

OUTSOURCING

Cuando la concentración y la inversión van de la mano

El outsourcing o los procesos de BPO están en pleno crecimiento. La crisis económica y las desinversiones de la mano de entidades financieras, de seguros o energéticas han creado una oportunidad de inversión especialmente buena para un sector que necesita una mayor concentración. Muy pronto, las grandes multinacionales buscarán su hueco vía compras, así que... ahora es el momento para crecer!



Carlos Fernández de Aroz

Juan Luis Ramírez

Juan López del Alcázar

Mar Ares Martín

Francisco Aldavero

La situación complicada que viven algunos sectores está moviendo la desinversión por parte de grandes entidades de algunos de sus negocios no core cuya actividad, posteriormente, pueda ser externalizada. Es así como el outsourcing se está poniendo de moda y cada día son más las empresas que acuden a él para cubrir ciertos servicios. A nivel mundial, se trata de un mercado más atractivo por la solidez y estabilidad de su crecimiento que por el ritmo de este. Al menos, eso considera Carlos Fernández de Aroz, Socio de Baring Private Equity Partners. No obstante, la industria muestra numerosos subsegmentos con realidades distintas: "los call centers para operadoras de telecomunicaciones tienen crecimientos del 5%, son un mercado maduro, muy competitivo, con márgenes bajos y valoraciones en la banda media, mientras que los BPO tienen crecimientos medios de dobles dígitos, con oportunidades de especialización, menores niveles de rivalidad y mayores márgenes y valoraciones". El Directivo del fondo de capital riesgo explica que, en cualquiera de los casos, la evolución que ha tenido el sector en España durante los últimos seis años ha sido enorme. En el período 2007-2011, el número de empresas españolas que externalizaron más de una función o proceso productivo se quintuplicó, pasando del 12% al 62%. Además, en 2007, el outsourcing se circunscribía a procesos periféricos como la logística, almacenamiento o apoyo administrativo, circunstancia que ha cambiado con el tiempo y los procesos que se externalizan van ganando valor añadido, como es el caso de la gestión de recursos humanos, informáticos etc.

Está claro que se trata de un mercado en auge, pero, ¿cómo es su tejido empresarial? Juan Luis Ramírez, Socio de Portobello Capital, comenta que "se trata de un sector grande, de entre €1.500M y €2.000M, muy fragmentado. Por ejemplo, en el segmento del marketing operacional, sólo tres compañías tienen más de €30M de ventas, 20 tienen más de €10M y hasta 80 facturan más de €600.000". En este

sentido, Juan López del Alcázar, Socio M&A de EY, apunta que "las diez primeras empresas reúnen casi el 50% de la cuota de mercado". En cualquier caso, los expertos tienen claro que todo apunta a una clara necesidad de concentración por parte de las empresas más pequeñas. Ramírez considera que "sólo las grandes compañías tienen una estructura y organización capaz de prestar a los clientes un servicio de calidad y en toda España. Además, pocas de estas compañías tienen la solvencia financiera suficiente para poder realizar inversiones".

“ Las economías de escala propician el interés de las compañías del sector por comprar competidores o carteras de contratos, así como el de los inversores para llevar a cabo procesos de build up ”

VENTAJAS E INCONVENIENTES

El outsourcing se trata de un sector que está atrayendo la atención de inversores financieros. Prueba de ello es la compra de Stock Uno o Multiasistencia por parte de Portobello, la entrada de Baring, Axis Participaciones y Cofides en Avanza Soluciones de Externalización, la adquisición de Clece por parte de Permira y Mercapital o la compra de Aliento realizada por Bain Capital. Pero, ¿qué es lo que tiene este mercado que está comenzando a atraer la atención de estos fondos? Ramírez lo tiene claro: "es un sector muy interesante para invertir, siempre que se cuente con una dimensión suficiente que garantice capacidad de crecimiento que pueda contar con un equipo gestor cualificado". Por su parte, Mar Ares Martín, Socia de Transaction Support de EY, apunta que "se

están produciendo muchas operaciones, principalmente, por las economías de escala que se consiguen gracias a la concentración: a partir de una estructura necesaria, la incorporación de nuevos contratos a la cartera mejora los ratios de rentabilidad por la disminución de costes unitarios. Este aspecto propicia el interés de las compañías del sector por comprar competidores o carteras de contratos, así como el de los inversores para llevar a cabo procesos de build up". Y es que, una vez creada una estructura de gestión eficiente de recursos humanos, se gestionan igual 3.000 que 15.000 personas, de manera que el coste central disminuye proporcionalmente muchísimo. El Socio de Portobello está convencido: "esta es una de las claves que está forzando el proceso de concentración". El fondo ha efectuado cuatro adquisiciones en este mercado durante los últimos años, generando sinergias operativas de más de €3M.

