

INTERNACIONALIZACION DE LA EMPRESA FAMILIAR ANDORRANA

Josep Tàpies
Josep M. Romances
Elena Ukolova
Joan Tomás i Reig
Roland Destrée

INTERNACIONALIZACION DE LA EMPRESA FAMILIAR ANDORRANA

Josep Tàpies¹
Josep M. Romances²
Elena Ukolova²
Joan Tomás i Reig³
Roland Destrée⁴

Resumen

El reducido tamaño de la economía de Andorra y las dudas sobre el futuro crecimiento del mercado interno, hacen conveniente a las empresas andorranas el buscar oportunidades en los mercados internacionales.

Prácticamente la totalidad de empresas entrevistadas en el marco del presente estudio ven como imprescindible el inicio de la actividad de adquisiciones de compañías en el extranjero, debido a que consideran que las posibilidades de expansión en el mercado doméstico son tremendamente limitadas.

No obstante, sólo el 30% de los encuestados han efectuado alguna operación de fusión y adquisición de empresas, y sólo la mitad, el 16%, en el extranjero.

En la actualidad, la totalidad de las compañías están privilegiando sus inversiones en el sector inmobiliario, tanto doméstico como internacional. Esta práctica, a juicio de los autores del estudio, es consecuencia de la juventud de la empresa andorrana, que mayoritariamente se inició en la década de los años cincuenta del siglo pasado, y que, además, debido a la pujanza del mercado doméstico, no ha visto necesario acometer otro tipo de inversiones.

Si este escenario se consolidara a largo plazo, llevaría a las empresas a la falta de estímulo competitivo y de riesgo, así como a la falta de regeneración, condiciones necesarias para que una sociedad esté sana. Y este peligro es mayor en el Principado de Andorra, en tanto que su tamaño es muy reducido.

De todas formas, las perspectivas son halagüeñas, pues todos los empresarios, sin excepción, han manifestado un compromiso con la empresa y el país que les está llevando a una adecuación de las estrategias seguidas hasta ahora y que tendrán en cuenta aspectos tales como considerar compras de empresas o, incluso, ventas de las mismas; circunstancia esta última, la desinversión, que ya algún empresario ha manifestado considerar.

En este orden de ideas, los ejemplos comparados de otros países similares al Principado, y el compromiso de los empresarios, hacen ser muy optimista con la futura evolución de las empresas familiares andorranas en cuanto a su política de crecimiento y, en concreto, de su expansión internacional vía fusiones y adquisiciones de empresas.

Hay que notar la falta de información estadística sobre la economía andorrana y muy limitada transparencia financiera en las empresas, lo que han hecho difícil realizar el análisis y hacer las comparativas con otros países y empresas de su entorno.

¹ Profesor, Dirección Estratégica, Titular de la Cátedra Empresa Familiar, IESE

² Closa Corporate Finance Advisors

³ Gaudit Consell

⁴ Aedes Trust S.A.

INTERNACIONALIZACION DE LA EMPRESA FAMILIAR ANDORRANA

1. El porqué del estudio

1.1. La iniciativa de la EFA y los colaboradores del proyecto

El estudio se ha realizado por iniciativa de la Asociación de Empresa Familiar Andorrana (EFA). Establecida hace varios años, la organización promueve las iniciativas para la creación de las empresas familiares y de apoyo a los empresarios andorranos. Las mayores compañías y familias de Andorra actúan como cofundadores de ésta organización y representan una parte importante del PIB del Principado.

La observación de los cambios económicos y políticos que vive el país ha hecho patente la necesidad de reforzar la internacionalización de la empresa andorrana.

Los principales objetivos del presente estudio han sido los siguientes:

1. Recopilar la experiencia de internacionalización de las empresas familiares andorranas.
2. Identificar las estrategias adoptadas por las diferentes empresas.
3. Definir las pautas que siguen las empresas en su expansión internacional.
4. Ofrecer una serie de conclusiones y recomendaciones respecto a la internacionalización de empresas andorranas en base a la experiencia de países del entorno (España, Francia, Reino Unido, etc.) y otros con características similares en cuanto a idiosincrasia.

En el presente estudio se han analizado los mecanismos que utilizan las empresas familiares andorranas para asegurar su supervivencia y cuáles son las características distintivas de su proceso de internacionalización.

El estudio ha sido realizado en colaboración con el profesor Josep Tàpies Lloret, Titular de la Cátedra de Empresa Familiar en el IESE, así como con Josep M. Romances y Elena Ukolova, miembros de Closa Corporate Finance Advisors, firma internacional especializada en la prestación de servicios de asesoramiento a empresas de tamaño medio en el área de finanzas corporativas, y con Joan Tomàs i Reig, de GAUDIT CONSELL, sociedad decana y líder en

servicios de asesoramiento en el Principado de Andorra, y Roland Destrée, de AEDES TRUST S.A., sociedad especializada en planificación fiscal. Las instituciones cuentan con una posición de liderazgo en los rankings habituales que miden la excelencia y liderazgo en sus respectivos campos de actividad.

La empresa familiar se ha definido del siguiente modo:

- Que los miembros de la familia tengan capacidad de control sobre la compañía directamente o bien a través de sus órganos de gobierno y hagan uso de la misma.
- Que esté previsto el paso a la siguiente generación y haya un claro objetivo de continuidad.

El impacto que la empresa familiar genera en su entorno social es muy importante:

- Genera riqueza económica de forma más estable por su vocación de largo plazo, pues en su misma concepción prima más el beneficio a largo plazo, y el traspaso de un mayor patrimonio a la siguiente generación, que el rendimiento a corto plazo.
- El empresario tiende a implicarse más en su sociedad, pues tiene unos vínculos afectivos con su comunidad. Así, las más frecuentes obras de filantropía o el llamado “efecto sede” (privilegiar la oficina central respecto de las otras en cuanto a mejores planes de carrera, etc.), constituyen ejemplos claros.
- Se produce un efecto mimético fruto de su buena consideración social, de su imagen de triunfo. Por tanto, es importante que el concepto en sí mismo de qué significa éxito, y su ejemplo, sean sanos para el resto de la sociedad.

De este modo, la influencia que la empresa familiar tiene en un Estado de pequeñas dimensiones como el Principado de Andorra es todavía más importante, pues los efectos, en positivo o en negativo, son más inmediatos y trascendentales. En Andorra, el Estado controla directamente sólo el suministro de productos o servicios que considera de importancia estratégica (electricidad, telecomunicaciones, seguridad social, etc.), mientras el resto de actividades económicas están en manos privadas, por lo que su efecto sobre la vida de sociedad es muy importante.

En este sentido, la responsabilidad social de los empresarios andorranos es aún mayor de la que ya es en los países de su entorno, donde el Estado controla alrededor del 50% del PIB, pues de su actuación dependerá que su sociedad sea más o menos sana.

Tal como ha demostrado Charles Taylor¹, los Estados actuales decrecen por la falta de vinculación entre sus miembros y la sociedad. La gente se vuelve egoísta, pues entiende que es obligación de los políticos el resolver los problemas que vayan surgiendo. Curiosamente, los políticos traspasan esta responsabilidad a las empresas: la inmadurez de la juventud acaba cuando hay que seguir unas normas en las empresas, las compañías son las responsables para que no se fume, etc.

Debido a su peculiar historia, el Principado no ha entrado aún en esta dinámica, por lo que los empresarios deberían continuar con su protagonismo en liderar los procesos de cambio en el Estado.

¹ Taylor, Charles, «Sources of the Self: The Making of Modern Identity», Harvard University Press, Cambridge, 1989.

1.2. La problemática de la empresa familiar

Las fusiones y adquisiciones de empresas se están convirtiendo cada vez más en una acción a tener en cuenta en las compañías para continuar manteniendo una buena posición competitiva.

Las razones que específicamente mencionan las empresas familiares estudiadas son²:

1. Incrementar el valor del patrimonio.
2. Diversificar financieramente el patrimonio.
3. Aportar seguridad a los accionistas.
4. Crear oportunidades para la siguiente generación.
5. Necesidad de adquisiciones de participaciones en otras empresas, para que la familia propietaria no soporte todos los riesgos y esfuerzos financieros de las expansiones.
6. En la empresa familiar son muy frecuentes las adquisiciones de marcas para aumentar cuotas de mercado.
7. Influyen las características del sector. En sectores donde el tamaño es crítico, la empresa familiar suele crecer vía adquisiciones.

Las razones de carácter subjetivo por las que un empresario puede acometer adquisiciones, coinciden con la misma esencia del deseo de continuidad en el largo plazo³:

1. Ofrecer una oportunidad a los hijos –ya sea proporcionar la posibilidad de independencia o de ejercer un control sobre su propio futuro–, así como darles la oportunidad de crecimiento personal.
2. Como medio necesario para conservar la herencia y el legado familiar, o crear algo que permanezca en el tiempo.
3. Mantener unida a la familia, ya sea contribuyendo a que la familia trabaje junta, fortalezca los lazos familiares o permita a los hijos pasar más tiempo juntos.
4. Crear ventajas económicas y riqueza, así como garantizar la seguridad económica de la familia.
5. Asegurarse el mantenimiento de una fuente de ingresos y de proyectos personales tras su retirada.
 - Además, para la empresa familiar, los procesos de fusiones y adquisiciones de empresas adquieren unas especiales características debido a su idiosincrasia.
 - De un lado, según la Cátedra de Empresa Familiar del IESE, las características que hacen tener éxito a largo plazo a una empresa familiar son:

² Monografía de la Cátedra de Empresa Familiar del IESE, «Los procesos de fusión y adquisición en empresas familiares», 2004.

³ *Ibidem*.

- Búsqueda de la excelencia en todos los procesos que acomete. No contentarse con lo mínimo.
- Personas laboriosas, con gran capacidad de trabajo.
- Carácter optimista, en el sentido de saber aprender de los errores, confiar en el futuro, ver oportunidades donde los otros sólo ven problemas.
- Estar innovando constantemente.
- Solucionar los problemas con medidas sencillas, poco complicadas.
- Austeridad en el gasto, sentido de la proporción, saber adecuarse a cada circunstancia tanto a nivel personal como en la empresa.

Además, el reto de mantener el negocio o el conjunto de inversiones familiares se multiplica con cada generación. A la vez que el patrimonio de la familia vaya creciendo, aumenta la presión de los herederos para dividir y repartir el capital. Hay pocas empresas familiares que superen varias generaciones y hayan mantenido siempre el mismo negocio.

Las familias que se comprometen a mantener y aumentar el patrimonio transfiriéndolo a las siguientes generaciones se enfrentan a numerosos obstáculos. La práctica de repartir el capital entre todos los herederos por igual crea la base de reparto que crece exponencialmente. Si una familia con, por ejemplo, dos hijos, decide vivir de los intereses sin reducir el capital de la herencia, dentro de cinco generaciones el capital que corresponderá a un heredero será igual a menos de una décima del resultado de la primera división del capital. Y todo ello sin haber tomado en consideración la existencia de impuestos y de la inflación.

Por ejemplo, Cornelius Vanderbilt (siglo XIX) no permitía que sus hijos tuviesen acceso a su herencia. A la hora de su muerte, era el hombre más rico del mundo. Su hijo mayor decidió que lo justo sería dar el acceso directo al dinero a todos herederos. El también era una de las personas más ricas del mundo cuando murió. Treinta años más tarde, en la reunión familiar no había ni uno millonario⁴.

En resumen, si una empresa familiar pretende que las posteriores generaciones de la familia disfruten del patrimonio similar al actual, se debe planificar un crecimiento de activos muy alto. Las investigaciones más consolidadas entienden que la tasa compuesta del crecimiento tiene que ser superior al 15% anual⁵. Para conseguir este objetivo, la empresa tiene que irse rejuveneciendo y reinventándose constantemente, pues los ejemplos de un negocio que se haya mantenido sin cambiar a lo largo de varias generaciones son inexistentes.

