

Alexander Wit

La reestructuración de empresas, un negocio poco conocido en España con un enfoque diferente al private equity.

TTR ha entrevistado al managing partner, CEO, de PHI Industrial que aborda los principales aspectos del mercado de reestructuración y sus principales diferencias con otro tipo de inversores.



La compra venta de empresas no está reservada sólo a los industriales y a los private equities; existen firmas especializadas en la compra de empresas con necesidad de reestructuración, centradas en la gestión operativa, no en el aspecto meramente financiero. Alexander Wit explica las diferencias de este tipo de inversores con respecto a los fondos de capital riesgo y los aspectos principales que se tienen en cuenta a la hora de comprar una empresa en reestructuración, cómo se gestiona y cuándo es el momento de abordar la desinversión. ▶

*Alexander Wit, managing partner, CEO,
PHI Industrial Acquisitions*

PHI Industrial Acquisitions: entre el M&A industrial y el private equity

PHI Industrial es una compañía especializada en la adquisición de empresas con necesidad de reestructuración operativa, que suelen ser desinversiones de multinacionales que tienen un negocio que ha dejado de ser su core business o una división que ya no es estratégica, siempre en combinación con un problema complejo operativo que hace que no haya muchos

“El riesgo de una empresa de reestructuración está limitado al capital que se mete en la empresa, y ese capital suele ser menor al que introduce un private equity porque no se pagan múltiplos de ebitda, porque el ebitda es negativo”

interesados en comprar el negocio. También pueden ser desinversiones de grupos familiares que tienen una empresa sin posible sucesión, con problemas para salir adelante.

Uno de los ejemplos más claros son las multinacionales que tienen una filial en España, que significa una parte muy pequeña del negocio del grupo y no le dedican tiempo. Cuando se compra una empresa de estas características hay que mejorar la productividad, manejándola como stand alone, autofinanciándola. El objetivo es que ese negocio funcione por sí solo, de forma completamente independiente a la matriz. Así, cualquier grupo puede interesarse por comprarlo.

La principal diferencia de PHI Industrial con otros grupos inversores es que no son “financieros”, sino “operativos”. En palabras de Alexander Wit: “nos metemos en las empresas, nos remangamos y saneamos el negocio que compramos. A diferencia de un inversor financiero, que

LA REESTRUCTURACIÓN DE EMPRESAS, UN NEGOCIO POCO CONOCIDO EN ESPAÑA CON UN ENFOQUE DIFERENTE AL PRIVATE EQUITY

PHI Industrial Acquisitions: entre el M&A industrial y el private equity Sectores y negocios “expuestos” a “reestructuración”

Principales aspectos en la reestructuración y gestión de una empresa

- Analizar la viabilidad de la compra de una empresa
- Equipo directivo
- Importancia de la gestión y la desinversión

posiblemente compre la empresa con apalancamiento para mejorar los resultados o mejorar el balance”. La principal diferencia con un fondo de capital riesgo, es que PHI Industrial compra con capital propio o compra con inversores sólo en determinadas operaciones. Los precios que se manejan para la compra de una empresa en situación difícil, no son los que barajan los grandes inversores. Éstos suele llegar luego, en el momento en el que se necesita el dinero por si hay que hacer un ERE, una mudanza o ciertas inversiones. En definitiva, los fondos de capital riesgo realizan la inversión en la propia compra de la empresa, con un desembolso que es directamente para el dueño que la vende. Sin embargo, PHI mete el

“Nos metemos en las empresas, nos remangamos y saneamos el negocio que compramos. A diferencia de un inversor financiero, que posiblemente compre la empresa con apalancamiento para mejorar los resultados o mejorar el balance”

dinero para la empresa y no para el dueño que la está vendiendo.

El riesgo de una empresa de reestructuración está limitado al capital que se mete en la empresa, y ese capital suele ser menor al que

introduce un private equity porque no se pagan múltiplos de ebitda, porque el ebitda es negativo. En realidad lo que se paga es el valor del coste para reestructurar la empresa. El riesgo es más operativo, tiene que ver con los problemas de la empresa, y más a nivel personal, porque hay una dificultad en la toma de decisiones.

Sectores y negocios “expuestos” a “reestructuración”

PHI Industrial no descarta la inversión en ningún sector porque los pasos que se dan en los primeros 12 a 18 meses de una reestructuración son iguales, sea una empresa química o del sector de automoción. La reestructuración en sí, es un trabajo complicado donde hay que tener la flexibilidad de reaccionar rápido y tomar muchas decisiones bajo mucha presión, así como saber manejar la caja y la tesorería de una forma inmediata.

