

Quedar-se amb la companyia que es dirigeix

De directius a empresaris

Els directius de les companyies no són empresaris si no hi inverteixen els seus diners. Quan aquests directius compren l'empresa on treballen realitzen una "Management Buy Out" (MBO), una pràctica no gaire usual però que, en temps de crisi, comença a usar-se.

Ara fa cinc anys els directius d'una gran empresa van anar a veure els propietaris d'una multinacional per presentar-los un pla de revitalització. Però la realitat va ser que, un cop davant els grans caps, aquests els comunicaren que es volien desprendre del negoci per motius estratègics. La reacció dels directius fou ràpida i contundent: nosaltres la comprem.

Això no és una anècdota. És la realitat d'una gran empresa catalana, el Grup General Cable (GGC). D'aquest tipus de compra, se'n diu, en anglès, *Management Buy Out* (MBO), que, traduït, vol dir: compra dels actius de la companyia per l'equip directiu.

No és una pràctica comuna que els directius d'una empresa es decideixin a comprar la companyia en què treballen i a esdevenir-ne, així, empresaris. Les MBO pures han de tenir dues premisses. En primer lloc, la majoria de les accions de la companyia han de ser adquirides per l'equip directiu i, en segon lloc, ha d'haver-hi un apuntament de l'empresa.

Un apuntament consisteix en això: els diners per a comprar la companyia s'obtenen de l'endeutament de l'empresa. Aquest apuntament s'acaba quan, o bé per la venda d'actius o bé pels beneficis generats, es tornen aquests crèdits.

Aquesta transacció no és gaire coneguda ni posada a la pràctica a les nostres terres, però és molt comuna als països anglo-saxons,

sobretot a la Gran Bretanya i als Estats Units. A més, en aquest últim país hi ha la modalitat del *Leveraged Buy Out* (LBO), que consisteix en el fet que uns financers compren la companyia amb un crèdit.

Les grans corporacions industrials o financeres diversifiquen, molts cops, els seus interessos, però sempre arriba el moment d'un canvi de prioritats i s'han de desprendre d'alguna cosa. Quan decideixen la venda, malgrat que l'empresa funcioni i obtingui beneficis, és un bon moment per a una MBO.

Hi ha empreses que es dediquen a assessorar els directius per a fer un bona MBO. Segons 3i, una de les companyies líders mundials en aquest tipus d'assessorament, "una MBO s'ha de fer bé". Com que part del preu de l'operació es paga endeutant la companyia, s'ha de preveure un bon pla empresarial que asseguri l'obtenció de beneficis futurs amb els quals pagar el deute. Però com que hi ha manca de tradició de les entitats financeres espanyoles a deixar diners a llarg termini, resulta molt més difícil. A més, hi ha un

altre factor, com és que els tipus d'interès són molt elevats per a finançaments a llarg temps. La crisi econòmica pot ser un bon moment per a aconseguir bones empreses a preus assequibles.

Com que els equips directius no tenen prou capital per a poder afrontar la compra de les empreses, les entitats financeres tenen un paper molt important en aquest finançament, però només ha de ser una inversió minoritària sense entrar a formar part de la gestió diària.

L'EXPERIÈNCIA DE GENERAL CABLE

Cada MBO és una experiència singular per als directius que la porten a terme. Una de les primeres, i que els experts consideren més ben duta terme, és la del Grup General Cable. El GGC pertanyia en 1988 a Penn Central Corporation, una corporació nord-americana que tenia



La crisi econòmica pot afavorir la venda d'empreses a preus assequibles.

RAFA GIL

interessos variats, com ara tecnologia militar, energia, telecomunicacions, maquinària de transports i mercat immobiliari. L'entrada de Penn Central a GGC es produeix en 1981, i partir de llavors es dedica a incrementar-hi la seva participació a poc a poc, fins a arribar a la totalitat de les accions de les cinc empreses que configuren el grup.

La petita història del grup comença el 12 de maig del 1988, quan el president de GGC, Ángel Rodríguez presenta a la seu central nord-americana un pla de viabilitat de la companyia, però la seva sorpresa és que ni el rebutgen ni l'accepten, sinó que li comuniquen la venda de l'empresa i que ja tenen dues ofertes sobre la taula. Rodríguez va encapçalat ràpidament l'equip directiu que féu una oferta de compra (un MBO), i l'equip directiu busca i troba uns companys de viatge: un soci industrial important i el suport d'una gran entitat financera internacional, perquè dues grans entitats financeres catalanes no van voler saber-ne res. El soci industrial, el BICC (companyia britànica líder mundial en cables) controlaria el 20% del capital. Els di-

rectius, per la seva part, mantenen la minoria més important, amb el 37%, i, la resta del capital, la subscriuen un seguit d'entitats financeres encapçalades per Bankers Trust.