En este mismo orden de ideas, el estudio de Miguel Angel Gallo y J. Amat también subraya la importancia de reinventarse en una empresa familiar-triunfadora⁶. Estas compañías, si no acaban comprando otras sociedades, aplican las ideas, procesos, etc. que han descubierto en el proceso de adquisición, para mejorar su posición competitiva, y si finalmente adquieren, también es un buen pretexto para tener que cambiar la estructura, buscar y aplicar mejoras de todo tipo, así como materializar todos los proyectos que se habían previsto.

⁴ Hutcheson, J. O., S. H. Lane y D. Jaffe, «The Family Dynasty». Financial-Planning.com.

⁵ Ibidem.

⁶ Gallo, M. A. y J. Amat, «Los secretos de las empresas familiares centenarias», Deusto, 2003.

Además, las empresas familiares tienen que buscar la diversificación, que no es imprescindible para las empresas que cotizan, para darle una mayor seguridad al patrimonio, pues la aversión al riesgo es lógicamente mayor en la medida que les afecta directamente como propietarios y no como directivos que, a lo sumo, tendrán sólo parte de su retribución afecta al riesgo.

Así, el mantenimiento y crecimiento del patrimonio de la familia es una tarea compleja que desde el principio exige que el conjunto de la familia entienda y acepte los objetivos, pues uno de los requisitos para el éxito de este tipo de empresas es el de la unidad, en el sentido de que las decisiones importantes deben tomarse con el apoyo de toda la familia, con la finalidad de evitar luchas fratricidas que acabarán, a buen seguro, con la misma existencia de la empresa. En definitiva, la experiencia indica que es preferible decir que no que actuar en contra de la opinión de algunos familiares.

En el Principado de Andorra, a la problemática típica de la empresa familiar se añaden las peculiaridades del país que antes se han mencionado en cuanto a su aún mayor impacto en el bien común del conjunto de la sociedad. Se puede afirmar que es más fácil contaminar un mar pequeño que un océano y que, por tanto, los peces que habitan en un mar pequeño deben ser aún más cuidadosos que los que habitan en el océano, pues su propia existencia depende de ello.

2. Metodología

El proceso se ha basado en la metodología que la Cátedra utiliza para este tipo de estudios y consistió en las siguientes etapas principales:

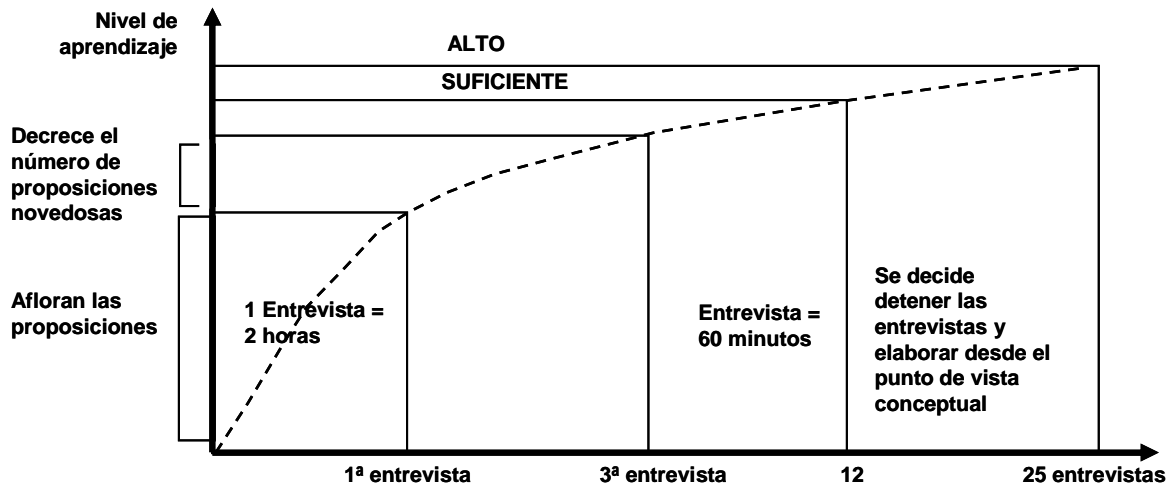
1. Definición del objeto de estudio.
2. Selección de la muestra y recopilación de información disponible.
3. Diseño y desarrollo del protocolo de la entrevista.
4. Procesos de entrevistas.
5. Transcripción de las entrevistas y análisis de la información recopilada.
6. Inducción de conclusiones preliminares.
7. Discusión de las conclusiones preliminares con especialistas académicos en los procesos de expansión en la empresa familiar.
8. Publicación de resultados.

La muestra ha sido elaborada mayoritariamente por la EFA en base a sus conocimientos del tejido empresarial de Andorra.

Para la participación en el presente estudio han sido elegidos tanto los principales grupos familiares de Andorra como las pequeñas empresas gestionadas por su fundador. Las entrevistas se han mantenido con los directivos y propietarios de empresas con una presencia internacional y con empresas que mantienen toda su actividad en el mercado interno de Andorra.

El número de empresarios entrevistados ha sido de catorce, que representan a doce empresas. Se realizó un menor número de entrevistas que las inicialmente previstas (veinticinco) debido al aprendizaje desarrollado a lo largo del proceso que se esquematiza en la Figura 1.

Figura 1



La información resumida de las empresas que han participado el estudio está disponible en el capítulo de conclusiones.

Debido a lo reducido del espectro por el número de compañías que hay en Andorra, la varianza es muy grande, ya que las distorsiones que una o dos empresas pueden producir no queda compensada por un gran número de otras muestras. Así, se han considerado principalmente las compañías más habituales, desechando aquellas que podían distorsionar los resultados.

De acuerdo con los objetivos del presente estudio, las dimensiones estudiadas han sido:

- Razones por las que se realiza (o no se realiza) la expansión hacia el mercado internacional.
- Elección de las alternativas.
- Elementos condicionantes que tienen influencia en el proceso.
- Modos de conducir el proceso.
- Identificación de diferencias entre las empresas familiares andorranas y las empresas familiares en otros países en este tipo de situaciones.

El Anexo 1 muestra el protocolo de las entrevistas.

Las entrevistas han sido realizadas en Andorra, a excepción de una, en un período de dos semanas.

En la sección siguiente se presentan los datos recopilados durante la preparación del estudio y las principales observaciones recogidas durante el proceso de las entrevistas.

La muestra contiene algunos datos de los países que se consideró oportuno incluir en el presente estudio por su situación similar con el Principado de Andorra en la actualidad o en el pasado.

3. Introducción a Andorra y su situación económica

El Principado de Andorra está situado en el corazón de los Pirineos. Tiene una extensión de 468 kilómetros cuadrados y una población que supera los 70.000 habitantes. Su capital es Andorra la Vella. Con un PIB de aproximadamente 1.300 millones de euros⁷ en 2002, tiene un nivel de vida bastante alto, que alcanza 276.800⁸ dólares (PPP) per cápita. Sólo el 4% de la tierra andorrana es cultivable⁹, y el turismo es el sector más importante, que aporta hasta un 80% del PIB¹⁰ a través de más de once millones de visitantes que registra el país cada año¹¹. Además de atractivos parajes de naturaleza, Andorra se beneficia del éxito de sus tiendas *duty free* para atraer a los turistas.

Pero en los últimos años, la evolución de España y de los demás países europeos han hecho que las ventajas comparativas de Andorra hayan disminuido, ya que España y Francia han abierto las fronteras facilitando el flujo de productos a precios similares a los que se pueden obtener en el Principado.

Según Xavier Sáez, doctor en Ciencias Económicas, especialista en la economía de Andorra y profesor de Economía Aplicada del Departamento de Economía Política y Hacienda Pública de la Universidad de Barcelona, «en Andorra, desde hace cuatro años, tenemos un encefalograma plano; el crecimiento apenas ha sido de unas décimas»¹².

Actualmente, la banca andorrana es una de las más importantes a nivel europeo y está tomando medidas para fortalecer su imagen de seriedad, transparencia y sofisticación, necesarias hoy en día para competir en el sector bancario.

Los últimos años indican que Andorra está en un período importante de transición, y su futuro dependerá en gran medida de si las empresas conseguirán tratar las amenazas de ahora como las oportunidades del futuro.

⁷ Instituto Español de Comercio Exterior, www.icex.es

⁸ Development Data Group, World Bank. ICT at a Glance report (10 de marzo de 2003).

⁹ www.estadistica.ad. Informe «El Principat d'Andorra 2000».

¹⁰ www.andorra-law.com – datos económicos.

¹¹ www.estadistica.ad

¹² «Dossier Econòmic de Catalunya, 23-29 d'abril del 2005».

Sector	Amenaza	Oportunidad
Turismo	Nuevos destinos, tanto en Europa como en el resto del mundo	Inversión en las zonas de crecimiento del flujo de turistas, aprovechar la experiencia adquirida en Andorra. Modificar la oferta turística de Andorra para atraer otro tipo de clientes.
Distribución	Menor demanda por parte de España. Menor flujo de turistas clientes de tiendas. El duty free ya no ofrece tantas ventajas como antes.	Crecimiento internacional. Experiencia en <i>retail</i> , detección de oportunidades.
Banca	Apertura del sector en línea con los requerimientos de la Unión Europea.	Alianzas con los bancos menos sofisticados de otros países, pero con una base de clientes importante. Aprovechar el alto nivel de desarrollo tecnológico de la banca andorrana y de la disponibilidad de capitales para invertir en crecimiento.
Construcción	Parte importante de pisos desocupados o utilizados como segunda residencia. Alquileres por encima del poder adquisitivo de los trabajadores. Precios de los inmuebles en unos niveles de primeros emplazamientos mundiales.	Alto poder adquisitivo de los propietarios. Mayor tiempo de ocio, ascenso de la Cerdaña y Pas de la Casa.

Tal como se ha venido explicando, el éxito del desarrollo del Principado de Andorra será el resultado de las capacidades emprendedoras de las nuevas generaciones de las familias andorranas.

Es importante tener en cuenta la especificidad de la estructura empresarial de Andorra: las empresas son o muy pequeñas o muy grandes, hay poco capital de tamaño medio. Según la Cámara de Comercio de Andorra, la mayoría de empresas andorranas son muy pequeñas: el 90% del tejido empresarial del Principado tiene menos de cinco empleados; sólo existen algunos grandes grupos empresariales, alrededor de cincuenta empresas, que cuentan con más de 100 empleados.

La trascendencia del momento hace que el futuro dependa de las decisiones que tomen las nuevas generaciones de las familias andorranas. Para la mayoría de empresas, la cuestión de supervivencia pasará por la decisión de “salir fuera” de Andorra y buscar mercados internacionales, pues el doméstico ofrece pocas oportunidades de crecimiento.

3.1. Razones para la internacionalización

El término “internacionalización”, en el caso de las empresas del Principado, equivale al de expansión, ya que éstas no tienen muchas posibilidades de crecimiento dentro del país, y crecer internacionalmente es en muchos casos la única manera de sobrevivir en el contexto económico global de hoy en día.

La mayoría de empresas entrevistadas están en la segunda generación de propietarios, y para ellas la cuestión de crecimiento es muy relevante. Sólo en una entrevista, la respuesta ha sido que el mercado internacional no representaba ningún interés para el propietario de la empresa. Este caso, sin duda, es una excepción, ya que los demás entrevistados han coincidido en que la empresa andorrana no tiene otro camino de supervivencia que no sea expandiéndose a los mercados internacionales.

