



LA EXPANSIÓN DE LA MULTINACIONAL ESPAÑOLA: ESTRATEGIAS Y CAMBIOS ORGANIZATIVOS

Con la colaboración de

Primer informe anual del Observatorio de la
Empresa Multinacional Española (OEME)

Banesto
Fundación Cultural

PRICEWATERHOUSECOOPERS
FUNDACIÓN

ESADE
Business School
Universidad Ramon Llull



LA EXPANSIÓN DE LA MULTINACIONAL ESPAÑOLA: ESTRATEGIAS Y CAMBIOS ORGANIZATIVOS

PRIMER INFORME ANUAL DEL OBSERVATORIO
DE LA EMPRESA MULTINACIONAL ESPAÑOLA (OEME)

- Capítulo 1 010**
El entorno macroeconómico de la expansión
inversora española en el exterior
- Capítulo 2 026**
Tendencias y factores de localización de
la IED empresarial española en 1993-2007
- Capítulo 3 076**
De la internacionalización a la multinacionalización de la
empresa: marcos teóricos para su análisis estratégico
- Capítulo 4 106**
Análisis transversal de una muestra de empresas
españolas en su proceso de internacionalización
- Capítulo 5 132**
Financiación y resultados de los procesos
de internacionalización
- Capítulo 6 148**
La internacionalización del sector hotelero.
El caso español
- Capítulo 7 166**
Conclusiones



CAPÍTULO 5

FINANCIACIÓN Y RESULTADOS DE LOS PROCESOS DE INTERNACIONALIZACIÓN

Por Carmen Ansotegui y Santiago Simón
Departamento de Control y Dirección Financiera de ESADE



FINANCIACIÓN Y RESULTADOS DE LOS PROCESOS DE INTERNACIONALIZACIÓN

El objetivo de este capítulo es analizar empresas multinacionales españolas que han logrado el éxito en sus procesos de internacionalización y descubrir cómo se ha llevado a cabo dicho proceso, desde la perspectiva de la dirección financiera de la empresa.

Hasta ahora, hemos visto los elementos determinantes de la economía española y de la economía internacional en el proceso de internacionalización de la empresa multinacional española, así como el proceso estratégico que han seguido las diferentes empresas españolas para convertirse en multinacionales.

En este capítulo se aborda la visión interna de las empresas en el proceso de internacionalización, centrándonos en los directores financieros. Las experiencias se podrán extraer con el objetivo de identificar buenas prácticas y poder ayudar a aquellas empresas que están comenzando a internacionalizarse o están planteándose su internacionalización.

METODOLOGÍA

Para realizar este estudio, se ha utilizado la técnica de las entrevistas semiestructuradas en profundidad, las cuales buscan establecer una interacción dinámica de comunicación con los directores financieros de las empresas; el objetivo es inferir a partir de su experiencia cómo se han tomado las decisiones de internacionalización, y más concretamente, cómo se ha financiado este proceso.

Siguiendo la pauta metodológica prevista, las entrevistas tuvieron una duración de entre 30 y 90 minutos, debido a que por su propia naturaleza se iban adaptando al ritmo que se creó entre entrevistador y entrevistado; asimismo, las preguntas se iban adaptando a cada caso de internacionalización.

Las conversaciones fueron grabadas y posteriormente transcritas a formato Word. A continuación se procedió a analizarlas y a clasificarlas utilizando para ello un software especializado denominado Atlas Ti.

MUESTRA

La muestra inicial estaba formada por veintisiete multinacionales españolas de diversos sectores. La respuesta de las empresas ha permitido finalmente entrevistar a ocho, las cuales presentan su actividad en los sectores farmacéutico, telecomunicaciones, ingeniería, infraestructuras, perfumes/cosmética, hostelería/turismo y cerámica.

La información descriptiva relativa al tamaño de las empresas entrevistadas se presenta en la **tabla 1** para los años 2006-2007.

Tabla 1. TAMAÑO DE LAS EMPRESAS ENTREVISTADAS

	CIFRA DE NEGOCIOS (MILLONES DE EUROS)	BENEFICIOS (MILLONES DE EUROS)	Nº EMPLEADOS
Empresa 1	3.335	530	11.000
Empresa 2	13.881	738	92.565
Empresa 3	854	8*	6.900
Empresa 4	703,3	87,8	4.199*
Empresa 5	2.088	N.A.	28.803
Empresa 6	849	17*	4.500*
Empresa 7	1.659*	131*	15.415*
Empresa 8	56.441	9.119**	127.012

* Información obtenida en la base de datos Amadeus.

** Información obtenida de la propia empresa: resultado del ejercicio.

Los datos fueron obtenidos de las cuentas anuales y los informes disponibles en las páginas web de las empresas, u otorgados por los directores financieros durante las entrevistas.

FINANCIACIÓN Y RESULTADOS DE LA INTERNACIONALIZACIÓN

El análisis se centra en tres aspectos concretos de la internacionalización:

- 5.1.** Razones, países y estrategia de la internacionalización
- 5.2.** Producción y financiación del proceso de internacionalización
- 5.3.** Valoración a posteriori del proceso de internacionalización

5.1. Razones, países y estrategia de la internacionalización

A continuación se analizan las respuestas de los entrevistados. Los párrafos que están en cursiva son citas textuales obtenidas en las entrevistas y nos ilustrarán sobre los puntos más relevantes y destacados por los directores financieros.

