

# Conclusiones FOs como proyecto empresarial

Madrid, 08 de noviembre de 2023

1. El atractivo de los activos alternativos
2. El *Family Office (FO)* como proyecto empresarial
3. El *FO* como inversor: diversificación vs. emprendimiento y negocio
4. El *FO* y su horizonte temporal: el reto de la paciencia
5. El capital privado y los *FOs* deben conocerse y entenderse

## 1. El atractivo de los activos alternativos

- Las últimas décadas han presentado un entorno de mercado excepcional para el sector de la gestión de activos caracterizado por un crecimiento prolongado.
- En este marco, **los activos alternativos están ganando cada vez más peso** en la cartera de los inversores: de representar el 14% en 2015, a alcanzar un peso de 20% en 2022, con la expectativa de llegar al 23% en 2027. Son también cada vez más apreciados por inversores institucionales, con un peso de 34% en la cartera de los fondos de pensiones en EE.UU. y un 33% en el caso de las compañías de seguros.
- Los inversores aprecian sus beneficios más relevantes:
  - **Reducen la volatilidad** de la cartera, al apostar por compañías privadas y no estar expuestos a la volatilidad de los valores cotizados
  - Permiten aumentar el perfil **riesgo-rendimiento y el rendimiento total** mediante el acceso a un conjunto más amplio de inversiones y estrategias
  - Su naturaleza ilíquida y la estructura no regulada del mercado, permite **aprovechar las diferencias de precio**
  - Son eficaces para la **diversificación** de la cartera, al presentar baja correlación con activos tradicionales
  - Sirven de cobertura **contra la inflación**
- Según el estudio de UBS "*Global Family Office Report 2023*", la alta rentabilidad y baja volatilidad son especialmente valorados por los **Family Offices, que ya destinan el 45% de su cartera a activos alternativos.**
- La selección de los gestores es especialmente crítica para obtener buenos resultados en el mercado de alternativos, ya que los mejores gestores obtienen las mejores rentabilidades en este mercado respecto a otros instrumentos; sin embargo, la **dispersión de rentabilidades entre gestores** es especialmente elevada.
- El *Family Office* tiene varias **opciones** de invertir en capital privado: **Inversión directa** en empresas, inversión en **fondos de Private Equity** o **Venture Capital** o inversión en **Fondos de Fondos**, presentando estos últimos el menor riesgo de pérdida total.

## 2. El Family Office como proyecto empresarial

- Los *Family Offices* son una institución “vieja” (tiene sus orígenes en las legendarias sagas Rothschild, Rockefeller, Morgan y otras dinastías familiares surgidas de la segunda revolución industrial) y reciente a la vez, aunque, en cualquier caso, todavía relativamente desconocida. Por un lado, son escasas en número, a pesar de su “boom” reciente (en el mundo había aproximadamente 7.500 en 2019 pasando a 17.000 en 2022) y, por otro, aún tienen una insuficiente visibilidad, existiendo, además, escasa investigación académica sobre ellas.
- La creación del *Family Office* responde a la toma de conciencia de la familia, a menudo impulsada por la nueva generación, respecto a la necesidad de profesionalizar la inversión diversificada de su patrimonio, igual que lo ha venido haciendo con su negocio. “**La oficina de inversión es la iniciativa empresarial de nuestra generación**”, señalan los jóvenes.
- La propia denominación de “oficina de inversión” en lugar de “oficina de familia” apunta a este objetivo: **una entidad con un objetivo delegado de rentabilidad a largo plazo**, más allá, y preferentemente, a la prestación de servicios varios (entre otros, la propia gestión de activos) para los miembros de la familia.
- Como nuevo proyecto empresarial en el seno de la familia empresaria, **el Family Office redefine sus accionistas**: su perímetro a menudo cambia respecto al del negocio familiar, con un núcleo más pequeño (por ejemplo, una rama).
- En su reto de profesionalización, aparte de **analizar la idoneidad y participación de los miembros de la familia**, algunos *Family Offices* deciden apoyarse en **gestores y analistas especializados**, y otros apuestan por desarrollar capacidades propias. “Ambicionamos **parecernos a un gestor**”, aunque sin estar sometidos a regulación, por gestionar exclusivamente el patrimonio familiar y no tener responsabilidad frente a otros inversores externos. Finalmente, en caso de tener masa crítica suficiente y pudiendo acogerse a beneficios fiscales y mercantiles, la oficina de inversión de la familia puede optar por **convertirse en una gestora autorizada por la CNMV**.
- En cualquiera de los casos, la clave está en **consensuar propósito y ambición, establecer la estrategia y diseñar la oficina antes de empezar**, siendo conscientes de las implicaciones de toda índole derivadas del volumen del patrimonio a gestionar (“el tamaño importa”), entre otros: formalizar la relación con la familia y con la empresa familiar, regular el funcionamiento de la oficina y dimensionarla correctamente (¿oficina de inversión o acudir a un *Multifamily office*?), captar el talento adecuado, fijando objetivos y apetito de riesgo y una remuneración competitiva, **definir el modelo de gestión y gobernanza** (órganos, miembros y roles, dinámicas y reuniones, etc.), establecer los procesos y las responsabilidades de control de riesgos (más allá del propio riesgo financiero), etc.
- Finalmente, la regulación (y la disciplina) de los procesos y las decisiones son críticos para el buen operar de la oficina de inversión familiar. El lema es profesionalizar, **evitar decisiones arbitrarias y emocionales**, especialmente **posibles conflictos personales**, etc. En este sentido, se apunta la conveniencia de no mezclar a los gestores del negocio con la gestión del patrimonio de la familia empresaria.

