

*LA VENTA DE EMPRESAS COSTARRICENSES  
A LA INVERSIÓN EXTRANJERA: UNA APROXIMACIÓN  
DESDE LA PERSPECTIVA ACADÉMICA*

Carlos Murillo Scott<sup>1</sup>  
Ernesto Orlich Dundorf<sup>2</sup>  
Alejandro Elizondo Castillo<sup>3</sup>  
María del Pilar Zeledón Ruiz<sup>4</sup>

Recibido: 02/04/2013

Aceptado: 09/05/2013

RESUMEN

La Escuela de Administración de Negocios y el Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas (IICE) de la Universidad de Costa Rica presentan los resultados más relevantes de la primera fase de un estudio exploratorio sobre las condiciones que afectan la dinámica de la venta de capital nacional a la inversión extranjera, en los últimos 10 años (2002-2012). Este artículo recoge la perspectiva de un grupo de veinticinco académicos cuyo conocimiento y experiencia permiten un acercamiento al tema desde el ámbito de la Educación Superior, así como del análisis que pueden hacer de la realidad empresarial en la que han estado inmersos. De esta manera, se ofrece a la comunidad nacional e internacional una primera percepción sobre este complejo fenómeno y su relación con el papel que desempeñan las Escuelas de Negocios en el proceso a fin de aportar en el desarrollo socioeconómico, educativo y cultural del país.

*PALABRAS CLAVE:* ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS, VENTA DE EMPRESAS COSTARRICENSES, INVERSIÓN EXTRANJERA EN COSTA RICA, DESARROLLO EMPRESARIAL EN COSTA RICA, ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS

- 
- 1 Profesor Asociado e investigador de la Universidad de Costa Rica y del Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas. Director de la Escuela de Administración de Negocios y Vicedecano de la Facultad de Ciencias Económicas. Código Postal 2060 San José; carlos.murillo@ucr.ac.cr
  - 2 Profesor instructor de la Escuela de Administración de Negocios de la Universidad de Costa Rica. Investigador de esta Escuela y del Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas. Código Postal 2060 San José; ernesto.orlich@ucr.ac.cr
  - 3 Profesor instructor en la Escuela de Administración de Negocios. Investigador de esta Escuela y en el Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas de la Universidad de Costa Rica. Código Postal 2060 San José; alejandro.elizondo@ucr.ac.cr
  - 4 Catedrática de la Universidad de Costa Rica. Docente e investigadora de la Escuela de Administración de Negocios de la UCR y del Instituto de Investigaciones en Ciencias Económicas (IICE). Código Postal 2060 San José. maria.zeledon@ucr.ac.cr

## ABSTRACT

The School of Business and the Institute for Research on Economic Sciences of the University of Costa Rica, hereby present the most important results of the first phase of an exploratory work about the conditions affecting the dynamics of the selling of local capital companies to foreign companies or conglomerates, during the last 10 years (2002-2012). The present article deals with the perspective of a group of twenty five professors with varied amount of knowledge and experience in the field, which allows a preliminary approach to the matter, in this case, from the academic point of view. First hand experiences are also present in these initial results, due to the direct involvement of some of the participants in the buying-selling processes to which this work is referring. In this way, we offer the academic and other interested sectors, national and international, one first perception about this phenomenon and its relation with the role that it will probably play in the teaching processes of local schools of business and their impact on cultural, social, economic and academic development of the country.

**KEY WORDS:** BUSINESS ADMINISTRATION, COMPANY ACQUISITIONS, FOREIGN INVESTMENT IN COSTA RICA, ENTREPRENEURIAL GROWTH IN COSTA RICA, BUSINESS SCHOOL SURVEY.

## 1. INTRODUCCIÓN

La globalización, en sus diferentes manifestaciones a lo largo de la historia, ha tomado un auge vertiginoso a partir del cambio de milenio. Hay globalización económica, financiera, cultural, laboral, cognoscitiva y la lista puede extenderse aún más. Prácticamente, no hay región geográfica o espacial que no se haya visto afectada por el creciente fenómeno, ciertamente con diferentes formas y consecuencias.

La movilidad del capital entre naciones, ya de por sí intensa antes del señalado fenómeno, se ha intensificado; regiones económicas que por su tamaño o aislamiento relativo, resultaban casi irrelevantes para la inversión internacional, empiezan a integrarse, a irrumpir en el comercio mundial y, consecuentemente se hacen visibles para el capital, que no cesa en su búsqueda de oportunidades rentables ahí donde se perciban o emerjan.

Las empresas, como resultado de su crecimiento en distintas formas, generan excedentes de efectivo que requieren colocar rentablemente. Adicionalmente, el deseo de expansión por vía de adquisiciones, también puede realizarse recurriendo al apalancamiento, es decir, utilizando instrumentos de deuda para realizar tales negocios. El crecimiento “*desde adentro*” es ciertamente una manera de ubicar esos flu-

jos de fondos provenientes de una u otra fuente; sin embargo, una forma más rápida de sacar provecho a esos recursos, es adquiriendo operaciones ya en marcha, con procesos, mercados, conocimientos y otros elementos, ya relativamente consolidados. En esa línea, la compra de empresas atractivas se convierte en una actividad de importancia dentro del accionar de los principales competidores regionales. Algunas de ellas, usualmente las más grandes, estructuran entonces departamentos o unidades de trabajo encargadas de hurgar en el mercado en busca de adquisiciones interesantes o, por el contrario, explorar posibilidades de venta de empresas o partes de ellas en un mercado que muestra apertura a las transacciones financieras que generan valor. La llamada “*ingeniería financiera*”<sup>5</sup> se ha desarrollado fuertemente a partir de ese interés de comprar o vender operaciones fabriles, comerciales o financieras alrededor del mundo.

La apertura de Costa Rica, como economía en desarrollo, le ha permitido ser protagonista de muchos de esos movimientos de capital. Sin embargo, a modo de premisa, este

5 Por Ingeniería financiera entendemos los procesos de estructuración o reestructuración desarrollados por las empresas en procura de generar valor para sus stakeholders (interesados legítimos, especialmente propietarios o accionistas)

trabajo plantea que tales movimientos de compra-venta de unidades productivas, se ha dado fundamentalmente hacia adentro; es decir, de capital que ingresa desde el extranjero en busca de adquirir empresas nacionales. El proceso a la inversa parece ser mucho más limitado, al menos en lo referente al número de transacciones hasta ahora concretadas; aunque, en este sentido, no se han encontrado estudios o investigaciones previas que confirmen tal aseveración; solamente algunas aproximaciones de informes como los que elabora *Capital Financial Advisors* en temas de Fusiones & Adquisiciones (M&A), en las cuales han ofrecido asesoría<sup>6</sup> y, por lo tanto, esta referencia, refleja una muestra parcial de lo que acontece en el país.

