

La historia de KKR

Juan Mascareñas
Catedrático de Economía Financiera (UCM)

Las operaciones: Teoría

- KKR ayudó a desarrollar y popularizar los LBO adquiriendo una serie de empresas que ellos consideraban infravaloradas.
- Normalmente, KKR financiaba hasta el 10% del precio de adquisición con su propio capital, financiando el resto a través de préstamos bancarios y de bonos de alto rendimiento ("bonos basura"); avalados por los activos de la empresa.
- Con objeto de alinear los intereses entre KKR y los directivos de la empresa adquirida, KKR animaba a estos últimos a adquirir un importante paquete de acciones de la empresa.
- Una vez devueltos los préstamos y mejorada la eficiencia de la empresa, ésta podía ser revendida produciendo un alto rendimiento.

Juan Mascareñas

-4-

La empresa



- Kohlberg Kravis Roberts & Co (KKR) es una *private equity* con base en Nueva York, que se centra fundamentalmente en la última fase de las *compras apalancadas de empresas* (LBO).

Juan Mascareñas

-2-

Operaciones 1977-1983

Año	Empresa	(MILL. \$)
1977	A.J. Industries, Inc.	26
	L.B. Foster Company	94
	U.S. Natural Resources, Inc.	23
1979	Houdaille Industries, Inc.	380
	Sargent Industries, Inc.	39
	F-B Truck Line Company	13
1980	Eaton Leonard Corporation	14
1981	The Rotor Tool Company	26
	The Marley Company	330
	Lily-Tulip, Inc.	160
	PT Components, Inc.	135
	Norris Industries, Inc.	440
	Fred Meyer Inc.	530
1983	Pacific Realty Trust	55
	Dillingham Corporation	500
	Golden West Television	300

Juan Mascareñas

-5-

Sus comienzos

- Fundada en 1976 por Jerome Kohlberg, Jr., Henry Kravis y su primo George R. Roberts.
- Kohlberg era el CFO, de Kravis y Roberts, en Bear Stearns.
- **J. Kohlberg** (1926-): Dimitió de la empresa en 1987 y se retiró en 1994.
- **H. Kravis** (Tulsa, Oklahoma, 1944-): Dirige la empresa a partir de 1988
- **G. R. Roberts** (Houston, Texas, 1945-)

Juan Mascareñas

-3-

Operaciones 1984-1988

Año	Empresa	(MILL. \$)
1984	Amstar Corporation	520
	Wormeco Companies	1.000
	Malone & Hyde, Inc.	700
	Cole National Corporation	330
	Pace Industries, Inc.	1.600
1985	Motel 6, Inc.	945
	M & T Inc.	110
	Union Texas Petroleum Holdings, Inc.	1.760
	Storer Communications, Inc.	2.400
1986	Beatrice Company	8.700
	Safeway Inc.	4.800
1987	Owens-Illinois, Inc. -	4.680
	Walter Industries, Inc.	3.260
	Seaman Furniture Company, Inc.	390
1988	The Stop & Shop Companies, Inc.	1.530
	Duracell International, Inc.	2.060
	First Interstate Bancorp	234

Juan Mascareñas

-6-

Operaciones 1989

Año	Empresa	(Mill.\$)
1989	RJR Nabisco	31.300
	PRIMEDIA Inc. (antes K-III Comm.)	320

← 1º ranking



La película



Juan Mascareñas

-7-

Operaciones 1998-1999

Año	Empresa	(Mill.\$)
1998	Accuride Corporation	485
	The Boyds Collection, Ltd.	729
	Regal Cinemas, Inc.	1.570
	Bristol West Insurance Group	209
	PRIMEDIA: Cowles Enthusiast Media	200
	MedCath Corporation	450
	Spalding/Evenflo Companies, Inc.	225
	Willis Group (formerly Willis Corroon)	1.680
1999	KSL Recreation: Grand Wailea Resort	375
	TI Group plc	157
	Nexstar Financial Corporation	132
	Zhone Technologies, Inc.	500
	Alliance Imaging, Inc.	981
	Birch Telecom, Inc.	145
	Wincor Nixdorf Holding GmbH & Co.	709

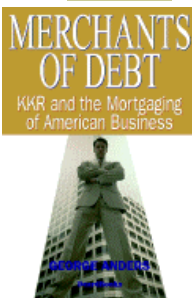
Mayor operación en Europa de KKR hasta esa fecha

Juan Mascareñas

-10-

Operaciones 1990-1994

Año	Empresa	(Mill.\$)
1991	PRIMEDIA: Field Publications	160
	PRIMEDIA: Magazines c	650
	Fleet Financial Group/Bank of New England	283
	Granum Holdings, L.P.	16
1992	KC Cable Associates, L.P.	140
	American Re Corporation	1.500
	Flagstar Companies, Inc.	1.900
	Granum: Orlando and Boston stations	21
1993	KSL Recreation Corporation	536
	World Color Press, Inc.: The Alden Press	145
	Granum: Boston station	25
	World Color Press: George Rice & Son	90
1994	PRIMEDIA: Channel One	270
	Borden, Inc. (RJR Nabisco equity)	4.300



