado por las mismas personas que el Consejo de Familia y un secretario externo. Yo soy el presidente, y nos reunimos con una periodicidad también trimestral, normalmente tras el Consejo de Familia.

Hemos creado un **Comité de Inversiones** como órgano de apoyo al director de Inversiones. En este Comité me reúno con un experto externo que cambia en función de la temática de la reunión (ámbito inmobiliario, financiero, private equity, etc.). Nos reunimos cada mes y los consejeros están invitados a asistir. Las decisiones del Comité de Inversiones se llevan siempre al Consejo de Administración, donde son votadas.

Finalmente, hemos desarrollado un **protocolo familiar** que está dividido en tres partes:

- 1) Historia familiar
- 2) Misión, visión y valores de la familia
- 3) Normas de la familia en el trabajo
- 4) Normas de la familia en la propiedad
- 5) Órganos de gobierno en la familia y aspectos legales. Se trata de un documento vivo en el que siempre estamos trabajando

EQUIPO GESTOR

De momento hemos decidido no montar un equipo propio para invertir, sino aprender de los mejores en cada ámbito (financiero, inmobiliario y capital privado) y apoyarnos en el MFO para invertir.

Hemos formado un **equipo gestor pequeño** con:

- Una persona a cargo de la parte contable y de administración.
- Otra persona encargada de la parte inmobiliaria.
- Nuestra tía Carmen, que se ocupa de la parte operativa del SFO y de la gestión del equipo.

Y yo mismo, que, como director de Inversiones, me ocupo de la búsqueda de oportunidades, aunque siempre me apoyo en los servicios ofrecidos por el MFO para valorar y contrastar estas inversiones.

4. Retos del SFO de la familia Llorente

Tras el repaso de lo conseguido, había llegado el momento de reflexionar sobre el futuro. Era el turno de Carmen y Almudena, que habían recogido las inquietudes de la familia para elaborar un plan de continuidad del SFO que garantizara su sostenibilidad a largo plazo.

Carmen y Almudena se levantaron y comenzaron su presentación: «Entre estas inquietudes hemos identificado las siguientes:

- Hemos construido un **sistema de cohesión** basado en la figura de vuestro abuelo, lo que plantea algunas dudas sobre su sostenibilidad cuando el ya no esté.

- Aunque estamos sentando las bases para una buena comunicación familiar, los **niveles de involucración** en el SFO son muy distintos entre los miembros de la segunda generación y esto podría generar algunos conflictos a futuro.

- Pueden surgir contingencias si alguno de los miembros decide **abandonar** el proyecto común ya que esto no está contemplando en nuestro plan actual.
- Cómo vamos a incorporar a las **nuevas generaciones** teniendo en cuenta que existe una importante diferencia de edad entre ellos.
- Hemos identificado posibles **tensiones de liquidez** al apostar por inversiones en capital privado que requieren un horizonte a largo plazo y que pueden afectar el pago de dividendos y la unidad familiar.
- A día de hoy, no contamos con un sistema que nos permita establecer un **sistema de seguimiento** de inversiones que nos permita tomar decisiones de forma más eficiente».

5. Plan de acción

Esta vez era el turno de Fernando, encargado de proponer a la familia un plan de acción para superar con éxito los retos presentados por sus hermanas y así garantizar la preservación del legado familiar y la creación de valor por muchos años más. Se levantó y entregó a los asistentes un documento, que describía las principales acciones a tomar.

Finalmente, Marta retomó la palabra, miró a sus hermanos y luego a su padre, y sintiendo una profunda gratitud les dijo: «Creo que todos coincidiremos en que hemos logrado mucho, pero también en que nos queda mucho por hacer. Debemos seguir trabajando juntos, más que nunca, de la mano de la nueva generación, para enfrentarnos a los retos venideros con la misma determinación y la misma unidad que nos han traído hasta aquí».