Las razones principales para iniciar un proceso de expansión internacional citadas por los empresarios andorranos, enumeradas por orden de importancia cualitativa según los autores del estudio, han sido:

1. Necesidad de crecer para poder sobrevivir como empresa.
2. Potencial de crecimiento doméstico muy limitado.
3. El coste del crecimiento interno es muy elevado.
4. La diversificación como medida de disminución del riesgo.
5. Aseguramiento del suministro para poder desarrollar la actividad.
6. Oportunista.

3.1.1. Crecer para sobrevivir como empresa

Por ejemplo, en el sector de distribución, el tamaño es muy importante, y muchas empresas emprenden el camino de expansión para conseguir su tamaño mínimo eficiente. Si no crecen, pierden una marca; si pierden una, pierden otra, etc., pues se entra en un círculo vicioso de falta de tamaño. Es necesario poder ofrecerle al propietario de la marca una capacidad de compra y de venta significativa que proporcione unas buenas condiciones competitivas.

Por otro lado, los proveedores están vigilando para que sus distribuidores no se acerquen a la posición de monopolista y no se hagan demasiado fuertes.

Así que crecer se convierte en una necesidad. Las adquisiciones de empresas en cualquier sector es una vía preferible, ya que comprando compañías se adquiere la clientela, el conocimiento del mercado y la masa crítica en general.

3.1.2. Potencial de crecimiento en Andorra muy limitado

Andorra es un país muy pequeño, tanto respecto a la superficie como al tamaño de la población. Los niveles de crecimiento interno son bajos y la economía depende en su mayoría del sector turismo¹³, que está registrando un descenso en las pernoctaciones.

El crecimiento de los mercados de distribución minorista, del sector hotelero o bancario (los pilares de la economía de Andorra) también está bajo amenaza de los cambios a nivel europeo, tal como ya hemos comentado en páginas anteriores.

Este escenario está empujando a los empresarios andorranos a plantearse las oportunidades que surjan fuera del país.

¹³ www.andorra-law.com – datos económicos.

3.1.3. *El coste de crecimiento doméstico es muy elevado*

La madurez del mercado y las limitadas previsiones de crecimiento no justifican la inversión necesaria para aumentar la parte del mercado de la empresa a coste de los competidores.

Andorra está saturada en lo que se refiere a comercios, hoteles y proveedores de servicios bancarios, y la competencia entre las empresas es feroz.

En estos casos, el coste de oportunidad hace inclinarse a buscar nuevos mercados exteriores, soportando incluso los costes de internacionalización.

3.1.4. *Diversificación*

La diversificación del riesgo es otra de las razones para las familias andorranas de invertir fuera del país.

Para las empresas familiares, la diversificación es más importante que para las no familiares, ya que todo el patrimonio de varias generaciones está vinculado a la empresa o grupo de empresas.

Muchos grupos familiares de Andorra optan por la *quasi* diversificación comprando inmuebles en el extranjero, obviando que así sólo neutralizan una pequeña parte de riesgo, pues se están concentrando un exceso de recursos en este tipo de activos. Baste ver los ejemplos de Japón, con descensos del valor de hasta el 19% anual, o de Alemania, con el 13% anual, durante los años 1995-2002¹⁴.

3.1.5. *Para asegurar suministro de materiales*

Otra razón para la adquisición de una empresa extranjera es la necesidad de controlar al proveedor y asegurarse un suministro del producto o servicio tanto en precio como en el resto de condiciones.

Este motivo es como consecuencia del pequeño tamaño del mercado andorrano, que le pueden hacer ser un cliente poco importante para la empresa proveedora y tener problemas en el caso de que ésta deba priorizar a quién suministra el bien o servicio, tanto en precio como en condiciones.

Las empresas que venden sólo al mercado de Andorra no alcanzan un gran tamaño y corren el peligro de que sus proveedores extranjeros les “salten” o simplemente les ofrezcan unas condiciones desfavorables.

Esta circunstancia puede animar a una empresa andorrana a convertirse en accionista del proveedor, asegurando así el suministro de productos para su compañía.

3.1.6. *Oportunista*

Otra forma de inversión bastante común entre las empresas familiares, tanto en Andorra como en España, es del tipo “ha surgido una oportunidad”.

¹⁴ *The Economist*, «A boom out of step», Property Survey, 29 de mayo de 2003.

Las propuestas de inversión normalmente son estudiadas con mucha atención por los consejos de las empresas familiares, y si la inversión parece atractiva y no requiere dedicación excesiva de recursos (dinero o tiempo), la decisión suele ser tomada rápidamente.

Como puede observarse, esta poca planificación es un síntoma de que no se está construyendo el futuro con unos objetivos claros.

Así, resumiendo las respuestas en base a la importancia que han dado los entrevistados, resulta que:

1. “Ha surgido una oportunidad” – 91%
2. Potencial de crecimiento en Andorra muy limitado – 45%
3. El coste de crecimiento es muy elevado – 36%
4. Diversificación – 18%
5. Para asegurar suministro de materiales – 9%
6. Crecer para sobrevivir como empresa – 9

Los porcentajes no suman 100% ya que era posible elegir más de una respuesta, pero denotan una disintonía entre lo que los autores del estudio entienden que debería ser y lo que realmente es: el crecimiento de la compañía y el irse reinventando es esencial para la pervivencia de la empresa; de lo contrario, la figura del empresario se convierte en la de rentista.

Tal como se ha ido manifestando, una sociedad necesita empresarios para irse desarrollando. En la medida en que haya más rentistas que empresarios, el bien común se va deteriorando y empieza a peligrar la salud de la sociedad en sí misma.

A juicio de los autores, esta situación no es preocupante, pues está acorde con la juventud que en sí misma tiene la sociedad empresarial andorrana, cuyos inicios cabe fijarlos en los años cincuenta, es decir, en la anterior generación a la que actualmente ya está dirigiendo las compañías. Viendo el desarrollo de países como Liechtenstein, Dubai, Hong Kong y el Principado de Mónaco, se pueden extraer experiencias y adaptar soluciones, ahorrándose, además, el coste del aprendizaje.

3.2. Formas de expansión internacional

Los sistemas que las empresas familiares andorranas han adoptado para la expansión internacional son:

1. Distribución directa desde el Principado (8% de la muestra).
2. *Green Field Investment* (66%).
3. Compra de activos inmobiliarios con algún tipo de actividad (95%).
4. Adquisición de empresas (30%).

3.2.1. Distribución de productos propios en el mercado internacional

Las limitaciones geográficas y de tamaño de mercado, así como su desarrollo histórico, han dado como resultado una abrumadora superioridad del sector de los servicios sobre el de la producción. Algunas empresas fabricantes de bienes de consumo y de alimentación son el único ejemplo del sector productivo en manos privadas. Y su actividad de exportación es más bien escasa, debido a las trabas legales que los otros países imponen y al relativo escaso interés de los empresarios andorranos en cambiar esta circunstancia.

La opción de salir a los mercados extranjeros distribuyendo sus propios productos a través de representantes locales no es válida para la gran mayoría de empresas andorranas, dado que, según su opinión, el volumen de producción apenas es suficiente para el mercado local.

Pero existe un segmento de empresas importadoras de productos fabricados en otros países que sí actúan en los mercados colindantes (mayoritariamente España) a través de las empresas locales; es decir, redistribuyen productos de otros.

A juicio de los entrevistados, las razones de no establecer su propia red de empresas y vender a través de terceros, normalmente son las siguientes:

- Falta de tamaño para dedicarse al desarrollo del mercado internacional.
- Falta de iniciativa, pues, hasta ahora, los distribuidores de otros países han venido solos.
- La negativa percepción de la fiscalidad hacen complicadas las inversiones fuera.

Este tipo de crecimiento internacional no es muy típico en Andorra y no representa estrictamente una iniciativa de expansión internacional, ya que la empresa exportadora depende de la voluntad de los distribuidores de otros mercados de venir a buscar sus productos.

Además, la capacidad de influencia, tal como está funcionando, es prácticamente nula en la mayoría de los casos, pues las decisiones y el control del mercado están en manos del distribuidor, de tal manera que éste puede prescindir del empresario andorrano con cierta facilidad.

Cuando los autores del estudio manifestaron sus reservas a este tipo de expansión, todos los entrevistados manifestaron que eran conscientes de esta circunstancia y que estaban tomando medidas para paliar esta debilidad. En la mayoría de los casos era mediante la formalización de contratos más vinculantes y con la toma de participaciones en los capitales sociales de las empresas representantes.

3.2.2. "Green Field Investment"

Muchas empresas andorranas han optado por la alternativa de ir abriendo las filiales o formando las empresas nuevas en otros países desde cero.

Como puede parecer lógico, la mayoría valora la experiencia previa en el sector a nivel doméstico como imprescindible a la hora de entrar en un mercado extranjero, aunque también hay casos de éxito de empresas andorranas que han iniciado un proyecto al comprobar que determinado producto o servicio, muy normal en un país que puede ser o no Andorra, no está presente en otro. En estos casos se considera imprescindible la presencia de un socio industrial para llevar el día a día de la empresa.

En algunos casos, la empresa se establece en otro país siguiendo las necesidades de sus clientes, y en otros, la decisión de abrir las filiales extranjeras es tomada por los propietarios en base a un estudio de mercado y como un paso estratégico.

En Andorra, las empresas dicen ser muy prudentes a la hora de buscar nuevos mercados. La principal lógica es de “ir poco a poco”. Hasta el día de hoy, esta estrategia ha resultado, a juicio de los entrevistados, en que:

- Las inversiones efectuadas han sido bien analizadas, se han desarrollado satisfactoriamente y no han generado problemas.
- La expansión a gran escala es prácticamente inexistente.
- Casi la totalidad de los entrevistados que han optado por el establecimiento de filiales en otros países, lo han hecho en España y, además, en las regiones colindantes, siempre buscando la cercanía tanto geográfica como cultural.
- Un 90% de las empresas han preferido invertir en la expansión internacional dentro del mismo sector.

No obstante, a juicio de los autores del estudio, las respuestas no han sido del todo completas, pues nadie ha reconocido fracasos en sus inversiones, hecho que es imposible que así haya sido, y, como decía Napoleón, “sólo se aprende de las derrotas”. La peculiar discreción andorrana y la gran cercanía de los empresarios facilita un entorno donde los fallos tiendan a minusvalorarse y, en todo caso, a olvidarse sin haber efectuado el oportuno ejercicio de aprendizaje.

De todas formas, este hecho es otra consecuencia de la juventud de las empresas familiares, que a buen seguro irá modificándose a la realidad de los países que se pueden comparar con el Principado de Andorra.

3.2.3. Adquisición de activos inmobiliarios con algún tipo de actividad

A excepción de las empresas de tamaño muy reducido, todas las compañías o sus propietarios han invertido en la adquisición de inmuebles tanto dentro como fuera de Andorra.

Las principales inversiones realizadas incluyen las adquisiciones de hoteles, inmuebles residenciales y, en menor medida, industriales, pues ofrecen unas rentas.

La compra de edificios es el principal destino de inversión del flujo de caja que generan las empresas de familias andorranas. Esta es una de las razones del altísimo nivel de los precios en el sector inmobiliario de Andorra.

Varias familias andorranas actúan como inversores relevantes en los activos financieros, tanto en la Bolsa de Madrid como en otros mercados extranjeros.

A juicio de los autores del estudio, existe un riesgo cierto en esta política:

- Excesiva concentración en este tipo de inversiones (es la única para la casi totalidad de entrevistados).
- Búsqueda de rentabilidades muy ajustadas (en algún caso, de tan sólo el 2,5%).