Juan Mascareñas

-8-

Operaciones 2000

Año	Empresa	(Mill.\$)
2000	Evenflo (acquisition of Spalding stake)	24
	Shoppers Drug Mart	1.830
	Intermedia Communications Inc.	200
	Birch Telecom	50
	CAIS Internet, Inc.	100
	DPL Inc.	550
	Wassall plc/Zumtobel AG	1.200
	Tenovis Germany GmbH	400
	WorldCrest Group	17
	NewSouth Communications	170
	LNG Holdings SA (formely FirstMark)	600
	Alea Group	150
	KKF.net AG	47
	Centric Software, Inc	30
	Rockwood Specialties Inc	1.200

Juan Mascareñas

-11-

Operaciones 1995-1997

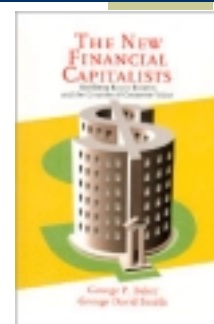
Año	Empresa	(Mill.\$)
1995	World Color Press: The Lanman Companies,	160
	Canadian General Insurance Group	160
	Neway Anchorlok International, Inc.	100
	Walter Industries	59
	Granum: Radio Stations	180
	RELTEC Corporation	500
	Bruno's Inc.	1.220
	Merit Behavioral Care Corporation	370
1996	Newsquest plc	340
	Spalding Holdings Corporation	1.190
	Newsquest: Westminster Press	488
	RELTEC: Rainford plc	134
1997	KinderCare Learning Centers, Inc.	579
	Amphenol Corporation	1.500
	Randalls Food Markets, Inc.	640
	Act III Cinemas	662
	Alea Group Holdings AG	225

Juan Mascareñas

-9-

Operaciones 2001-2003

Año	Empresa	(Mill.\$)
2001	Alea Group	347
	PRIMEDIA: emap	588
	NewSouth Communications	85
	Birch Telecom	106
	WorldCrest Group	7
	Ardent Communications	20
2002	Demag Holding SARL	1.700
	Ligand SA	4.950
	PRIMEDIA	72
	Broadnet Mediascape	4
	Evenflo	146
	Zumtobel	105
2003	Yellow Pages Group Co.	2.000
	International Transmission Co.	650
	NewSouth Communications	60
	MTU Aero Engines GmbH	1.700
	Rockwood Specialties	916
KSL Holdings (La Costa)		169
	KSL Holdings (Hotel Del Coronado)	424



Juan Mascareñas

-12-

Operaciones 2004

Año	Empresa	(Mill. \$)
2004	Jazz Pharmaceuticals	250
	Sealy Corporation	1.500
	Royal Vendex KBB	2.520
	PanAmSat Corporation	4.100
	A.T.U. Auto-Teile-Unger Holding AG	1.800

Juan Mascareñas

-13-

La gestión según KKR

Greed really is good for you. The Economist Oct 23rd 2001

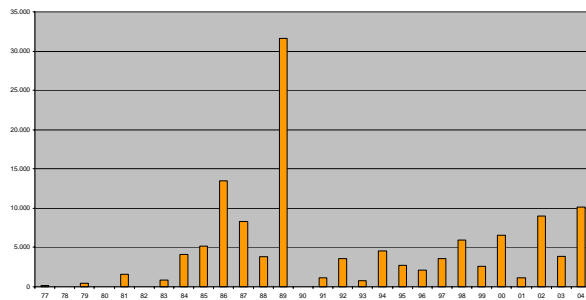
KKR no recurría a "cortar y quemar" las empresas para conseguir su dinero. De hecho, en muchas compañías adquiridas inyectó grandes sumas de capital.

KKR no era anormalmente agresiva. Su cultura subrayaba la cooperación entre profesionales, un respeto por las personas y una integridad moral.

Juan Mascareñas

-16-

Operaciones



Juan Mascareñas

-14-

La gestión según KKR

Greed really is good for you. The Economist Oct 23rd 2001

En los 90, los métodos de KKR se impusieron ampliamente en los Estados Unidos. Incluso instituciones inversoras serias invirtieron grandes sumas en *private equity*.

Los sueldos de los directivos se unieron al precio de las acciones de las empresas.

El ratio deuda/acciones aumento fuertemente.

Se crearon grandes cantidades de valor.

Juan Mascareñas

-17-

La gestión según KKR

Greed really is good for you. The Economist Oct 23rd 2001

Desde su formación en 1976 KKR creció hasta controlar 59.000 millones de \$ en activos en 1989 (sólo GM, Ford, Exxon e IBM eran mayores).