5.1.1. ¿Cuáles fueron las razones de la internacionalización de la empresa? ¿Cómo ha sido el proceso?

En la mayoría de los casos, las empresas españolas entrevistadas respondieron que la

principal razón de la internacionalización fue la búsqueda de crecimiento. En algún caso, tenían problemas financieros derivados de su relación como proveedores con determinadas administraciones públicas y, en otros casos, se enfrentaban con una falta de infraestructuras en España a finales de los años setenta que les hizo creer que no podrían seguir creciendo en el mercado nacional, y también hay casos cuya cuota de mercado era muy elevada, lo cual impedía a la empresa crecer más.

En pocas palabras, la búsqueda de crecimiento fue el principal impulsor de la internacionalización de las empresas. Sin embargo, es importante destacar que las oportunidades que se presentaron en los mercados internacionales jugaron un rol muy importante.

En los años ochenta muchas de las empresas que habían sido monopolios estatales comienzan a privatizar sus servicios, para seguir poco después con su expansión, fundamentalmente en Latinoamérica y el norte de África y de Europa, entre otras.

En otro caso, la empresa comenzó su internacionalización en



Portugal y Francia, debido a un proceso de “expansión internacional” planificado para ampliar mercados. Aquí, la empresa tenía una estrategia planeada y buscaba empresas para comprar o mercados en los que entrar proactivamente, y con ello se adelantó a su tiempo, puesto que el proceso empezó en los años setenta, cuando raramente las empresas salían de España.

No debe olvidarse que el sector en que opera la empresa determina sobremanera la necesidad de ampliar el mercado más allá del mercado español. A pesar de ello, las ocho empresas entrevistadas, todas de sectores muy diferentes, coincidieron en que necesitaron salir para conseguir una masa crítica y para poder sanear sus finanzas, porque las oportunidades se presentaron y las aprovecharon o, simplemente, porque por la naturaleza de su negocio tenían que hacerlo.

En un primer caso, para lograr estar presentes como competidores creíbles y alcanzar el ta-

maño relevante en su mercado, necesitaron adquirir una potente imagen de marca que les acercase a los grandes competidores internacionales del propio sector:

“El proceso de internacionalización empezó hace 40 años con una licencia francesa y [...] las marcas de moda en aquella época eran esencialmente francesas”.

En otro caso, porque los clientes de la empresa se hallaban fuera de España:

“En 1986, cuando España se incorpora a la CEE y nuestro principal cliente es adquirido por una empresa alemana, nos preguntamos: ¿qué va a pasar en el futuro? ¿Dónde vemos este sector en 15 años? Está claro que nuestros clientes van a estar fuera (en Alemania, en Francia o en Inglaterra)”.

En otras ocasiones el proceso de internacionalización se inicia por la identificación de una oportunidad debida a las características del mercado en el que opera la compañía y en el que ha adquirido la experiencia necesaria:

“El grupo ve una serie de oportunidades; se da cuenta de que el modelo turístico español es exportable a otros países. Empezamos nuestra expansión internacional en México y República Dominicana, que son países que en el ámbito turístico son parecidos a España”.

Una razón muy importante, no comentada hasta ahora, que las empresas han tenido muy en cuenta en sus procesos de internacionalización ha sido la diversificación. La necesidad de diversificar riesgos o de disminuir la dependencia de una sola economía ha sido clave para la internacionalización de determinadas empresas.

Algunas citas textuales relacionadas con la diversificación ilustran esta motivación de este tipo de procesos de internacionalización:

“Al ser sectores regulados, basados en contratos de concesión, nuestra empresa se encuentra muy vinculada a los ciclos económicos; por eso tenemos que diversificar los riesgos. En la medida en que estás presente en más países, el riesgo regulatorio y el riesgo económico se diluyen”.

Se nos manifiestan también a favor de las estrategias de diversificación quienes argumentan:

“No nos queríamos restringir a ser una empresa, digamos, luso-hispano parlante. Las comunicaciones no tienen idioma. [...] Un poco basado en la diversificación y otro poco en la escala de los países desarrollados era en lo que estábamos pensando cuando compramos diferentes compañías”.





5.1.2. ¿Cómo ha sido el crecimiento de la empresa en España y en los mercados internacionales? ¿Se ha seguido un plan estratégico?

En todos los casos, las empresas multinacionales españolas han reconocido tener planes estratégicos para definir la línea de actuación de la compañía para los años venideros. En algunas, estos planes se revisan cada dos años; en otras, cada cinco.

Lo más destacable es que la dirección ve necesario analizar el entorno, la demanda y los mercados para definir las líneas de actuación que se seguirán. Es a raíz de estos planes estratégicos, según parece, que ha surgido la determinación de internacionalizarse.

“Revisamos cada dos años nuestro plan, dado que nos encontramos en un proceso de crecimiento continuado [...]”.

“El proceso de internacionalización comenzó en 2005, con el plan es-

tratégico, pero es en 2006 cuando comenzamos a comprar empresas y a actuar realmente. [...] El plan estratégico contempla que en 2010 nuestras ventas fuera de España alcancen un 50%”.

“Nosotros tenemos dos grandes líneas estratégicas permanentes: la escala –entendemos que éste es un negocio donde la escala es fundamental– y la diversificación –si no te conviertes en uno de los cinco clientes de todos los suministradores del mundo, proveedores de contenidos, no vas a ser nadie–”.