Ángel Rodríguez explica que immediatament després de consumir la compra "vam rebre nombroses proposicions dels principals grups industrials del sector que volien participar-hi. S'ha de tenir en compte que Penn Central es va vendre la companyia per estratègia, no perquè no fos competitiva".

La MBO ja era feta. La venda va reportar a Penn Central Corporation uns 28.000 milions de pessetes. Actualment, el BICC té el 75% de les accions de GGC, i els directius mantenen el 25% restant, després d'una recent ampliació de capital. A més, els crèdits ja han estat liquidats. BICC és una empresa britànica que es troba entre els tres primers productors mundials de cables, juntament amb Alcatel i Pirelli.

Com GGC, altres empreses han fet una

MBO. Una de les últimes, aquest darrer estiu, fou la d'Ulloa Obras y Construcciones. Però n'hi ha més. Els directius d'Unitrans van comprar l'empresa a Unilever i després la venien a la multinacional TNT. Altres MBO són les d'Algodonera San Antonio, Mepamsa, Sistemas AF, Oscar Mayer, Dimetal, Codima, Express Cargo, Boetticher y Navarro, Cedonsa, Movierecord, Condesa, Comercial de Envases Metálicos, Gráficas Estella, Cofrutos, els

en la MBI és un equip directiu forà que es queda la majoria de les accions i es converteix en empresari. Moltes MBI es produeixen quan l'empresa és de caire familiar i no hi ha continuació generacional, malgrat la rendibilitat de la companyia.

Una MBI coneguda és la dels grans magatzems Galerías Preciados. Després de l'expropiació de Rumasa van passar a mans d'un financer veneçolà, el qual se'ls va vendre a un grup britànic, Mountleigh.

Finalment, un grup d'ex-directius encapçalats per Justo López Tello va adquirir el control d'aquests grans magatzems. Aquests mateixos directius també havien comprat una altra de les empreses expropiades a José María Ruíz Mateos, Mantequerías Leonesas. Són dues MBI amb un desembossament aproximat de 24.000 milions de pessetes.

Altres MBI són Rótulos Roura, Tintas Viscolán (que després d'una MBI dirigida per Andlinger & Co. ha passat a ser una MBO), Cartones Suñer, Metalúrgica Monconill (IMMSA) i Transports Cualladó (UPS va passar a controlar la companyia un any després).

3i, com a companyia pri-

vada fundada en 1945 pel Banc d'Anglaterra amb els principals bancs britànics: Bank of Scotland, Barclays Bank, Lloyds Bank, Midland Bank, Royal Bank of Scotland i National Westminster Bank, ha participat en nombroses MBO i MBI a tot el món. Actualment ocupa una quota de mercat en aquesta especialitat del 50%. La seva cartera d'inversions supera els 500.000 milions de pessetes, distribuïts en més de 4.000 societats participades. La filosofia de 3i és de penetrar en l'empresa sense interferir en la gestió, que continua en mans dels equips directius. A l'estat espanyol ha encapçalat la MBO de Movierecord i Comercial de Envases Metálicos.

Grans empreses estrangeres com les britàniques Gate Way, Del Monte Foods, Thorn Emi Software, Boutton & Paul i R.J.B. Mining, les nord-americanes Avis i Juvena, la italiana Zanella i la francesa Moulinex també van fer una MBO en el seu moment.

Jordi Oliveres



Galerías Preciados és un dels casos més recents de MBI (Management Buy In) o compra per directius de fora l'empresa.

D. JIMBERT

arrossos SOS, la Clínica Sagrada Família de Barcelona i l'Editorial Orbis.

Les causes per les quals pot haver-hi un MBO són diverses i múltiples. La més comuna s'escau després d'una diversificació en els negocis d'un gran grup multinacional, sobretot quan el cicle econòmic és bo. En el moment de la recessió el grup torna a la concentració dels seus interessos i es desprèn d'allò que no li interessa, encara que sigui rendible o tingui guanys. Altres vegades, per un canvi en la gestió d'aquests grans grups, hom opta per desprendre's dels negocis que no centren l'atenció del nou equip presidencial. Com que les empreses a la venda solen ser rendibles, els equips directius s'engresquen a convertir-se en empresaris.

LES MBI

A banda la MBO hi ha la Management Buy In (MBI). La diferència entre l'una i l'altra és que si en la MBO són els directius de l'empresa mateixos que compren,