Cuando KKR comenzó, era muy raro que un Consejo de administración pensase en los accionistas. KKR decidió explotar esa negligencia. Compraría empresas cuyos activos estuviesen desaprovechados y los gestionaría para crear el máximo valor posible, proporcionando a los directivos grandes incentivos financieros y cargando las empresas con la máxima deuda que podían soportar.

La estrategia funcionó. Así, la inversión de 130 millones en Safeway en 1986 alcanzó un valor de 4.970 en 1997 (39% anual); la inversión de 350 millones en 1988 en Duracell se convirtió en 4.220 millones.

Juan Mascareñas

-15-

La gestión según KKR

Baker y Smith. The New Financial Capitalists

♦ En resumen...

- La estructura de capital importa para la distribución de los flujos de caja y a su gestión
- La creación de valor a largo plazo implica un trabajo y una vigilancia constantes.
- La alineación de los intereses de la propiedad y de los directivos lleva a la obtención de buenos resultados.
- El éxito es función, entre otras cosas, de la flexibilidad en la financiación y de la adaptabilidad a los sucesos imprevistos.

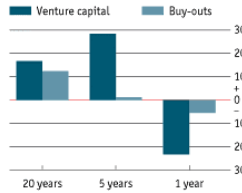
Juan Mascareñas

-18-

Mercado americano de private equity

Something ventured, something gained

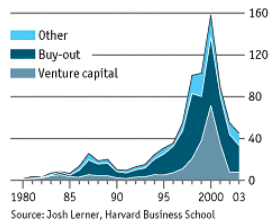
US private-equity returns over different periods prior to Dec 31st 2002, % average annual return



Source: Thomson Venture Economics, National Venture Capital Association

Young and spiky

US private-equity fund-raising constant 2002 \$bn



Source: Josh Lerner, Harvard Business School

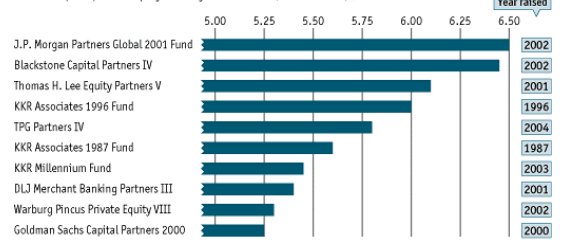
Juan Mascareñas

-19-

Top-ten en private equity

Serious money

All-time top ten private-equity funds by amount raised, Nov 1st 2004, \$bn



Source: Dow Jones Private Equity Analyst

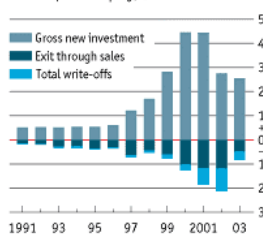
Juan Mascareñas

-22-

Mercado alemán de private equity

Private progress

German private equity, €bn



Source: BVK

Desde 1999 hasta 2004, KKR había invertido en Alemania más de 5.000 millones de dólares.

Juan Mascareñas

-20-

KKR hoy

- Kohlberg Kravis Roberts (KKR) han dejado su imagen de adquirentes hostiles por la de un amable y caballerosa estrategia de "comprar y construir".
- KKR agrupa fondos de inversores institucionales, compra barato y vende caro.
- La empresa supervisa o instala al nuevo equipo directivo y cambia la estrategia y la estructura corporativa a través de la venta de las unidades poco rentables o añadiendo otras.
- Los beneficios de KKR no sólo provienen su interés directo en estas empresas sino también de las comisiones de gestión y financiación de la empresa.
- Henry Kravis and George Roberts son los socios principales en KKR.

Juan Mascareñas

-23-

Principales operaciones en España de LBO/MBO en 2003

Empresas adquiridas	Sector	Empresas de Capital Riesgo	Tipo de operación	Importe
Parques Reunidos	Ocio	Advent International	LBO	134
Grupo Paccsona	Transporte	Suala Capital Advisers	MBO	48
Cosecheros Abastecedores	Productor de vino	Nazca Capital	BIMBO	39
Menaje del Hogar	Distribución electrodomésticos	Suala Capital Advisers	MBO	35
High Tech Hoteles	Hostelería	Nmisá I Private Equity	MBO/LBU	26
General Alquiler Maquinaria	Alquiler vehículos industriales	Nmisá I Private Equity	MBI/LBU	24
Silva	Química	ABN Amro Capital	MBO	12
Gesinar	Servicios Inmobiliarios	3i	MBO	10
Ibersegur Systems	Parquímetros	Catalana d'Iniciatives	MBI	8,25
Labiana	Química	ABN Amro Capital	MBO secundario	8
Maybe	Parquímetros	Catalana d'Iniciatives	MBI	5,6
Arte Hispánico	Fabrica de muebles de madera	Baring P.E. Partners España	MBI	3,8
Picking Pack	Material de oficina	Landon Investments	MBO	1,6

Juan Mascareñas

-21-