

FERNANDO NOGALES LOZANO  
(Coordinador)

LA GESTIÓN DE  
LOS PATRIMONIOS EN LAS  
FAMILIAS EMPRESARIAS



*Unión Editorial*

2021

© 2021 FERNANDO NOGALES LOZANO  
© 2021 UNIÓN EDITORIAL, S.A.  
c/ Galileo, 52 • local • 28015 Madrid  
Tel.: 913 500 228  
Correo: editorial@unioneditorial.net  
www.unioneditorial.es

ISBN: 978-84-7209- 827-5

Depósito legal: M. 2450-2021

Compuesto e impreso por EL BUEY LIBERAL, S.L.

*Printed in Spain* • Impreso en España

Reservados todos los derechos. El contenido de esta obra está protegido por las leyes que establecen penas de prisión y multas, además de las correspondientes indemnizaciones por daños y perjuicios para quienes reprodujeran total o parcialmente el contenido de este libro por cualquier procedimiento electrónico o mecánico, incluso fotocopia, grabación magnética, óptica o informática, o cualquier sistema de almacenamiento o sistema de recuperación, sin permiso escrito de Unión Editorial, S.A.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley. Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos, [www.cedro.org](http://www.cedro.org)) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra.

# ÍNDICE

LOS AUTORES .....	9
PRÓLOGO por Juan Ramón Rallo Julián .....	17
PRESENTACIÓN por Fernando Nogales Lozano .....	19
CAPÍTULO 1. Ocho claves para comenzar a gestionar el patrimonio familiar por Domingo Soriano.....	21
CAPÍTULO 2. Conservación versus pérdida patrimonial de las familias empresarias por Andrés Vial Infante.....	35
CAPÍTULO 3. Inversiones responsables hacen familias sólidas por Hugo Marcelo Balderrama .....	49
CAPÍTULO 4. Unidad familiar y consistencia del patrimonio familiar por José Álamo Ramírez y Pablo Álamo Hernández.....	59
CAPÍTULO 5. La gestión de patrimonios familiares y el método de inversión en valor por Luis Carlos Sánchez Mojica .....	79
CAPÍTULO 6. La gestión patrimonial de las familias empresarias argentinas por Natalia Christensen Zaracho.....	97
CAPÍTULO 7. Estructuras legales y tributarias para los Family Office en Chile por Christian Blanche.....	113
CAPÍTULO 8. Realidad histórica para invertir en Colombia por Pablo Nogales Martínez .....	121
CAPÍTULO 9. La estrategia de gestión patrimonial para la continuidad intergeneracional de la empresa familiar por Silvia M. Batista .....	143

CAPÍTULO 10. La formación y motivación de los futuros accionistas como estrategia de continuidad por Fernando Nogales Lozano	155
CAPÍTULO 11. La diversificación geográfica, sectorial y esg en el entorno latinoamericano de inversión por Javier Santacruz Cano.....	167
CAPÍTULO 12. La transmisión intergeneracional de las empresas y la riqueza familiar por Miguel Ángel Bernal.....	187

# ÍNDICE DE AUTORES POR ORDEN CAPITULAR

## **Domingo Soriano Sánchez**

- Licenciado en Derecho y Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Carlos III de Madrid.
- Tres años trabajando en IBM.
- Máster de Periodismo de *El Mundo*.
- En el diario *El Mundo*, trabajó como redactor en la sección de Nacional y en la sección de Economía.
- Redactor de Economía en *Libertad Digital-Libre Mercado*. También presenta «La Pizarra de Domingo Soriano» en LDTV y el podcast «Economía para quedarte sin amigos».
- Participa como colaborador en diversos programas en esRadio.

## **Andrés Vial Infante**

- Ingeniero comercial, obtuve un MBA. Ha trabajado en diversas empresas chilenas y extranjeras, en las áreas de *banking*, m&a, energía, telecomunicaciones, inmobiliario e inversiones, en cargos directivos y gerenciales de primer nivel.
- Mi experiencia en temas de familias empresarias comienza en el grupo Prospecta, el año 2003, como Gerente General. Participé en diversas universidades y seminarios de nivel directivo en temas de familias empresarias, tanto en Chile como en Europa.
- Es socio principal de “Inversiones y Asesorías Consolidada”, asesor, profesor invitado en varias universidades, relacionado con las más altas autoridades empresariales, políticas y gremiales de Chile, director de empresas familiares, presidente y fundador de Familias Empresarias de Chile (FEC).