En consecuencia, la información pública que aparece en diversos medios<sup>7</sup>, informando de la gran cantidad de empresas nacionales que son vendidas a inversionistas extranjeros ha generado interés en los autores del presente trabajo, como consecuencia de su relación con la administración de empresas en general, principalmente desde la perspectiva académica. Desde esta disciplina se ubica la enseñanza de la gerencia, el empresarialismo, la producción de bienes y servicios, así como la dirección y posesión de los medios de generación de esos productos.

En esa línea de pensamiento y, conscientes de la necesidad de fortalecer el campo de la investigación en el ámbito de la administración de empresas, el presente trabajo se propone explorar el tema, mediante un análisis de las apreciaciones de distintas poblaciones que directamente están involucradas en los procesos de venta de empresas nacionales a la inversión extranjera (empresarios vendedores, compradores extranjeros, autoridades del sector económico y empresarial, así como dos de los grupos protagónicos del hecho educativo a

nivel de las Escuelas de Negocios: profesorado y estudiantes).

Este artículo, recoge los hallazgos más relevantes de la primera fase de la investigación. En ella han participado veinticinco académicos tanto de la Escuela de Administración de Negocios como de otras unidades académicas de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Costa Rica. Su conocimiento y experiencia permiten recoger las perspectivas sobre el tema, desde el ámbito de la Educación Superior e incluso vincular esta lectura, con la realidad empresarial en la que han estado inmersos directamente, algunos de ellos. Se considera que sus aportes, pueden ayudar a depurar los insumos para orientar las otras consultas.

El objetivo final de este trabajo investigativo es contar con una aproximación al pensamiento de los participantes en torno al proceso que nos ocupa. Se considera interesante analizar las razones que motivan la venta de empresas costarricenses, la circunstancia que hace que los empresarios locales se perfilen más como vendedores que compradores, el impacto del cambio generacional en el manejo de empresas y los usos que se le dan a los recursos provenientes de las ventas empresariales, entre otras posibilidades. Este análisis se convierte en un elemento de sumo interés para incorporarlo en los procesos de formación profesional y temas de desarrollo de la carrera de Dirección de Empresas a nivel universitario.

### *Fusiones y adquisiciones. Un fenómeno frecuente en el ámbito empresarial*

Las fusiones y adquisiciones de empresas a nivel mundial son un fenómeno que aparece con gran frecuencia en nuestros días. Los expertos financieros definen a las fusiones como la integración de dos o más empresas que dan origen a una nueva entidad legal, mientras que una adquisición se refiere a aquel proceso en el cual una empresa toma el control sobre otra mediante la compra parcial o total de sus acciones comunes en circulación (Marín y Kethlhorn, 2011).

6 Véase al respecto, Rodríguez, O. (2013). *La Nación*. San José: lunes 08 de abril, pág. 24A.

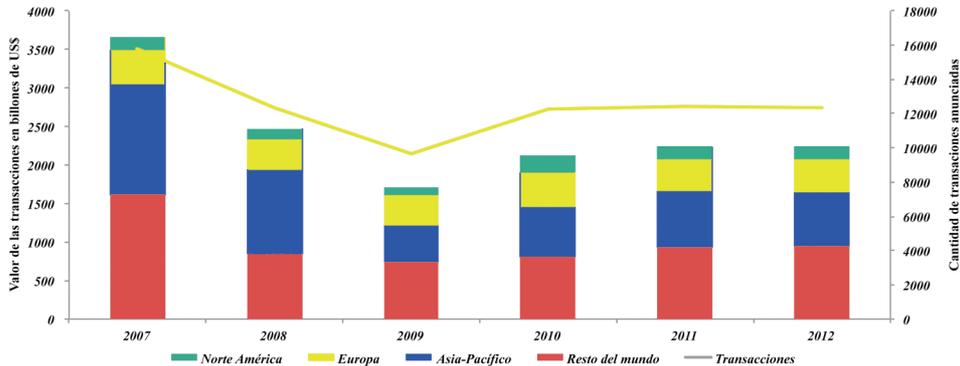
7 Cfr. Camacho, A. C. (2012). *Capital tico se queda en casa*. El Financiero N. 860. Del 12-18 de marzo del 2012, pág. 06; Barquero, M. (2013). *Sigma afianza el segundo lugar en mercado lechero*. La Nación. Miércoles 03 de abril, pág. 22 A.

De acuerdo a la empresa *Mergermarket* (2012a), a nivel global se anunciaron cerca de 12.500 transacciones de fusiones y adquisiciones durante el año 2012, dichos negocios totalizaron un valor de 2.243, 8 billones de dólares,

lo cual equivale a cuarenta veces el PIB de Costa Rica para ese mismo año.

Tal y como se aprecia en el Gráfico 1, dicho valor es incluso menor al registrado en los años previos a la actual crisis financiera global.

GRÁFICO 1  
NÚMERO DE TRANSACCIONES DE FUSIONES Y ADQUISICIONES A NIVEL MUNDIAL



Fuente: Elaboración propia con información de Mergermarket.

Ahora bien, las fusiones y adquisiciones se llevan a cabo por diversas razones que varían según las características de las sociedades que participan, el sector que involucra, el tipo de operación y el periodo que abarca el proceso. Las empresas consideran las fusiones y adquisiciones como parte del portafolio de negocios para alcanzar los objetivos e intereses de los accionistas. Y, adicionalmente, se plantean como alternativa para cambiar la forma de hacer las cosas, para innovar o generar nuevo conocimiento e incluso para explorar nuevos mercados y productos. (Dolz e Iborra, 2007). Tales posibilidades pueden resultar de la combinación de habilidades, de economías de escala, de la eliminación de duplicidad de funciones, así como del interés de compartir la experticia de los gerentes y el aumento del capital de la empresa (Ravenscraft y Scherer 1987), entre otros.

Si bien el desarrollo de la actividad puede tener múltiples causas, investigadores de prestigiosas universidades, tales como Rossi y Volpin (2003) de la *London Business School*, han

logrado comprobar un mayor desarrollo de la actividad de fusiones y adquisiciones en los países con mayores estándares en temas como información financiera/contable y la protección al accionista. Además, en estos contextos, se puede tomar el pulso de sus resultados mediante la cotización de sus acciones, es decir, del valor de capitalización de mercado de las mismas. Este hecho se convierte en un buen elemento de medición de los beneficios generados por el fenómeno en estudio, de tal forma que resulta menos compleja la valoración de los resultados, al menos en el ámbito financiero de los procesos.

