

# La unión hace la fuerza

## Las 'build ups', creadas desde la nada a partir de la suma de firmas muy pequeñas, se ponen de moda en España

FERNANDO BARCIELA 17/06/2007

Construir una gran empresa casi desde la nada, en tres o cuatro años, parece cosa de magia, pero es una actividad que se hace cada vez más en España. Y funciona. Son las denominadas *build ups*, unas sociedades planificadas desde un despacho y ejecutadas mediante una cascada de sucesivas adquisiciones, de la que GAM es uno de los ejemplos más exitosos. A ella se unen otras como Levantina, Zena, Parques Reunidos, USP Hospitales, IT Deusto, Famosa, Saprogal o Dinosol.

Hay que respetar tres condiciones: "Identificar una buena oportunidad, saber cómo añadir valor, saber comprar y saber integrar"

Estas operaciones corporativas tienen buena prensa y se encuentran entre las modalidades preferidas por los ejecutivos del capital riesgo

Es todo un fenómeno que empieza a imponerse "alentado", según explica Paz Ambrosy, especialista del Instituto de Empresa, "por la atomización de sectores enteros de nuestra economía, algo insólito en un escenario empresarial, el europeo, cada vez más consolidado, lo que crea muchas oportunidades".

Si la creación de Supermercados Dinosol a partir de una pequeña firma de Cádiz, Hiperca, fue la pionera en estas operaciones, "muy exitosas en España", según señala José Luis Blanco, del despacho Latham & Watkins, especializado en fusiones, la estrella de los últimos tiempos ha sido GAM, colocada en Bolsa en junio del año pasado por N+1, su *inventor*, por 7,6 euros y que ahora vale más de 25.

"Decidimos crear una gran empresa de alquiler de maquinaria a escala nacional", explica Federico Pastor, de N+1, que hizo otras *build ups* como la de Única, Bodybell y Colegios Laude, "al ver que a las constructoras les interesaba poder negociar el alquiler de maquinaria para todo el territorio nacional". Antes de la existencia de GAM, que se vio seguida de otras operaciones similares en el sector, lo de alquilar máquinas era un engorro.

"Una constructora", prosigue Pastor, "que quisiera hacer una autopista entre Madrid y Santander tenía que negociar el alquiler provincia por provincia, con todo lo que implicaba de problemas de planificación, precios distintos y despilfarro de recursos de gestión". La filosofía utilizada en GAM (creada a partir de nueve firmas locales) había sido ya aplicada por N+1 para crear Única, "una empresa de limpiezas a escala nacional", comenta Pastor, "para dar servicio a grandes compañías, montada sobre la agregación de firmas locales".

### Pymes locales

Las razones para agregar pymes locales y convertirlas en un *player* nacional son muchas y muy tentadoras. "Los *build ups*", explica Blanco, "son interesantes porque ganas eficiencia y cuota de mercado, con lo que ya creas valor, además de que la creación de marca y una posición de liderazgo también multiplican las ventajas".

"Nos decidimos a crear Superdiplo en 1994", explica Carlos Rodríguez de Tembleque, de Vista Capital -que hizo otras *build ups* como la de Famosa con Feber y Play By Play y está también en la de Orizonia (antigua Iberostar)-, "al percibir que había muchos supermercados poco eficientes, que podíamos mejorar y modernizar y así incrementar ventas".

La empresa inicial, Hiperca, tenía 30 tiendas y facturaba 100 millones de euros. La resultante, Dinosol, con más de 300 tiendas, factura más de 1.300 millones. "Para llegar a este resultado", revela Rodríguez de Tembleque, "compramos más de 30 empresas del sector".

El hecho de que el capital riesgo protagonice estas operaciones se explica por el hecho de que no resultan fáciles de ejecutar a los anteriores propietarios, familiares en su mayoría. "No sólo por insuficiencias de gestión", explica Blanco, "sino porque no tienen capacidad para financiarlas. Sus recursos dan malamente para el día a día".

Esto, además, de que a estos empresarios les resulta difícil *vender* el proyecto al conjunto de la familia y fusionarse con otros operadores del sector. Eric Wagenberg, de Carlyle, apunta también otras razones, además de las financieras, por las que el capital riesgo domina las *build ups*. "Estamos enfocados al crecimiento, habituados a trazar estrategias de expansión, tomamos decisiones rápidas y apostamos por buenos equipos".

Una de las claves del éxito de estas empresas *planificadas* es que el tamaño les proporciona ventajas innegables. En Superdiplo, señala Rodríguez de Tembleque, "el mayor tamaño nos dio acceso a precios de compra mucho más bajos". Pastor explica que en GAM no sólo se ha proporcionado previsibilidad a los clientes. "Hemos podido darles precios más bajos debido a la reducción de costes producida por una sola administración central, en vez de nueve, mejores aprovisionamientos y mejor financiación de los bancos".