<[www.fecchile.cl](http://www.fecchile.cl)>.

### **Hugo Marcelo Balderrama Ferruffino**

- Licenciado en Economía por la Universidad Mayor de San Simón Bolivia
- Diplomado en Proyectos de Inversión por la Universidad de Chile
- Máster en Administración de Empresas, Universidad Nacional de La Plata, Argentina
- Docente de la Universidad Privada del Valle, Universidad Simón I. Patiño, UCATEC, Domingo Savio, Universidad Mayor de San Simón y Global Florida University.
- Columnista de opinión en *Mises Report Colombia*, *Polemos Politics Venezuela* y *Visor Bolivia*.
- Autor del libro *Fe en la libertad*(2017).

### **José Álamo Ramírez**

- Economista de la Universidad Complutense de Madrid (España).
- Tiene más de 30 años de vida profesional en Banca y asesoramiento financiero, principalmente como Director Regional de Banco Atlántico y Banco Pastor (España). También fue consejero director General del Banco de Asunción (Paraguay) y del Banco del Plata (Uruguay).
- Con más de 15 años como asesor de empresas familiares en Latinoamérica y España, ha escrito numerosos artículos sobre empresa familiar.
- Es PDG de la Escuela de Negocios IESE (Barcelona, España) y *coach* ejecutivo certificado por TISOC International School.
- Ha sido miembro de la Comisión de Industria de la Cámara de Comercio de Zaragoza (España), profesor de Administración y Finanzas en la Universidad Católica de Asunción y de Ética Empresarial en la Universidad Autónoma de Asunción (Paraguay).
- Consultor sénior de Invivus Consulting: <[www.invivus.es](http://www.invivus.es)>.

### **Pablo Álamo Hernández**

- Socio de Invivus Consulting (<[www.invivus.es](http://www.invivus.es)>).
- Doctor y Máster en Economía y Empresa por la Universidad de Comillas (Madrid, España) con la tesis doctoral sobre innovación en la empresa familiar.

- Consultor empresarial internacional en temas de estrategia, innovación y empresas familiares, es profesor-investigador de la Universidad Sergio Arboleda (Colombia) y profesor internacional distinguido en CETYS Graduate School of Business (Baja California, México).
- *Coach* certificado personal, de emprendedores y de ejecutivos por la Escuela Internacional TISOC (Barcelona, España), es profesor invitado en instituciones académicas de Argentina, México, España, Ecuador, Venezuela, República Dominicana, entre otros países.
- Autor de numerosos “business case” y de cinco libros, entre los que destacan *El fenómeno Trump* (2016) y *La solución Pékerman* (2014), dos libros donde el autor expone grandes aprendizajes de liderazgo.

E-mail: palamo@invivus.es,

### **Luis Carlos Sánchez Mojica**

- Inversor en valor y abogado corporativo. Asesora a familias empresarias en asuntos legales y financieros y administra portafolios de gestión para amigos y familiares siguiendo el método de inversión de Benjamin Graham.
- Profesor de cátedra en la Universidad Nuestra Señora del Rosario de Bogotá (Colombia).
- Profesor invitado del Centro de Estudios Superiores online de Madrid Manuel Ayau.
- Publica artículos periódicamente en *Net Net Hunter* y otros blogs de inversión especializados.

### **Natalia Christensen Zaracho**

- Presidenta del Instituto Argentino de la Empresa Familiar (IADEF), Directora de Desarrollo del Instituto Latinoamericano de la Empresa Familiar (ILAEF), Consultora Sénior de SOLUCIONES EFFE Empresa Familiar & Familia Empresaria.
- Licenciada en ADE (UBA-Argentina), diplomada en Psicología Social (Escuela Pichón Riviere-Argentina), Máster en Entrepreneurship & Family Business (EAE-España), titulada con especialización en Dirección de Empresas Familiares en la Universidad Politécnica

de Cataluña (España), y consultora certificada del Family Firm Institute (EE.UU.).