Por lo tanto, el estudio de los procesos de fusiones y adquisiciones puede centrarse en aspectos tales como el comportamiento directivo, la búsqueda de eficiencia, el poder de mercado y las sinergias. De igual manera, el incremento de la riqueza de los accionistas (Salter y Weinhold, 1979) la creación de más oportunidades para los directivos (Jemison y Sitkin, 1986), la potenciación de la legitimidad organizativa y

la respuesta ante previsiones del sector al servicio de los que desean adquirir empresas. No obstante, la creación de valor o riqueza se convierte en una de las razones importantes para que se materialicen los procesos de Fusiones y Adquisiciones, así como hacer que la empresa genere rentas económicas adicionales a las existentes.

En ese marco, conviene entonces analizar, en una primera aproximación, la venta de empresas costarricenses a la inversión extranjera.

### *La venta de empresas costarricenses. Una aproximación a esta compleja realidad*

Las aproximaciones que se han llevado a cabo en torno a la venta de capital nacional resultan más bien de carácter general. El interés se centra en descripciones o análisis de una parte de los procesos de Fusiones & Adquisiciones (*Mergers and Acquisitions, M&A*) que acontecen en el país y, en otros casos, se han hecho algunos inventarios sobre los procesos de ventas de empresas como los realizados durante ya algunos años por la *Revista Summa* (2009, 2010, 2011, 2012) o publicaciones puntuales del *Semanario El Financiero*, tal como lo ejemplificamos en el apartado anterior.

Ahora bien, ¿por qué vender la empresa? Los procesos de Fusiones & Adquisiciones de empresas se llevan a cabo por distintas razones. Se pueden mencionar, como las justificaciones más comunes, la reducción de costos, la búsqueda de mejora en la eficiencia y el incremento de la utilidad. (Sanfilippo, 2004). No obstante, la respuesta resulta incompleta si no se analizan otros aspectos relevantes que no necesariamente están directamente relacionados con la creación de valor económico.

Para Bower, (2001), las Fusiones & Adquisiciones ocurren por cinco razones principales; a) para hacer frente a un exceso de capacidad mediante la consolidación en las industrias maduras; b) para “envolver” a sus competidores en las industrias fragmentadas geográficamente; c) como sustituto de la Investigación y Desarrollo y e) para explotar

erosionando los límites de la industria con la invención de una industria.

Este escenario nos revela que, a pesar de que los procesos de Fusiones & Adquisiciones de empresas, sobre todo a nivel internacional, se convierten en un eje de especial interés y trascendencia para el quehacer económico, en nuestro país es un tema poco explorado; probablemente por el monto relativamente menor de dichos negocios comparado con el mercado internacional.

## 2. METODOLOGÍA

Para el desarrollo de la investigación, en primer lugar se levantó un listado de los y las docentes de la Escuela de Negocios y, en general, de la Facultad de Ciencias Económicas que imparten cursos relacionados con el área de Finanzas y la Gerencia. Posteriormente se analizaron cada uno de los nombres incluidos en la lista considerando como aspecto relevante, la experiencia que pudieran tener en el tema de Fusiones y Adquisiciones. De esta manera, se seleccionaron veinticinco académicos que cumplieran con este perfil.

La investigación es de carácter exploratorio, bajo un enfoque mixto en la metodología aplicada, se inicia con esta primera fase de consulta a los académicos. A cada uno de ellos se le contactó de manera personal o mediante llamada telefónica para explicar las razones del estudio, así como la importancia de sus aportes como docente seleccionado dentro de la muestra. Para la recolección de la información, se diseñó un cuestionario “online” autoadministrado (con el soporte de la plataforma *Lime Survey*) y posteriormente, los resultados de esta consulta se validaron mediante dos conversatorios llevados a cabo con los participantes, uno en horario matutino y otro vespertino para facilitar su asistencia.

En este artículo, se presentan los resultados más significativos de esta consulta en relación con la venta de capital nacional, las razones principales de este proceso, los resultados que generan y el papel de las Escuelas de Negocios en esta dinámica.

### 3. RESULTADOS

#### *Sobre la venta de capital nacional*

Los veinticinco docentes encuestados indican que quince (60%) han tenido algún tipo de experiencia en fusiones y adquisiciones (M&A); de los cuales ocho como participantes directos en procesos de esta naturaleza; seis como funcionarios de empresas involucradas en procesos de M&A y uno con experiencia académico-legal en el campo en particular. En el Gráfico 4, podemos visibilizar que más de la mitad de los participantes, o han tenido una actuación directa en este tipo de procesos o su acercamiento ha sido de forma indirecta, lo que muestra una experiencia significativa en este tipo de escenarios económicos.

Ahora bien, desde su perspectiva, las razones principales que generan la venta de empresas de capital nacional a la inversión extranjera son: 1) Oportunidad de generar ganancia de capital (9,36%), 2) Cambios en el mercado nacional (8,32%) y 3) Cambios en el mercado internacional (8,32%). Otras de las causas que genera esta venta se derivan de la crisis interna de la empresa, la necesidad de liquidez, la falta de interés de los propietarios de continuar con el negocio y el deseo de vender por parte de la segunda generación de propietarios. Dentro de los motivos menos relevantes se encuentra la sucesión gerencial.

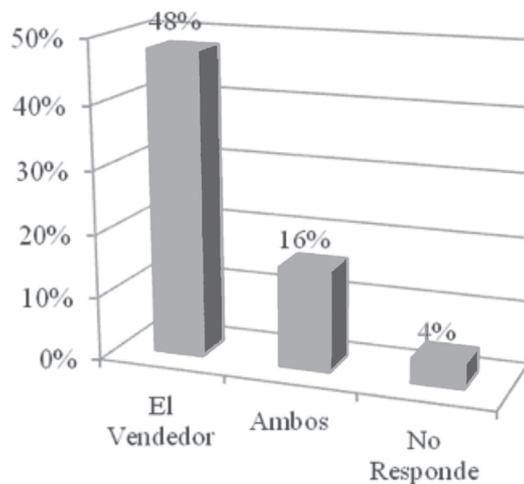
Además, señalan que la expansión geográfica (54%), la integración horizontal y vertical (38%) las oportunidades de aprovechar

el TLC y la compra de marcas (29%, respectivamente), se convierten en los factores más importantes que inciden a la hora de considerar la compra de una empresa de capital nacional.

