M-1162
Rev. 9/2014

Mármoles del Sur, S.A. (A). Novamármol

Jorge González
José Antonio Segarra

Abstract for promotional use only. Full version available at www.iesepublishing.com

Do Not Copy or Post

Esperamos que los términos presentados anteriormente resulten satisfactorios para poder seguir avanzando en nuestras negociaciones. En el caso de que deseasen aclarar algún punto de los anteriores, no duden en contactar con nosotros.

Atentamente,

José Cuesta
MarSur S.A.
Director general
Macael, 27 de octubre del 2002

"¡Pues no, la oferta no es satisfactoria...! Ni lo sueñes, Fernando... Manejo un fondo de 'Private Equity', y una cosa es tomar riesgos y otra muy distinta es jugar a la ruleta rusa."

"¡Vale, Santi! Es arriesgado. De todas formas, reconoce que nunca hemos visto un producto tan rompedor y con tan buenas perspectivas..."

"De acuerdo. Pero, ¿y las realidades? La empresa está técnicamente en suspensión de pagos, los crecimientos no son los esperados, y los riesgos para no acabar perdiendo hasta la camisa, elevadísimos. Esto de abrir mercados está muy bien, pero recuerda que a los pioneros se los comen los indios..."

Santiago Palacios, socio-director de la gestora de patrimonios Electrum, y Fernando de Zúñiga, representante del grupo de socios industriales interesados en la operación, sostenían esa mañana opiniones divergentes sobre la oportunidad de negocio que supondría su entrada en el accionariado de MarSur. Los análisis realizados hasta la fecha proyectaban varias dudas sobre el potencial de "Novamármol", la plaqueta de mármol con soporte de resinas (véase Anexo 1) que, debido a sus ventajas, podría convertirse en una auténtica revolución en el mercado de revestimientos de mármol para la construcción.

Caso preparado por los profesores Jorge González y José Antonio Segarra. Julio del 2003. Revisado en septiembre del 2014.
Los casos del IESE están diseñados para fomentar el debate en clase y no para ilustrar la gestión adecuada o inadecuada de una situación determinada.

Copyright © 2003 IESE. Para pedir copias de este documento diríjase a IESE Publishing en www.iesepublishing.com, escriba a publishing@iese.edu o llame al +34 932 536 558.
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: 25/10/21

"Para empezar, tenemos que recomponer la posición financiera de la compañía –añadió Santiago. Además, se necesitarán recursos adicionales para aplicarlos al lanzamiento comercial y a la ampliación de la capacidad productiva. Y si todo sale bien, fondos para financiar el crecimiento... En definitiva, deberíamos aportar alrededor de 5,5 millones de euros. Por otra parte, la valoración en la que piensa la familia por importe de 15 millones de euros está fuera de lugar. Acordamos que sólo entraríamos en MarSur con un paquete mayoritario. Si hacemos la inversión, debemos tener las manos libres para poder reestructurarlo todo, y ya se ve que los actuales accionistas no están demasiado dispuestos a ceder en este punto…"

"Cederán, replicó Fernando. Su verdadera preocupación está en el levantamiento de los avales. Con la refinanciación de la deuda han comprometido todo el patrimonio familiar como garantías a los créditos, y no se la pueden jugar. La otra cuestión es lo relativo a la situación de los miembros de la familia dentro de la compañía; MarSur es su única fuente de ingresos y es lógico que quieran asegurar ese tema antes de dar entrada a nuevos inversores. Cederán, y cederán rápido... La renegociación de los pasivos bancarios les da hoy un pequeño respiro, pero saben que es insuficiente. Tienen todavía en carne viva las recientes experiencias de extrema tensión financiera. Además, es obvio que hay que poner marcha larga en la revitalización del negocio y esperan de nosotros no sólo el dinero, sino también la capacidad de gestión."

"No lo sé, Fernando. Yo no lo veo tan claro. Sigo pensando que debemos valorar el negocio de forma restrictiva, y que si entramos, tenemos que hacerlo con una amplia mayoría. Como ya te comenté, el 60% sería para nosotros la participación óptima. No olvides que en este tipo de operaciones de alto riesgo buscamos rentabilidades del 30%, y que nuestra vocación es la salida a partir del 5º año con múltiplo EBITDA[1] de 6."