Otro punto importante que destacar en este apartado es el *know-how* de las empresas. En muchos casos, a partir de las dimensiones que tenían en el mercado español, con oficinas técnicas, de compras, de gestión de materias primas, con capacidad financiera, logística y experiencia en marketing, las empresas contaban con recursos internos que les permitieron desarrollarse más fácilmente en los mercados internacionales.

Las empresas tienen planes estratégicos para definir la línea de actuación para los años venideros

De este modo, cuando entraban en un mercado nuevo, gracias al conocimiento adquirido durante muchos años en el mercado español, tenían la capacidad de repetir el modelo y salir airosos.

“Nos ha ayudado mucho el disponer de una serie de departamentos de ayuda y de soporte, de tal manera que no íbamos nunca solos. Y esto en Portugal nos ayudó y nos ha ido ayudando en todos los lugares. Es como una maquinaria ya engrasada, y esa maquinaria engrasada es la que trabaja en las distintas áreas de la empresa”.



5.1.3. ¿Cuál ha sido el modelo de internacionalización?

A pesar de que las empresas analizadas pertenecen a distintos sectores y presentan diferentes dimensiones, en general ha habido también “consenso” en que la mejor manera de internacionalizarse es a través de las adquisiciones.

Sin embargo, se manifiesta una cierta diversidad de estrategias, ligadas nuevamente al área de actividad de cada compañía. Así, por ejemplo, cuando ha habido procesos de privatización, la empresa ha comprado o se ha asociado a través de *joint ventures*. Algunas empresas presentan una estrategia peculiar, llamada *brown-field*, que se refiere a la adquisición de una infraestructura que ya está construida, la cual es comprada como un activo que ya está funcionando, o bien la empresa se presenta a un concurso público para adquirirla.

En todo caso, la mayoría de las empresas entrevistadas coincidió en que la vía de las adquisiciones es la mejor.

“Crecer ‘green-field’ y ser líder es muy difícil, pues implica una gran inversión a un alto riesgo y dudosamente te posiciona como líder o colider”.

En algún caso, las sinergias que se generan al comprar o al invertir *green-field* son tan claras que ambas estrategias se han seguido a lo largo de los años, incluso en el mismo país, dependiendo de las características de la empresa comprada y de las necesidades de producción que el mercado exija. La misma empresa también ha participado en *joint ventures* en los casos en los que veía que la compañía local era suficientemente buena y no había la necesidad de proceder a su plena adquisición.

Con todo, de los 19 países en los que esta empresa produce, la estrategia *green-field* sólo se ha llevado a cabo en cuatro, lo que refuerza nuevamente la evidencia existente de que la vía de las adquisiciones es la más utilizada.

En esta misma línea, argumenta otro director:

“Si no controlamos o si no mandamos [...], es porque no podemos. Pero la aspiración de cualquier empresa es tener el 51% de la gestión, por lo menos. Porque es lo que te permite actuar con rapidez: te abrevias muchos pasos y te evita tener que dar más explicaciones”.

Junto a ello, se refuerza la transmisión del *know-how* de la empresa cuando se internacionaliza, siguiendo esta estrategia:

“Nosotros somos adquisitivos, porque entendemos que la forma de ganar escala es poder hacer las operaciones eficientes, y hay varias cosas, como las compras, las finanzas o los procedimientos de control de gestión que nosotros exportamos el día D+1”.

También nos encontramos con el caso más especial de una empresa que, al comenzar su internacionalización en los años sesenta, no contaba con una gran diversidad de modelos de gestión posibles. España era una economía cerrada, con unas barreras aduaneras importantes y con diferentes divisas en la región europea.

“[...] Probablemente impedían organizaciones más ‘cross-border’ y se empezó con una unidad ‘stand-alone’ en Francia, con su propia fábrica, con su propio equipo de marketing y con su propia logística. [...] Hasta finales de los noventa las filiales que teníamos fuera se gestionaban de forma bastante autónoma. A partir de la adquisición de una gran empresa, se crea un ‘holding’ global y se gestiona de forma más coordinada y como grupo”.

Observamos que, en este caso, las inversiones *greenfield* (con compra de licencia) funcionaron en su momento y durante muchos años, hasta que la empresa adquirió unas dimensiones y una presencia internacional que comenzaban a requerir una organización más centralizada.

En general, todas las empresas coincidieron en señalar que las adquisiciones son la mejor

vía para internacionalizarse, dado que les permiten entrar en el país ya funcionando; pueden adquirir conocimientos y procesos de la empresa adquirida; pueden aprovechar las sinergias que se generan con el *know-how* propio, y esta vía les permite controlar las operaciones de una manera más eficiente y rápida.

5.1.4. ¿Cómo ha sido la relación con los socios en el proceso de internacionalización?

Las relaciones establecidas con socios externos facilitan, en muchos casos, la internacionalización y la financiación del proceso. Algunas de las compañías entrevistadas se han asociado a lo largo de los años a través de *joint ventures*, la participación en el capital o la financiación de sus proyectos.

Como ya mencionamos en la sección anterior, para algunas empresas el formato de *joint venture* es adecuado cuando la compañía considera que el socio es suficientemente bueno para asociarse a él, y así obtener ambos los beneficios en la unión.