Esta política de inversiones lleva a que las empresas andorranas estén demasiado vinculadas a los avatares del mercado inmobiliario (que también oscila fuertemente como ya hemos señalado) y a que su creación de valor para la sociedad sea escasa, ya que no pone el énfasis en el espíritu emprendedor, innovador, de regeneración que exigen otro tipo de iniciativas, a diferencia de las de carácter rentista, que conllevan menor esfuerzo y necesidad de competir.

No obstante, esta circunstancia se da en la mayoría de países de su entorno. Así, por ejemplo, los empresarios familiares españoles tienen un 70% de su patrimonio invertido también en activos inmobiliarios¹⁵.

3.2.4. Adquisición de empresas en el exterior

A la pregunta de si la empresa tenía alguna experiencia en las adquisiciones y fusiones en el mercado internacional, prácticamente todos los entrevistados respondían afirmativamente. Pero al aclarar que la pregunta se refería a la compra de un negocio en funcionamiento, sólo un 30% ha confirmado haber hecho transacciones de este tipo.

Es resaltable que todos los entrevistados (menos uno) se han mostrado dispuestos a considerar una adquisición si surge la oportunidad, mientras muy pocos se muestran dispuestos a emprender ellos mismos la búsqueda activa de empresas *targets*.

Estos dos datos son relevantes a la hora de intentar calcular la tasa de frecuencia de fusiones y adquisiciones de empresas que mide el número de estas operaciones en función del número total de las empresas en el país. Por ejemplo, en España, por cada 100.000 empresas hay 39 operaciones de compraventa, mientras que en Estados Unidos y Reino Unido, estos valores son de 159 y 152, respectivamente¹⁶. En Andorra, la falta de operaciones de fusiones y adquisiciones, agravada por falta de información en general sobre las empresas andorranas, hace imposible calcular su tasa de frecuencia. Ambas circunstancias son fácilmente atribuibles a la juventud de la empresa andorrana.

Respecto a la inversión en un negocio existente, hay una serie de factores que cobran importancia:

1. Experiencia previa en el sector – 80% de los casos
2. Cercanía geográfica del mercado – 60%
3. Similitud de culturas – 60%

A la pregunta de si es importante que la empresa adquirida fuera familiar, las respuestas difieren: con un 20% confirmando que sí era importante; otro 20% diciendo que prefieren empresas no familiares (por más profesionalidad), y el resto afirmando no tener preferencias.

En este sentido, se observa una diferencia entre los países del entorno y Andorra, pues las empresas familiares prefieren tratar con otras del mismo carácter también para hacer una adquisición.

¹⁵ Crédit Suisse, abril de 2005.

¹⁶ Elaboración propia, datos del año 2004.

3.3. Circunstancias propias de la empresa familiar

La investigación efectuada en las empresas andorranas anda en la línea de los resultados obtenidos previamente en otros trabajos en referencia a los negocios familiares en otros países y que se mencionan en la bibliografía adjunta.

Para hacer una fusión o adquisición de otra empresa, las empresas familiares, tanto de Andorra como del resto de países avanzados, tienen las siguientes características especiales respecto de las empresas no familiares:

- El grado de implicación es muy significativo, y no sólo por parte de los directivos, sino también de los propietarios. El proceso es muy participativo y, prácticamente desde el principio, los empleados, que luego se encargarán de la integración con la empresa, están presentes en el proceso de negociación.
- La cultura corporativa y la personalidad del fundador, o sus herederos (si participan en la gestión de la empresa), tienen especial importancia.
- El enfoque de la inversión es a largo plazo; pero a la vez, los criterios de recuperación del capital invertido, junto con las proyecciones de márgenes, son importantes en el proceso de negociación.
- La adquisición se efectúa sólo en condiciones de entendimiento con la parte vendedora. Las OPAS hostiles no forman parte del vocabulario de un consejo familiar.

Entre las empresas andorranas existen muy pocos ejemplos de adquisición de una empresa para la generación siguiente para demostrar su valía y nivel de compromiso. Tal como ya se ha mencionado, es más frecuente ver a las familias destinar fondos para invertir en un *start up* que será gestionado por el hijo/hijos del propietario.

3.4. Procesos de adquisición

En las empresas familiares de Andorra, las etapas en los procesos de adquisiciones no difieren sustancialmente de las que siguen otras empresas:

1. Establecer criterios de inversión.
2. Buscar oportunidades y hacer el contacto preliminar.
3. Obtener información sobre los potenciales candidatos.
4. Establecer negociaciones.
5. Realizar *Due Diligence* y cierre de la operación.

3.4.1. Establecer los criterios de inversión

Una empresa que tiene la firme estrategia de crecer vía adquisiciones siempre desarrolla una serie de criterios o pautas de búsqueda de las potenciales inversiones. Se suele identificar el mercado, el sector, el tamaño aproximado de *target*, tipo de empresa, rentabilidad y crecimiento previsto, etc. Los consejos de las empresas llegan a un acuerdo sobre los criterios de inversión, y a partir de aquí empiezan la búsqueda de las oportunidades.

A diferencia de los países de su entorno, donde hay muchas empresas “proactivas” con respecto a las inversiones, prácticamente la totalidad de las empresas entrevistadas en Andorra han hecho operaciones fruto de una oportunidad que surgió pasivamente, que ya existía en el mercado. En este orden de ideas, las empresas andorranas también aplican sus criterios de inversión a la hora de decidir si proceder en las negociaciones o no. Pero en la mayoría de los casos, el efecto de proactividad, de búsqueda activa de oportunidades, está prácticamente ausente.

Este posicionamiento lleva lógicamente a que no lleguen las mejores inversiones, pues las compañías más avezadas en este tipo de procesos, instrumentan unos sistemas de seguimiento de tal forma que, cuando surge la oportunidad, ésta, a veces, ni llega al mercado, pues estas empresas ya han establecido acuerdos de exclusividad y sólo se puede negociar la venta con ellas. Por otra parte, en el caso de que ésta llegue al mercado, las empresas andorranas no son consideradas candidatas por su falta de historial y presencia en este tipo de transacciones.

Cabe notar que en el sector inmobiliario, las empresas andorranas actúan como inversores activos y buscan oportunidades tanto en su mercado nacional como internacionalmente. Así, son consideradas candidatas serias para este tipo de transacciones y están presentes en la mayoría de procesos, llegando incluso a adquirir inmuebles sin que haya habido un proceso de venta abierto.

3.4.2. Búsqueda de oportunidades y contacto

Como se ha comentado en el apartado anterior, esta fase se suele obviar, dado que la mayoría de las empresas entrevistadas se mantienen pasivas, a la espera de que surja una oportunidad de inversión.

Menos del 10% de la muestra ha confirmado que sigue el proceso estándar en la búsqueda de oportunidades de inversión: análisis del mercado, identificación de compañías que encajan con los criterios de compra, recopilación de una lista de empresas con información preliminar y establecimiento del contacto inicial.

En algunos casos se recurre al uso de los asesores externos para no efectuar el contacto directo, especialmente si el *target* potencial es un competidor.

Es notable que la actuación de las empresas andorranas es muy distinta cuando se trata de la adquisición de una empresa dentro de Andorra. En este caso, el mercado es muy pequeño y la actuación tiene que ser muy discreta, así como rápida.

Las empresas andorranas son muy avanzadas respecto a las fusiones y adquisiciones en su mercado interno. Esta faceta de la economía andorrana es digna de elogio en cuanto a la franqueza y enfoque *win2win* (“buscar soluciones en las que ambas partes ganen”), y se debe a la alta calidad emprendedora de quienes las han efectuado.

3.4.3. Obtención de información

En línea con lo anteriormente mencionado, las empresas familiares andorranas suelen esperar una oferta de oportunidad de inversión.

En este caso, el proceso de investigación es más corto de lo habitual, ya que la parte interesada proporciona los datos que pueden ser de utilidad al potencial inversor.

La parte importante de la investigación que recae en el lado inversor es la definición de los rangos de valoración.

3.4.4. *Negociación*

Esta etapa empieza con los primeros contactos y se consolida con una carta de interés de la parte compradora en base a la cual empieza el proceso oficial de negociaciones.

Durante esta fase, el vendedor debe proporcionar toda aquella información complementaria que el comprador pueda precisar para el desarrollo de las negociaciones. Esta información adicional puede ser proporcionada, en función de la naturaleza de la misma y de su nivel de confidencialidad, a través de sesiones de *Data Room* o del mismo modo en que se haya proporcionado toda la información anterior.

En esta fase suele haber una alta involucración del comprador, incluso en los casos en que un asesor financiero participa en la transacción.

Dado el número limitado de fusiones y adquisiciones de empresas extranjeras y la relativamente poca experiencia de las familias andorranas en este ámbito, las operaciones no suelen ser sofisticadas. Las fórmulas de compra aplazada (*earn-outs*), suscripción de opciones que vinculan el precio a la evolución futura de la empresa adquirida, etc., prácticamente no se aplican en las transacciones internacionales efectuadas por las empresas andorranas.

El resultado de la negociación suele plasmarse en una carta de intenciones, que aunque habitualmente no es un documento vinculante, sí establece los términos básicos de la transacción y constituye la materia prima sobre la que los equipos legales de ambas partes deberán preparar y acordar el contenido de los contratos definitivos de compraventa.

La mayoría de los entrevistados han coincidido en que la familia tiene que estar presente en el proceso de negociaciones. Sólo en un caso, el grupo familiar delega el proceso de negociación completamente a los directivos o asesores externos, especialmente en el caso de las adquisiciones de tamaño pequeño o mediano.

3.4.5. *"Due Diligence" y cierre de la operación*

Los compradores, y todavía más los vendedores, suelen pensar que al firmar una carta de intenciones y definir el precio, el proceso de compraventa se acaba. En Andorra, aunque no haya sido posible obtener una estadística exacta del porcentaje de fracaso en este estadio del proceso, los entrevistados han considerado que será irrelevante, y los autores del estudio consideran que debe ser así, en cuanto que en las pocas transacciones que se efectúan, se emplea mucho más tiempo, y las cuestiones legales, y especialmente los fiscales, se estudian ya desde el principio.

Las fases de *Due Diligence* y de preparación de documentos legales tienen una especial importancia.

En estas fases se incorporan profesionales de distintas disciplinas que desconocen los antecedentes de la negociación y que, por tanto, pueden fácilmente interpretar de forma equivocada los acuerdos alcanzados, no entender la naturaleza de las negociaciones y originar, como consecuencia, malentendidos que pueden incluso llegar a romper la transacción.

Mediante el proceso de *Due Diligence*, la parte compradora verifica la información que se le ha proporcionado, y también comprueba que no existen mayores contingencias ni litigios abiertos que los previamente conocidos. El proceso de *Due Diligence* no es sólo una auditoría de estados financieros en el sentido tradicional, ya que se audita en profundidad desde los estados financieros hasta temas de personal, contratos, etc.

Probablemente, los resultados del proceso de *Due Diligence* pueden dar lugar a nuevas negociaciones sobre algunos aspectos de la transacción. Por ello, es importante que se mantenga igualmente una fluida comunicación entre las partes, para que todos los asuntos que vayan surgiendo en esta etapa final se identifiquen y solucionen con la máxima antelación.

3.5. Personas clave

Todos los entrevistados coinciden en que los miembros de la familia son las personas clave a la hora de tomar una decisión tan importante como la compra o venta de la empresa. En el 80% de casos familiares, han sido las únicas personas clave, y en el 20% restante se apreciaba una participación de los directivos junto con los miembros de la familia.