## 3. El Family Office como inversor: diversificación vs. emprendimiento y negocio

- Hubo unanimidad en la mesa de debate: la misión de la oficina de inversión es la **preservación del patrimonio a largo plazo** con visión intergeneracional, premiando el legado sobre la presión de la rentabilidad a corto plazo. Esto marca también la filosofía de la propia inversión financiera incluso cuando convive con la propiedad del negocio.

- Esta prioridad lleva a apostar por un **adecuado grado de diversificación**. En esta filosofía encajan a la perfección la inversión en **activos alternativos y en fondo de fondos**, que, como se ha mencionado, ofrecen **menor volatilidad** que otros instrumentos. Pero también presentan una alta **dispersión en cuanto a su rentabilidad**.
- Con este foco, el buen hacer de la oficina de inversión está en asegurar **el análisis en profundidad del amplio universo de gestores**, realizando *due diligences* rigurosos de cada uno de ellos (análisis *bottom-up* de carteras). En paralelo, aconseja a hacer un seguimiento *top-down* de sectores, geografías, tendencias, etc. antes de abordar las inversiones, aunque lleve su tiempo. **El reto es relevante**: aproximadamente, hoy en día existen **13.000 gestores en EE.UU. y 2.000 en la UE**.
- El apostar por buenos **gestores que se focalicen e impliquen mucho con empresas del middle market** está muy en sintonía con los objetivos y la filosofía de un *Family Office*, permitiendo un equilibrio razonable de altas rentabilidades con riesgos moderados.
- Pero las familias empresarias se caracterizan también por su **espíritu emprendedor y la pasión por la gestión de negocios**. "A las familias empresarias les gusta lo tangible y lo que conocen". De ahí su tendencia a combinar la inversión financiera y en activos inmobiliarios con inversión directa en *start-ups* y en empresas como parte de su asignación de activos.
- El reto está en **planificar y perseguir el mix entre la inversión directa**, con sus riesgos asociados en cuanto a concentración de la inversión y tendencia a la proximidad geográfica y sectorial a "lo conocido", y la **inversión indirecta**, siendo disciplinado a la hora de mantenerse en la línea definida.
- En cualquier caso, el **Private Equity es afín a las familias empresarias**:
  - por una parte, invierte en negocios tangibles
  - por otra parte, al invertir con un horizonte temporal más largo, optimiza la rentabilidad esperando el momento de salida más atractivo, y las familias empresarias son pacientes.
- Finalmente, la creciente apuesta de *Family Offices* por el *Private Equity* han exigido e **impulsado mayores niveles de transparencia y buen gobierno** por parte de esto últimos: un paso más en el acercamiento entre ambos.

#### 4. El Family Office y su horizonte temporal: el reto de la paciencia

- También hubo unanimidad en la mesa de debate acerca de la importancia de no tener ansiedad por invertir rápidamente: **dar tiempo al diseño** y arranque de la oficina tras un evento de liquidez, por ejemplo, y **ser paciente en la construcción de la cartera objetivo**. Se mencionaron plazos de hasta 10-15 años para llegar a la inversión y asignación de activos objetivo en capital privado.
- Algunas de las claves mencionadas son: ser **muy selectivo** en la selección de inversiones, y dar tiempo para poder **comparar alternativas** en cuanto a rentabilidad/riesgo. Tener constancia en el **ritmo de inversión**. Evitar ir a las primeras oportunidades que se presenten o a opciones próximas y aparentemente más conocidas.
- Como proyecto empresarial, la oficina de inversión debería tener por objetivo llegar a **autofinanciar su crecimiento**, sin depender exclusivamente de la recurrencia de los dividendos de la empresa familiar en caso de que convivan.

## 5. El capital privado y los *Family Offices* deben conocerse y entenderse

- Las empresas familiares son un objetivo natural para el *Private Equity*, mientras que, para las familias empresarias, el *Private Equity* y el *Venture Capital* son una alternativa cada vez más empleada para su diversificación patrimonial.
- Para aumentar y/o mejorar la relación de las familias empresarias y el capital privado, conviene que ambas partes se conozcan bien, huyendo de prejuicios, estereotipos y trivialidades.