También en este caso, dependiendo del sector en el que se está operando, la necesidad de tener unos socios estables es clara:

“Por la definición del activo que estamos comprando, que es un activo estable y que tiene unos crecimientos cada vez mayores de contribución al Ebitda, normalmente los socios con los que estamos son de largo plazo. [...] Todas las valoraciones se basan en descuentos de flujos de caja, con

lo cual no suele haber sorpresas ni positivas ni negativas; la situación es bastante estable”.

Otras compañías, en cambio, han estado asociadas desde su creación con grupos internacionales, a veces incluso al 50%.

Pero no sólo se buscan socios para maximizar sinergias o porque la otra empresa no quiere vender; también se buscan socios financieros para obtener fondos y así poder llevar adelante los proyectos, sobre todo en el caso de las empresas que no cotizan en bolsa y tienen necesidades financieras que no pueden cubrir en dicho mercado.

“En los últimos años, se ha incorporado gente que quiere invertir con nosotros en determinados proyectos: «Vamos a hacer un fondo que invierta en hoteles vacacionales en el Caribe» o un «fondo para invertir en hoteles urbanos en América Latina». Le estamos dando entrada a accionistas externos en determinados proyectos [...]”.

En determinados sectores y en zonas relativamente alejadas, debido a diferencias de diversos tipos y al desconocimiento del mercado al que se está vendiendo, los socios comerciales también son muy beneficiosos para la empresa.

“En zonas lejanas culturalmente como Oriente Medio, ahí sí que tenemos un socio local, y yo creo que lo seguiremos teniendo siempre, porque es muy positivo. En otros históricamente tenía sentido, pero ahora ha perdido un poco de relevancia”.

Existen, sin embargo, empresas que prefieren adquirir el 100% de otras empresas y evitar asociarse, para poder actuar de manera más libre y eficiente, como ya se ha comentado en el apartado anterior. No obstante, la asociación en determinados momentos y mercados aporta grandes ventajas como medio para entrar en nuevos mercados.

5.1.5. ¿En qué países se ha internacionalizado la empresa?

Encontramos una gran diversidad de países en los que la empresa multinacional española se ha internacionalizado, y ello depende nuevamente del sector y de las experiencias de cada una, pues se observan posturas heterogéneas con respecto a las diferentes regiones.

Todas las empresas entrevistadas están presentes en Europa, donde tienen filiales de distribución, fábricas

propias, hoteles, y prestan servicios. En general, se puede afirmar que la mayoría de las empresas entrevistadas están presentes en el mercado latinoamericano. En algunos casos, exportan sus productos a más de 100 países y, en otros casos, tienen plantas de producción en 19 países. Una de las empresas cuenta con filiales comerciales propias en 25 países de diferentes regiones del mundo, incluyendo Latinoamérica, Estados Unidos y Europa. Sin embargo, sus productos llegan a 180 países de todo el mundo.

“Nuestra empresa se concentra en tres áreas geográficas: centro y este de Europa, Ucrania y Rusia; Reino Unido, y Estados Unidos y Centroamérica”.

“Aproximadamente, estamos en 25 países, con hoteles propios y hoteles gestionados por el grupo.

Estamos presentes en Estados Unidos, México, Nicaragua, Ecuador, República Dominicana, Cuba..., en todos los países del Caribe, España, Marruecos, Túnez, Reino Unido, Alemania, etc.”.

Las formas de elección del país al que dirigirse también varían, y van desde oportunidades que se presentan y que la compañía aprovecha hasta el análisis del país buscando una serie de características que encajan con las necesidades de la empresa.

“Los países se deciden básicamente para cubrir los riesgos que veíamos que teníamos si nos hubiéramos mantenido sólo en España. Es decir, por un lado, estamos buscando países que ofrezcan un marco legal y regulatorio estable, y, por otro lado, estamos hablando de países con estabilidad económica”.

Tabla 2. EMPRESAS ENTREVISTADAS CON PRODUCCIÓN

EMPRESA	NÚMERO DE PLANTAS DE PRODUCCIÓN	NÚMERO DE PAÍSES CON PLANTAS DE PRODUCCIÓN
Empresa 3	32	18
Empresa 4	3	3
Empresa 5	5	3
Empresa 6	63	19

Tabla 3. VENTAS FUERA DE ESPAÑA

EMPRESA	PORCENTAJE DE VENTAS FUERA DE ESPAÑA
Empresa 1	Ligeramente superior > 50%
Empresa 2	38%
Empresa 3	75%
Empresa 4	78%
Empresa 5	40%
Empresa 6	43,6%
Empresa 7	56%-57%
Empresa 8	72%

Tabla 4. EBITDA FUERA DE ESPAÑA

EMPRESA	PORCENTAJE DE EBITDA FUERA DE ESPAÑA
Empresa 1	< 50%
Empresa 2	20%
Empresa 3	60%-70%
Empresa 4	N.D.
Empresa 5	70%
Empresa 6	40%
Empresa 7	50%
Empresa 8	55%

5.2. Producción y financiación de la internacionalización

5.2.1. ¿Existe producción fuera de España?

Todas las empresas con producción de la muestra analizada presentan fábricas o centros productivos fuera de España. Ilustraremos con la **tabla 2** la situación de las empresas entrevistadas con producción (se excluyen las de servicios).

Así, vemos que son empresas realmente internacionalizadas, con producción en múltiples países, y que no se limitan sólo a la exportación.

5.2.2. ¿Qué porcentaje de las ventas se genera fuera del mercado español?