Cuando se les consultó a los académicos si el país deriva algún beneficio con la venta de capital, un alto porcentaje (76%) concluye afirmativamente, frente a un 12% que señala que no se obtiene ninguno. Además, de las argumentaciones de los académicos consultados, se recoge que los principales beneficios de la venta de capital nacional son los siguientes: mejora de gestión y empleo, atracción de recursos y "know how" y ganancia de capital.

**El vendedor nacional y el comprador extranjero. Protagonistas de este proceso.** Cuando nos acercamos al análisis de los actores claves de esta dinámica, para el 48% de los académicos, el vendedor nacional es quien obtiene más beneficio en estas transacciones, ya sea porque se trata de un mercado que ha alcanzado su madurez o porque se generan ganancias de capital, y las utilidades que deriva le permiten incursionar en nuevos negocios. Empero, para el 32% de los encuestados, son los compradores extranjeros quienes más ganan en este proceso, por cuanto ya existe un posicionamiento de la marca, hay una empresa en marcha y esto elimina la competencia, hay un mayor conocimiento y participación en el mercado y se obtienen equipos gerenciales calificados. El Gráfico 2 siguiente muestra este panorama.

GRÁFICO 2  
¿QUIÉN RECIBE MÁS BENEFICIOS EN LA TRANSACCIÓN?



Fuente: Elaboración propia.

Conviene señalar que, según los estudios de Mergermarket (2012b), la mayoría de los pagos se realizan en efectivo. De tal manera que, durante los últimos 8 años, entre el 57,0% y 69,8% de todas las transacciones a nivel internacional se realizaron totalmente, en efectivo, mientras que sólo entre 17,8% y 23,6% corresponde a transacciones realizadas por medio del pago en acciones de la empresa compradora.

Lo anterior sugiere que, en general, los vendedores pueden beneficiarse de una ganancia de capital al momento de vender sus empresas, sin mencionar el hecho de generar liquidez en sus inversiones que podrá ser destinada a consumo o bien, a nuevas inversiones igualmente productivas o incluso aún más atractivas.

**Impacto que genera la venta de empresas nacionales a la inversión extranjera.** En el marco del análisis que nos ocupa, se consultó a los académicos qué tipo de impacto genera la venta de capital nacional a la inversión extranjera. Al respecto se consideró el impacto a nivel científico tecnológico, económico, socio cultural y educativo. A continuación se presentan los resultados de esta indagación.

En relación al nivel científico tecnológico, los académicos indican que este impacto es

positivo (76%). Argumentan que se obtienen nuevas tecnologías, hay una transferencia de conocimiento, externalidades positivas, ganancia potencial en el capital humano y una incorporación de nuevos procesos.

De igual manera, a nivel económico nacional, el 73% de los participantes en esta fase del estudio, indica que el impacto también es positivo. Dentro de los aspectos que mencionan, señalan el aumento en la inversión, el incremento en la producción nacional al incorporar nuevas estrategias de trabajo, la generación de empleo, la satisfacción del consumidor, mejores condiciones laborales, mejores salarios y externalidades positivas. Sin embargo, comentan como elementos negativos del impacto económico, que los procesos locales podrían correr el riesgo de ser llevados a cabo en el extranjero, lo que derivaría pérdidas de empleo y, consecuentemente, un debilitamiento de la economía costarricense.

En relación con el nivel sociocultural, el 56% de los académicos de la Facultad de Ciencias Económicas de la UCR, mencionan que se crea la necesidad de dominar más los idiomas, así como se introducen nuevas ideas y nuevas filosofías empresariales. Como

impacto negativo señalan la pérdida de empleo y la pérdida de valores.

Otro ámbito importante es el nivel educativo. Para los encuestados, el aspecto positivo que resulta, se deriva de una mayor competitividad, capacidad técnica y motivación al estudio, lo que implica entonces un fortalecimiento a la calidad educativa costarricense.

En cuanto a otros impactos que generan las transacciones, las respuestas fueron limitadas. Entre ellas esbozaron un “*mediano impacto*” (A17)<sup>8</sup>, pero sin argumentación alguna. Otros indicaron aspectos como el beneficio que significa traer nuevas formas de pensar y prácticas internacionales, así como expresaron que “[las] comunidades se benefician por pago de impuestos y obras sociales” (A19), o incluso que, “*nos estaríamos convirtiendo en un simple país obrero*” (A9).

Por lo tanto, del total de respuestas recibidas en el rubro “*otro tipo de impacto*”, para el 50% de los mismos, el impacto del ingreso de capital comprando empresas sería positivo, para el 33.33% sería negativo y para el 16.67% este tipo de transacciones no tendrían impacto sobre el país.

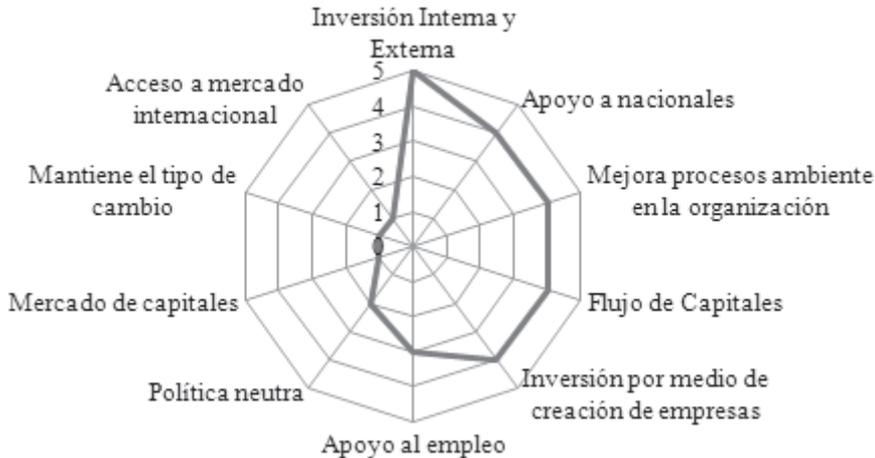
**Incentivar o no la inversión extranjera.** Otro de las consultas realizadas a los académicos, se orienta a si se debe o no incentivar la inversión extranjera. Casi la totalidad (96%)

contestó la pregunta de las cuales, catorce profesores (64 %) respondieron afirmativamente y ocho (32%) consideran que no se debe incentivar. Por último, tres profesores (12%) respondieron que no sabe si se debe incentivar la inversión extranjera.

