

OLIVAR DEL ALJARAFE, S.A.¹

Andrés Armas, principal accionista de Olivar del Aljarafe, S.A., comentaba con su tía Carmen Carmona una de las condiciones que había puesto para participar en el capital de la sociedad².

Andrés: *Como sabes, hasta ahora nadie ajeno a la familia y a la empresa ha participado en el gobierno de la Compañía, por ello no entiendo por qué es tan importante para ti que alguien de fuera entre en el consejo de administración.*

Carmen: *Cuando tu tío Ricardo vivía, y era quien se encargaba de los negocios, me transmitió que ser propietario de la empresa suponía participar en la toma de las decisiones importantes y asumir su responsabilidad frente a las personas a las que afectaban. Ese fue el motivo por el que al fallecer tu tío transmití mi participación y es la razón por la que quiero poder nombrar a Manuel Roca como consejero.*

No veo cuál es el problema. Ha sido una sugerencia de Manuel Roca que, como sabes, desde el fallecimiento de tu tío administra mi patrimonio y me asesora en los temas fiscales y legales. También a tu prima y a su marido les parece una idea muy razonable, pues no disponen del tiempo ni de los conocimientos necesarios.

¹ Caso de la División de Investigación del Instituto Internacional San Telmo, España. Preparado por el profesor David Moreno Utrilla, para su uso en clase, y no como ilustración de la gestión, adecuada o inadecuada, de una situación determinada.

Copyright © Diciembre 2014. Instituto Internacional San Telmo. España.

No está permitida la reproducción, total o parcial, de este documento, ni su archivo y/o transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros medios, sin la autorización expresa y escrita del Instituto Internacional San Telmo.

² En el Anexo 1 se describe a la familia Armas y la composición del capital de Olivar del Aljarafe, S.A., una vez Carmen Carmona suscriba la ampliación de capital, participando en un 20%.

- Andrés: *¿No crees que la participación de Manuel, que no conoce los negocios de la Compañía, puede afectar negativamente a la marcha de la empresa, pues puede impedir la toma de decisiones necesarias, justificándolo en la defensa de tus intereses o en evitar asumir responsabilidades?*
- Carmen: *No lo creo. Manuel es un profesional con una magnífica preparación y estoy convencida de que, si se le explican los temas, actuará siempre en interés de la empresa, pues la mejor garantía para salvaguardar mi inversión es que la Compañía tenga beneficios de forma estable en el tiempo. Además, puede ser bueno tener una visión distinta de los negocios y Manuel la puede aportar.*
- Andrés: *¿Cuánto voy a tener que retribuir a Manuel por su participación en el consejo?*
- Carmen: *Haz lo que tu creas conveniente. Manuel ya está retribuido por la administración de mi patrimonio. Tu tío decía que en la empresa hay que retribuir a las personas por su aportación; por lo tanto, valora tú su contribución y, en consecuencia, establece cuál debe ser su retribución. En cualquier caso, como sabes, no es una condición para mi participación.*
- Andrés: *No sé pero, después de escucharte, me da la sensación de que no confías en mí lo suficiente.*
- Carmen: *Nada más lejos de la realidad. Si no confiara en ti no estaría dispuesta a invertir en la Compañía. Tienes que entender que hago un esfuerzo importante para ayudarte, no sólo porque te considero como un hijo, sino por la memoria de tu tío; ambos motivos me llevan a colaborar en que Olivar del Aljarafe tenga su sitio en un mercado tan competitivo.*

Andrés Armas estaba estudiando dos opciones para resolver la situación financiera de Olivar del Aljarafe, S.A.³ La primera era ofrecer a su tía Carmen, viuda de su tío Ricardo, la posibilidad de participar en la empresa que fundó el abuelo Roberto y en la que su tío había sido accionista hasta su fallecimiento, momento en el que la empresa adquirió su 50%. La otra posibilidad era buscar un socio, ajeno a la familia, para lo cual había contactado con un antiguo compañero de la universidad que estaba trabajando en una sociedad de capital riesgo. Esta alternativa exigía un periodo de tiempo para

³ En el Anexo 2 se realiza una breve historia de la familia Armas y de los negocios de Olivar del Aljarafe, S.A. En el Anexo 3 se recogen los datos económicos de la Compañía.

poder concretarse, pues su amigo le había comentado la necesidad de preparar un cuaderno de venta, hacer una *due diligence* y también le había preguntado qué buenas prácticas de gobierno corporativo seguía.

Su tía Carmen le había puesto en contacto con Manuel Roca y después de varias reuniones llegaron a un acuerdo que habría de formalizarse en un pacto de accionistas. Las condiciones fueron las siguientes:

- (i) Se ampliaría el capital social por importe de 450.000 €, con una prima de emisión de 300.000 y Carmen sería propietaria del 20% –con el criterio de valoración utilizado en 2005 para la compra del 50%⁴–.
- (ii) Las acciones serían preferentes y tendrían una retribución anual mínima del 10% del valor de la inversión⁵.
- (iii) Transcurridos 2 años, adicionalmente se repartirían dividendos por el 30% del beneficio, en proporción al capital.
- (iv) Si durante tres años seguidos no se cumpliesen las dos condiciones anteriores Andrés tendría que optar entre: (a) comprar a su tía el 20% de la inversión capitalizada al 8%, más un 25% y descontadas las cantidades recibidas en concepto de retribución mínima y dividendos o (b) entregar acciones que representasen un 31% del capital por un precio unitario de 1 €.
- (v) Trascurridos 10 años, si el pacto no era objeto de renovación, Carmen tendría derecho a vender sus acciones, bien a la Sociedad o bien a Andrés, capitalizando al 6% la inversión inicial, sin reducciones.
- (vi) Carmen podría nombrar, al menos, un representante en el consejo de administración.

También se discutió sobre otros aspectos (derecho de veto sobre determinadas decisiones, aprobación de un plan de negocio y de los presupuestos, funcionamiento del consejo), pero finalmente no se incluyeron como condiciones adicionales.

La relación entre las familia de Carmen y Andrés había sido siempre muy buena, incluso durante los años en que la familia de Carmen estuvo desvinculada de la empresa. Las dos familias pasaban juntas las vacaciones estivales en la casa de campo familiar y además compartían otras celebraciones familiares. Andrés visitaba a su tía con asiduidad, pues no pasaban más de dos semanas sin que encontrase un rato para verla.

⁴ En el Anexo 4 se detallan los criterios de valoración y la ecuación de canje para que la tía Carmen tenga un 20% de la Compañía.

⁵ El 10% del valor nominal de las acciones (450.000 euros) asciende a la cantidad de 45.000 euros, lo que equivale al 6% de la inversión total realizada (750.000 euros).