Nuevamente, encontramos cifras relativamente parecidas en este apartado. La empresa que menos vende fuera

registra una cifra del 38%, y la que más alcanza el 78%. En la tabla 3, hemos resumido los porcentajes de las distintas empresas, a modo de ilustración (**tabla 3**).

5.2.3. ¿Qué porcentaje de Ebitda se obtiene fuera de España?

El Ebitda, por su parte, también varía según la empresa. Salvo dos casos en los que se sitúa en torno al 70% fuera del mercado español, el resto oscila entre un 20% y un 55% (**tabla 4**).

5.2.4. ¿Qué instrumentos financieros se han utilizado en el proceso de internacionalización?

En cuanto a las fuentes de financiación, las empresas se han financiado tanto con recursos propios como con deuda. Dentro de las fuentes de deuda, las compañías han accedido desde préstamos bancarios y préstamos

sindicados hasta todo tipo de instrumentos disponibles en cada momento de la internacionalización. Se observa que la mayoría ha utilizado la deuda como fuente de financiación principal.

Veamos algunos comentarios de distintos directores financieros:

“Hemos utilizado básicamente unas primeras estructuras, que son financiaciones puente, que suelen ser un plazo en torno a los dos años. Y después, en un proceso de refinanciación, hemos utilizado emisiones de bonos y préstamos sindicados”.

“Al globalizar nuestra actividad, tuvimos una nueva estrategia de financiación, en que la compañía se tuvo que abrir a los mercados internacionales. [...] Para el corto plazo, abrimos instrumentos de financiación para los países en los cuales o teníamos o estábamos iniciando actividad. También tiramos mucho de lo que serían las financiaciones

Las dimensiones de las empresas y su naturaleza determinan la capacidad de acceso a las fuentes de financiación

para activos como 'leasing', etc. El préstamo sindicado era más para adquisiciones, para financiación de lo que sería la actividad de ingeniería, donde es más difícil encontrar instrumentos financieros como el 'leasing', en que se necesitan bienes materiales”.

“Nosotros normalmente a cada inversión le damos una dotación de 'equity', y una financiación bancaria. Esto en función del país, de la fiscalidad. Lo que llamamos la ratio de apalancamiento deuda/'equity' intentamos adaptarla al país y tener la mejor eficiencia fiscal y financiera”.

“Durante toda la expansión internacional, se ha seguido una pauta de autofinanciación. Es decir, respecto a los beneficios que se han generado en la compañía los accionistas han seguido una distribución de dividendos muy moderada, con la idea de reinvertir en el grupo y crecer”.

En este punto es importante destacar que las dimensiones de las empresas y su naturaleza determinan la capacidad de acceso a las fuentes de financiación. Hemos podido com-

probar que las empresas de mayor tamaño (y/o públicas) a lo largo del proceso de internacionalización han utilizado más deuda y fuentes de financiación diversas.

Por su parte, las empresas de dimensiones menores o familiares han mostrado una mayor planificación de su estrategia y han procedido a la acumulación de recursos propios para financiar su proceso de internacionalización.

5.2.5. El escenario del momento de la internacionalización, ¿condicionó la financiación?

El escenario del momento de la internacionalización puede condicionar la disponibilidad de dinero en el mercado financiero, así como la confianza con la que los inversores ven la estrategia que quiere seguir una determinada empresa. En el caso de las compañías analizadas, observamos que en general no se han visto fuertemente condicionadas, aunque dependiendo de la región en la que estén operando la financiación puede haber sido más o menos difícil.

Las opiniones de nuestros entrevistados presentan una cierta diversidad de opiniones, según las áreas y los sectores a los que se refieren:

“Yo te diría que no mucho. Yo creo que la condición de la financiación viene impuesta más por el tipo de activo que compras, y por la filosofía o la cultura de la compañía”.

“En el momento de la internacionalización, los mercados de capitales



estaban en auge. Había exceso de liquidez, por lo que no se vieron condicionados en ningún aspecto”.

“La financiación viene condicionada por la situación de los mercados en el momento en que haces la entrada. Si los mercados están como ahora, poco vas a internacionalizar, si dependes de fondos para internacionalizarte. [...] Lo otro que tienes que mirar es: ¿mi plan es suficientemente robusto? Y ¿mi compañía actualmente genera la confianza financiera para que se pongan más recursos?”.

“Yo diría que hoy en día (2007) hay muy pocos límites, para la financiación... muy pocos. Todavía hay mercados o países que tienen restricciones, para transferencias de fondos y capitales, etc., pero son los menos”.

“[...] Nosotros en Europa y en Estados Unidos damos por hecho que el crédito siempre está disponible, y hasta ahora eso ha sido básicamente verdad. Pero eso no es siempre así. Tú vas a hacer operaciones a América Latina y allí el crédito es muy limitado”.

5.2.6. ¿Cómo afectó el proceso de internacionalización a la estructura financiera de la empresa?

Todas las empresas coincidieron en que la internacionalización afectó claramente a la estructura financiera de la empresa. El aspecto más relevante en el proceso ha sido el aumento de la deuda de las empresas, debido a las inversiones que han tenido que realizar tanto en adquisición de empresas como en reestructuración interna.

“El principal impacto es que la deuda ha aumentado de forma muy significativa. [...] Las adquisiciones en el extranjero, a pesar de que se financiaron con tesorería, llevaron a un endeudamiento adicional”.

