

EL PRIVATE EQUITY PONE EL FOCO EN EL SECTOR

AGRO

alimentario



→ El sector agrícola se ha convertido en un importante caldo de cultivo de operaciones corporativas. Impulsados por el interés del private equity nacional, los players españoles se enfrentan a un proceso de concentración vertical y horizontal que les permitirá seguir liderando el mercado a nivel global. Los hábitos de vida saludable y las perspectivas de crecimiento que augura la digitalización son solo algunos atractivos del sector para el capital riesgo.

El sector agroalimentario ha vivido en los últimos ejercicios un auténtico despertar a las operaciones corporativas. Si hasta hace poco más de dos años, el mercado agrícola era uno de los grandes olvidados por los inversores financieros, actualmente se percibe como un sector en crecimiento con un importante potencial de internacionalización que no pasa desapercibido para los private equities. La gran evolución, o casi revolución, se ha producido en el agrobusiness (operaciones ligadas a compañías agrícolas del sector primario). Históricamente, en este segmento predominaban las transacciones entre empresas del sector, pero, en los últimos años, el private equity ha descubierto el gran atractivo que tienen los productores agrícolas. “Los fondos han caído en la cuenta de que España es el líder mundial en exportación de frutas y hortalizas frescas y que, en un mundo donde la

población a alimentar crece a un ritmo de vértigo y las tierras cultivables son cada vez más escasas, el valor estratégico de unas compañías líderes en la producción agrícola es indiscutible. Se trata de empresas con unos crecimientos históricos muy sólidos y que tienen además un potencial futuro enorme, impulsado, entre otras, por el interés que tiene hoy el consumidor en productos saludables y en la alimentación sana”, comenta **Bartholomé Úbeda, Socio de M&A Tax de Garrigues.**

INTERÉS INVERSOR

Algunas gestoras del middle market han sido las primeras en posicionarse en el sector, pero no las únicas. Miura Private Equity controla el distribuidor de cítricos **Citri&Co**, resultante de la integración de Martinavarro, Río Tinto y Perales & Ferrer; Proa Capital tiene entre sus participadas a **Moyca**, líder en

el segmento de uva sin pepita, mientras que **Abac** ha sido la última en dar el paso invirtiendo en **Agroponiente**. Entre los internacionales destaca la compra de **Planasa** por **Cinven** y de **Sappec Agro Business** por **Bridgepoint**. Ante semejante apuesta por el sector primario, muchos son los que se plantean en qué se basa el atractivo para invertir en este mercado. **Jordi Alegre, Socio de Miura Private Equity**, señala que “el agroalimentario es un sector muy estable y acíclico, algo especialmente propicio en entornos de mercado con ciertas incertidumbres como las que atraviesa Europa en estos momentos. Además, la tendencia a la alimentación saludable debería generar en los próximos años un aumento sostenido de la demanda, lo que se une a la naturaleza limitada de la oferta, derivada del hecho de que solo se puede cultivar ciertas variedades en algunas zonas muy delimitadas a nivel mundial

con agua, temperatura, lluvias y tierras fértiles adecuadas, lo que hace aumentar el interés estratégico de ciertas compañías con posicionamientos de mercado únicos”.

Por su parte, para **Enrique Domínguez, Socio de Financial Advisory de Deloitte**, “el capital riesgo principalmente valora que se trata de un producto básico en la cesta de la compra y que, al ser capaz de aplicar I+D en origen, permite obtener unas rentabilidades muy atractivas. Adicionalmente, uno de los principales drivers del sector es el aumento de la demanda de los productos ecológicos/bio, cada vez más presentes en los lineales de los retailers, y con elevadas previsiones de crecimiento en los próximos años”. A todos estos factores, **Luis Casals, Socio Responsable del área de Private Equity de Baker McKenzie**, añade los amplios márgenes de mejora de este mercado: “es un sector muy tradicional, en el que no suele haber mucha innovación y el conocimiento de métodos de gestión profesionalizados es escaso. Como consecuencia, un inversor como el private equity puede aportar bastantes intangibles de valor, a nivel gestión e integración, a un negocio que suele ser tradicional y familiar. El atractivo para acometer inversiones es profesionalizar la gestión y aportar sinergias en un sector en el que la demanda es boyante”.

En lo que a áreas de negocio se refiere, las gestoras de capital riesgo se decantaron inicialmente por empresas especializadas en cítricos y frutas. Es el caso de **Citri&Co**, el proceso de build up que está engrosando Miura. Según **Alegre**, “los cítricos son un elemento central de la frutería concentrando un 30% del volumen total de frutas y, por tanto, generando un elemento clave de recurrencia y rotación durante todo el año, entorno al que se complementan otras frutas de temporada en ciertos momentos. Además, España es líder a nivel mundial en la exportación de cítricos. Si tenemos en cuenta que Citri&Co es el grupo líder destacado a nivel español y europeo y uno de los principales players mundial, y que es una de las pocas empresas españolas del sector frutícola totalmente profesionalizadas. Nos parece ideal que sea la plataforma inicial de consolidación del sector”. Sin embargo, más recientemente, los inversores financieros han abierto su punto de mira a otros ámbitos como hortalizas y verduras. Poco a poco, el interés se ha focalizado hacia la tipología de compañía sin importar el subsegmento en el que opere. “Ahora, el interés no lo determina tanto el segmento, como la solidez finan-

ciera de la empresa concreta, su proyecto de futuro y el producto (ya sea por ser un producto de consumo masivo o por que el producto sea muy rentable por el valor añadido del mismo). Cuando tienen un proyecto atractivo detectamos el mismo interés por compañías hortícolas que frutícolas”, indica **Miguel Ángel López, Socio de M&A Corporate de Garrigues**.