El consenso sobre la propuesta operación es imprescindible. Las decisiones se suelen tomar en el ámbito del consejo familiar. También hay ejemplos en los que el consejo familiar se convierte en pura formalidad, ya que el “promotor del proyecto” procura conseguir el acuerdo de cada miembro de la familia (o de los más relevantes) antes de reunirse con todos a la vez. Si hay fuertes desavenencias respecto a la inversión propuesta, el consejo no se reunirá.

3.6. Uso de asesores

El uso de asesores financieros es muy limitado entre las empresas familiares andorranas. Mientras todos coinciden respecto a la necesidad de disponer de ayuda de un asesor fiscal o legal, muy pocos buscan la asesoría financiera propia de los bancos de negocio fuera de su empresa.

En la mayoría de casos se asigna un gerente de la empresa interesada para evaluar los proyectos de inversión, bien sea en el propio mercado o en los mercados exteriores.

El uso de asesores es proporcional al número de transacciones hechas por la empresa. Los pocos grupos familiares que han hecho varias adquisiciones, prácticamente siempre recurren a la ayuda de los bancos de negocio, ya sea para contrastar la valoración preparada internamente, ya para asistir en el proceso de negociación. Mientras quienes han hecho una pequeña adquisición o ninguna, no ven la necesidad de buscar apoyo fuera de su empresa.

De acuerdo con el estudio «¿Cómo se realizan las compraventas de empresas en España?», en 1988 tan sólo un 10% de las operaciones de fusiones y adquisiciones estaban asesoradas por profesionales del sector. En el año 2001, el 20% de las operaciones de fusiones y adquisiciones de empresas de tamaño medio en España se realizaron contando ya con la colaboración de asesores especializados en este campo. Dicho estudio resaltó las importantes diferencias con los países del entorno europeo. En concreto, en el caso de Reino Unido, en un 56% de las operaciones participa un asesor en el área de finanzas corporativas¹⁷.

¹⁷ «¿Cómo se realizan las compraventas de empresas en España?», Instituto de Estudios Económicos, Madrid, 2002.

Esta situación es similar a la de los países del entorno, donde las empresas cada vez más usan asesores externos, especialmente las empresas que han hecho más de una transacción¹⁸. En cualquier caso, la gran mayoría de fusiones y adquisiciones se efectúan sin el apoyo de un asesor financiero.

Los entrevistados que han recurrido a la ayuda de un asesor, lo han hecho por las siguientes razones:

1. Disponer de un profesional que dedicará al proceso el tiempo necesario, que tendrá la experiencia en las transacciones similares y coordinará el proceso (*Due Diligence*, asesoramiento fiscal, legal, etc.).
2. Poder negociar a través de terceros (evitando la implicación directa del propietario), teniendo la posibilidad de aplazar la toma de decisión sobre cualquier punto controvertido.
3. Aprovechar su experiencia en otras transacciones cuando se necesita una solución no estándar o se estructura la transacción de una forma muy compleja.
4. Evitar el “desgaste negociador”, permitiendo al propietario dedicar más tiempo a su propio negocio y a la vez evitar posibles tensiones entre las partes vendedora y compradora, asegurando así que las relaciones entre ambas no se estropeen.
5. No desvelar la identidad del interesado hasta que sea necesario, ya que utilizando un asesor externo se evita el riesgo de fugas de información o falta de discreción.

Las empresas andorranas que no utilizan los servicios de un asesor financiero externo han citado las siguientes razones:

1. El coste de contratación de servicios profesionales (que oscila entre el 2 y el 10% del valor de la transacción).
2. Alguna experiencia negativa en el pasado de la propia empresa o “de un conocido”.
3. Aprensión hacia la posible pérdida del control del proceso.
4. Creer que su propio equipo lo hará mejor.

A excepción de un entrevistado, los grandes grupos familiares suelen tener un asesor externo que está vinculado con sus empresas desde hace mucho tiempo, y que en los casos de posibles inversiones se recurre a su ayuda. Este tipo de relaciones suelen ser muy características de las empresas familiares más sofisticadas, que valoran más la relación con la persona que con una organización, así como el carácter de largo plazo de las mismas.

¹⁸ Monografía de la Cátedra de Empresa Familiar del IESE, obra cit.

3.7. Financiación

En cuanto a la financiación, las empresas familiares que adquieren otras compañías son las menos endeudadas.

La mayoría de los entrevistados han indicado que se recurre a la deuda sólo en casos particulares, después de asegurarse que el patrimonio de la familia no se pone en peligro.

Las razones de esta política financiera de las empresas familiares son las siguientes:

- Evitan apalancar las operaciones fuertemente, manteniendo así el control sobre la inversión y su independencia financiera.
- Suelen recurrir a las sociedades de fondos familiares, ya que dada su gran aversión al riesgo, suelen mantener en forma bastante líquida.
- Si la inversión requerida es muy superior a los fondos de los que dispone la familia, la decisión más probable será no hacerla.

3.8. Exito de los procesos de adquisiciones

La mejor vía de internacionalización de las empresas andorranas puede variar según la empresa, sector, familia propietaria, etc. La expansión internacional mediante la adquisición de las empresas es una de las posibilidades que permite reforzar el valor de la empresa y su posición estratégica.

Existen dos opiniones diametralmente opuestas entre las empresas que nunca han hecho una adquisición y creen que hacerla sea negativo o simplemente no necesario para el futuro de la empresa, y las compañías que han participado en los procesos de fusiones y adquisiciones y manifiestan satisfacción, así como deseos de repetir más transacciones en el futuro.

Existen algunas recomendaciones prácticas en forma de decálogo basado en la observación de 5.000 transacciones y que han resultado en prácticas que han mejorado el éxito en su política de adquisiciones¹⁹.

- Empezar con compras pequeñas (de hasta el 40% de su tamaño en ventas), y sólo con experiencia previa efectuar adquisiciones de mayor tamaño. La adquisición de una empresa requiere una significativa inversión de los recursos, tanto en tiempo de directivos como en dinero, además de la adquisición de una serie de experiencias fruto de los errores cometidos, y que para una compañía que tiene poca experiencia en la integración de las empresas el cargo puede ser excesivo.
- Ser proactivos a la hora de buscar potenciales candidatos y estar alerta de las oportunidades que surgen. Las empresas que están comprometidas con el crecimiento vía adquisiciones definen la lista de criterios de adquisiciones y elaboran una lista de potenciales candidatos. Es útil conocer los propietarios de estas empresas y vigilar cualquier cambio de su situación. Así, la adquisición puede hacerse en el mejor momento y en las condiciones ventajosas, pues aunque finalmente no se pueda evitar y

¹⁹ M&A International Inc. Rome Conference 2001.

se proceda a una venta vía subasta, el conocimiento de la compañía será mucho mayor, y el apoyo del propietario y de los directivos será más favorable.

- Disponer de equipo interno motivado y con experiencia en las transacciones. Las personas que luego se dedicarán a la valoración, y también posiblemente en las negociaciones, tienen que estar preparadas y tener experiencia en este tipo de procesos. También es conveniente comprobar que dispongan de tiempo para dedicarse suficientemente a cada operación potencial. En caso contrario se puede “quemar” a los equipos, lo que es importante considerar en el entorno de la empresa familiar, pues se suele operar con estructuras muy ajustadas.
- Usar los asesores externos que aportan experiencia, el conocimiento del mercado del país-*target*, y faciliten el contacto con el mayor número posible de candidatos. Además de tener los candidatos potenciales ya identificados, suele ser muy útil dirigirse a los asesores. Sólo en los sectores muy específicos, una empresa puede conocer todos los participantes. Lo más habitual es que un asesor podrá ampliar la lista de potenciales *targets* significativamente, en especial cuando se trata de los mercados internacionales. La empresa familiar tiende a pensar que será convocada a una posible operación de venta, pero no conoce qué está pensando realmente tanto el vendedor como el asesor de éste.
- Tener criterios claros de inversión. Es peor querer comprar “lo que sea” que decidir no hacer nada. Cuando una empresa acomete adquisiciones sin una estrategia definida, en la mayoría de casos sus dueños acaban con un conglomerado de actividades dispersas y falta de tiempo, recursos y de conocimiento para gestionarlas todas con eficiencia. La falta de criterios claros también perjudica al equipo que trabajará en la valoración de oportunidades de inversión. No se debe actuar con criterios simplemente oportunistas, pues se estaría al albur de una excesiva presión por adquirir debido a lo que está haciendo la competencia, las presiones del entorno económico, etc.
- No tener prisa, pero saber aprovechar las oportunidades. Muchas veces, el momento cuando una empresa familiar se acerca a otra empresa es perfecto para el adquirente, pero no lo es para el *target*. Y si los propietarios no están dispuestos a considerar la posible operación de venta, puede ser aconsejable no insistir y no estropear las relaciones, ya que es posible que al cabo de algún tiempo el contacto pueda reiniciarse. En estos casos es útil hacer el primer acercamiento a través de terceros, sin desvelar la identidad de la empresa interesada. Por otro lado, hay oportunidades de inversión que surgen y desaparecen mientras los potenciales inversores deciden no actuar o volver a considerarlo más tarde. En este caso, las empresas con experiencia suelen tener el equipo que es capaz de valorar la transacción y decidir a tiempo sobre su bondad para la empresa.
- Invertir en el negocio que conocen. Aunque para las empresas familiares la diversificación tiene más importancia que para las empresas cotizadas, invertir en las actividades muy disímiles puede ser un error. La valoración, negociaciones y la posterior integración de empresas se convierten en un proceso mucho más rápido y ágil cuando la familia adquirente ya conoce el negocio. Además, se sabe mucho mejor qué está comprando, sin tener que confiar ciegamente en lo que dice el vendedor o sus asesores.

- Comprar con independencia del ciclo económico. Por su naturaleza, la empresa familiar tiene el horizonte a largo plazo. Su decisión sobre la inversión en una empresa no puede basarse sólo en sus resultados actuales. Se han de analizar los factores estratégicos, su potencial de crecimiento durante varios años. En este caso se nota una gran diferencia entre las empresas familiares como inversores y las firmas de capital riesgo; estas últimas comprando ya con la fecha de salida del capital puesta en el contrato.
- Buscar oportunidades internacionales. En muchos casos, y en el caso de Andorra especialmente, el precio de crecimiento en el mercado nacional puede ser excesivo. A pesar de lo desconocido que pueda parecer el mercado extranjero, se pueden encontrar unas oportunidades de inversión superiores a las de su propio país. Además, invirtiendo en la internacionalización, no hace falta cambiar de ramo de actividad, pues se trata de aprovechar los conocimientos del negocio y capacidad inversora en el mercado que ofrece mejores condiciones.
- Ser ambicioso pero humilde, aprendiendo de los errores y sin perder el sentido de la realidad. Las empresas familiares suelen tener “los pies en la tierra”, lo que les hace mejores interlocutores con otras empresas a la hora de plantearse una transacción. Lo que es más complicado para una empresa familiar es obtener el aprendizaje positivo, cuando las negociaciones fracasan o la inversión no da buenos resultados. En una empresa familiar, la memoria corporativa siempre está con la empresa (el padre lo cuenta a sus hijos, los hijos a sus hijos, etc.), y si ha habido una experiencia mala en alguna operación, lo más fácil es evitar hacer este tipo de operaciones en el futuro. Pero lo recomendable y más difícil es aprender de ello, y en la próxima ocasión conseguir que la operación no fracase o que el error no se repita.

Las empresas familiares tienen las siguientes ventajas en los procesos de fusiones y adquisiciones²⁰:

- No sufren la presión tipo “la reunión trimestral” con los analistas de bolsa. No necesitan completar la transacción si las circunstancias han cambiado y ya no interesa.
- La vocación de largo plazo y poca rotación en los puestos directivos hacen que las empresas familiares se pueden permitir esperar hasta que encuentran una oportunidad de inversión que encaja perfectamente con su negocio.
- Suelen buscar oportunidades en los sectores que conocen, disminuyendo así el riesgo de equivocarse.
- Especialmente en los casos donde el fundador está al mando de la empresa, tienen más facilidad en reconocer sus errores y aprender de ellos, y no demostrar la arrogancia que a veces se observa entre los ejecutivos de las empresas no familiares.