“[...] Tienes que invertir mucho, invertir en todos los sentidos. [...] Y lo haces con deuda, pero con deuda puedes tirar hasta un cierto nivel. [...] Necesitas tener una capacidad financiera para poder soportar todo eso, y saber explicarlo muy bien al mercado para que confíe y te dé el dinero necesario”.

En muchos casos, han tenido que reorganizar el departamento económico-financiero, invirtiendo en formación y contratando a gente con experiencia en finanzas internacionales para lograr una gestión eficiente.

El hecho de comenzar una producción en otros países también ha ocasionado costes de formación y de mejora de los procesos para alcanzar los niveles de calidad requeridos.

“Empiezas a notar en tu propia cuenta de resultados lo que cuesta preparar a un equipo formado especialmente en un sector tan exigente como éste, donde la calidad y el ‘delivery’ son absolutamente críticos”.

“[...] Pues en los últimos años hemos mejorado mucho la calidad del equipo humano dentro de los departamentos económico-financieros”.

Junto a ello, el hecho de operar en mercados internacionales ha conllevado riesgos que antes no existían en las empresas, como el riesgo del tipo de cambio.

“[...] Empiezas a tener riesgos de tipo de cambio que antes no tenías. [...] Y ello está afectando de una forma muy significativa al grupo”.

“[...] Pero es un riesgo que tenía la empresa, incluso cuando no tenía filiales, al ser una empresa bastante exportadora”.

“Le ha afectado decisivamente, tanto en volumen como en composición del balance. Nuestro balance contiene ahora una cifra de deuda bastante elevada, que está muy internacionalizada. Tenemos fuentes de generación de recursos en múltiples geografías y en múltiples divisas”.

Otro aspecto relevante en cuanto a la estructura financiera de la empresa es la cantidad de pérdidas que la internacionalización trae consigo en los primeros estadios del proceso.

“Por un lado, la internacionalización tiene unos costes de ineficiencias, porque entras en unos parámetros y en unos dominios que son desconocidos, y, por otro lado, hasta que no aprendes, tienes que estar dispuesto a invertir en la cuenta de resultados con pérdidas”.

5.2.7. ¿Cómo ha sido la relación con la banca en el proceso de internacionalización?

La mayoría de los directores financieros respondieron que la banca española ha sido de gran ayuda en el proceso de internacionalización, que siempre ha sido muy profesional y que ha facilitado un gran apoyo a los proyectos que han ido planteando.



Junto a ello, las empresas han trabajado también con bancos internacionales de grandes dimensiones y, en algunos casos, también con los bancos locales de los países en los que se han internacionalizado.

“Trabajamos tanto con la banca española como con la banca internacional, tanto aquí como en cualquier país. [...] Siempre tratamos de trabajar, al menos, dentro del ‘pool’ de bancos, con uno de los importantes locales”.

“Cada vez más, la implantación de la banca española en estos países ha facilitado el proceso de levantar financiación local”.

“[...] Los bancos medianos o menos grandes también se han internacionalizado. [...] La banca española creo que es muy profesional y te puede financiar cualquier proyecto en cualquier país fuera de España”.

Nos encontramos también con excepciones, como es el caso de aquellas empresas que para financiar grandes adquisiciones internacionales han necesitado recurrir a consorcios bancarios internacionales, dado que la banca española no ha tenido la capacidad suficiente:

“Raramente hemos recorrido a los bancos españoles. Para poder realizar una adquisición, necesitas bancos con un tamaño de balance apropiado. [...] Lo que hemos utilizado ha sido un consorcio de bancos internacionales, que son los que tienen fuelle en su balance para poder financiarnos”.

Además de ello, alguna empresa también ha sido capaz de financiarse internamente a escala internacional y de evitar tener que salir al mercado financiero, con lo cual sus costes de financiación disminuyen.

“Nosotros financiamos mucho como banco interno. Desde aquí lo que hacemos muchas veces es financiar con préstamos intragrupo las operaciones que tienen más dificultades. Porque tendemos a encontrarnos, especialmente en América Latina o en los mercados emergentes en general, que las condiciones de financiación locales son excesivamente caras y excesivamente engorrosas”.

5.3. Valoración a posteriori de la internacionalización

5.3.1. ¿Qué valoración hace a posteriori del proceso de internacionalización?

Por unanimidad, todas las empresas entrevistadas coincidieron en señalar que, a posteriori, el proceso de internacionalización ha sido muy positivo para ellas. Les ha permitido crecer, diversificar los riesgos, aumentar los beneficios y convertirse, en algunos casos, en empresas líderes y en multinacionales de grandes dimensiones.

Veamos algunas valoraciones:

“Estamos satisfechos en cuanto a la estabilidad alcanzada en el proceso

de internacionalización. [...] Desde el punto de vista de los resultados y la contribución, también estamos contentos porque se han conseguido los objetivos que queríamos”.

“Ha sido un proceso positivo. La empresa ha logrado sus objetivos estratégicos de diversificación, aunque es cierto que hemos sacrificado rentabilidad”.

“Para nosotros, la valoración es muy positiva. Pensamos que para el grupo es un seguro de vida tener un alto grado de diversificación geográfica. Estamos apostando por diferentes mercados. [...] La internacionalización ha sido muy positiva porque también los resultados y las inversiones han sido rentables”.