Implantación de los acuerdos establecidos en el Protocolo Familiar	Ahora que hemos firmado el protocolo familiar, el gran reto es pasarlo del papel a la práctica y crear una cultura como familia empresaria basada en los acuerdos que se incluyen en él.
Dinamizar el Consejo de Familia	Queremos que el Consejo de Familia sea el motor de la cohesión familiar y que promueva actividades que la fomenten, así como la continuidad del legado.
Incorporación de las nuevas generaciones	Es importante que formemos a todos los miembros de la siguiente generación como accionistas responsables, por lo que estamos diseñando una «escuela de accionistas» a la que podrán asistir accionistas y descendientes mayores de 16 años. En esta escuela ofreceremos formación en materias básicas (finanzas, economía, etc.), pero también en el ámbito de las habilidades personales.
Implementación de acuerdos de salida claros	Aunque ahora estamos unidos, tenemos perfiles muy diferentes, por lo que es importante implementar acuerdos de salida claros en el protocolo familiar para el caso de que algún miembro de la familia quisiera dejar de ser parte de la familia empresaria. Adicionalmente, hemos entendido la importancia de diseñar un sistema flexible de inversión conjunta e individual para conciliar diferentes perfiles de riesgo y, en este sentido, estamos trabajando en mejorar nuestro IPS.
Desarrollo de un plan detallado de inversión en capital privado	El proceso de reflexión nos ha servido para aprender la importancia de no dejarnos llevar por impulsos y planificar cuidadosamente la inversión en capital privado, para evitar tensiones de liquidez. Por ello, estamos desarrollando, con ayuda de los expertos del MFO, un programa de <i>private equity</i> para los próximos años.
Incorporación de la tecnología en la toma de decisiones	Vamos a comenzar a invertir en una plataforma tecnológica avanzada que facilite el monitoreo de las inversiones y la toma de decisiones, para lo cual nos apoyaremos en un proveedor externo.



Anexos

ANEXO 1. MUESTRA DEL ESTUDIO

Existe una gran **heterogeneidad** entre los 19 SFO entrevistados, tal como refleja la **Figura A1**, tanto en términos de generación como en tamaño medido por número de empleados.

En cuanto al **origen del patrimonio**, en el 37 % de los SFO entrevistados proviene de una venta total de la empresa familiar; en un 16 % de los casos, de una venta parcial; y en un 47 %, las familias siguen teniendo el control de la empresa familiar, tal como se muestra en la **Figura A2**.

Figura A1. Generación y número de empleados de los SFO entrevistados

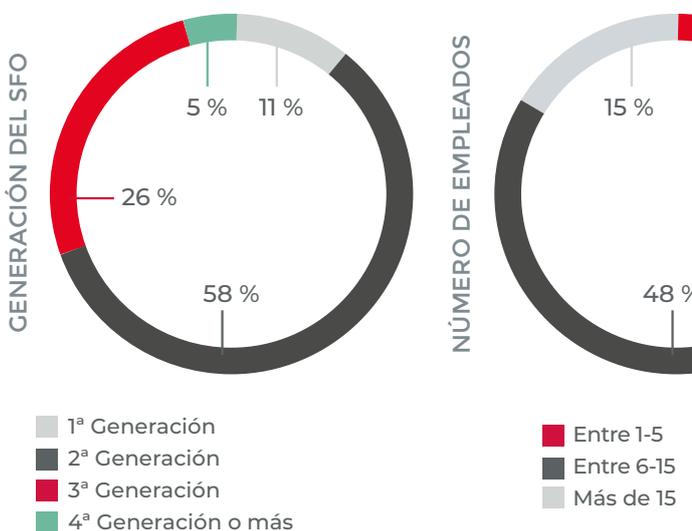
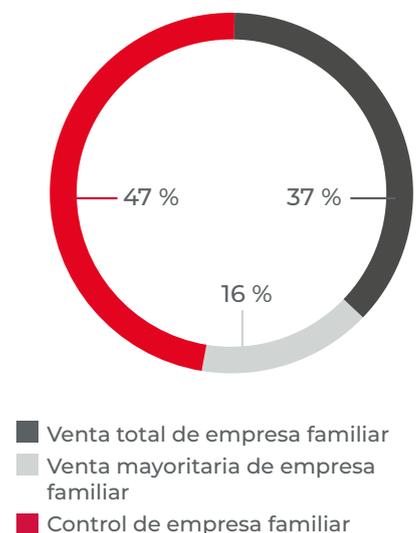
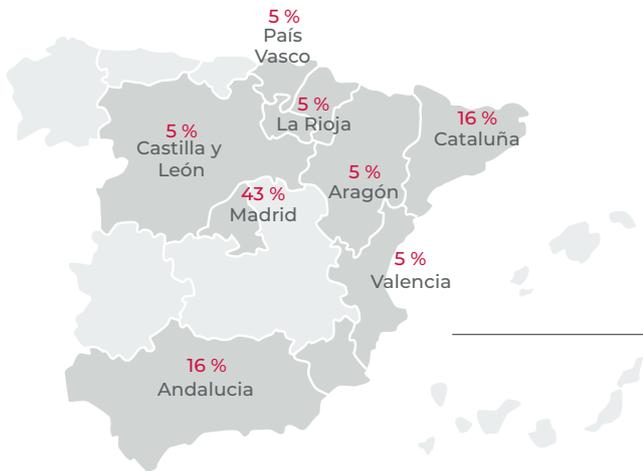