**“ La banca, las compañías de seguros, energéticas, constructoras y algunas compañías de servicios están vendiendo sus negocios de prestación de servicios BPO, para centrarse en su negocio tradicional ”**

No obstante, el apetito también depende de la tipología de empresa de outsourcing. Para Fernández de Aroz, "la inversión debe buscar el desarrollo de la empresa en aquellos segmentos con mayor rentabilidad y crecimiento, que harán a la compañía atractiva para los grandes grupos". En efecto, la industria está compuesta por dos tipos de empresas: las grandes multinacionales, con cifra de facturación por encima de los \$1.000M (por ejemplo, Accenture, NCR, ISS, Convergys, Tee-Tech, etc.) y compañías de menor tamaño, más especializadas en servicios de valor añadido y muchas veces de índole exclusivamente nacional. Según el Socio de Baring, "el objetivo de la inversión en esta industria ha de ser el crecimiento de uno de estos operadores especializados".

A pesar de todas estas bonanzas, el mercado no está exento de inconvenientes que han echado para atrás a algunos inversores. Fernández de Aroz asegura que "la principal problemática nace de la concentración de la facturación y la naturaleza contractual de las relaciones con los clientes". De esta manera, explica que, la mayoría de estas compañías tiene una distribución de Pareto 20%/80% en sus ventas mediante la cual un número reducido de clientes representan una parte importante de la cifra de negocio. En paralelo a esto, la relación contractual existente entre el cliente y proveedor suele limitarse a periodos anuales o, como mucho, de tres años, sin excesiva garantía de renovación. Es así como sólo la diferenciación y la satisfacción del cliente son esa garantía. Por su parte, Ramírez considera que otra de las desventajas es que el sector exige unas inversiones iniciales en tecnología para el control de la gestión de muchos miles de personas que realizan tareas con mucha dispersión geográfica, lo que hace que el apalancamiento operativo sea muy alto. "Es muy difícil llegar a afinar los procesos para prestar un servicio de calidad

y con rentabilidad a precios competitivos. No obstante, una vez afinados, la rentabilidad marginal de los incrementos de facturación y de clientes es muy alta".

Con las ventajas e inconvenientes sobre la mesa, lo cierto es que los inversores siguen interesados pero, claramente, hay unos nichos que son más atractivos que otros. Francisco Aldavero, Socio de Aroz & Rueda, apunta los servicios de ingeniería, desarrollo y mantenimiento de aplicaciones, especialmente aquellas relacionadas con los sectores energético, salud, financiero y seguros. A estos mercados, Ramírez suma "los procesos industriales in house, redes enteras de ventas y de animadores comerciales, logística promocional, etc.". Por ejemplo, Portobello cuenta también en su cartera con Mediterránea de Catering, especializada en la externalización de servicios de catering y gestión de cafeterías en hospitales, colegios y otras colectividades.

## DESINVERSIONES, LA GRAN OPORTUNIDAD

La crisis ha influido de manera notable en que la externalización de servicios se haga cada vez más común. Las grandes compañías están en pleno proceso de desapalancamiento y la desinversión de sus actividades non core, especialmente aquellas que pueden externalizar, es un hecho que está generando un gran número de oportunidades en el sector. En general, la búsqueda de la eficiencia en este tipo de grandes instituciones aconseja la externalización de todas aquellas tareas que otro pueda desarrollar del mismo modo que si se realiza internamente. En concreto, la banca, las compañías de seguros y las energéticas se encuentran a la cabeza en estos procesos aunque, López del Alcázar, también incluiría a las constructoras y algunas compañías de servicios que están vendiendo sus negocios de prestación de servicios BPO, ya que se están centrando en su negocio tradicional. Si centramos nuestro punto de vista en los call y contact centers y sistemas de información, "los sectores mencionados, junto a las empresas de telecomunicaciones y turísticas, están a la cabeza en la prestación de sus servicios de atención desde plataformas ubicadas fundamentalmente en Latinoamérica y, en menor medida, en el norte de África", explica Aldavero. No obstante, Ramírez asegura que la desinversión de estos negocios no se trata de una tarea fácil: "requiere ciertas reestructuraciones y no siempre encuentra una buena acogida en las organizaciones, pero los ahorros de coste y la mejora y flexibilización de los procesos son impresionantes".

Por otra parte, también está habiendo oportunidades en BPO de la mano de la administración española. En este sentido, Aldavero considera que, al igual que sucede en el sector privado, hay áreas en las que la externalización de determinados servicios permite reducir el tamaño de unas estructuras poco ágiles y, en consecuencia, los costes de la Administración. Sin ir más lejos, el sector sanitario no ha sido ajeno al fenómeno de outsourcing, debido principalmente a la crisis del modelo de financiación presupuestaria de la sanidad pública.

