

GLOBAL OLIVES¹: CRECIMIENTO, GESTIÓN DEL RIESGO Y PROTECCIÓN DEL PATRIMONIO

Gabriela Morera era la consejera delegada —CEO— de GLOBAL OLIVES, empresa familiar *holding*² —o cabecera— de un grupo de empresas cuya principal actividad era la transformación y comercialización de aceitunas —de mesa y negras³—, tanto en el mercado nacional (60%) como en el internacional (40%); y que, también, preparaba y comercializaba encurtidos para el mercado nacional.

Gabriela, a principios de la primavera de 2021, se encontraba en su despacho pensando en cuáles deberían ser los pasos siguientes después de no haber conseguido que el consejo de administración de GLOBAL OLIVES, en su última reunión, diese luz verde a su propuesta de construir una fábrica nueva. El consejo de administración lo componían: Consuelo, la presidenta, y sus hijos Gabriela, Fátima, Álvaro y Diego.

En la reunión se habían debatido varias propuestas: (1) la inversión en una nueva fábrica, que ascendía a diez millones de euros; (2) las alternativas para su financiación; (3) una inversión comercial en EE. UU.; y (4) la entrada de un fondo en el capital de GLOBAL OLIVES. Las tres primeras, planteadas por Gabriela y la cuarta, por Diego.

¹ Caso de la División de Investigación de San Telmo Business School, España. Preparado por el profesor David Moreno Utrilla, de San Telmo Business School, para su uso en clase, y no como ilustración de la gestión, adecuada o inadecuada, de una situación determinada. Copyright © abril 2023. Fundación 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 procedimientos, sin la autorización expresa y escrita de Fundación San Telmo. Para pedir copias del mismo o pedir permiso para usar este caso, por favor póngase en contacto con el departamento de Edición de Casos, a través del teléfono en el +34 954975004 o por correo electrónico a la dirección casos@santelmo.org

² El Anexo 1 describe a la familia y explica los negocios. El Anexo 2 muestra la estructura societaria y la participación de cada miembro de la familia.

³ La aceituna de mesa se cosecha con una madurez temprana, para que mantenga el color verde, y su cantidad de grasa es menor. La aceituna negra, se cosecha con mayor madurez y contiene más cantidad de grasa.

Las propuestas de inversión presentadas fueron las siguientes:

1. Una fábrica nueva, que triplicaría la capacidad de aderezo y de oxidación de la aceituna⁴. La inversión sería de diez millones de euros —incluyendo la compra del terreno situado en el “Parque Empresarial Guadial” (Huevar, Sevilla)—.

La planta permitiría crecer mejorando los márgenes ya que se podría comprar más aceituna en verde⁵ y menos aceituna aderezada para envasar. Además, contaría con maquinaria dotada de visión artificial y equipos de alto rendimiento para mejorar la calidad del producto final; reduciría costes de proceso; y permitiría disponer de más flexibilidad para envasar los formatos de exportación. Con esta inversión el margen mejoraría en 3,5 puntos, situando el EBITDA en el 9% de las ventas y el resultado neto alrededor del 4%⁶.

2. Invertir los próximos tres años en EE. UU. para apoyar los precios finales de venta mediante actuaciones promocionales y menores precios en el punto de venta. Los objetivos serían: mantener los clientes y conseguir otros de calidad. La inversión sería de unos 1,7 millones de euros al año —4,5% de las ventas previstas en la zona— y se esperaba que las ventas se incrementasen un 30% respecto a 2018⁷.

Las propuestas presentadas para financiar la inversión en la nueva planta fueron las siguientes:

1. La que Gabriela consideraba como la más adecuada; financiar siete millones de euros con un préstamo ICO⁸ a devolver en 5 años, con un interés de Euribor más 200 puntos básicos y que no exigía garantías adicionales, solo las de la empresa. No obstante, tenía la limitación de no permitir el reparto de dividendos hasta la total amortización del préstamo.

⁴ La aceituna, una vez recolectada, para su conservación y consumo ha de someterse a procesos de elaboración, tanto físicos como químicos —aderezo, oxidación, deshidratación, etc.—. Esto es lo que proporciona sus características habituales de: sabor, tamaño, forma, etc. Mas información en:

https://infoagro.com/documentos/aceituna_mesa_procesado_parte_i.asp

⁵ Compra de aceituna en el árbol, antes de la recolección; se anticipa el importe y se consigue mejor precio.

⁶ En el Anexo 3 (escenario 1) se describe esta situación, si bien los márgenes no coinciden porque se contempla la inversión en precios en EE. UU., de 1,7 millones de euros, que se describe en el párrafo siguiente.