Figura A2. Origen del patrimonio familiar



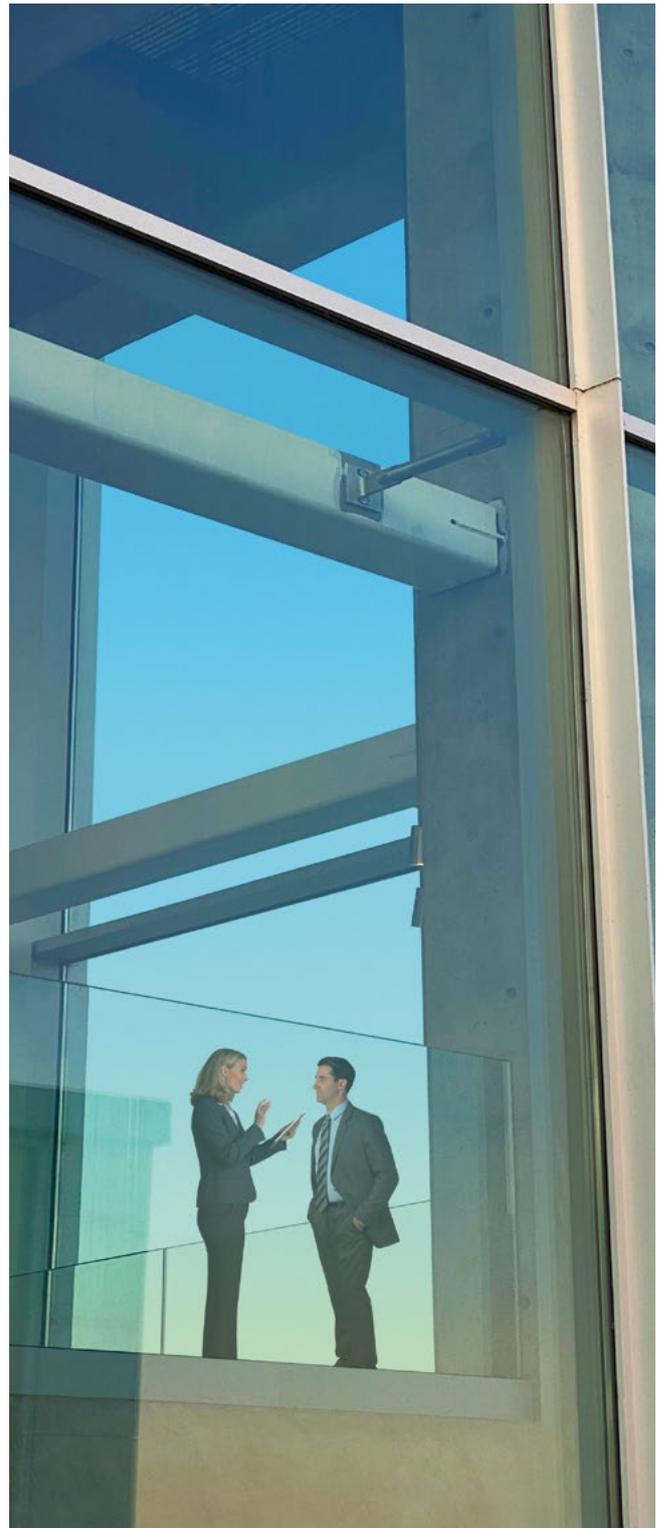
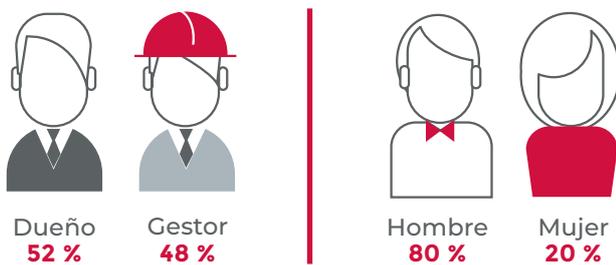
El área geográfica de los SFO entrevistados se refleja en la **Figura A3**. En total, representa el 72 % del producto interior bruto (PIB) español.

