



Universidad de Navarra

F-817
0-207-012

CIIF

GAM

El consejo de administración de GAM (General de Alquiler de Maquinaria) se encontraba reunido en otoño de 2005 evaluando la evolución del negocio del año en curso y el plan estratégico para los próximos cuatro años presentado por Pedro Luis Fernández, presidente ejecutivo de la compañía. Habían sido poco más de dos años de crecimientos por encima del 40% anual desde su creación en verano de 2003 y a juzgar por el plan estratégico que estaba siendo discutido, las expectativas para los próximos años seguían siendo extraordinarias.

GAM, con unas ventas netas esperadas de 126 millones de euros en 2005, era el mayor operador de alquiler de equipos en la Península Ibérica y se encontraba en el grupo de las quince mayores compañías de Europa. Con presencia nacional, GAM contaba con un volumen de facturación que doblaba la del siguiente competidor, y con presencia desigual por regiones, las capacidades de crecimiento eran aún muy altas. El incremento de ventas netas en 2005 se esperaba que fuera del 52,4% –de 82,975 millones de euros en 2004 a 126,4 millones de euros en 2005– (véase **Anexo 1**).

Caso preparado por la Asistente de Investigación María Oleaga, bajo la supervisión del Profesor José M. Campa, como base de discusión en clase y no como ilustración de la gestión, adecuada o inadecuada, de una situación determinada. Junio de 2007.

Este caso se ha escrito con la colaboración del CIIF, Centro Internacional de Investigación Financiera, IESE.

Copyright © 2007, IESE. Para pedir otras copias de este documento, o un documento original para reproducirlo, dirijase a IESE PUBLISHING a través de www.iesep.com, o bien llame al +34 932 534 200, envíe un fax al +34 932 534 343, escriba a IESEP C/ Juan de Alós, 43 - 08034 Barcelona, España, o a iesep@iesep.com.

No está permitida la reproducción total o parcial de este documento, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros medios.

Última edición: 13/7/07

Además de su posición de liderazgo, las expectativas de crecimiento para los próximos años seguían siendo muy buenas. La cuota de mercado de GAM era sólo del 6%, y se esperaban crecimientos anuales del mercado de dos dígitos para los próximos cuatro años. En la discusión de su plan estratégico se planteaba la necesidad de buscar la financiación adecuada para hacer frente con garantías de éxito a este crecimiento durante los próximos años.

Historia de la compañía

GAM nace en julio de 2003, mediante una operación de consolidación empresarial realizada a través de la adquisición de tres grupos de empresas de alquiler: Grupo Alquioviedo, Aldaiturriaga, S.A. y T. Cabrera Alquiler de Maquinaria, S.A. Cada una de estas empresas era de reconocido prestigio, buena trayectoria y con una gran implantación local en sus áreas de actividad. Alquioviedo era una empresa asturiana de alquiler de maquinaria generalista con presencia en el noroeste de España. Aldaiturriaga tenía su centro de actividad en el País Vasco, con presencia también en Madrid y Portugal, y se dedicaba principalmente al alquiler de grúas de alto tonelaje con operarios. T. Cabrera estaba radicada en Sevilla y tenía presencia en el sur de la Península y se dedicaba al alquiler de maquinaria generalista. La facturación conjunta de las tres empresas en el año 2002 alcanzó los 60 millones de euros, y generaron un Ebitda de 27,6 millones de euros.

Desde su nacimiento, el objetivo era la creación de un grupo de alquiler de maquinaria generalista, con implantación en todo el territorio nacional y capaz de dar servicio homogeneizado y de alta calidad a todos aquellos clientes que requiriesen para su operativa la disponibilidad de maquinaria en alquiler. El accionariado de GAM estaba formado por fondos de capital riesgo gestionados por NMás1, Cajastur, y el resto se encontraba en manos del equipo directivo liderado por Pedro L. Fernández.

La estrategia de crecimiento de GAM se centraba en la expansión continuada mediante el crecimiento interno, la apertura de nuevas delegaciones, la búsqueda de nuevos mercados y la incorporación de nuevos productos, así como el aprovechamiento de las oportunidades de adquisición que pudieran presentarse en cada momento.

En 2004, GAM continuó sus adquisiciones para intensificar su presencia nacional con la compra del 50% restante del capital de una subsidiaria de T. Cabrera en Andalucía, y las adquisiciones de Safe 2000, S.L. y J. Crespo Maquinaria, S.A., ambas localizadas en Madrid y dedicadas al alquiler de maquinaria generalista.

Actividades de GAM y principales competidores

La principal actividad del grupo GAM era la prestación de servicios de alquiler, instalación, mantenimiento y reparación de todo tipo de maquinaria, con o sin operario, así como de recambio y accesorios, incluyendo su transporte y la asistencia a los clientes en relación con las actividades mencionadas.

Dentro del sector del alquiler de maquinaria, GAM centraba su actividad principalmente en el segmento del alquiler de maquinaria generalista y sin operario. Dentro de este segmento, en una gran mayoría de los casos, no es necesario poner a disposición del cliente personal técnico para la utilización del equipo alquilado, sino que su funcionamiento lo realiza directamente la empresa que contrata el alquiler. La maquinaria de GAM se utilizaba principalmente en el sector de la construcción, y en especial en obra civil. Dentro del negocio de la construcción, la obra civil suponía el 80% de la facturación, y el residencial y de oficinas, el 20%. GAM también tenía presencia en industria y energía, donde contaba con un importante grado de penetración (véase Anexo 1).

Adicionalmente, GAM había comenzado a desarrollar líneas paralelas de negocio de alquiler de maquinaria en sectores relacionados con infraestructura para transporte, eventos, agricultura y medio ambiente. Asimismo, se esperaba que el mercado de venta a terceros de su maquinaria usada llegaría a suponer un volumen importante de su cifra de beneficio. En la actualidad, debido a la alta tasa de inversión y a que la gran mayoría de los equipos en utilización se habían adquirido en los últimos dos años, esta actividad no suponía aún un volumen significativo de la cifra de negocios.

España era su mercado relevante. En 2005, el 98,5% de los ingresos ordinarios y la totalidad del beneficio de explotación de GAM procedieron de operaciones realizadas en España. Contaba en otoño de 2005 con una flota grande y diversificada, aproximadamente 26.000 máquinas en cartera, para una oferta completa de servicios que distribuía a partir de 160.000 m² en espacio de oficinas/campas y con más de 1.000 empleados en plantilla.

En España, el mercado de alquiler de equipos estaba muy fragmentado. El alquiler de maquinaria era un negocio fundamentalmente local, servido en su gran mayoría por pequeñas empresas familiares con uno o dos establecimientos de alquiler. Existían más de 1.000 operadores en el mercado, casi ninguno con presencia nacional. GAM, con el 6% de cuota del mercado nacional, era el líder, seguido por Euroloc (3%), empresa con tradicional presencia en el este del país, la división de alquiler de maquinaria de la multinacional Hertz (2%) y Barloworld (1%) (véase Anexo 2).

La rentabilidad de GAM, en porcentaje de Ebitda sobre ventas, era similar a la de sus competidores en España, pero muy superior a la de sus comparables de ámbito internacional¹. La superioridad de estos márgenes en España se debía principalmente a dos factores: a) unos menores costes salariales del mercado español, y b) una mayor rotación de los equipos gracias a unas tasas de ocupación de las máquinas muy altas debido a la fuerte demanda y a la falta de madurez del mercado.

¹ Fuente: Amadeus.