- Con más de 24 años de experiencia en áreas de asesoramiento y educación especializada en Empresa Familiar, su trabajo de consultoría se focaliza en acuerdos de familias empresarias, gobierno de la empresa familiar, planificación estratégica, trabajo en equipo y comunicación.

### **Christian Blanche Reyes**

- Abogado, Universidad de Chile.
- Profesor del Magíster en Derecho de la PUC.
- Fundador y Socio Principal de Tax Advisors. Estudio de Abogados especializado en derecho tributario y planificaciones sucesorias.
- Firma destacada como líder en materia de impuestos en Chile por Legal 500
- Firma miembro del ICHDT (Instituto Chileno de Derecho Tributario).
- Firma miembro de IFA (International Fiscal Association) Chile AG.
- Miembro Comisión Tributaria del Colegio de Abogados AG.
- Miembro de la Comisión Tributaria de la Confederación Nacional del Comercio y Turismo AG.
- Presidente de la Comisión Tributaria de la CPC
- Miembro Circulo Legal ICARE.
- Miembro de la Comisión de Legislación y Justicia de la CCHC.
- Miembro no residente de la AEDAF (Asociación Española de Asesores Fiscales)
- Exdirector del ICHDT (Instituto Chileno de Derecho Tributario)
- Exdirector de IFA (International Fiscal Association) Chile AG.
- Miembro del Comité Académico de la Facultad de Derecho de la UDD
- Miembro Consejo Consultivo de la Asociación Familias Empresarias de Chile (FEC).
- Director de Empresas Familiares.
- Abogado destacado en materia Tributaria en Latinoamérica por Chambers & Partners.

cblanche@advisors.cl

### **Pablo Nogales Martínez**

- Graduado en Física por la Universidad de Sevilla.
- Máster de Value Investing y Teoría del Ciclo Económico por el Centro de Estudios Superiores OMMA en Madrid.
- Analista de compañías e inversor particular.
- Responsable en FMNogales del Área de Gestión de Patrimonios, Innovación y Digitalización.

YouTube: Invirtiendo en uno mismo

Linkedin: Pablo Nogales Martinez

Instagram: @invirtiendo.en.1.mismo

pablo@fmnogales.com

### **Silvia M. Batista**

- Lic. en Desarrollo de Economías Regionales (UTN-FRBB).
- Consultora independiente de Empresas de Familia, especializada en gestión de patrimonio, planificación estratégica de la continuidad y profesionalización de sus órganos de gobierno.
- Miembro Investigador académico y Directora de la Sede Bahía Blanca del Instituto Argentino de la Empresa Familiar (IADEF).
- Participa como asistente y disertante en seminarios y programas de nivel nacional e internacional.
- Coordinadora General de la Cátedra Abierta para Empresas de Familia de la UNS.
- Fundadora y Directora de las consultoras Grupo Estrategia y Batista, Duprat & Asociados.
- Co-autora de los libros *La profesionalización de la Empresa Familiar* (2017) y *La mujer en la empresa familiar* (2019).

Email: silvia@batistaduprat.com.ar.

Facebook: Silvia Batista Consultora De Empresas Familiares.

Linkedin: Silvia Batista.

### **Fernando Nogales Lozano**

- Doctor en Sociología por la Universidad Pontificia de Salamanca.
- Doctorando en Economía por la Universidad Rey Juan Carlos.

- Máster en Economía de la Escuela Austriaca por la Universidad Rey Juan Carlos.
- Diplomado en Alta Dirección y Administración de Empresas, Marketing y Recursos Humanos por ESADE.
- Profesor invitado de varias universidades, escuelas de negocios y centros académicos en España e Hispanoamérica.
- Asesor Internacional de empresas familiares.
- Conferenciante.
- Autor de varios libros de empresas familiares.
- Director en FMNogales en temas de Estrategias Familiares, Profesionalización de Órganos de Gobierno, Sucesión y Protocolos Familiares.