⁷ Un incremento del 30% sobre las ventas de 2018 —*vid*, Anexo 4—, situaría las ventas en: 38,6 millones de euros (1,30x29,7) y el 4,5% de inversión en precio sería 1,7 millones de euros (38,6x0,045).

⁸ Los préstamos ICO son similares a los préstamos ‘tradicionales’ otorgados por los bancos. La diferencia está en la intervención del Instituto de Crédito Oficial, que es quien presta el dinero y pone las condiciones para acceder a él. El banco es una especie de mediador que analiza la viabilidad del préstamo, gestiona el dinero prestado y asume parte del riesgo en el caso de impago. Este tipo de préstamos tuvo una gran relevancia en la pandemia del COVID-19. Las indicaciones a puntos básicos o pp., se refieren al interés del préstamo. Así, Euribor, suponiendo que estuviese en el 0,5%, más 200 pp., sería un interés del 2,5%.

Para hacer frente a los tres millones de euros restantes se utilizarían los fondos de inversión que la familia tenía en MB Inversiones, sociedad patrimonial fuera del grupo GLOBAL OLIVES. El valor de los fondos, a 31 de diciembre de 2020, ascendía a 5.327.310 euros.

2. La alternativa ofrecida por Gabriela; financiar el 100% de la inversión a diez años, a Euribor más 350 puntos básicos. La financiación exigía, o bien garantizar el 40% del importe con los fondos de inversión de MB Inversiones, o bien no distribuir dividendos en la vida del préstamo. En la primera opción la garantía se liberaría, por partes iguales, al cancelarse las últimas cuatro anualidades.
3. La que descartaba Gabriela; financiar el 100% con un fondo de deuda⁹, a un plazo de entre siete y diez años con pago del principal al vencimiento —*bullet*— y un tipo de interés por encima de Euribor más 750 puntos básicos.
4. La que planteaba Diego; dar entrada en el capital a un fondo *Private Equity*¹⁰ que aportaría diez millones de euros al negocio para financiar las inversiones y que pagaría otros diez millones a la familia. En esta operación tendrían que ceder una participación del 28,65% del capital¹¹.

Con los diez millones de la familia, ocho se repartirían entre los hermanos y el resto se invertiría, desde MB Inversiones, en una finca de olivar de similares características a las que tenían; conocían el negocio y esperaban una buena rentabilidad con poco riesgo.

⁹ Los fondos de deuda (*direct lending*, como se denominan en el sector) ofrecen financiación complementaria a la bancaria para cubrir necesidades concretas: adquisición de nuevos negocios, procesos de expansión, sustitución de una parte minoritaria del accionariado, inversiones estratégicas, etc. Su forma de operar es mediante préstamos a largo plazo —hasta diez años—, más flexibles y que no requieren amortización del principal hasta su vencimiento —*bullet*—. Los tipos de interés son superiores a los bancarios —por encima del 6% y, en algunas ocasiones, incluso de dos dígitos—. Se diferencian del capital riesgo en que su objetivo no es entrar en el accionariado ni involucrarse en la gestión de las empresas.

¹⁰ Un fondo de inversión es un instrumento de inversión formado por el patrimonio de muchos inversores particulares, en el cual las decisiones de inversión se toman por una entidad gestora, que es quien ostenta la representación y administración del fondo de inversión, al carecer éste de personalidad jurídica. En función del riesgo, el plazo, y el momento vital de la empresa, se distinguen tres tipos de fondos: Capital Semilla (*Seed Capital*) que participan en la creación o primeras etapas de la vida de la empresa; Capital Riesgo (*Venture Capital*) que invierten en la fase inicial o de desarrollo temprano de la empresa; y Capital Privado (*Private Equity*) que se dirige a empresas en crecimiento o ya consolidadas. No se deben confundir estos fondos con los de deuda, que operan con préstamos —*vid, supra*, nota 9—; ni con los fondos buitres, (*distressed*) que compran deuda o activos de empresas en crisis, cercanas a la quiebra, con importantes descuentos.

¹¹ El criterio del fondo de inversión era valorar la totalidad de las participaciones de la compañía en diez veces EBITDA menos la deuda financiera. Así, con un EBITDA de 8,3 millones de euros (Anexo 3 en el escenario de Gabriela), una deuda actual de 7,2 millones de euros (4,8 a largo plazo y 2,4 a corto, ver Anexo 4) y la nueva deuda de 16 millones de euros (10 de la nueva fábrica y 6 de circulante —*vid, infra*, nota 15— la valoración de las participaciones sería de 59,8 millones de euros [(8,3x10)-(7,2+16)]. En consecuencia, con una aportación de 20 millones de euros, de los cuales 10 serían para la familia y los otros 10 se quedarían en la sociedad, la participación del fondo sería de un 28,65% [20/(59,8+10)].