Figura A3. Distribución geográfica de los SFO entrevistados



En cuanto al **perfil de los entrevistados**, se representa en la **Figura A4**. En ella puede observarse que el 52 % son dueños del SFO y el 48 % son gestores no familiares de este. A su vez, en el 21 % de los SFO entrevistados representan ambos perfiles, es decir, al gestor y a la persona que representa a la familia. En cuanto al sexo, la mayoría de los entrevistados (80 %) son hombres.

Figura A4. Perfil del entrevistado



ANEXO 2: GUION DE LAS ENTREVISTAS

Una semana antes de la realización de la entrevista con cada entrevistado, ha sido enviado el guion, con el fin de que el entrevistado pudiera conocer previamente los temas de los temas que se iban a tratar en ella. Sin embargo, las entrevistas no siempre se han ceñido de forma literal al cuestionario planteado, permitiéndose al entrevistado abordar los temas seleccionados abiertamente o proponer otros. A continuación se recogen los guiones de las entrevistas según han estado dirigidos a los propietarios del *single family office* (SFO) o a los gestores no familiares.

ENTREVISTA DIRIGIDA A LOS DUEÑOS

1. Características de la familia empresaria

- Orígenes e historia de la familia empresaria.
- Estructura familiar, número de miembros, generación, distintos roles de los accionistas.
- ¿Está activa la empresa familiar? ¿Posee la familia capital en la empresa familiar original?

2. Estrategia patrimonial de la familia empresaria: motivaciones, estructuras adoptadas y objetivos

- ¿En qué momento se inicia una gestión patrimonial activa como familia empresaria y por qué viene motivada dicha decisión?
- ¿En qué momento se decide crear un *family office* (FO) y por qué? ¿Cómo se gestionaba el patrimonio antes de tener un FO?
- ¿Qué tipo de FO habéis constituido?
- ¿En quién os habéis apoyado en el proceso de creación del FO? ¿Teníais algún FO de referencia?
- ¿Qué objetivos económicos y no económicos se quieren conseguir? ¿Cómo se han fijado estos objetivos? ¿Cómo han evolucionado en el tiempo estos objetivos?

