

## VIDRALA

### Financiando la adquisición de ENCIRC <sup>1</sup>

A finales del año 2014 Vidrala había llegado a un acuerdo para comprar Encirc por 408,6 millones de euros. Ambas empresas se dedicaban a la fabricación de envases de vidrio para alimentación en sus respectivas áreas geográficas: Vidrala en Europa del Sur y Central, y Encirc en Irlanda y Gran Bretaña. Para completar la operación, únicamente quedaba decidir la forma en la que iba a financiarse esta inversión.

Encima de la mesa del Consejo de Administración estaba la oferta de un grupo de bancos, entre los que estaban BBVA, Santander y BNP, para aportar financiación mediante deuda sindicada por valor de 440 millones de euros, con un tipo de interés de euríbor + 1,5% y vencimiento en 2021. Entre los *covenants* del contrato, sería necesario introducir uno que limitase la ratio deuda neta/EBITDA a un máximo de 3x.

El Consejo consideraba también la posibilidad de proponer a la Junta de Accionistas una ampliación de capital, para cubrir en todo o en parte los fondos necesarios.

Entre los criterios que se barajaban predominaba la flexibilidad financiera, necesaria para no condicionar el crecimiento de la compañía en el futuro y poder mantener las políticas de remuneración a la propiedad que se venían practicando tradicionalmente.

## VIDRALA

Vidrala era un grupo multinacional de origen español dedicado a la fabricación y comercialización de envases de vidrio para la industria alimentaria. Había sido fundado en 1965 en Llodio (Álava) por el empresario bilbaíno Isidoro Delclaux.

---

<sup>1</sup> Caso de la División de Investigación de San Telmo Business School, España. Preparado por los profesores Miguel Soto Araneta y Miguel Ángel Llano Irusta, para su uso en clase, y no como ilustración de la gestión, adecuada o inadecuada, de una situación determinada. Este documento está basado en el caso *PI-174 Encirc* de la División de Investigación de San Telmo Business School, preparado por el profesor Miguel Ángel Llano Irusta, con la colaboración de Rob Healy y del profesor Miguel Soto Araneta. Copyright © noviembre 2021. 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 solicitar copias o permiso para usar este caso, por favor póngase en contacto con el departamento de Edición de Casos en el +34 954 975 004 o por correo electrónico a la dirección [casos@santelmo.org](mailto:casos@santelmo.org).

Vidrala producía botellas y tarros de vidrio para una amplia gama de productos, en segmentos como el vino, las conservas, la cerveza, el aceite de oliva, los zumos, los refrescos, el agua o los licores. Los comercializaba a más de 1.500 clientes, entre los que se encontraban desde las mayores compañías multinacionales del sector de las bebidas hasta empresas locales ubicadas en sus regiones de influencia.

La compañía había superado con éxito la crisis del petróleo de 1973 e incluso la destrucción, por un incendio en 1983, de la que era su única fábrica en aquel momento. En el año 1985 comenzó a cotizar en las bolsas de Madrid y Bilbao. En 2003 comenzó su proceso de internacionalización mediante la adquisición de la portuguesa Gallo.

Las plantas de producción de Vidrala estaban muy bien distribuidas geográficamente y en eso basaba su éxito. El transporte del vidrio era caro, por lo que tener sus fábricas estratégicamente situadas le aportaba ventaja frente a la competencia. Además, tenía muy pocos competidores en la Península Ibérica. Si Vidrala quería aumentar sus ventas en el extranjero, era necesario seguir situando sus plantas de forma estratégica para abastecer a sus clientes en un radio cercano. En coherencia, la estrategia de Vidrala en la última década se había caracterizado por la internacionalización y la diversificación comercial mediante adquisiciones, lo que le había permitido consolidarse como uno de los grupos vidrieros líderes en el extenso mercado europeo.

En el año 2004, Vidrala había desembolsado 138,2 millones de euros, mediante endeudamiento bancario, para la adquisición de las plantas de Owen en Cataluña y en el Norte de Italia. Estas adquisiciones le permitieron incrementar su producción en más de 350.000 toneladas. La planta transalpina también le permitía entrar en un mercado muy competitivo, brindando al grupo una óptima situación geográfica para abordar otros países. Véase en el Anexo 1: principales hitos en la historia de Vidrala.