El mayor problema puesto de manifiesto en las empresas familiares es que les cuesta internacionalizarse, por el inconveniente que puede suponer que un miembro de la familia deba de irse a vivir al extranjero, sin ser necesario, para el afectado personalmente, como medio para lograr un mayor nivel de vida.

²⁰ Monografía de la Cátedra de Empresa Familiar del IESE, obra cit.

En Andorra no son comunes los casos de que una familia envíe a alguno de sus miembros al extranjero para aprender a llevar un negocio y desarrollar las oportunidades internacionales. Pero en otros países del entorno, no es infrecuente que el hijo o hija del fundador se establezca en una filial extranjera, a menudo motivado por varios sistemas de compensación (por ejemplo, la compra de una residencia de más alto nivel al que le correspondería por su cargo, a la vez que ésta se analiza como inversión inmobiliaria; frecuentes viajes pagados para toda la familia, tanto en un sentido como en el otro; posibilidad de repatriación pasado un mínimo de años y logro de resultados, etc.). Sólo en un caso de los entrevistados se ha contemplado esta posibilidad como una alternativa digna de estudio.

Entre los aprendizajes más importantes que repercuten en el éxito de una adquisición, también según los empresarios andorranos, está la importancia del proceso de integración. Como se ha comentado anteriormente, las empresas familiares no suelen tener la presión del tiempo (no tienen prisa), y esta circunstancia, aunque sea ventajosa en la mayoría de situaciones, puede actuar en su contra durante la integración de la compañía adquirida si no acaban de tomarse decisiones drásticas o traumáticas y que son necesarias.

En la mayoría de los casos, la empresa familiar procura mantener el equipo directivo de la empresa adquirida, aunque incorporando su propio *management*, que en muchos casos ya habrá participado en las negociaciones y conoce la empresa. Esta estrategia permite tener la continuidad entre las negociaciones y el posterior desarrollo del negocio.

Las experiencias más negativas han sido:

- Dificultad de adecuación a un marco legal diferente, que ha ocasionado pérdidas no previstas en regulaciones de empleo, ineficiencias en la fiscalidad, etc.
- Coste de aprendizaje ante los cambios de tendencia, que han llevado a invertir en sectores o lugares en un momento en que se iniciaba el declive.
- Falta de instrumentos de control de las inversiones más sofisticados, en cuanto que éstos no son necesarios en Andorra, tanto por su esquema legal como por la proximidad geográfica, que permite una resolución más fácil.

Y estas experiencias circunscritas en que ha sido menos difícil la expansión interna que la internacional, debido a unas tasas de crecimiento y márgenes mucho mayores que en los países de su entorno. En los últimos años, los ritmos de crecimiento han bajado del 6% promedio anual en el período 2000-2002 hasta el 3% anual durante 2003-2005e, según Standard and Poor's²¹.

De todos modos, las empresas entrevistadas entienden que el mercado interno ya está saturado y han confirmado que su experiencia en las adquisiciones de empresas fuera del Estado, a pesar de ser limitada, ha sido positiva. Aunque pocos grupos familiares están dispuestos a empezar la búsqueda activa de las oportunidades de inversión manteniéndose alerta a las ofertas que les pueden llegar.

Ningún empresario familiar contempla la existencia de riesgo país en el sentido de que cambien las condiciones del entorno en, por ejemplo, un endurecimiento de la fiscalidad internacional, el cierre de fronteras por sus vecinos geográficos para lograr la asfixia financiera, un cambio en las estructuras políticas del país, y que lleven a un tipo de fiscalidad como la de su entorno y se pierdan las actuales ventajas competitivas, etc.

²¹ «Standard & Poor's Sovereigns Report», publicado el 16 de julio de 2004 por RatingsDirect.

4. Muestra

4.1. Los sectores

En este estudio se define como empresa familiar aquella en la que una o dos familias poseen un porcentaje de capital suficiente para ejercer el control de la compañía, participan activamente en los órganos de gobierno o de dirección de la empresa y demuestran tener la intención de transmitir la empresa a las siguientes generaciones.

Se seleccionó un conjunto de las empresas más representativas de la economía de Andorra.

Los sectores de actividad de las empresas seleccionadas fueron:

- Alimentación y bebidas (distribución *wholesale*)
- Distribución *retail*
- Construcción
- Materiales de construcción
- Banca
- Tecnologías
- Hostelería
- Ocio

El objetivo no consistía en elegir las empresas que ya eran activas internacionalmente, sino en buscar las empresas importantes a nivel de Andorra y ver qué tácticas se aplican a la hora de expandir sus actividades.

4.1.2. Las empresas

Las características de las empresas familiares en relación a la composición de accionariado y la generación familiar incorporada en la empresa son:

Sector	Generación familiar	Accionista principal
Banca	2	33%
Banca	5	25%
Banca	2	50%
Construcción	1	100%

Distribución por mayor	2	100%
Distribución <i>retail</i>	2	100%
Distribución <i>retail</i>	1	100%
Materiales de construcción	1	100%
Ocio	2	25%
Tecnologías	2	25%

La experiencia de las empresas de la muestra en el mercado internacional se resume en la siguiente Tabla:

Tipo de operación	Número de empresas	Diversificación
Sólo exportación	1	No
<i>Green Field Investment</i>	8	No
<i>Joint venture</i>	2	No
Adquisición	4	Sí
Fusión	0	n.d.
Ninguna	1	n.d.
Inversión en inmuebles	10	n.d.
Inversión en los activos financieros	8	Sí

n.d. = no disponible.

4.1.3. Las personas entrevistadas

Las entrevistas se han hecho a los empresarios y directivos que tienen amplia experiencia en gestión de sus empresas y han estado directamente implicados en las decisiones sobre la expansión e internacionalización de sus actividades.

Las entrevistas fueron realizadas al presidente, miembros del consejo de administración, y en algunos casos, al director general. Excepto en un caso, las personas entrevistadas eran miembros de la familia propietaria de la empresa.

Concretamente, los empresarios entrevistados desempeñaban los siguientes cargos:

- Presidente: 91%
- Director general: 9%

- Propietario: 45%
- Copropietario: 46%
- No propietario: 9%

Los años que los entrevistados han trabajado en sus empresas oscilan entre los 10 y los 30.

4.2. El protocolo de las entrevistas

En el protocolo inicial de entrevista se distinguieron cuatro fases de los procesos:

1. Fase previa a la expansión internacional
2. Fase de la elección de las alternativas
3. Fase de negociación
4. Fase de la integración

De cada fase se desarrolló un listado de temas, y de ellos, todas las preguntas que constituyeron el protocolo de la entrevista (Anexo 1). El modelo de entrevista consta de 54 preguntas.

4.3. Clasificación de las razones de internacionalización

Respondiendo a la pregunta de por qué se lleva a cabo la expansión internacional, y al observar la información recopilada a lo largo de las entrevistas, los autores han establecido la siguiente clasificación de razones que pueden llevar a una operación de estas características:

- Búsqueda de crecimiento
- Diversificación
- Asegurar suministro de materiales
- Crecer para sobrevivir como empresa
- Oportunidad no activamente buscada

4.4. Clasificación de las alternativas de inversión

Las alternativas de crecimiento internacional escogidas por las empresas familiares de Andorra se pueden englobar en los siguientes grupos:

Pasivo. Distribución de los productos a través de terceros. Este tipo de alternativa se escogía si la empresa tenía un producto para ofrecer y los distribuidores de otros países se ofrecían para promocionarlo en sus mercados. En Andorra, este tipo de expansión no es muy extendido, ya que la mayoría de empresas se dedican a la distribución o banca, y el sector de fabricación/producción es muy limitado.

Green Field Investment, que para las empresas andorranas adquiere forma de abrir filiales en otros países, especialmente común para las entidades bancarias y, en algunos casos, de distribución minorista. También hubo ejemplos de establecimiento de las empresas nuevas en los sectores distintos del negocio principal de la familia.

La formación de *joint venture* a nivel significativo con una empresa internacional ha tenido muy poca aceptación entre los empresarios de Andorra.

Adquisiciones de activos (inmuebles, activos financieros). En este grupo están la mayoría de empresas de la muestra. Con esta alternativa, la familia conseguía aumentar su patrimonio de activos fijos sin asumir el riesgo de comprar una empresa y luego tener que involucrarse significativamente en su negocio.

Activas adquisiciones de empresas en base a la estrategia previamente desarrollada con los criterios de búsqueda predefinidos. No hubo ningún claro ejemplo de este tipo de empresa en Andorra.

Adquisiciones de empresas como resultado de una oferta no solicitada. En varias ocasiones éste ha sido el método de crecimiento de las empresas entrevistadas.

4.5. Citas de interés extraídas en el trabajo de campo

Respecto a la estrategia de la empresa:

«Lo que se hace es elaborar un plan estratégico de manera clara, en el cual se identifica la internacionalización como un objetivo claro de la compañía en todas sus ramas; en unas más que en otras, pero sí que, en todas las ramas, se identifica que hay que salir de aquí más, que hay que dar pasos claros para salir de aquí.»

«Operación y operaciones muy buenas que nos han pasado por las manos no las observamos si no están clarísimamente dentro de nuestra línea de operación, y de ahí no nos movemos ni un pelo.»

«Probablemente, antes de fin de año tengamos una estrategia. Estamos trabajando en ello... Tenemos un asesor...»

«Nos surgió la oportunidad de cogerlo y hacerlo.»

«Lo que hicimos en su momento fue un plan de internacionalización... De hecho, todo estaba ya muy definido, al tratarse de un sector que conocíamos mucho. Así pues, los aspectos más críticos fueron la estructura fiscal, que tuvimos que estudiar más concretamente.»

«...todo lo que es negocio interesa, pero tampoco puedes buscarlo todo. No tenemos una capacidad financiera para ir por ahí buscando. Somos una empresa familiar. Tampoco vamos a crecer por crecer.»

Decisión sobre la internacionalización:

«...aquí en Andorra es mucho más fácil invertir.»

«Nosotros no nos queremos internacionalizar... Conoces muchas experiencias, y muchas de ellas han fracasado, y han fracasado por esto, porque cuesta asimilar la cultura de otro país, fiscal, laboral, profesional...»

«...eso es mucho más fácil, porque si compras un edificio con unas rentas que son del 2, 3 o 5%, o el porcentaje que sea, con un precio... es mucho más sencillo.»

«Lo que es impensable en una empresa andorrana es que cuesta convencer por lo que se refiere a la internacionalización, pero convencer sobre la descentralización del centro de dirección es algo impensable.»

«Fue una prueba piloto para ver si nos podíamos salir adelante. Y topamos con los primeros problemas de tipo legal y de adaptación a un mercado, con una normativa y legislación distinta, y a través de unos asesoramientos fuimos tirando adelante y consolidamos...»

«...lo que hemos descubierto es un mercado mucho más amplio, con muchas más posibilidades de crecimiento...»

Criterios de inversión:

«Cercanía geográfica del mercado. Condición necesaria. Bueno, en este tipo de empresas familiares, pequeñas, pues, evidentemente esto es siempre una condición, si no necesaria, yo diría que casi única.»

«Ahora tenemos un socio local, al principio eran distribuidores que después acaban siendo socios con quien nosotros invertimos, al principio son distribuidores...»

«A mí me gusta mucho la empresa familiar, porque la empresa familiar siempre ha sido una empresa muy mimada.»