Dentro de las observaciones más comunes que se agregan al tema del apoyo a la inversión extranjera cuatro de los académicos comentan sobre la importancia de apoyar a las empresas nacionales, señalan por ejemplo que “*a pesar de los beneficios se debería mejor incentivar al empresario nacional*”. (A11). Por otra parte, otros cuatro encuestados indican la relevancia del mejoramiento de los procesos relacionados con el ambiente de la organización. Uno de ellos afirma “*la competencia es buena, si mejora procesos y cultura organizacional*”. (A7). Para otro número similar de participantes en el estudio, el flujo de capitales producto de la venta de empresas resulta significativo “*es bueno que el país reciba un flujo de capital por ese concepto*”. (A16). Incluso, para tres de ellos, “*la generación de empleo y de bienestar económico para el país es razón suficiente para incentivar la inversión extranjera*” (A22). Finalmente, cuatro profesores consideran que lo más adecuado debería ser incentivar la inversión por medio de la creación de empresas y no por medio de la compra-venta de las empresas locales. Uno de los académicos argumentó que debería darse “*la instalación en nuestro país de empresas extranjeras en una forma que no sea a través de comprar empresas nacionales*”. (A18). En el Gráfico 3 se ilustran estas percepciones de los académicos.

8 Este código hace referencia al Académico que emitió el criterio presentado. Para efectos de la confidencialidad de la información suministrada, se asignó el código “A” que significa “Académico” y el número del participante que completó la encuesta online.

GRÁFICO 3  
OPINIONES DE LOS DOCENTES SOBRE EL POR QUÉ SE DEBE INCENTIVAR  
LA INVERSIÓN EXTRANJERA



Fuente: Elaboración propia.

En términos generales, las respuestas muestran que para los profesores es importante la atracción de inversiones. Sin embargo, una buena parte de ellos manifiesta la necesidad de tener políticas mixtas que incluyan el apoyo al fomento de la empresa nacional con el fin de formar una masa empresarial nacional capaz de penetrar mercados internacionales y derivar beneficios del aprendizaje que pueda traer el frecuente dinamismo de las empresas extranjeras que se ubican en el país.

**Limitaciones o facilidades para la inversión extranjera.** Un 44% de los académicos consultados mencionan que no existen limitaciones o dificultades para la inversión extranjera en torno a la compra de empresas de capital nacional, aunque un 28% discrepan de este grupo.

Gran parte de los consultados (48%) opina que no sabe si la inversión extranjera tiene o no facilidades para la compra de empresas nacionales. Por lo tanto, podemos deducir que existe un marcado desconocimiento sobre el peso que esa facilidad o falta de ella, podría tener sobre las consideraciones de una empresa de capital extranjero en cuanto a las

ventajas de Costa Rica como destino de inversión. Las respuestas presentadas son en su mayoría poco claras y denotan que no hay un dominio profundo de la legislación pertinente. Lo cierto es que no puede argumentarse que existe legislación específica que incentive la inversión extranjera en procesos de fusiones y adquisiciones. Más bien, lo que cabe señalar es que hay ciertas condiciones que hacen de nuestro país, un destino de inversión deseable, como por ejemplo: la evidencia de un cierto grado de protección del inversionista, los tratados de libre comercio, la larga tradición democrática, así como el desempeño social y económico de la nación.

Sin embargo, dentro de los elementos que puntualizan los académicos como facilitadores para que la inversión extranjera adquiera empresas de capital nacional destacan: a) Falta de regulación por parte del MEIC de la concentración a priori en los mercados; b) Desconocimiento de los empresarios nacionales sobre las posibilidades de desarrollo de la empresa; d) Falta de restricciones y d) Buen nivel educativo de la fuerza laboral.

En el sentido de si debería Costa Rica tener una política para fortalecer la empresa de capital nacional, el 72% de los académicos considera que sí deberíamos contar con esta plataforma. Hay una clara interpretación, puede ser nacionalista o no, de la urgencia de incentivar el desarrollo de las empresas costarricenses. Uno de los grandes temas es la ausencia de unidades de transferencia de innovación y, en especial, de instituciones de apoyo, incluyendo el financiamiento y la capacitación. Sin duda, el papel de las universidades en el desarrollo de emprendedores, es un elemento clave en este proceso.

Ahora bien, desde la perspectiva de los académicos consultados, las características que debería tener esta política de promoción empresarial son las siguientes: simplificación de trámites, facilidades para el acceso al crédito, fomento del desarrollo del mercado de valores, buscar alternativas de desarrollo al empresario nacional, eficiencia operativa y financiera, incentivos y garantías similares a los otorgados al capital extranjero, privilegiar a las PYMES, cooperativas, empresas solidaristas y a emprendedores; así como permitir la participación del dueño por un tiempo con parte del capital y protegiendo su inversión como minoritario.

Labor de los gestores de inversión o de banqueros de inversión en la atracción de capitales extranjeros. Aunque la figura de los gestores de inversión será el eje de atención en la segunda fase de nuestra investigación, hacemos una breve referencia a su papel en los procesos de atracción de capitales extranjeros, con el ánimo de explorar la percepción que tienen los académicos al respecto. En este sentido, podemos deducir que no está clara la diferenciación entre el banquero comercial y el banquero de inversión, entendido desde la perspectiva de los encuestados, como un comisionista, cercano a un corredor de bienes raíces. Para quienes lograron identificar a esta figura, consideran que su papel genera valor en la transacción, con los contactos, estructura y buenas prácticas, sin embargo afirman que la influencia en Costa Rica “...ha sido poca. Los empresarios costarricenses son muy conservadores y adversos a tomar riesgos” (A 21). Además, “el sentido de

*empresariedad del costarricense, por cuanto es poco agudo en temas como la prospección de mercados y el diseño de productos.” (A 22)*

No obstante, pese a que la figura del banquero de inversión no es comprendida ampliamente, en parte al menos por el poco desarrollo de este tipo de actividad profesional en la región, el 88% de los académicos señalan que sí ejerce algún tipo de influencia en este proceso. Dentro de la manera en que influye la figura del gestor de negocios o banquero de inversión, los participantes en el estudio señalan que en general: a) Coadyuvan a cristalizar las transacciones entre compradores y vendedores; b) Son intermediarios que pueden potenciar la promoción y venta de empresas locales; c) Conocen los procesos para que se realicen las transacciones; d) Ofrecen estabilidad, transparencia y certeza bancaria y política; e) Venden una imagen positiva del país; f) Dan a conocer sus puntos de vista sobre el ambiente nacional en sus diferentes vertientes, g) Asesoran en legislación, garantías e incentivos disponibles y, h) Facilitan redes de negocios y conocimiento del contexto internacional.