3. Gobierno de la estrategia patrimonial: toma de decisiones, profesionalización y políticas familiares

- ¿Cómo se toman las decisiones en el FO? ¿Qué órganos de gobierno existen?
- ¿Participa la familia en el gobierno y/o en la gestión del FO? ¿Cómo? ¿Se involucra a las siguientes generaciones? ¿De qué manera?
- ¿Cómo se manejan las posibles diferencias de opinión y conflictos en la familia en relación con las decisiones relativas a la estrategia patrimonial?
- ¿En qué funciones cuenta el FO con profesionales externos? ¿Cuál es su perfil?
- ¿Se remunera la participación en los órganos de gobierno?
- ¿Existe alguna política de incorporación al FO para los miembros de la familia? ¿Existe un protocolo familiar? ¿Y algún acuerdo de compra-venta de acciones?
- ¿Existe una estrategia de sucesión para el FO? ¿Cómo se prepara a las nuevas generaciones de la familia?

4. Estrategia financiera y de inversión: objetivos, perfil riesgo-rentabilidad, políticas de retribución y seguimiento de inversiones

- ¿Cuál es vuestra estrategia de inversión? ¿Con base en qué se define y qué objetivos persigue? ¿Cómo se fijan estos objetivos? ¿Cómo hacéis seguimiento de los objetivos propuestos?
- ¿Cómo definiríais el perfil riesgo-rentabilidad de la familia? ¿En qué medida la estrategia de inversión se ajusta a este perfil?
- ¿Cómo se retribuye a los gestores, familiares y no familiares, por la gestión del FO? ¿Reciben algún tipo de incentivos?
- ¿Cómo se decide cuánto se reinvierte y cuánto se distribuye entre los accionistas?
- ¿Consideráis aspectos de impacto social y sostenibilidad en vuestra estrategia patrimonial? ¿En qué sentido?

5. Barreras y oportunidades en la gestión de un FO

- ¿Cuáles son, en tu opinión, los principales riesgos que amenazan el éxito de la gestión patrimonial en las familias empresarias?
- ¿Cuáles han sido las principales dificultades a la hora de crear vuestro FO?
- Si tuvieras que volver atrás, ¿qué harías diferente en relación con el proceso de creación de vuestro FO?
- ¿Qué consejos darías a otras familias que están empezando este proceso?
- ¿Cuál es vuestra visión de la gestión de vuestro patrimonio para los siguientes cinco años? ¿Hacia dónde vais a dirigir vuestras inversiones?
- ¿Qué estrategia estáis llevando a cabo para preservar el legado familiar a través del FO?

ENTREVISTA DIRIGIDA A LOS GESTORES NO FAMILIARES

1. Perfil del entrevistado

- Antigüedad en el puesto, formación y experiencia previa.
- ¿Por qué te incorporaste a este FO?

2. Características de la familia empresaria y del FO¹⁴

- Orígenes e historia de la familia empresaria.
- Origen y evolución del FO: ¿en qué momento se decide crear y por qué? ¿Qué servicios ofrece el FO? ¿Cómo han evolucionado en el tiempo?

3. Carrera profesional y atracción de talento

- ¿Por qué una carrera profesional como gestor en un FO? Ventajas, inconvenientes y retos.
- ¿Cuáles son las capacidades y habilidades necesarias para trabajar en un FO?
- ¿Qué tipo de perfiles reclutáis?
- ¿Cuáles son los principales retos a la hora de atraer talento a un FO?
- ¿Cómo se retribuye a los gestores externos del FO? ¿Reciben algún tipo de incentivos?

4. Gobierno de la estrategia patrimonial: toma de decisiones, profesionalización y políticas familiares

- ¿Cómo se toman las decisiones en el FO? ¿Qué órganos de gobierno existen?
- ¿Participa la familia en el gobierno y/o en la gestión del FO? ¿Cómo? ¿En qué decisiones se involucra más? ¿Y cuáles suele delegar más?
- ¿Se involucra a las siguientes generaciones? ¿Cómo?
- ¿Existe alguna política de incorporación al FO para los miembros de la familia? ¿Existe un protocolo familiar? ¿Y un acuerdo de compraventa de acciones?
- ¿Existe una estrategia de sucesión para el FO? ¿Cómo se prepara a las nuevas generaciones de la familia?
- ¿Cómo se manejan las posibles diferencias de opinión y conflictos en la familia en relación con las decisiones relativas a la estrategia patrimonial?