Financiación:

«Lo que pasa es que nosotros siempre diversificamos mucho y nunca vamos a una operación que pudiera significar un riesgo para todo el patrimonio.»

Asesores:

«A ver... las primeras negociaciones se hicieron directas, con asesores, pero directas. Las últimas... se han hecho a través de mediadores.»

«Nosotros, con asesores, tenemos esta manera de funcionar, que además me parece muy enriquecedora... nosotros hacemos el trabajo "in-house", lo preparamos, se lo entregamos sin matices. Todo, la documentación, etc. Entonces, de lo que se trata es de que ellos lo trabajen, y ellos nos dicen qué opinan de nuestro trabajo, qué alternativas tenemos, etc.»

5. Conclusiones

Las fusiones y adquisiciones de empresas son un fenómeno relativamente reciente en las empresas familiares andorranas, fruto de su juventud y de las favorables condiciones para un crecimiento orgánico que hasta ahora se han producido y que no han necesitado de acudir a las compras de compañías como acción para crecer.

Ante la saturación en la que está entrando el mercado andorrano, casi todas las compañías ya se están planteando la adquisición de empresas en el extranjero.

En un Estado pequeño como es Andorra, es aún más importante la función de liderazgo social que la empresa familiar siempre tiene en su comunidad, pues su misma pervivencia está en juego. Este tipo de acciones ayudan “a reinventar la empresa”.

Debido a la juventud del Estado, existe una falta de información disponible que dificulta el análisis y la propuesta de soluciones, por lo que la asunción de decisiones de inversión contiene una prima de riesgo mayor. Algunos datos de fuentes fidedignas son incluso contradictorios.

Los motivos para comprar empresas son: oportunistas (91% de los encuestados), no poder crecer más en Andorra (45%), el coste del crecimiento doméstico es muy alto (36%), diversificación (18%), asegurarse el suministro (9%) y para poder sobrevivir (9%).

Los formas que las empresas andorranas han adoptado para su expansión internacional son: activos inmobiliarios (95% de la muestra), *start-up* (66%), adquisición de una empresa (30%) y distribución desde el Principado (8%).

Las compañías que adquieren una empresa lo hacen en función de que tengan experiencia previa en el sector (80% de los casos), que esté cercana geográficamente (60%) y que tengan una similitud de culturas (60%).

Sus fortalezas para adquirir empresas las basan en: un grado de implicación fuerte, tanto de los directivos como de los propietarios en la aproximación, negociación e integración de la firma adquirida; enfoque de la inversión a largo plazo y siempre con operaciones de carácter amistoso. No se valora especialmente que la otra parte tenga también el carácter familiar.

El uso de asesores es reducido en consonancia con la poca experiencia en este tipo de procesos. A medida que estas prácticas van siendo más frecuentes, se acude más a empresas especializadas.

Las empresas familiares que con preferencia adquieren compañías son las menos endeudadas.

Las experiencias más negativas han sido: dificultad de adaptación a otro entorno, especialmente en sus aspectos legales y de sistemas de control, así como la dificultad de prevenir cambios de tendencia macroeconómicos que llevaron a hacer inviables las inversiones.

La inversión inmobiliaria se considera de muy bajo riesgo, por lo que se buscan rentabilidades muy bajas, apoyándose en la historia reciente de años de bonanza inmobiliaria. No existe ninguna aprensión hacia una posible crisis inmobiliaria.

Estos criterios no difieren de los de las compañías de su entorno, aunque éstas sí prestan especial atención a adquirir otras de carácter también familiar, circunstancia a la que no le dan importancia las empresas andorranas.

Las oportunidades de inversión que llegan son de carácter inmobiliario y no de adquisición de empresas, debido a que cuentan con una tradición y vocación definida de acometer este tipo de proyectos de carácter inmobiliario, no así de adquisición de empresas.

Esta circunstancia también es aplicable al entorno internacional, pues la mayoría de empresas andorranas sólo consideran inversiones en España.

Ningún empresario ha manifestado contemplar el “riesgo país” en el sentido de que pueda cambiar el actual escenario y hacer peligrar el patrimonio familiar debido a la concentración del riesgo. Los autores del estudio opinan que quizás es debido a que las inversiones ya están deslocalizadas en gran medida.

5.1. Propuestas de mejora

A nivel institucional:

- Presencia en organismos internacionales que permitan mantener el régimen bancario andorrano. En una fase posterior, introducción de personas en los puestos directivos.
- Continuar con los cambios en la legislación, buscando una mayor agilidad, transparencia y seguridad jurídica.
- Inicios de un sistema impositivo homologable a los países de su entorno, dentro de un régimen de fiscalidad atenuada en vez de una estructura de refugio fiscal puro que, además de las ventajas que pueda aportar a la economía andorrana en general, facilite la estructuración de las inversiones en otros países.
- Impulso de la Sociedad del Conocimiento. Por ejemplo, con planes educativos ambiciosos, atracción de personal clave y de calidad para desempeñar puestos de alto valor añadido, etc.
- Potenciación de la idea de la calidad en vez de la cantidad. Por ejemplo, reconversión de plazas hoteleras, mayores exigencias urbanísticas, etc.
- Aprovechar las experiencias de su entorno: evitar el exceso de regularización y los excesos del estado de bienestar.
- Impulso del sistema estadístico andorrano.

A nivel de empresas:

- Autoanálisis de la salud de la cultura empresarial de cada uno (búsqueda de la excelencia, laboriosidad, optimismo, innovación constante, sencillez en los procedimientos, así como en la resolución de problemas, y austeridad tanto en la empresa como en los comportamientos personales).
- Confección de planes estratégicos de crecimiento basados en el concepto de que la generación que está rigiendo la empresa familiar está sólo en custodia y debe traspasar un mayor patrimonio a la siguiente generación. No actuar de forma pasiva o con mentalidad rentista.
- Introducción de las políticas de fusiones y adquisiciones de empresas como una posible acción dinamizadora dentro de la estrategia de las empresas. Paralelamente, plantearse la venta de la compañía si las circunstancias así lo aconsejan. Ser proactivo en este campo.
- Unión de varias familias con el fin de coinvertir en la expansión internacional. Pues cuanto mayor es la operación, más segura es, y de esta forma se diluyen los riesgos iniciales de este tipo de procesos.
- Diversificar el riesgo, bien sea en cuanto a negocio (dentro de una cierta similitud), bien sea geográficamente (incluir Asia, Estados Unidos, etc.). Aprender a medir los riesgos y aprender de los fracasos mediante un análisis serio y riguroso. Compartir experiencias entre empresarios.

- Asistencia a foros donde se desarrollen estas prácticas, para ir adquiriendo conocimiento, obteniendo información, etc.
- Iniciativa en coinvertir con otros socios como práctica, para además de lograr rentabilidades, adquirir experiencia concreta en este tipo de procesos.
- Educación de las generaciones venideras en el extranjero, de tal forma que les permita aprender nuevas experiencias. Así, por ejemplo, adecuación de los términos de discreción y austeridad a la actualidad.

Para obtener un mejor rendimiento en la política de adquisiciones de empresas:

- Comenzar con operaciones pequeñas y fácilmente digeribles, de, por ejemplo, menos del 40% del tamaño del adquirente.
- Identificar siempre a los posibles candidatos. Estar alerta.
- Contar con equipos preparados para abordar operaciones de fusiones y adquisiciones.
- Involucrar a “financieros” y “operativos” en el proceso desde sus fases más tempranas.
- Actuar con asesores externos que aporten curva de experiencia y mayor acceso a candidatos.
- Establecer criterios claros de adquisición y procesos de decisión.
- No tener prisa, pero saber aprovechar las oportunidades.
- Establecer sistemas de incentivos para promover internamente el crecimiento vía adquisiciones.
- Integrar las compañías adquiridas mediante fuertes y formalizados planes de post-adquisición.
- Invertir sólo en sectores conocidos y comprendidos.

En cambio, cuando se trate de un proceso de venta de una empresa:

- Es un proceso diferente a otros tipos de negociaciones.
- Hay cinco grados de interés, pero el proceso de venta debe ser activo.
- Realizar un análisis realista de cómo está la empresa.
- El momento debe ser cuando se tenga un futuro esplendoroso y demostrable.
- Manejar bien las expectativas.
- Contar con asesores expertos y leales.
- Lo más importante: que el posicionamiento estratégico cuadre con el del inversor. Interés real del comprador y alternativas negociadoras que tenga.
- Garantizar la continuidad del *management*.
- Capacidad de decisión y financiera del interlocutor.
- Conocer la tasa de descuento que aplicará a la inversión.

Anexo 1

Internacionalización de la empresa andorrana

Encuesta

Datos personales y de la empresa

1. Datos básicos de la empresa: sector, facturación, número de empleados.
2. ¿Qué cargo ocupa usted en la empresa?
3. ¿En qué año entró en la empresa?
4. ¿Cuál ha sido su evolución?
5. ¿Qué generación de familia gestiona la empresa (fundador, hijos, etc.)?
6. ¿Ha dado la empresa el primer paso al mercado exterior? ¿Cuándo?
7. ¿Qué parte de la actividad de su empresa procede del mercado internacional?

Fase previa a la expansión internacional

Origen

1. ¿Cuáles son las razones principales en su empresa para considerar y desarrollar la actividad internacional? ¿Por qué decidió salir a los mercados extranjeros?
2. ¿Era necesaria experiencia previa en el mismo sector/mercado en Andorra antes de buscar objetivos extranjeros?
3. La cercanía geográfica del mercado, ¿era una condición necesaria?
4. Con su experiencia, ¿considera que su empresa buscaba el paso al exterior hace tiempo o la idea surgió por oportunismo?
5. ¿Cuáles han sido las razones?
6. ¿Era la falta de oportunidades en el mercado local un factor necesario antes de decidir sobre la internacionalización?
7. La similitud de culturas, idiomas, etc. entre Andorra y el país escogido, ¿era una condición necesaria?

Personas clave

1. ¿Cuáles han sido las personas clave para decidir el planteamiento de una inversión en el mercado extranjero?
2. ¿Son miembros de la familia?

Elección de alternativas de internacionalización

1. En el caso de tener presencia en el mercado internacional, ¿cuál ha sido la alternativa que escogió:

Anexo 1 (continuación)

- Relaciones contractuales con empresas extranjeras (distribuidores, representantes, etc.).
 - *Start up*.
 - Alianza con otra empresa existente/*joint venture*.
 - Otros.
2. Qué identificó antes, ¿el mercado, el país, el objetivo de inversión, la forma de inversión?
 3. ¿Cómo ha elegido el país/el mercado?
 4. ¿En esta fase acudió a la ayuda de asesores (estudio de mercado, etc.)?
 5. En el caso de no tener presencia internacional, ¿por qué decidió desarrollar su actividad sólo en el mercado de Andorra?

Caso 1. Distribución a través de terceros

1. ¿La decisión de ofrecer sus productos/servicios en otro país estaba tomada por la empresa o surgió pasivamente (contacto de un potencial distribuidor, etc.)?
2. ¿Cómo ha elegido distribuidores, representantes, etc.?
3. ¿Existe una persona en el equipo directivo que se responsabiliza de supervisar/fomentar la actividad de los distribuidores o representantes?
4. ¿Considera usted que la posición de su empresa, sus productos/servicios, están consolidados en el mercado internacional?
5. ¿Tiene la empresa planes de cambiar su política de internacionalización a corto/largo plazo?