E-mail: [nogales@fmonogales.com](mailto:nogales@fmonogales.com)

Página web: <https://www.fmnogales.com>

Linkedin: Fernando Nogales

### **Javier Santacruz Cano**

- Doctor economista formado por las Universidades de Essex (Reino Unido), London School of Business and Finance (LSBF, Reino Unido) y Complutense de Madrid.
- Especializado en Macroeconometría y Finanzas, ejerce docencia e investigación en Instituto de Estudios Bursátiles (UCM), formador del Instituto de Bolsas y Mercados Españoles (BME), investigador de la Fundación de Estudios Financieros.
- Profesor visitante en varias Universidades y escuelas de negocios nacionales e internacionales.
- Consultor estratégico, socio fundador de Long-Tail Risk Partners (antes Shijie Shoudu Ltd.), analista de mercados y colaborador habitual en medios de comunicación.

### **Miguel A. Bernal Alonso**

- Economista ligado al mundo de la inversión más de 30 años.
- Gestor de inversiones, así como director de dos *family office*, asesorando en la actualidad asesora a diferentes familias.

- Profesor de varias escuelas de negocio, desarrollando la actividad docente sobre diferentes aspectos de la inversión.
- Miembro del comité de redacción del diario *El Economista* y de la revista *Pensiones* del mismo periódico.
- Colabora habitualmente con medios de comunicación.

E-mail: m.a.bernal.a@gmail.com



## PROLOGO

Juan Ramón Rallo Julián

La mayor parte de los ciudadanos tiende a pensar que la conservación y el acrecentamiento del capital es una tarea sencilla, que ocurre de un modo cuasi automático. Ya en el siglo XIX, Karl Marx describía el proceso de reproducción o de acumulación del capital como la dinámica natural del modo de producción capitalista, al margen de cualquier intervención activa y determinante de los empresarios (bastaba con explotar al obrero y reinvertir parte de la plusvalía en generar nuevo capital); asimismo, y de manera mucho más reciente, la obra de Thomas Piketty también ha pretendido persuadirnos de que el capital cosecha una rentabilidad estable y superior a la tasa de crecimiento de la economía sin ninguna mediación necesaria de talento inversor, de modo que la mera existencia del capital contribuiría a hacerlo crecer y a copar porciones expansivas del conjunto de la economía.

Sin embargo, cualquier inversor y empresario son bien conscientes de que la preservación de su patrimonio constituye una gesta que requiere del mejor de los conocimientos y de la mayor de las habilidades. Los riesgos a los que se enfrenta cualquier patrimonio son abundantísimos. Primero, los riesgos que proceden del propio capitalista: a saber, la posibilidad de que dilapide su ahorro, de que lo legue a la persona incorrecta o incluso de que se subdivida entre demasiados vástagos a través de la herencia. Segundo, los riesgos que proceden del mercado, como son los cambios en las preferencias de los consumidores o la aparición de nuevos competidores capaces de destronar al incumbente ya sea por mejoras organizativas o por cambios tecnológicos. Tercero, los riesgos que proceden del Estado, los cuales a su vez podemos subdividir en dos grandes categorías: riesgos regulatorios (vinculados al cambio de las reglas de juego competitiva) y los riesgos fiscales (subidas de impuestos, inflación, devaluación de la moneda,

confiscaciones, etc.). Y cuarto, los riesgos que proceden de circunstancias extraordinarias, como las catástrofes naturales, las pandemias, las guerras o las crisis económicas. Cualquiera de todos estos riesgos —y seguramente de otros de los que ni siquiera estamos dejando constancia— puede desencadenar una brutal pérdida patrimonial entre los ahorradores.

El propio John Train, uno de los mayores expertos en la materia, comenzaba su libro *Preserving Capital and Making it Grow* (1983) con la siguiente reflexión:

Uno de los Rothschilds afirmaba que si fuera capaz de asegurar la transmisión a sus herederos de un cuarto de su riqueza, se contentaría con ello. Y, de hecho, es muy probable que no lo lograra (...) La historia nos ha dejado incontables familias cuya grandeza pasada ya solo resuena como un eco: acaso sus apellidos estén presentes en museos, mansiones reconvertidas, calles y ciudades. Pero sus herederos ya no cuentan con su patrimonio. Los impuestos, la inflación, las expropiaciones y el paso del tiempo han erosionado su capital. Y si todos ellos, armados con los más sabios asesores, banqueros y abogados no fueron capaces de conservar su dinero, ¿tiene sentido considerar que esa tarea es un juego de niños?