“Estamos ya en otra fase, también de desarrollo, que son los mercados emergentes, donde hay una elevada cultura respecto al consumo de nuestros productos. [...] Primero, porque hay dinero y, segundo, porque la gente utiliza mucho nuestra categoría de productos”.

“La internacionalización ha permitido a la compañía crecer. [...] Nosotros tenemos un conocimiento de nuestro sector que muy pocos competidores tienen”.

Sin embargo, en general las empresas entrevistadas reconocen que no todo el proceso ha sido fácil y fluido. Han cometido errores; han comprado caro; se han encontrado con sorpresas en países en los que no esperaban inestabilidades.

“Yo creo que los grandes errores o las grandes lecciones del proceso de internacionalización han sido

que, antes de entrar en un país, hay que conocerlo mucho mejor. [...] El problema es que a veces, si quieres tener las cosas preparadas para poder hacerlas, la oportunidad desaparece; llegas tarde”.

“Yo creo que todo ha sido positivo aunque ha habido situaciones en que ha sido realmente más difícil, o más complicado de lo que se esperaba, o porque las razones del mercado han sido más complejas, o porque la divisa se ha comportado de forma distinta a la que esperábamos”.

Así, podemos ver que las empresas coinciden en que el proceso ha sido positivo, necesario, y la clave del crecimiento en muchos casos. Pero ha sido un proceso difícil, con altibajos y con sorpresas en el camino.

5.3.2. ¿Qué consejos daría a las empresas que se hallan en el proceso de internacionalización o que lo van a empezar?

Finalmente, al acabar las entrevistas, pedimos a los directores financieros que aconsejaran a las empresas que han emprendido el proceso de internacionalización de su actividad o a aquellas que comienzan a plantearse esta estrategia, para indicarles las dificultades o las necesidades a tener en cuenta.

Nuevamente, los consejos fueron diferentes y, a veces, reflejaron posiciones opuestas. Veamos qué nos dijeron:

“Yo creo que es absolutamente necesario salir fuera de España. Creo que hoy, como mínimo, tenemos que mirar un mercado paneuropeo,

y que la única forma de ganar competitividad es salir fuera. [...] Hay que alcanzar un mayor tamaño para lograr una menor dependencia del ciclo económico de un país determinado”.

“Yo creo que la internacionalización hay que verla como algo natural. Para nosotros, gestionar un hotel en Barcelona o un hotel en Londres es muy parecido. Ponemos los mismos sistemas. Yo creo que a la internacionalización no hay que tenerle miedo. Hay que tener un buen equipo y, además, creo que es necesaria y conveniente, por el tema de la diversificación del riesgo”.

“Creo que es positivo tener un ‘partner’ o varios ‘partners’ financieros de confianza que te puedan acompañar. No es sencillo. [...] Creo que para la financiación es bueno tener ‘partners’ bancarios buenos que te acompañen, sobre todo por los servicios”.

“Yo sí recomendaría el NO internacionalizarse por internacionalizarse. Hay sectores, hay dimensiones de la empresa o hay momentos en que la internacionalización es realmente la idea buena, es la idea correcta y en otros no”.

Otro punto en el que todos los directores financieros coincidieron fue en la salida a bolsa. A pesar de que varias empresas de la muestra no cotizan en bolsa, porque mantienen su carácter familiar y seguirán manteniéndolo, en todos los casos los entrevistados coincidieron en que la bolsa es una muy buena opción para conseguir financiación y para desligar al gerente del patrimonio de una familia.

El hecho de operar en mercados internacionales ha conllevado riesgos que antes no existían en las empresas

5.4. Conclusiones

Este capítulo presenta un primer intento de acercarse al proceso de internacionalización de la empresa española, visto desde la perspectiva que es propia de los directores financieros.

Nos interesa extraer información sobre los parámetros clave del proceso, y especialmente, cómo se financia la inversión en el exterior.

El análisis se centra en la estructura de financiación de las operaciones realizadas a partir de entrevistas en profundidad a los directivos de empresas multinacionales de éxito. La metodología deja espacio abierto a los parámetros percibidos como relevantes en el proceso de internacionalización para los actores del proceso.

Este estudio, que pretende ser una primera aproximación al tema, se basa en entrevistas en profundidad a ocho directores financieros. A pesar del número limitado de empresas, la muestra cubre un amplio espectro de sectores, tamaños, y acceso a los mercados financiero. Dos de las empresas cotizan en bolsa. Los sectores representados son diversos, así como su tamaño, y toda la información manejada se encuentra referida a los años 2006-2007.

Las empresas recogidas en la muestra son realmente internacionales, y en algún caso verdaderas EMN, en el sentido en que operan realmente fuera de España, y no sólo actúan como exportadoras. El grado de

internacionalización de las empresas entrevistadas es alto, atendiendo tanto al número de países en los que opera como por la relevancia en los resultados de la empresa

De acuerdo con las entrevistas realizadas, destacan dos razones para la internacionalización: la búsqueda de crecimiento y el aprovechamiento de ciertas oportunidades, en especial la privatización de empresas públicas en Latinoamérica.

La necesidad de crecimiento, de hecho, forma parte, como es bien sabido, de la explicación más tradicional de los procesos de internacionalización. Los entrevistados apuntan a razones clásicas para su internacionalización, como la diversificación de clientes, el agotamiento del mercado nacional, o el hecho de que los clientes se hayan desarrollado en el extranjero. Estas razones dependen en gran medida del sector en el que opera la empresa. Cuando la razón de la expansión internacional es el crecimiento, la localización geográfica de los nuevos asentamientos de la empresa tiende a comenzar por la extensión natural del mercado, en Europa, y de forma muy planificada y estratégica. Alguna de las empresas entrevistadas remonta su actividad de crecimiento a los años sesenta.