**Influencia de la Bolsa Nacional de Valores (BNV) en los procesos de atracción de capitales extranjeros.** Las respuestas de los consultados varían desde la posición donde se afirma que no es trabajo de la Bolsa Nacional de Valores influir en los procesos de atracción de capitales extranjeros (sino que es un asunto específico de los puestos de bolsa), hasta quienes afirman que primero debe ocurrir un cambio en la cultura empresarial costarricense para que recurra a este medio bursátil como forma de financiamiento. Otros señalan, que esta instancia no puede influir mucho sobre estos procesos.

Para los académicos que consideran que la Bolsa puede influir en estos procesos si realiza ciertas acciones, sus argumentos enfatizan en que: debe eliminar trabas y excesos de regulación para que las empresas pequeñas y medianas puedan participar, aumentar la transacción de títulos privados, democratizarse (que no sea “elitista”), crear productos atractivos para inversionistas nacionales, inscribir títulos

extranjeros y mejorar la confianza del inversionista y transparencia en la contabilidad.

Una prueba que evidencia tal situación, es el hecho que las empresas cotizadas en las principales bolsas de valores de Estados Unidos, Europa y Asia, y que fueron adquiridas durante el año 2011, aumentaron en promedio cerca del 30% el precio de sus acciones un día antes del cierre de la transacción (American Appraisal and Mergermarket, 2011).

### *Empresas de capital nacional vendidas a inversión extranjera*

Cuando se le consultó a los académicos si conocen empresas de capital nacional que hayan sido vendidas a capital extranjero, la lista que logramos construir de esta pregunta, suma alrededor de cuarenta empresas, las cuales se detallan a continuación, especificando el sector al que pertenecen y la cantidad de académicos que indicaron su nombre. Veamos.

TABLA 1  
EMPRESAS COSTARRICENSES VENDIDAS A INVERSIÓN EXTRANJERA SEGÚN LA OPINIÓN DE LOS ACADÉMICOS CONSULTADOS

Empresas	Sector	Cantidad de académicos	Porcentaje de académicos
Banco Interfin	Bancario	16	67%
BAC San José	Bancario	10	42%
Corporación de Supermercados Unidos	Supermercados	9	38%
Banco Banex	Bancario	8	33%
Pozuelo	Alimentario	8	33%
Durman Esquivel	Industria	7	29%
Lizano	Alimentario	6	25%
Atlas Eléctrica	Industria	5	21%
Gallito	Alimentario	4	17%
Panificadora Camacho	Alimentario	3	13%
Cinta Azul	Alimentario	3	13%
Abonos Agro	Industria/Construcción	3	13%
Cementos del Pacífico	Industria	2	8%
PIPASA	Alimentaria	2	8%
La República	Medios	2	8%
Tico Pollo	Industrial	1	4%
Laboratorios Sukia	Industrial	1	4%
CEFASA	Farmacéutico	1	4%
Tortillerías independientes	Alimentario	1	4%
BANISTMO	Bancario	1	4%
Canal 6	Televisivo	1	4%
Cormar	Servicios Logísticos	1	4%
Tienda la Gloria	Comercial	1	4%
Corporación UBC	Financiero	1	4%
BFA	Bancario	1	4%
Tienda Gallito	Comercial	1	4%
Panadería la Selecta	Alimentario	1	4%

*Continúa...*

Empresas	Sector	Cantidad de académicos	Porcentaje de académicos
Hotel Cariari	Hotelería	1	4%
Hotel Fiesta	Hotelería	1	4%
Amanco	Industria	1	4%
Industria Nacional de Cemento	Industria	1	4%
Hotel Flamingo Beach	Hotelería	1	4%
Cementos del Valle	Industria	1	4%
Productos de Concreto	Industria	1	4%
Ricalit	Construcción	1	4%
Universidad Latina	Educación	1	4%
Panaderías Musmani	Alimentario	1	4%
Cementos Holcim	Industria	1	4%
Lacsa	Aviación	1	4%
Productos Columbia	Alimentos	1	4%

Fuente: Elaboración propia.

De esta importante lista derivada de la apreciación de los académicos, podemos concluir que el sector industrial, el alimentario y el bancario, son los ámbitos que han presentado mayor preferencia para la inversión extranjera. Además, las cinco empresas nacionales que han sido vendidas a la inversión extranjera en los últimos años y, en las que coincide la mayor parte de los consultados son: Banco Interfin, BAC San José, Corporación de Supermercados Unidos, Banco Banex y Pozuelo.

Dentro de los canales o medios más utilizados para comprar empresas de capital nacional, según el criterio de los académicos, se encuentran la transacción directa entre los interesados (48%) y los banqueros de inversión (52%). Los agentes profesionales (52%) y los consultores (43%) son los canales menos

utilizados, según su apreciación. De esta manera, encontramos una congruencia con el análisis esbozado líneas arriba, en torno a la figura de los gestores de inversión en los procesos de venta de capital nacional.

En este sentido, cuando se les consultó a los académicos sobre si conocían *¿Quiénes vendieron?*, únicamente diez de los académicos suministraron el nombre de la empresa. Adicionalmente, se les solicitó que hicieran referencia a *¿quién(es) hicieron la venta?*, *¿si era o no una empresa familiar al momento de la venta?*, *¿cuál era la estructura de gobierno de la empresa?*, *¿si había más de un accionista o participantes?* y *¿cuánto de la empresa se vendió?* En la Tabla 2, se visualizan los datos recogidos de esta indagación. Veamos.

TABLA 2  
 CARACTERÍSTICAS DE LAS EMPRESAS COSTARRICENSES VENDIDAS A LA INVERSIÓN EXTRANJERA  
 SEGÚN OPINIÓN DE LOS ACADÉMICOS CONSULTADOS

Empresa	¿Quién vende?	¿Era una empresa familiar?	Estructura de gobierno	¿Había más de un accionista o participante?	¿Cuánto se vendió?
Abonos Agro	Tercera generación	Si	Asamblea Familiar	Si	Totalidad
Abonos Agro	Segunda generación	Si	Junta Directiva	No	100%
ATLAS	Otra	No	Junta Directiva	Si	100%
Atlas Eléctrica	Primera generación	No	Junta Directiva	Si	100%
Bac San José	Otra	No	Asamblea Accionistas	Si	No sé
Banco Interfin	Otra	No sé	Asamblea Accionistas	No sé	Totalidad
BANEX	Accionistas	No	Junta Directiva	Si	99%
CSU	No sé	Si	Junta Directiva	Si	100%
CSU	Venta por el fundador	No sé	Junta Directiva	No sé	Mayoritario
Durman	Durman	No	No sé	Si	50%
Durman Esquivel	Segunda generación	Si	Junta Directiva	No	90%
INTERFIN	Otra	No	Gerencia General	Si	100%
Lizano	Tercera generación	Si	Gerencia General	No sabe	Totalidad
Sukia	Segunda generación	Si	Gerencia General	Si	100%

Fuente: Elaboración propia.