Y es que, al contrario de lo que nos han pretendido contar economistas afamados pero desligados de la realidad diaria del empresario y del inversor, el patrimonio no se conserva automáticamente (y mucho menos se revaloriza a altas tasas de retorno de un modo meramente pasivo). De ahí que todo ahorrador deba estar profundamente interesado en aprender a administrar su patrimonio a lo largo del tiempo: si no quiere exponerse a los muchos riesgos de descapitalización que le acechan, necesitará aprender a capear tales riesgos. Estos son inherentes a la dinámica de cualquier sociedad y jamás van a desaparecer, de modo que solo queda aprender a convivir con ellos. En este libro podrá comenzar a encontrar las respuestas que necesita.

# PRESENTACIÓN

Fernando Nogales Lozano

Este libro, como los otros seis anteriores de la presente colección, inspirados en los principios de la Escuela Austriaca de Economía, tiene como objetivo ser un instrumento de utilidad práctica para todas empresas familiares, pues estamos convencidos que es la teoría económica que mejor representa el modo de operar espontáneo de las empresas familiares y muy en concreto de sus fundadores. Valores como el ahorro, la inversión, la apuesta clara por una economía abierta a los intercambios y la competencia, la apuesta por el largo plazo (que la empresa pase a los hijos), por la familia y la empresa como instituciones generadoras de riqueza, etc.

Cada uno de los libros anteriores hemos profundizado en temas trascendentales para las empresas familiares. Todos ellos están escritos por un conjunto de economistas, profesores académicos, consultores, representantes de institutos y asociaciones de empresa familiar y, profesionales diversos tanto de España como de Hispanoamérica. Ello enriquece el puzle de percepciones económicas de las dos orillas del Atlántico, lo que permite a todo empresario familiar adquirir una visión globalizadora al tiempo de enriquecerse formativamente en sus objetivos de profesionalización como familias empresarias.

El presente libro está dedicado exclusivamente a la gestión de los patrimonios de las familias empresarias. Sabemos que las empresas familiares no perduran intergeneracionalmente solo por su excelente gestión empresarial, pues no todos los hijos se implican en la marcha de la empresa, pero sí que todos los hijos están interesados en formar parte que les permitan asegurar y acrecentar la rentabilidad y continuidad de los patrimonios heredados o que puedan conseguir con sus nuevos emprendimientos.

Cuando estudiamos las sagas de las familias empresarias con duraciones de más de cien años, vemos que en paralelo al éxito de sus empresas todas

ellas han ido haciéndose más ricas generación a generación. Es decir, desde la primera generación han sabido tener unos objetivos claros de rentabilidad para todos sus ahorros, tanto empresariales como propios. De igual modo han sabido diversificar el riesgo de sus inversiones, especializarse en las mismas, unir sus capitales privados cuando así lo consideraban más rentable para todos, etc. Han incorporado para ello en sus órganos de gobierno especialistas en estos temas y han utilizado instrumentos cada vez más profesionalizados (como podría ser el caso de los Family Office) para lograr mantener y acrecentar la riqueza de sus familiares.

En el presente libro usted va poder acceder a algunas de dichas técnicas de gestión de patrimonios, pero también podrá ampliar su visión macroeconómica de algunos de los países de Hispanoamérica por lo que refiere a posibles inversiones. Pero la gestión de los patrimonios no es solamente una cuestión de rentabilidad de la riqueza familiar, también es una oportunidad para la búsqueda de instrumentos de aseguramiento individual y colectivo para los miembros de las distintas ramas familiares y generaciones. Por ejemplo, la elección y construcción de planes de pensiones, de jubilación, de asistencia para los miembros familiares mayores o incapacitados, etc.

Sabemos que cuando una empresa familiar es capaz de conjugar, por una parte, una buena profesionalización del accionariado familiar y por otra, una equilibrada distribución de los beneficios generados por la empresa (reservas, inversiones y reparto), con objetivos claros que den respuesta a las necesidades tanto de la familia como de la empresa, es cuando podemos afirmar que esa familia empresaria y esa empresa familiar, tienen garantizada su continuidad intergeneracional.