A pesar de no descartar sectores, PHI tiene preferencia por el industrial sobre el sector servicios. Donde más potencial aprecia, en el ámbito de la reestructuración, es en las industrias maduras que no son muy “sexys” por lo que no tienen grandes crecimientos. Y esto se debe, en gran medida, al problema de la innovación. En muchas pymes de sectores como automoción y químicas no se ha invertido mucho en tecnología y funcionan de una forma muy antigua, no funcionan de la mejor forma posible para que sean competitivas en el mercado actual. Además, hay una gran deslocalización de España hacia el este y Asia, y muchas empresas no han reaccionado

a este respecto. Este tipo de empresas son poco atractivas para sus competidores pero para PHI Industrial representan una oportunidad porque son nichos que bien manejados son rentables e interesantes. Son estratégicos. Por otro lado, PHI Industrial

“La reestructuración en sí, es un trabajo complicado donde hay que tener la flexibilidad de reaccionar rápido y tomar muchas decisiones bajo mucha presión, así como saber manejar la caja y la tesorería de una forma inmediata”

“mira” con cuidado temas que estén relacionados con el sector de la construcción como cerámica, puertas, o cemento. Ya desde 2006 en las fábricas había una sobrecapacidad en el mercado muy fuerte que hacía prever lo que podía ocurrir. El sector inmobiliario, principalmente el tema de los inmuebles, es otro tipo de inversión que PHI suele descartar porque el único valor que tienes es el de un terreno o un edificio, que puede valer mucho en términos de dinero, pero lo que más interés tiene es la reconstrucción operativa de un negocio.

Principales aspectos en la reestructuración y gestión de una empresa

El primer paso del proceso es analizar y valorar la viabilidad de la compra de la empresa. Después, tomada la decisión, el siguiente escalón es decidir cómo abordar los problemas que han llevado a la empresa a la situación de dificultad para intentar sanearla.

• Analizar la viabilidad de la compra de una empresa

El análisis inicial empieza por los resultados de la empresa, del negocio, ver a qué se dedica... eso da una idea de qué riesgo puede haber en el sector. Si la empresa tiene mucha deuda y parece poco probable poder sanearla antes de cerrar la operación, no es un deal óptimo. No puede haber demasiada deuda al entrar, porque si no, no se gana dinero al salir. Esta es la principal razón por la que

hay operaciones que se caen al comienzo, porque se aprecia que el balance está demasiado inflado.

La primera fase es un análisis corto: ver si el balance y las ganancias están más o menos en línea con lo que se busca. Y, la segunda y más importante es ver

la viabilidad de la empresa: qué acciones hay que tomar en la empresa una vez que se entra en ella para que salga adelante como empresa independiente, como stand alone, y cuánto nos va a costar. La tercera es: si hacemos

acciones, pero la mayoría de las empresas se compran a un precio simbólico. Lo normal no es calcular el precio de compra solamente con el precio de las acciones porque después la empresa necesitará meter un millón de euros para hacer una ampliación de capital o para pagar un ERE, por ejemplo. Al final el coste de entrada ha sido de un millón, aunque no sea lo que se paga por las acciones. El precio de compra se define por todo el dinero que se invierte para sacar el negocio adelante, independientemente de a quién se le pague al comprar la empresa.

El proceso de compra suele ser muy rápido porque una empresa que no van bien o que necesita ser reestructurada, no puede estar nueve meses esperando, porque es un ciclo que va empeorando cada



todo eso, si la podemos vender o no: qué posibles compradores hay, si está en un sector interesante, si hay competidores que puedan estar interesados. Lo más importante es que la compañía tenga un balance aceptable y que pueda tener viabilidad.

En cuanto a los precios, en este tipo de compras se realizan operaciones con un precio negativo, con lo cual el vendedor aporta capital para la reestructuración, otras veces sí se paga por las

día. Por lo tanto, una empresa de reestructuración es como la UVI.

Cuando llega un paciente, hay que tapan los agujeros que tiene para que deje de sangrar y ver por qué está sangrando. Lo primero siempre es intentar que deje de sangrar.

• Equipo directivo

El equipo directivo de las empresas en las que se entra es clave porque son gente que viene de la propia industria. Además, siempre se mete a

alguien en el equipo gestor con un perfil de reestructurador, que puede ser el director general (a veces el director se queda en la empresa, otras veces no), y un chief restructure officer, que es una persona especializada en este tipo de trabajo. Así, el equipo gestor comprueba si la persona o personas de la propia compañía valen para esta nueva fase -que es una fase difícil, de momentos duros antes de llegar al saneamiento-. Si el propio equipo de la empresa es apto se cuenta con ellos.