## ¿COMPRAS EN EL EXTERIOR?

A priori, inversores y compañías extranjeras pueden estar interesadas en comprar empresas de outsourcing españolas, pero ¿las compañías nacionales también tienen una oportunidad de crecer en el exterior? Hay opiniones para todos los gustos. Para Ramírez, se trata de un mercado muy local y no es fácil identificar oportunidades de mejora en mercados internacionales. Además, cada estado tiene una legislación laboral diferente, lo que no facilita dicha internacionalización. "En Stock Uno estamos desde hace años en Portugal y, por el momento, no hemos decidido buscar oportunidades en otras áreas geográficas aunque, en el corto plazo, quizá pueda ser interesante Europa". En concreto, sus servicios los suele contratar solo la distribución moderna o la gran industria, en general con legislaciones laborales bastante rígidas, por lo que, en principio, los países en vías de desarrollo quedarían fuera de su objetivo. Diferente es el caso de otras compañías. **Aldavero apunta que, "la experiencia desarrollada en nuestro país ha permitido que muchas extiendan sus operaciones a otros países, lo que, en la mayoría de los casos, dada la situación del mercado crediticio, ha sido posible gracias al apoyo de inversores"**. De hecho, López del Alcázar considera que una vía muy interesante es acompañar a sus grandes clientes en su expansión internacional. "De esta forma, se establecen en un determinado país con un contrato que les garantiza la cobertura de una parte relevante de sus costes fijos y, a partir de esa estabilidad, pueden buscar nuevos clientes". En este sentido, Fernández de Araoz apunta a Latinoamérica como uno de los principales objetivos: "para las compañías españolas, el mercado hispano parlante es un área natural donde implantarse desde cero y crecer orgánicamente, o donde comprar plataformas pequeñas sobre las que aportar know how y apoyar el desarrollo".

## ASPECTOS IMPORTANTES A VALORAR

Además de los múltiplos/ebitda, hay determinadas cuestiones que son fundamentales analizar antes de ver los datos económicos y financieros. Por ejemplo, según Ares Martín, "la cartera de clientes recurrentes y el período medio de vida de la cartera de contratos es un aspecto fundamental". Por su parte, Ramírez considera que es necesario "analizar si la compañía dispone de una excelencia de gestión con proce-

dimientos informáticos eficientes y capaces de gobernar más dimensión sin nuevas inversiones. A continuación, estudiaría bien la base de clientes y el tipo de servicios y contratos y, finalmente, si todo lo anterior es positivo, aplicaría un múltiplo de mercado a los resultados económicos que, según empresas comparables que cotizan en Bolsa, se pueden situar por encima de 10x ebitda". No obstante, es difícil encontrar dos compañías cotizadas que hagan exactamente lo mismo y hay que calibrar esos múltiplos en función de los márgenes que obtengan en cada actividad, lo que puede variar bastante. Fernández de Araoz apunta a unos múltiplos algo inferiores: "la media se encuentra en la banda 5x o 6x, y en la banda de 8x a 10x para operaciones singulares". En cualquier caso, mientras los inversores financieros prestan más atención a las transacciones y múltiplos comparables, los industriales son más proclives a la utilización del descuento de flujos de caja como metodología de valoración.

**“ Hay un grupo de internacionales muy maduros que querrán establecerse en España para completar su abanico de servicios y no tendrán más remedio que adquirir alguna compañía ya establecida que tenga masa crítica ”**

## CONCLUSIÓN

Durante los próximos años vamos a ver una importante concentración en el sector, en muchos casos a través de procesos de build up liderados por fondos de capital riesgo. Cuando la economía española se estabilice, "los operadores internacionales ávidos de crecer y seguir concentrando la industria buscarán maneras de crecer en España comprando operadores existentes", en palabras de Fernández de Araoz. Ramírez está de acuerdo: "hay un grupo de internacionales muy maduros e importantes que querrán establecerse en España para completar su abanico de servicios a clientes globales, que no tendrán más remedio que adquirir alguna compañía ya establecida en España que tenga masa crítica". Es aquí donde entra en juego la competencia de las empresas españolas por lograr ser lo suficientemente grandes y eficientes para atraer el interés del exterior ¿lo conseguirán?

Carlos Fernández de Araoz  
Socio de Baring Private Equity Partners  
Tel.: 91 781 88 70  
bpepmadrid@bpep.es

Juan Luis Ramírez  
Socio de Portobello Capital  
jlr Ramirez@portobellocapital.es  
Tel.: 91 431 80 71

Juan López del Alcázar  
Mar Ares Martín  
Socio M&A y Socia de Transaction Support de EY  
juan.lopezdelalcazar@es.ey.com  
mar.aresmartin@es.ey.com  
Tel.: 91 572 71 10

Francisco Aldavero  
Socio de Araoz & Rueda  
aldavero@araozyrueda.com  
Tel.: 91 566 63 07