5. Estrategia financiera y de inversión: objetivos, *asset allocation* y seguimiento de inversiones

- ¿Cuál es vuestra estrategia de inversión? ¿Con base en qué se define y qué objetivos persigue?
- ¿Cómo se fijan estos objetivos? ¿Cómo hacéis seguimiento de los objetivos propuestos?
- ¿Cómo ha evolucionado vuestra estrategia de inversión?
- Según algunos estudios, la participación de los FO en inversiones directas, *private equity*, ha crecido en los últimos años ¿Es vuestro caso?
- ¿Cómo se retribuye al accionista del FO?

6. Barreras y oportunidades

- ¿Cuáles son, en tu opinión, los principales riesgos que amenazan el éxito de la gestión patrimonial para una familia empresaria? ¿Y en vuestro caso particular?
- ¿Cuál es vuestra visión de la gestión de vuestro patrimonio para los siguientes cinco años? ¿Hacia dónde vais a dirigir vuestras inversiones?

¹⁴En el caso de poder entrevistar a un miembro de la familia propietaria, estas preguntas se han dirigido principalmente a la familia. Pero, para entender mejor las características de la familia empresaria y del FO, se han discutido también con el profesional del FO externo a la familia.

ANEXO 3: Descripción de los mecanismos y reglas del SFO

Tabla A1. Principales órganos de gobierno de los SFO

	PROPÓSITO	CONTENIDO	IMPORTANCIA
Consejo de administración	Establecer políticas estratégicas y supervisar las operaciones del SFO.	Políticas y evaluación del desempeño del SFO y monitorización de la labor directiva.	Garantizar una dirección estratégica efectiva.
Comité de inversiones	Evaluar y aprobar las decisiones de inversión del SFO.	Estrategia de inversión del SFO, incluyendo políticas de asignación de activos, criterios de selección de inversiones y límites de riesgo.	Gestionar de forma eficiente los activos financieros del SFO.
Consejo de familia	Foro de discusión y toma de decisiones de la familia propietaria en relación con asuntos relacionados con la gestión del patrimonio familiar y la planificación de la sucesión.	Gestión patrimonial, planificación sucesoria, educación financiera y definición de políticas familiares.	Fomentar la cohesión familiar y la preservación del legado.

Tabla A2. Reglas y/o acuerdos en la gestión de los SFO

	PROPÓSITO	CONTENIDO	IMPORTANCIA
Acuerdo de accionistas	Establecer un marco claro de derechos, obligaciones y restricciones de los accionistas de la familia propietaria en relación con el SFO.	Gobernanza interna del SFO, toma de decisiones de inversión, límites de autorización y procesos de resolución de conflictos.	Fomenta la transparencia, clarifica responsabilidades y promueve la toma de decisiones consensuada entre los accionistas.
Protocolo familiar	Establecer los valores, principios y normas que rigen la relación y la gestión de asuntos familiares, financieros y empresariales.	Políticas en áreas claves como inversión, distribución de riqueza, sucesión y gobernanza familiar.	Fomenta la cohesión familiar, alinea intereses y expectativas y proporciona un marco claro para la toma de decisiones.
Plan de inversiones	Establecer una estrategia coherente y alineada con los objetivos financieros y de riesgo de la familia propietaria.	Definición de objetivos de inversión, políticas de asignación de activos, criterios de selección, límites de riesgo y procesos de monitorización y revisión.	Brinda dirección y disciplina en la gestión de activos financieros.

Agradecimientos:

Este informe ha sido posible gracias a la colaboración de varios SFO españoles. Queremos expresar nuestro más sincero agradecimiento a los dueños y gestores no familiares de los SFO entrevistados por ceder su tiempo y brindar un apoyo desinteresado en nuestra investigación. Asimismo, agradecer su valiosa contribución a quienes han participado en este estudio de forma anónima.