La compañía

MarSur era una empresa familiar fundada en 1942 por Santiago Ferro y Luis Cuesta en Macael (Almería). La actividad de MarSur consistía en la extracción de mármol de las canteras, la transformación industrial y su comercialización. La compañía había facturado 10 millones de euros en el ejercicio 2001, lo que la situaba en el quinto lugar en un sector altamente fragmentado.

A lo largo de su historia, MarSur habia tenido una vocación claramente exportadora, llegando a colocar alrededor del 75% de su producción en países extranjeros, principalmente en Estados Unidos. En el ámbito nacional, su presencia había sido históricamente más discreta, con una actividad comercial poco desarrollada.

La estructura patrimonial de MarSur consistía en una sociedad holding de la que colgaban, por un lado, la compañía industrial y comercializadora –MarSur Comercial–, y por el otro, Canteras MarSur, la compañía que agrupaba las participaciones accionariales en las sociedades que disponían de las concesiones administrativas de las canteras (Anexo 2). La propiedad de las canteras era compartida con otras empresas similares a MarSur. Estas canteras funcionaban como cooperativas: el volumen de mármol extraído se repartía entre los propietarios según su participación en la sociedad. Las sociedades explotadoras de las canteras no tenían ningún endeudamiento. Según comentaba Santiago Ferro:

[1] Resultados antes de intereses, impuestos y amortizaciones.

Abstract for promotional use only. Full version available at www.iesepublishing.com

Do Not Copy or Post

"En este negocio, tan importante como la pericia y el oficio industrial es el control de las fuentes de materia prima. El mármol es un bien escaso, y disponer de canteras supone no sólo un alto valor patrimonial, sino la seguridad de todo el proceso."

A principios del 2001 se habían jubilado los socios fundadores que permanecían como presidente y vicepresidente del consejo de administración, asumiendo las riendas del negocio sus hijos, Pepe Cuesta, como director general, y Manolo Ferro, como director industrial. Otros miembros de la familia trabajaban en distintas posiciones de la empresa, y las relaciones entre los dos grupos eran cordiales y satisfactorias.

El mercado del mármol en España

Producción

El mármol consumido en el mercado español en el año 2000 rondaba los 43 millones de m^2. El 15% de la producción nacional se destinaba a la exportación. El crecimiento del mercado del mármol en los últimos años había sido espectacular (véase Anexo 3) debido a la buena marcha de la construcción, a la marcada tendencia hacia la utilización de materiales nobles en las viviendas y a una mejora en las actividades de exportación.

Características y usos

El mármol es una piedra caliza utilizada desde tiempos inmemoriales como material de adorno y construcción. Como producto natural, recibía distintas denominaciones según su procedencia y características (blanco marfil, rojo alicante, travertino, blanco macael...). El mármol era apreciado especialmente por sus cualidades estéticas y porque se le había considerado siempre como un material "noble". Era una piedra porosa y relativamente frágil; su elasticidad era reducida, por lo que un pequeño golpe podía fracturarlo con facilidad.

El 70% del mármol consumido en el mercado nacional estaba destinado a la construcción y rehabilitación de viviendas (pavimentos y revestimientos de pared). El resto se utilizaba para objetos de decoración, complementos para baños, lápidas y otros elementos funerarios.

Según su uso, el mármol se comercializaba en distintos formatos. De las canteras se obtenían grandes bloques de piedra. En una primera fase industrial, los bloques se cortaban en tablas de anchos y largos libres. Las mejores tablas (30% de la superficie extraída) se comercializaban directamente a precios elevados debido a su componente estético. Estas tablas podían ser utilizadas como encimeras para baños y otras piezas singulares.

Las tablas que no se comercializaban directamente se cortaban en piezas más pequeñas, y su destino habitual eran los revestimientos y pavimentos para la construcción y rehabilitación de edificios. Los formatos más habituales eran las losas de 2 cm de espesor (20%) y las plaquetas de 1 cm (50%) en distintas superficies (40 x 60 y 40 x 40 como más habituales). Las plaquetas tenían el inconveniente de que eran extremadamente frágiles, por lo que las mermas en la producción e instalación eran muy altas. Las losas eran más resistentes, pero también de peso superior, por lo que su manipulación era más compleja.

Abstract for promotional use only. Full version available at www.iesepublishing.com

Do Not Copy or Post