Igual que los fondos de *Private Equity* o de *Venture Capital* se diferencian por su identidad, visión, valores y cultura, por una serie de capacidades y una propuesta de valor para sus grupos de interés, especialmente inversores, participadas y targets, el mundo de la empresa familiar es muy amplio y complejo, por cuanto **no hay dos familias iguales** (por los individuos que las componen, el momento que viven y las circunstancias que las rodean), pero comparten elementos en común:

- Tienen que **gestionar 3 ámbitos interconectados**, interdependientes y frecuentemente inestables, que deben estar en equilibrio: familia (propiedad), negocios y patrimonio
- Un propósito y una creación de valor que va más allá de lo meramente financiero: es la llamada **riqueza socioemocional** (simplificando, más que maximizar la riqueza financiera, persiguen preservar el legado, asegurar control, reputación, tener impacto)
- **La visión a largo plazo y la acción a corto**. Suelen fallar en planificar formalmente "el medio" (tal vez el plazo que más interese al capital privado...)

Para llegar a acuerdos habrá que conocerse, empatizar y entenderse "más allá de lo económico".

- Las familias empresarias, más tarde o más temprano, acaban por enfrentarse a **momentos de la verdad que les afectarán muy significativamente**, ya que condicionarán su ser o no ser, su éxito o su fracaso. Unos provienen de la evolución de la familia, otros de los negocios y otros del patrimonio, pero todos tienen interrelaciones e interdependencias muy significativas entre sí. Por su importancia y potenciales consecuencias, exigen anticiparse y gestionarse con mucho acierto.

En lo que se refiere a las relaciones entre las familias empresarias y el capital privado, en sus dos dimensiones (como inversor en empresas familiares o como propuesta alternativa de inversión de los *Family Offices*) cabe destacar los siguientes momentos de la verdad:

- cuando llega el momento de la **profesionalización** a todos los niveles
- cuando se aborda la **sucesión** ordenadamente o hay que resolver ésta en medio de una crisis en la familia
- cuando surge la necesidad de una **aportación financiera determinante** para responder a una crisis, posibilitar un salto de crecimiento del negocio o una transformación del mismo, o reestructurar el accionariado
- en la preparación para un **gran evento de liquidez** (o la aparición de la oportunidad) y su ejecución
- cuando conviene dar el salto a una **gestión profesional de una diversificación patrimonial**  
**en toda regla**
- **Gestión del negocio no es igual a gestión del patrimonio:** sin embargo, existe paralelismo con el negocio en cuanto a etapas y retos:
  - Integrar la diversificación patrimonial en la misión y la visión de legado de la familia

- Consensuar el nivel de expectativas, cohesión y participación (juntos o separados)
  - Ordenar, profesionalizar, gobernar, planificar, incluyendo *asset allocation*, gestión de riesgos, etc
- Finalmente, se destacó como especialmente remarcable el **traspaso masivo de riqueza** en curso en estas décadas, tanto en Europa como en el resto del mundo, por la mera realidad del envejecimiento y relevo de los *baby boomers*. Ello viene acompañado de una **tendencia a “pasar riqueza / legado, no problemas”** cuando no hay clara evidencia de preparación y/o motivación en la siguiente generación para dirigir y/o gobernar el negocio con éxito, lo cual justificaría el aumento de las operaciones de venta de empresas familiares, en gran medida, al *private equity*, y el aumento exponencial de *family offices*.

La **diversidad intergeneracional y la planificación de la sucesión** tienen hoy sus implicaciones: las “exigencias” de la *NextGen*, sus expectativas y objetivos conducen a una mayor necesidad de **comunicación (en mayúsculas) transmitiendo / consensuando valores** entre las distintas generaciones para prolongar la ambición, la cohesión y el legado deseado.

El relevo generacional en curso da paso a una generación muy formada, a menudo en el extranjero, con ganas de emprender en sus propios proyectos, con conciencia social y medioambiental, deseosa de tener impacto en sus inversiones y hacerlo en un entorno profesional. Las generaciones más jóvenes están orientando la inversión hacia las tecnologías punteras, *start-up*’s innovadoras y nuevas industrias -tecnología sanitaria, biotecnología, vehículos eléctricos, inteligencia artificial y activos digitales, entre otros- apartándose, en cierta medida, de los activos más tradicionales.

Todos estos aspectos deben tenerse en cuenta para reforzar la colaboración entre el capital privado y las familias empresarias, sus negocios y *family offices*, algo que será muy positivo para ambas instituciones y, por ende, para la aportación de riqueza, progreso y empleo en España de forma responsable y sostenida. SpainCap quiere seguir jugando un papel importante para que esto ocurra.