Otra razón para la internacionalización es el aprovechamiento de las oportunidades de adquisición de empresas. Esta razón

para el crecimiento es más coyuntural. Las oportunidades surgen en la década de los noventa en Latinoamérica en primer lugar, y después en Europa del Este o norte de África. La fuerte influencia de la apertura de Latinoamérica en la internacionalización de la empresa española es reconocida tanto en los primeros capítulos de este trabajo como en trabajos anteriores, por ejemplo el de Duran y Heredia (2006). Desde el punto de vista interno de la empresa, la apertura de Latinoamérica se contempla como una posibilidad que no se puede despreciar más que la necesidad de crecimiento a priori. La oportunidad aparece en la medida en que el *know-how* de la empresa española es muy superior a las empresas en los países en los que se opera. El proceso de internacionalización se prolonga en algunos casos durante toda la década. Otras razones aducidas para la internacionalización es la diversificación, tanto de clientes como de riesgos financieros. En todos los casos de internacionalización la definición de una estrategia de crecimiento y expansión internacional se reconoce, a menudo, como un factor clave para el éxito del propio proceso, por parte de bastantes entrevistados.

En general, todas las empresas coincidieron en señalar que las adquisiciones son la mejor vía para internacionalizarse, dado que les permiten entrar en el país ya funcionando; pueden adquirir conocimientos y procesos de la empresa ad-

quirida; pueden aprovechar las sinergias que se generan con el *know-how* propio, y esta vía les permite controlar las operaciones de una manera más eficiente y rápida. Claro está, muchas empresas no tienen una única estrategia, una de las empresas entrevistadas opera en 19 países, utilizando la estrategia *green-field* sólo en cuatro, en el resto ha sido inversión directa. Las *joint ventures* aparecen como ventajosas en regiones del mundo alejadas geográfica y culturalmente. El hecho de contar con un distribuidor o un representante local que conozca el mercado facilita enormemente la entrada en ese país o región.

Antes de abordar aspectos situados a un nivel más *micro* sobre la financiación durante del proceso de internacionalización creemos que es útil para el análisis notar que el entorno financiero en el que se desarrolla este proceso de internacionalización es el de bajada de tipos de interés y alta rentabilidad del mercado de capitales. En estas condiciones los entrevistados reconocen la facilidad del acceso a las fuentes de financiación externas como un factor muy importante, especialmente para las empresas grandes. También en los últimos años el acceso a fondos de *private equity* o *venture capital* permiten otras formas de financiación. Todo ello ha sido en gran parte reconocido para la financiación del proceso de expansión internacional en una buena parte de las entrevistas.

Las dimensiones de las empresas y su naturaleza determinan la capacidad de acceso a los mercados de capitales. Como era de esperar, se observa que las empresas de mayor tamaño y las que cotizan en bolsa han tendido a utilizar más extensamente los mercados de deuda y de capitales. Lógico, ya que tienen una mayor facilidad de acceso. Por su parte, las empresas de dimensiones menores o familiares han necesitado más autofinanciación, y han mostrado un cierto mayor uso de la planificación de estrategias. En la empresa pequeña la estrategia de crecimiento va asociada a la acumulación de recursos propios para financiar su proceso de internacionalización.

El proceso de internacionalización de las empresas españolas coincide además con un fuerte proceso de desarrollo e internacionalización del sistema bancario español, dentro del cual algunos bancos se han convertido ya en multinacionales, como es el caso por ejemplo del BBVA y del Santander. Este acompañamiento de la gran banca en el proceso es reconocido por varios directores financieros, que la califican como muy profesional. La mayoría de los entrevistados han coincidido en señalar que la banca española les ha apoyado mucho en el proceso de internacionalización y que les ha facilitado, con una oferta de buenos servicios, el trabajo realizado en diversos países.



**PRIMER INFORME ANUAL DEL OBSERVATORIO
DE LA EMPRESA MULTINACIONAL ESPAÑOLA
(OEME)**

ESADE Business School

Av. Pedralbes, 60-62
08034 Barcelona
Tel. 932 806 162
Mateo Inurria, 27 E
28036 Madrid
Tel. 913 597 714

Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX)

Pº de la Castellana, 14
28046 Madrid
Tel. 902 349 000

Coordinación: Pere Puig
Supervisión académica: Xavier Mendoza
y Luis Vives

Han colaborado como ayudantes de investigación,
en los capítulos que se indican:

Xavier Sant y Miquel Vidal – Alumnos becarios
de 4º y 5º curso de la carrera de ADE en ESADE
(capítulo 2); Caterina Vergés – Becaria alumna
de 5º curso de ADE en ESADE (capítulo 4);
Marta Barriga de Vicente – MSc in International
Management por ESADE y alumna del Doctorado
en Integración Europea de la UAB (capítulos 4 y
5); Sergi Suñé – Becario alumno de 5º curso de
la carrera ADE en ESADE (capítulo 6)

Depósito legal: M-53401-2008

Diseño y realización

BPMO Edigrup
C/ Guitard, 43, 1ª planta
08014 Barcelona
Tel. 933 637 840
www.bpmoedigrup.com