Se agrega a esta consulta, el hecho de si existe o no relación del vendedor con los nuevos dueños, luego de la venta. El 40% afirma que se mantuvo la relación laboral, pero el 36% indica que no existía este tipo de relación. Dentro de las razones por las cuales se mantiene esta vinculación, señalan que hay un interés del comprador de mantener la red de contactos construida por la empresa (80%), así como de retener la expertise del vendedor (28%) y mitigar el proceso de cambio.

Resulta interesante, la apreciación que hicieron los académicos, cuando se les preguntó sobre el destino del capital recibido por parte de la venta. Un porcentaje considerable de ellos coincide en que se da una inversión en otras empresas (33%) y la generación de nuevos negocios (21%). Además, hay depósitos o inversión en activos en el sistema financiero nacional (13%), así como inversión en activos personales (13%). La siguiente Tabla 3 muestra estas apreciaciones.

Esta aproximación a la dinámica de la venta de capital nacional a la inversión extranjera nos permite afirmar que no se cuenta con datos exactos sobre cómo se llevan a cabo todas estas transacciones. Menos del 50% de los encuestados ofrecieron su opinión en torno a la información solicitada. De esta manera, del cuadro anterior se deriva que, los datos suministrados por los diez académicos resultan dispersos sobre el proceso. Solamente en el caso de Abonos Agro, Interfin, Atlas Electric, Banex, Sukia y Durman Esquivel hubo coincidencia con alguna de la información solicitada y, en otros casos hubo contradicciones o inconsistencias, incluso algunos de ellos desconocían la información. Además, cuatro de estas empresas, eran de carácter familiar, aunque las razones por las cuales vendieron, será uno de los focos de interés de otra etapa del estudio, cuando profundizaremos sobre los vendedores de las empresas de capital nacional.

TABLA 3  
**PRINCIPALES DESTINOS DEL CAPITAL RECIBIDO POR LA VENTA DE EMPRESAS COSTARRICENSES SEGÚN OPINIÓN  
 DE LOS ACADÉMICOS CONSULTADOS**

Principales destinos del capital recibido por la venta	Enumeración del los principales destinos, siendo el 1 el menos importante y 5 el más importante.						Total
	5	4	3	2	1	No responde	
Depósitos o inversión en activos en el sistema financiero nacional	4%	13%	17%	4%	13%	50%	100%
Depósitos en el extranjero	17%	8%	17%	17%	8%	33%	100%
Inversión en mercados internacionales de valores	13%	4%	17%	8%	13%	46%	100%
Compra de otras empresas	17%	8%	13%	0%	4%	58%	100%
Inversión en otras empresas	33%	13%	8%	8%	0%	38%	100%
Inversión en activos personales	13%	13%	8%	0%	17%	50%	100%
Generación de nuevos negocios	21%	29%	4%	4%	4%	38%	100%
Gastos personales y familiares	8%	4%	4%	4%	13%	67%	100%
Otros	0%	0%	4%	4%	8%	83%	100%

Fuente: Elaboración propia.

Por lo tanto, de la información obtenida se evidencia un claro aprovechamiento por parte de los vendedores para generar nuevas iniciativas empresariales y lograr reinvertir sus utilidades en entornos que procuran nuevos empleos y un mayor fortalecimiento de la economía costarricense.

### *Influencia de las escuelas de negocios en la venta de capital nacional a la inversión extranjera*

El 64% de los académicos consultados indica que el conocimiento y la mejora en las prácticas empresariales son los mayores aportes que los procesos de venta de empresas de capital nacional dejan a la administración en Costa Rica. Entre las respuestas recibidas, se indican los siguientes aspectos: tecnología, revitalización de empresas, experiencia (conocimiento) y mejores prácticas de Gobierno Corporativo.

Además, para este grupo de académicos el rol que deberían tener las Escuelas de Negocios en la venta de capital nacional a la inversión extranjera se orienta a: a) Investigar profundamente el tema que permita el análisis de la situación y se puedan publicar las conclusiones; b) Fortalecer el perfil del profesional en el área de los negocios con una visión intercultural, manejo de idiomas, métodos de trabajo y las competencias necesarias para hacer negocios globalizados, es decir, formar talento humano preparado para este tipo de transacciones; c) Ofrecer cursos sobre valoración de empresas para los empresarios nacionales ; d) Formar verdaderos empresarios con visión e iniciativa para desarrollar su idea, buscar financiamiento y valorar las ventajas de su posterior venta; es decir, promover con mayor fuerza el emprendedurismo y, e) Dar asesoría en los procesos de acoplamiento posterior a la venta.

A continuación transcribimos algunos de los comentarios que ilustran estas funciones. Veamos.

*“Las Escuelas de Negocios deben difundir el conocimiento y el estudio profundo del tema. Se debe estudiar en qué consiste el fenómeno, cuáles son sus*

*principales causas internas y externas, tanto económicas, sociales, políticas y culturales. Debe hacerse el abordaje de la temática comprendiendo el proceso de globalización y las tendencias actuales de la economía internacional”.* (A18)

Además, en torno al perfil del profesional que se requiere en esta dinámica señalan,

*“Simplemente entender que esto es una realidad y que el perfil del profesional debe cambiar haciendo énfasis en los negocios mundiales, idiomas, culturas, métodos de trabajo, en fin, el profesional de hoy debe ser muy competente, debe conocer cómo se hacen negocios globalizados y debe entender que Costa Rica ya no es una aldea en términos económicos”* (A19)

Además, señalan que resulta conveniente fortalecer nuestro esquema educativo donde no sólo se conozcan los instrumentos o métodos para llevar a cabo las ventas, sino presentar estudios sobre el impacto de esas transacciones, de tal manera que, se fortalezca el criterio de las personas involucradas y se logren tomar las mejores decisiones.