Propietarios:

- Miguel Abelló Gamazo (Torreal SA)
- Eduardo Baviera (Lince Gestion Activos SL)
- Eladio Bezares (Torrealba y Bezares SL)
- Ignasi Botet (Inderhabs Investments)
- María Cordón Muro (Phylira)
- Álvaro de la Haza (Cosentino Group)
- Daniel Entrecanales (Newco Entreriver SL)
- Víctor Fabre (Bancale Servicios Integrales SL)
- Blanca Hernández (Ebro Foods)
- Alexis Masaveu (Grupo Ojen)
- Georgina Mestre (Hatria Group SL)
- Juan Moya (Persán SA)
- Santiago Royo (Invext Corporation)

Gestores no familiares:

- Guillermo Barandalla Casado (INJAT SL)
- Jorge Gracia (Bancale Servicios Integrales SL)
- Ofelia Marín-Lozano (Per 32 Family Office)
- Rafael Noblejas (Timón SA)
- Pablo Ollero (Newco Entreriver SL)
- Luca Piatti (Hatria Group SL)
- José Rodríguez (Grupo Corporativo Landon)
- José Ramón Rubio (Philrya)
- Andrés Sterba (Corporación Exea Empresarial)
- Alfredo Tennenbaum (Torreal SA)
- Eva Vila (Corporación Exea Empresarial)

AUTORES



CRISTINA CRUZ

Catedrática de Emprendimiento y directora académica del IE Center for Families in Business. También es doctora en Economía por la Universidad Carlos III de Madrid.

Su investigación se centra en comprender el proceso de toma de decisiones en las empresas familiares y las familias empresarias. Sus estudios relacionados con el gobierno corporativo, la filantropía y el emprendimiento en este tipo de empresas han sido publicados en las mejores revistas académicas de *management*. En reconocimiento a su labor investigadora ha recibido varios premios nacionales e internacionales y ha sido nombrada *associate editor* de la *Family Business Review*.

Como directora del IE Center for Families in Business, lidera numerosos proyectos de investigación aplicada a través de los cuales, en colaboración con otras instituciones, trata de ayudar a las familias empresarias a superar su gran reto: crear riqueza a lo largo de generaciones.



LAURA JIMÉNEZ

Doctora en Administración de Empresas por IE University (2023) y *Associate Director* del IE Center for Families in Business. Posee un máster en Research Methodology in Management Science por IE University y es graduada en Administración y Dirección de Empresas y Derecho por la Universidad Francisco de Vitoria.

Su investigación se centra en el gobierno corporativo de las empresas familiares cotizadas y en cómo los inversores perciben su toma de decisiones. Ha participado en las principales conferencias académicas internacionales, como la Academy of Management (AOM) o la Strategic Management Society (SMS), siendo su investigación nominada en esta última al Best Paper Prize. Imparte la asignatura de Empresa Familiar a nivel de grado en IE University y dirige los trabajos fin de grado centrados en esta materia.

Antes de incorporarse a IE University, trabajó como abogada en el área jurídica de Deloitte.



FERNANDO OLIVEROS

Socio en empresas de consultoría como Oliver Wyman, Mitchel Madison Group o AlixPartners, y experiencia profesional en más de 30 países de Oriente Medio, Europa, Asia, Estados Unidos, Sudamérica y África. Ha trabajado como CEO en WinWinD, fabricante de turbinas eólicas en Finlandia e India, y como director de proyectos especiales en Ooredoo Argelia. Es miembro del Consejo de Administración de OceanX (Arabia Saudí) y Tecverge Technology Solutions (la India) y ex miembro del consejo de Acuntia.

En la actualidad está desarrollando su tesis doctoral en IE Business School bajo la dirección de la directora del IE Center for Families in Business, Cristina Cruz, donde investiga sobre *family offices* y capital riesgo, y es profesor de Valoración de Activos Energéticos en la ESCP Business School.

Licenciado en Física por la Universidad Complutense de Madrid, posee un MBA por el IESE Business School.

<https://familiesinbusiness.ie.edu/> • <https://www.abanteasesores.com/>