Les invitamos tanto a los miembros de las familias empresarias como a los profesionales que colaboran con ellos, a la lectura del libro que tiene en sus manos. Estamos seguros que le será de gran utilidad.

Fernando Nogales Lozano. Coordinador de la Colección “Empresas Familiares” de Unión Editorial (Madrid).

## CAPÍTULO 1

# OCHO CLAVES PARA COMENZAR A GESTIONAR EL PATRIMONIO FAMILIAR

Domingo Soriano Sánchez

La familia es la clave. De todo. O de casi todo. Al menos de lo bueno. Europa son familias. Y el capitalismo, la creación de riqueza, el progreso tecnológico o los valores liberal-conservadores, también. Muchos años estudiando historia económica, viendo tablas de evolución del PIB per cápita, analizando instituciones o países, leyendo *papers* sobre tal o cuál factor del crecimiento... para al final volver al origen, a lo que tenemos más cerca, a aquello a lo que no le damos importancia hasta que estamos cerca de perderlo.

Cada día lo tengo más claro: lo que diferenció a Occidente del resto del mundo, lo que le permitió desarrollarse (social, económica y políticamente), lo que formó los cimientos del mundo en el que vivimos, fue la familia nuclear de herencia judeo-cristiana. Una familia que servía de argamasa a las comunidades de las que formaba parte y que ayudaba a los individuos a desplegar todo su potencial. Con la libertad de una institución que les permitía escapar de la uniformidad tribal, rebelarse, formar su propio destino; pero al mismo tiempo les ligaba a un pasado del que eran deudores y a un futuro al que se esperaba que contribuyeran. Con un juego de obligaciones mutuas y responsabilidades compartidas, que a primera vista podría parecer que limitaban al individuo pero que, en realidad, le otorgaban las herramientas para desarrollarse con todo su potencial.

### La familia como 'empresa'

Dice **James Hughes**, en *Family Wealth: Keeping It in the Family*<sup>1</sup> (creo que hay una versión en castellano) que las familias que tienen éxito (y él

---

<sup>1</sup> Creo que hay una versión en castellano de este libro imprescindible. Sin duda, es el título que más ha hecho para cambiar mi forma de ver la vida en los últimos cinco años. Y no hablo

está hablando, sobre todo a empresarios que controlan o gestionan firmas familiares) son aquellas que tienen tres cosas muy claras:

- en primer lugar, son conscientes de que su principal activo son los miembros que la componen, no una fábrica, una empresa o el dinero que tienen en el banco
- en segundo término, saben que su objetivo debe centrarse en el desarrollo personal de estos miembros; nunca hay que confundir el medio (activos financieros) con el fin último (hacer que los integrantes de esa familia sean felices y aporten a la sociedad en la que viven)
- y, por último, piensan a muy largo plazo (Hughes propone, incluso, hacer estrategias a más de cien años)

En realidad, esas familias se parecen mucho a las empresas que perduran y son capaces de triunfar: una mirada a largo plazo que no les impide afrontar los retos que se les van presentando a corto; vocación de permanencia: sabemos que no hay nada eterno pero, cuando me planteo mi estrategia, lo hago pensando en que mi negocio o mi familia podrían serlo; un respeto por la tradición que no está reñido con una mirada atenta para percibir los cambios que se producen a su alrededor...

Como vemos, el planteamiento de Hughes va mucho más allá de lo financiero. Sin embargo, la metáfora de una familia entendida como una empresa también nos sirve para organizar las cuentas, el tema mucho más prosaico que me han encargado para este capítulo. Aquí nos ocuparemos de dar algunas pequeñas claves sobre las finanzas personales que entendemos que pueden ser de utilidad para cualquier hogar y sea cuál sea su principal fuente de ingresos: empresarios o autónomos, funcionarios o empleados por cuenta ajena, rentistas o asalariados...

---

solo de finanzas, gestión del patrimonio u organización de un presupuesto. Va mucho más allá. Mi idea de lo que es la familia, de su papel en la sociedad o del rol de cada uno de sus miembros fueron dinamitadas, en el mejor sentido del término, por Hughes.