El chief restructure officer generalmente no está en la empresa cuando se vende, porque ya ha cumplido su función y se encontrará haciendo sus funciones en otra empresa. Su perfil es puramente operativo de

“Una empresa de reestructuración es como la UVI. Cuando llega un paciente, hay que tapar los agujeros que tiene para que deje de sangrar y ver por qué está sangrando. Lo primero siempre es que deje de sangrar”

reestructuración, una vez que el trabajo está hecho, que dura entre 12 y 18 meses. En cuanto al equipo directivo de la propia compañía, normalmente la decisión de

quedarse depende del grupo comprador.

· Importancia de la gestión y la desinversión

El objetivo es gestionar la empresa durante la fase de reestructuración que suele ser de entre 1 a 2 años y, como promedio, a partir del tercer año el trabajo de reestructuración, en teoría, está hecho y es cuando se empieza a valorar la desinversión.

“La empresa de reestructuración sólo gana dinero cuando vende la participada porque a lo largo del proceso de reestructuración invierte sin ganancias”

Al principio, el aspecto más importante es tener un enfoque muy claro en tesorería, en que la empresa sea autofinanciada lo más rápido posible. Después, es cuando se empieza a ver qué problemas tiene la empresa y cómo se pueden arreglar. En muchas ocasiones son dificultades pequeñas, como hacer un ERE, recortar plantilla, cortar un montón de producto con margen negativo, comprar maquinaria nueva porque está muy anticuada y no es competitiva en el mercado. Hay diferentes acciones que pueden hacer la diferencia. Y todo eso se tiene que haber estudiado durante la due diligence.

La salida se produce generalmente cuando ya se ha reestructurado la empresa, que es el momento en el que hay industriales interesados en comprarla. Este modelo de negocio está basado en vender la

empresa con éxito. La empresa de reestructuración sólo gana dinero cuando vende la participada porque a lo largo del proceso de reestructuración invierte sin ganancias. Y, hasta llegar a la desinversión hay un proceso largo y difícil porque hay que hacer negociaciones muy duras. Por ejemplo para realizar un ERE, conseguir clientes, proveedores, etc.

Como promedio se suele permanecer tres años en las

empresas: el primer año dedicado a la reestructuración, que tendrá sus efectos todavía en el segundo, y entre el segundo y el tercero es cuando posiblemente hay un resultado auditado positivo. A partir de ese año es cuando un comprador dirá: “esta empresa está bien”. Con seis meses de resultados positivos nadie piensa que el negocio está saneado, es necesario como mínimo un año para poder demostrar a un comprador todo el trabajo realizado y que la empresa está bien.

ALEXANDER WIT

Alexander fundó PHI Industrial Acquisitions en España en 2006, completando cuatro adquisiciones y una desinversión desde entonces. Anteriormente fundó varias empresas y cuenta con una dilatada experiencia profesional en operaciones y procesos de reestructuración.

Empezó su carrera profesional como consultor de IVC, S.A. y Deloitte en Madrid. En 1999 estableció su propia empresa Dooyoo AG, ubicada en Berlín, de la que fue miembro del consejo de administración hasta 2006. En 2004, se incorporó a una compañía de viajes online como CEO, empresa de la que después fue responsable de su reestructuración y posterior venta.

Es Licenciado en Administración de Empresas por Boston College y MBA por Harvard Business School.



TTR - Transactional Track Record es la fuente de información más completa sobre transacciones del mercado ibérico.

En **www.TTRecord.com** encontrará todos los datos e información que necesita sobre:

- Fusiones y Adquisiciones
- Project Finance / PPP
- Mercado de capitales
- Financiación de Adquisiciones

TTR 

4 Razones para suscribirse a TTR:

- La mejor fuente de información sobre transacciones y empresas ibéricas
- Siga al mercado y anticipe a las oportunidades
- ROI: Información Rigurosa Objetiva Independiente
- Herramienta inteligente y de fácil uso

Suscripción

Si desea tener acceso a nuestra Zona Exclusiva, póngase en contacto con nosotros en el número +34 91 279 87 59

o envíenos un mensaje a través de la zona de Contacto en

www.TTRecord.com

Madrid

Calle Velázquez, nº 80, 6a dcha
28001 Madrid, España

Lisboa

Rua Buenos Aires 39,
1200-623, Lisboa, Portugal

TTR[®]
TRANSACTIONAL TRACK RECORD