#### 4. A MANERA DE CONCLUSIÓN

Finalmente, aunque en este artículo recogemos las principales percepciones sobre el tema que esbozaron 25 académicos, podemos concluir que, sin duda, este tópico abre un abanico de posibilidades y retos para profundizar en un escenario poco explorado dentro de la investigación científica en Costa Rica. Como bien lo señalamos al inicio, ésta es una primera fase del proceso investigativo que estamos desarrollando, así que esperamos complementar y enriquecer estos resultados con las otras consultas que se proyectan llevar a cabo con gestores de inversión, vendedores de empresas nacionales, compradores extranjeros, autoridades del ámbito empresarial y económico del país, estudiantes universitarios y ciudadanos en general. La tarea es compleja pero intentamos

ofrecer una visión integral desde distintas voces y saberes que, directa o indirectamente, están involucrados en esta dinámica, pues como bien, lo afirmaba uno de los docentes encuestados,

*“De manera general, la venta de capital tanto a nivel interno como externo, genera oportunidades de negocios, las cuales de ser aprovechadas al máximo pueden ser altamente rentables. Es necesario que las escuelas de negocios y principalmente las de las Universidades públicas tengan una participación activa en estos procesos haciendo propuestas concretas, mismas que deben derivar de los procesos de investigación, no sin antes tener un proceso de selección y actualización del personal docente”. (A17)*

Si bien es cierto aún resulta preliminar cualquier conclusión dado que este artículo recoge únicamente los hallazgos de la primera etapa de la investigación; es posible empezar a dilucidar sobre los temas más relevantes encontrados hasta el momento.

En primera instancia, resulta evidente que en Costa Rica no existe documentación exacta y fidedigna en cuanto a la magnitud y la cantidad de transacciones de fusiones y adquisiciones de empresas de capital nacional. Lo anterior supone no sólo un reto en cuanto al seguimiento de éste tipo de procesos, sino que limita en gran medida el desarrollo de la actividad y en consecuencia la capacidad de analizar correctamente los efectos que estos procesos derivan para el país y sus empresarios.

Los procesos de fusiones y adquisiciones se presentan con una significativa frecuencia a nivel mundial. La globalización, los tratados de libre comercio y la buena imagen de Costa Rica como destino de inversión, hacen que nuestro país tome cada vez mayor relevancia para este tipo de transacciones. Sin embargo, la actividad aún es incipiente.

Todavía está por demostrarse que la compra de empresas de capital nacional por parte de competidores internacionales podría tener un efecto positivo en el desarrollo del país, siempre y cuando se logren aprovechar al

máximo las oportunidades derivadas de éstos procesos. La adopción de mejores prácticas, el fomento a la innovación y el emprendimiento, el fortalecimiento de la oferta de empleo y particularmente el buen uso de los recursos provenientes de la venta de las empresas costarricenses, podrán en última instancia hacer de éste fenómeno algo beneficioso para el país.

Finalmente, la Universidad de Costa Rica ha mantenido desde su fundación una participación preponderante en el desarrollo del país; ya sea desde la docencia, la investigación o la acción social. Es por esta razón que resulta indispensable definir una posición en cuanto a cuál debería ser su papel en relación a la actividad de fusiones y adquisiciones de empresas costarricenses.

Parece posible concluir en ésta primera etapa, que la Universidad debe involucrarse especialmente en lo concerniente a formar profesionales capaces de enfrentar este fenómeno mundial, ya sea mediante la creación de valor estratégico en las empresas donde laboran, manejar adecuadamente las metodologías y técnicas de valoración de empresas, negociación y buenas prácticas, o bien incluso forjar un mayor número de profesionales con el interés y las destrezas de emprender sus propias aventuras empresariales.

## 5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- American Appraisal and Mergermarket (2011), *Global M&A Valuation Outlook 2011*, 30 de Agosto de 2012, disponible en <http://mergermarketgroup.com/publication/global-ma-valuation-outlook/#.UUnS2JgJEQ>
- Barquero, M. (2013). *Sigma afianza el segundo lugar en mercado lechero*. La Nación. Miércoles 03 de abril, pág. 22 A
- Bower, Joseph L. (2001): *“Not all M&A Are Alike and That Matters”* Harvard Business Review. Marzo. Pgs 93-101
- Cfr. Camacho, A. C. (2012). *Capital tico se queda en casa*. El Financiero N. 860. Del 12-18 de marzo del 2012, pág. 06
- Dolz, Consuelo. y María Iborra. (2007): *“Enfoques Estratégicos y creación*

- de valor en las Adquisiciones: las aportaciones del enfoque basado en conocimiento*” Quadern de Treball-Facultad d’Economía. Universidad de Valencia, Octubre 2007.
- Jemison, D. y Sitkin, S. (1986): “*Corporate Acquisitions: A Process Perspective*”. The Academy of Management Review, 11. pgs. 145-163.
- Marín Ximénez, J. N.; Ketelhohn Escobar, W. (2011). *Fusiones y Adquisiciones en la práctica*. México: Cengage Learning.
- Mergermarket, (2012a). *Press Release, Mergermarket M&A Round-up for 2012*, 14 de enero de 2013, disponible en: [[http://www.mergermarket.com/pdf/mergermarket\\_Legal\\_Advisor\\_Round\\_Up\\_2012.pdf](http://www.mergermarket.com/pdf/mergermarket_Legal_Advisor_Round_Up_2012.pdf)]
- Mergermarket, (2012b). *Press Release, Mergermarket M&A Round-up for H1 2012*, 5 de julio de 2012.
- Ravenscraft, David J. & Scherer, F.M. (1987): “*Mergers, Sell-offs and Economic Efficiency*”. Washington, DC: The Brookings Institution.
- Revista Summa (2009) *Especial Fusiones & adquisiciones: Fusiones y adquisiciones en la región*. Diciembre. San José, Costa Rica, pp. 2-9)
- Revista Summa (2010, julio). *Fusiones y adquisiciones* (pp. 22-25). San José, Costa Rica. Autor
- Revista Summa (2011, febrero). *Semestre dinámico* (pp. 60-62). San José, Costa Rica. Autor
- Revista Summa (2011, septiembre). *Fusiones y adquisiciones* (pp. 22-24). San José, Costa Rica. Autor
- Revista Summa (2012, abril). *Actividad en ebullición* (pp. 52-54). San José, Costa Rica. Autor
- Revista Summa (2012, noviembre). *M&A en movimiento* (pp. 22-23). San José, Costa Rica. Autor
- Rodríguez, O. (2013). *Empresarios ticos pierden el temor a las compras y fusiones*. La Nación. San José: lunes 08 de abril, pág. 24A
- Rossi, S. and Volpin, P. (2003). *Cross-Country Determinants of Mergers and Acquisitions* (September 2003). ECGI - Finance Working Paper No. 25/2003; AFA 2004 San Diego Meetings; EFA 2003 Annual Conference Paper No. 251. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=395020> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.395020>
- Salter, Malcom S. and Wolf A. Weinhold (1979): *Diversification via acquisition: Strategies for creating Economic value*. The Free Press, New York.
- Sanfilippo, Sergio. (2004) *Fusiones y Adquisiciones bancarias: Características e implicaciones de las operaciones realizadas por las entidades de crédito europeas*. Tesis Doctoral. España: Universidad de Cantabria.