Caso 2. *Start up* en un país extranjero

1. ¿La decisión de crear una filial de su empresa en otro país ha sido propuesta por un miembro de la familia?
2. ¿La empresa ya estaba presente en el mercado de este país?
3. ¿Los propietarios de la empresa tenían vínculos con el país elegido? ¿Qué tipo de vínculos?
4. ¿Se recurrió a la ayuda de los asesores? ¿Por qué no? ¿Por qué sí? ¿En qué fase del proceso?
5. La contratación del equipo directivo para la nueva empresa, ¿ha sido fácil o problemática?
6. ¿La familia propietaria tenía que involucrarse significativamente?
7. ¿Considera usted esta inversión un éxito? ¿Se cumplieron las previsiones?

Anexo 1 (continuación)

Caso 3. Alianza estratégica

Joint venture

1. ¿La decisión de buscar oportunidades para un *joint venture* en un mercado extranjero ha sido propuesta por un miembro de la familia o la propuesta fue recibida de la otra parte?
2. ¿Su empresa ya estaba presente en el mercado de este país? ¿En qué forma, representantes, filial, etc.?
3. ¿El candidato ha sido elegido entre una lista de potenciales socios? ¿Qué criterios se han aplicado?
4. ¿Cuál era la relación previa entre su empresa y la otra parte de el *joint venture*?
5. Para elegir el candidato, ¿se recurrió a la ayuda de los asesores? ¿Por qué no? ¿Por qué sí? ¿En qué fase del proceso?
6. ¿La operación ha sido exitosa? ¿Se cumplieron las previsiones?

Adquisición/fusión

1. ¿Cuáles debían ser las características de la empresa adquirida? ¿Era importante el carácter de empresa familiar?
2. ¿Cuál era la relación previa entre su empresa y la empresa extranjera?
3. ¿Qué valores clave de la empresa influyeron en el planteamiento de una adquisición o fusión? ¿Y de la familia propietaria?

Aspectos importantes de la operación

1. Asesores
 - ¿A través de quién se han llevado las relaciones y negociaciones de la operación?
 - ¿Por qué directamente sin acudir a intermediarios?
 - ¿Por qué a través de intermediarios? ¿Qué tipo de intermediario se ha utilizado? ¿Cuáles han sido las razones para elegir a éstos en concreto?
2. Financiación
 - ¿Qué financiación ha sido la más utilizada por su empresa para apoyar este tipo de operaciones?
 - ¿Cuál es la razón por la que se elige este tipo de financiación? ¿Tiene la familia normas sobre este tema?

Anexo 1 (continuación)

3. Valoración:

- ¿Qué criterio se ha utilizado para la valoración?
- ¿Quién ha decidido sobre la metodología de valoración a aplicar?

4. Proceso de negociación

- En su experiencia, cuáles han sido los problemas que más han dificultado la negociación: ¿de tipo organizacionales, humanos, legales, técnicos...?
- ¿Qué aspectos considera que son fundamentales para facilitar la negociación?
- ¿Quiénes han sido las personas clave en el proceso de decisión de las diferentes fases de negociación? ¿Cuál ha sido el papel de los diferentes accionistas? ¿Ha sido un tema consensuado?

Desarrollo posterior

1. ¿Cómo ha sido el desarrollo posterior de la empresa respecto a lo previsto?
2. ¿Tenía algún miembro de la familia/equipo directivo que desplazarse al otro país por un período de tiempo significativo?
3. ¿Ha perdido la empresa algún ejecutivo importante? ¿Han perdido accionistas importantes?
4. ¿Algún miembro de la familia ha vendido su participación aprovechando la situación? Este tipo de operaciones, ¿han desunido a la familia?
5. En el caso de adquisición de una empresa extranjera, cómo ha sido el proceso de la integración de las dos empresas en relación a:
 - Actividades, funciones y sistemas
 - Personas
 - Ambas culturas
 - La familia
6. ¿Cuáles son y cómo valoraría los principales resultados conseguidos con la internacionalización de su empresa?
7. ¿Considera que se han alcanzado los objetivos previstos con la operación? ¿En que nivel? ¿Cuáles no?
8. ¿Qué valora como aspectos principales aprendidos en operaciones de este tipo?

Otros puntos que usted considere importantes en relación a las operaciones de fusiones y adquisiciones:

Anexo 2

Internacionalización y planificación fiscal

Roland Destrée, economista, AEDES TRUST

Uno de los problemas a los que se enfrenta el empresario andorrano en el momento de internacionalizar su negocio es la fiscalidad. Por un lado, en el Principado el empresario está poco acostumbrado a sufrir problemas de impuestos, y por otro, las inversiones que provienen de un país defiscalizado como Andorra frecuentemente han de soportar más impuestos que las inversiones que provienen de países con mayor presión fiscal.

Impuestos sobre sucesiones

En el marco de la empresa familiar, una primera preocupación puede ser la planificación de la transmisión del negocio extranjero a las próximas generaciones sin pagar impuestos sobre sucesiones.

Efectivamente, ya que el empresario andorrano compra acciones o bienes necesarios para su negocio en el extranjero, en caso de defunción sus herederos deberían pagar impuestos como cualquier contribuyente local.

Se ha de reconocer que nuestros países vecinos intentan reducir la imposición sobre sucesiones de empresas, pero estos esfuerzos son poco estables y dependen del color político del partido en el poder, de manera que generalmente se sugiere al inversor andorrano que no proceda directamente a hacer la inversión a su nombre, sino a través de una empresa holding. De esta forma, en caso de defunción del empresario andorrano, no hay apertura de sucesión en estos países, ya que todos los activos están a nombre de la sociedad patrimonial.

Impuestos sobre plusvalías (1)

La solución más sencilla parecería, pues, invertir a través de una sociedad andorrana.

No obstante, esta planificación se encuentra limitada por dos aspectos principales. Por una parte, para muchos países se trata de una inversión de un país calificado como paraíso fiscal, lo que puede crear dificultades administrativas. Por otra, el empresario andorrano, después de haber efectuado su inversión en el extranjero, puede decidir venderla para generar una plusvalía.

Esta plusvalía está impuesta al 35% en España y al 26% en Francia. Para evitarla, una de las soluciones consiste en vender no la empresa española o francesa, sino la empresa holding creada en un país donde no hay impuesto de plusvalía.

En nuestro ejemplo, la creación de un holding en Andorra crearía un problema, ya que el empresario andorrano no podría venderla a un extranjero, debido a las limitaciones de participaciones extranjeras en el capital de sociedades andorranas.

Así pues, el empresario andorrano que pueda anticipar una posible futura cesión de sus negocios al extranjero tendrá interés en interponer un holding no andorrano entre su familia en Andorra y sus inversiones en el extranjero.

Los países que se utilizan en Andorra a tal efecto son: Madeira, Uruguay, etc.

Anexo 2 (continuación)

Impuestos sobre plusvalías (2)

La solución presentada anteriormente sobre la interposición de una sociedad holding extranjera tiene la ventaja de la simplicidad, pero implica que el comprador del negocio extranjero esté de acuerdo en comprar el holding en lugar del negocio. Este no es siempre el caso.

Para evitar este problema, se puede crear el holding en un país que tenga una convención de doble imposición con el país donde radica el negocio. De esta forma, España, por ejemplo, renuncia a cobrar el impuesto sobre plusvalías realizado por el holding, y se trata de encontrar un país donde radicar el holding en el cual no se pague el impuesto sobre las plusvalías.

La interposición de una sociedad holding en Estados como Reino Unido, Países Bajos o Luxemburgo, puede permitir, con ciertas condiciones, cambiar una imposición de un 35% entre Andorra y España por un 0% entre España y dichos países.

Impuestos sobre dividendos

Cuando se trata de dividendos, la retención en origen es de un 15% en España, de un 25% en Francia y de un 0% en Reino Unido.

Es obvio que el empresario que ha decidido crear una empresa holding entre Andorra y, por ejemplo, España o Francia, pueda tener interés en localizar su holding en Reino Unido.

De esta forma, en el caso de una distribución de dividendos hacia una sociedad holding de Reino Unido, con ciertas condiciones de tenencia y de porcentaje mínimo de participación, se pueden evitar las dos retenciones a la fuente efectuadas en España y en Francia.

Los dividendos que una sociedad madre de Reino Unido recibe de las filiales de la Comunidad Europea estarán teóricamente sometidos a impuestos en Reino Unido. No obstante, éstos estarán sujetos a una desgravación de doble imposición, tanto para el impuesto retenido sobre el propio dividendo como para el impuesto extranjero sobre beneficios del cual se pagan dividendos. Cuando el impuesto pagado exceda la carga fiscal de Reino Unido sobre estas rentas (dividendo más impuesto), los dividendos ya no estarán sometidos a ningún otro impuesto en Reino Unido.

En resumen, los dividendos españoles que ya han sufrido un 35% de impuestos sobre beneficios no deberán pagar impuestos complementarios en Reino Unido (el porcentaje máximo de impuestos sobre sociedades en Reino Unido es actualmente del 30%); idéntico principio se aplicaría en Francia.

De esta forma, los dividendos franceses y españoles no están impuestos en estos países, ni tampoco en Reino Unido, y no hay retención de origen sobre estos dividendos entre Reino Unido y Andorra.

Anexo 2 (continuación)

Impuestos sobre intereses y royalties

Finalmente, se puede planificar también el pago de intereses o royalties a través de Estados como los Países Bajos, que no tasan al origen este tipo de renta.

Conclusión

De este tipo de planificación fiscal no es posible dar ejemplos, ya que una de las condiciones de éxito de un tipo de esquema de estas características radica en la confidencialidad de que el flujo de inversión proviene *in fine* de paraísos fiscales.

No obstante, se puede afirmar aquí que este tipo de estructura se utiliza, y que incluso empresarios familiares andorranos, a través de sociedades interpuestas, utilizan holdings españoles para canalizar sus inversiones en otros países, y que la tendencia actual, vista la sofisticación de las legislaciones fiscales extranjeras, tiende también hacia la sofisticación de las sociedades holding utilizadas.

Referencias

- Astrachan, J. H. (1988), «Family firm and community culture», *Family Business Review*, vol. I, págs. 165-189.
- Ballarín, E., J. Canals y P. Fernández (1994), «Fusiones y adquisiciones de empresas: un enfoque integrador», Alianza Editorial.
- Bigné Alcañiz, E. (1999), «La empresa familiar. Retos del futuro», Generalitat Valenciana.
- Chuliá, F. V., et al. (2004), «El buen gobierno de las empresas familiares», Editorial Aranzadi.
- Colby, L. (1986), «Managing the human side of a merger or acquisition», en «Personnel Management: Policies and Practices», Prentice-Hall, Information Service, Englewood Cliff, N. J., págs. 393-397.
- De Geus, A. (1997), «The Living Company: Habits for Survival in a Turbulent Business Environment», Harvard Business School.
- Eizen, B. (2001), «Preparing the family or closely held business for sale or merger», *Pennsylvania CPA Journal*, vol. 72, nº 2, pág. 32.
- Gallo, M. A. y J. M. Amat (2003), «Los secretos de las empresas familiares centenarias», Ediciones Deusto.
- Kenyon-Rouvinez, D. (1999), «Patterns in serial business families: Theory building through global case study research», *Family Business Review*, vol. XIV, págs. 175-187.
- Mascareñas, J. y G. Izquierdo (2000), «¿Por qué se compran y se venden las empresas en España?», Instituto de Estudios Económicos.
- McCann, J. E. y R. Gilkey (1990), «Fusiones y adquisiciones de empresas», Díaz de Santos.
- Mickelson, R. E. y C. Worley (2003), «Acquiring a family firm: A case study», *Family Business Review*, vol. XVI, págs. 251-266.
- NewsWeek* (1999), «The Taipan's last chance», 17de mayo.
- Taylor, Charles (1989), «Sources of the Self: The Making of Modern Identity», Harvard University Press, Cambridge.