En 2014, Vidrala obtuvo unos ingresos totales de 469 millones de euros, lo que representaba aproximadamente el 50% de la facturación total del sector de envases de vidrio en España. Su cuota global de mercado era del 7%. El Anexo 2 muestra la evolución del sector en la Península Ibérica durante los 7 años anteriores. La producción total parecía haberse estancado. Se iban alternando periodos de crecimiento con años de retroceso, lo que ponía de manifiesto el carácter cíclico del sector.

Las ventas en España retrocedían mientras que en el resto de Europa aumentaban casi en la misma proporción (véanse Anexo 3: distribución de ventas de Vidrala y Anexo 4: el mercado de envasado en vidrio en Europa Occidental). El futuro de Vidrala estaba en su expansión por Europa y esta era una de las principales razones por las que se había centrado en la adquisición de empresas ya consolidadas, especialmente en la irlandesa Encirc.

Con la adquisición de Encirc, Vidrala se convertiría en uno de los cuatro fabricantes principales de vidrio de Europa, junto con el gigante norteamericano Owens Illinois, la francesa Verallia y la irlandesa Ardagh. Podría fabricar más de 6.000 millones de envases en plantas ubicadas en cinco estados europeos diferentes.

Los dos principales competidores directos de Vidrala eran Verallia y Owen Illinois. Owen Illinois era un gigante, líder mundial en el sector, con más de 80 plantas distribuidas en 21 países. Como empresa de origen familiar, Vidrala tenía una visión empresarial más centrada en el largo plazo. Su cliente final pertenecía al sector agroalimentario. A diferencia de Verallia, no operaba en el sector del vidrio plano, ni en otros de mayor riesgo como construcción o automoción. Sus principales clientes eran empresas de los sectores del vino, la cerveza, el aceite, las conservas, los refrescos y los licores, los preferidos por inversores conservadores, que buscaban mantener sus inversiones a muy largo plazo.

Vidrala tenía capacidad para repercutir los incrementos de costes a sus clientes. El margen bruto era del 50% y apenas había variado en los últimos cinco años. Era una cifra muy respetable para un negocio básicamente industrial y con elevados costes de energía. Esta ventaja se traducía en una gran capacidad para generar caja y le había permitido lograr crecimientos sostenidos cuando el mercado nacional no estaba creciendo, gracias a la adquisición de nuevos centros productivos (Portugal, Italia, Bélgica), y a la optimización de las ventas en segmentos de productos sólidos y rentables.

En 2014, Vidrala había obtenido un beneficio de explotación de más de 54 millones de euros (véanse Anexo 5: Información financiera de Vidrala y Anexo 6: información sobre la propiedad de Vidrala). Operaba a través de seis plantas de producción: Aiala Vidrio, en Álava (España); Crisnova Vidrio, en Albacete (España); Castellar Vidrio, en Barcelona (España); Gallo Vidrio, en Marinha Grande (Portugal); Vidrala Italia, en Milán (Italia) y MD Verre en Ghlin (Bélgica).

## **ENCIRC**

A finales de 2014, Encirc Limited era líder en el sector de la fabricación de soluciones de envasado (especialmente en vidrio) para una sólida base de clientes dentro del mercado alimentario de Irlanda y Reino Unido. Su facturación era de 218 millones de libras esterlinas (270 millones de euros) y tenía un EBITDA —beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones— de 44 millones de libras esterlinas (54,6 millones de euros). Véase Anexo 7: principales cifras de Encirc.

Encirc tenía dos fábricas con tecnología de última generación: una en Derrylin, Irlanda del Norte, y la otra en Elton, Cheshire (Inglaterra). Ambas fabricaban envases de vidrio para los mercados de Reino Unido e Irlanda. La fábrica de Derrylin empezó a operar en 1998 y fue la primera planta nueva de envases de vidrio que abrió sus puertas en los mercados de Irlanda y Reino Unido en más de 30 años.

Gracias al continuo apoyo de sus clientes y al crecimiento resultante, en tan sólo siete años Encirc pudo expandirse abriendo las instalaciones de Cheshire. Esta fábrica, conocida como la planta de Elton, abrió en 2005 y era la mayor de Europa. Abastecía a marcas internacionales con una singular propuesta de cadena de suministro.