Parques Reunidos, una *build up* construida por Vista Capital, primero, y Advent, después, limitada al Parque de Atracciones de Madrid cuando el fondo entró en su capital, debe su éxito a los ahorros por gestionar todo el grupo desde una sola oficina y comprar al por mayor para todos los parques.

Aun así, y pese a unas ventajas aparentemente obvias, las *build ups* son menos corrientes de lo que sería de esperar. Pastor, de N+1, aclara que "si bien las *build ups* parecen fáciles, no lo son".

No basta que un sector esté fragmentado para que la consolidación funcione. "Hay sectores que están atomizados por causas sólidas, de modo que, a veces, al consolidar, en vez de crecer, decreces". Rodríguez de Tembleque afirma que hay que respetar tres condiciones para que funcionen: "Identificar una buena oportunidad, saber cómo vas a añadir valor, saber comprar y saber integrar".

Luego están las dificultades de integrar empresas diferentes. "Hace falta un primer ejecutivo con capacidad para integrar culturas, métodos de trabajo, plantillas o sistemas informáticos diferentes, lo que no es tan fácil. Cada una de estas firmas tiene su historia, sus jefes. Si no actúas con habilidad, con enfoque en los recursos humanos, la aventura puede acabar mal, con todo el mundo enfadado y desmotivado".

Esto nos lleva al tema de la gestión. De hecho, las sociedades de capital riesgo más experimentadas en *build ups* ni siquiera intentan una de estas operaciones a menos que dispongan del equipo ejecutivo que las lleve a cabo. Puede que la empresa que va a servir de base al proceso de expansión tenga ese equipo, lo que ocurrió con Parques Reunidos u Orizonia. "Si no es así", explica Pastor, "esperamos a que haya un grupo de ejecutivos experimentados que nos ofrezca una *build up*".

Éste fue el caso de GAM. "Hicimos la operación", explica Pastor, "porque nos fue ofrecida por un equipo de ejecutivos con experiencia en el sector". Una vez aprobado el proyecto, N+1 y los ejecutivos se pusieron en marcha y compraron las tres primeras empresas (en Sevilla, Bilbao y Oviedo) en unos meses.

Un caso similar, éste, al de Colegios Laude, "un proyecto", prosigue el ejecutivo de N+1, "que nos fue ofrecido por un grupo de consultores a empresas educativas que querían montar su propia cadena de establecimientos de enseñanza".

En casos extremos, el fondo no ha dudado en implicarse en la gestión. Ocurrió con Superdiplo. "Como el equipo de Hiperca", explica Rodríguez de Tembleque, "no era apto para el proceso de expansión, tuvimos que gestionar nosotros la empresa".

Otro tema vital es el de la desinversión. "Dado que creamos estas empresas para luego salir y realizar las plusvalías al cabo de cuatro o cinco años", apunta Pastor, "hay que saber de qué forma y a quién la vas a poder vender". La Bolsa, la fórmula utilizada por N+1 para GAM, no es muy usual.

"A menos que la empresa que vas a vender", señala Alex Wagenberg, de Carlyle, que tiene entre manos una gran *build up*, con vocación europea, la de Orizonia (antes Iberostar), en la que está también Vista Capital, "la puedas colocar por un mínimo de 500 o 600 millones, la OPV no tiene interés ni para nosotros ni para los inversores".

Aun así, Carlyle sí considera la posibilidad de desinvertir en Orizonia a través de una salida a Bolsa si se dan las condiciones adecuadas de mercado, ya que "en este caso", apunta Wagenberg, "se trata de una empresa que factura más de 2.000 millones de euros, y en un sector con mucho recorrido para crecer vía adquisiciones".

Estos cálculos explican que a veces la *build up* se cree con vistas a un posible comprador, ya identificado. "Solemos observar los procesos de consolidación en marcha en Europa y sus principales actores con la idea de que uno de ellos pueda ser el probable comprador", apunta Pastor, de N+1.

Parece claro que las *build ups* van a vivir una era de oro en España. "Van a crecer mucho y a ser cada vez más grandes", explica Dominique Barthel, directora general de ADCRI, "entre otras razones porque hay sectores enteros faltos de eficiencia, con empresas sin posibilidades de acceder a la Bolsa para crecer, lo que le dará al capital riesgo una gran oportunidad".

Frente a los *buyouts*, operaciones muy *financieras*, los *build ups*, que reconcilian al sector con su vocación esencial (promover nuevos negocios), suelen estar muy bien vistas. No extraña que se encuentren entre las modalidades preferidas de los ejecutivos del capital riesgo, que gustan de presumir de las que han llevado a cabo.

"Somos fervientes creyentes en los *build ups*", confiesa Wagenberg, de Carlyle. "Son operaciones muy interesantes desde el punto de vista macro o sectorial", explica Paz Ambrosy, del Instituto Empresa, "porque contribuyen a crear empresas sólidas y eficientes en sectores poco eficaces. Y, además, si bien llevadas dejan fuertes ganancias a su promotor. ¿Qué más se puede pedir?".