En los dos últimos años, Abac ha llevado a cabo un exhaustivo análisis del sector estudiando potenciales inversiones en varias empresas. Finalmente, a través del fondo Abac Solutions, tomó la mayoría de Agroponiente, que cultiva variedades tanto vegetales como frutícolas. “Se trata de una compañía con mucho recorrido y que tiene margen para invertir en su profesionalización y transformación. En este sentido, hemos identificado múltiples medidas de mejora de eficiencia para optimizar las operaciones en la compañía. En concreto, Almería es una región líder en toda Europa, no sólo en capacidad de producción, sino también en innovación dentro del sector. Asimismo, con la adquisición simultánea de Lara Castañeda, hemos creado un grupo líder en comercialización que también cuenta con pro-

res de cada producto se encuentran ante la oportunidad, responsabilidad y reto de integrarse entorno a grandes líderes que puedan competir a nivel global o quedarse atrás ante un mundo que evoluciona cada vez más deprisa a nivel de formas de distribución, I+D, agrotecnología, etc.”, expone **Alegre**. A estos retos, el Socio de Abac suma el de mantener un nivel alto de innovación (desarrollo de nuevas variedades y formatos, digitalización, nuevas formas de colaboración con clientes, etc.) con el fin de seguir siendo líder en Europa y poder aportar cada vez más valor añadido al agricultor y al cliente final. Para adaptarse a estas transformaciones, la clave es seleccionar dentro de las muchas opciones disponibles, las compañías más fáciles de poner en valor en un plazo de tiempo razonable. “Hay algunas firmas con más problemas que otras, derivadas de la falta de profesionalización por su naturaleza familiar, por lo que el mayor desafío reside en encontrar una buena empresa estructurada, con un potencial de mejora razonable, en la que aparezcan rápido las sinergias y que esto sea posible de llevar a cabo en el menor plazo posible para que la inversión

“ Los fondos han caído en la cuenta de que España es el líder mundial en exportación de frutas y hortalizas frescas en un mundo donde la población a alimentar crece a buen ritmo y las tierras cultivables son cada vez más escasas ”

ducción propia. Nuestra entrada en Agroponiente ha sido la primera operación de este tipo que se lleva a cabo en Almería. Por ello, creemos que ha despertado el interés de propietarios de compañías en estudiar la posibilidad de dar entrada a un socio financiero”, comenta **Oriol Pinya, Socio fundador y CEO de Abac Capital**.

RETOS

En cualquier caso, no sólo los inversores financieros tienen el punto de mira en el sector. Algunos corporates han tomado la iniciativa con intención de liderar sus segmentos y ganar tamaño. El más activo ha sido **Grupo Alimentario Citrus (GAC)**, que ha cerrado adquisiciones dentro y fuera de nuestras fronteras como Agromediterránea, la alemana Thurländer Salate und Feinkost y las filiales de la francesa Agrial en Italia y Suiza. “En un sector tan atomizado como poco profesionalizado, las empresas líde-

sea óptima”, concluye el **Socio de Baker McKenzie**.

Con respecto a los múltiplos, los precios han experimentado un importante ascenso como consecuencia del deal flow del mercado. “El rango de múltiplos es bastante extenso, dada la amplitud y variedad de modelos de negocio distintos del sector agroalimentario (producción, comercialización, servicios, bienes de equipo, etc.). Además, hay que tener en cuenta que muchas operaciones incluyen fincas en propiedad, lo cual es un elemento adicional para considerar en la valoración”, señala **Pinya**. En opinión de **Domínguez**, “depende mucho del componente de I+D que haya detrás de cada negocio. Para los más primarios y de menor valor añadido, los múltiplos EV/ebitda que se han visto en el mercado estarían entre 6x y 8x y para aquellos negocios con un mayor componente de I+D se situarían entre 9x y 11x”.

LOS RETAILERS MARCAN EL PASO

Sin duda, avanzar en el proceso de consolidación será determinante para el devenir futuro del sector. “Actualmente, en el mercado conviven un elevado número de operadores. Al igual que en otros segmentos del sector alimentario, todavía no se ha producido el necesario proceso de consolidación que permitiría generar eficiencia en el sistema y ganar competitividad con respecto a otros operadores nacionales”, apunta el **Socio de Deloitte**. Además, debido al margen de mejora en la gestión, especialmente en empresas más pequeñas de raíces familiares, “la concentración está indicada para conseguir sinergias y abaratar costes, lo que es un aporte de valor relevante. De no llevarlo a cabo, a las firmas de menor tamaño cada vez les será más complicado competir con las grandes compañías”, opina **Casals**. Pero, si algo está claro, es que la necesidad de concentración la dictará el propio mercado. La decidida apuesta de los grandes supermercados, muy consolidado, por el producto fresco conlleva mayores exigencias de garantía de suministro, calidad y servicio homogéneo durante los 12 meses del año, lo que, junto con la creciente sensibilidad por la trazabilidad de producto y una agricultura más sostenible y respetuosa con el medioambiente, se traduce en una necesaria consolidación del mercado entorno a grandes compañías verticalmente integradas que puedan convertirse en partners estratégicos de los grandes retailers dando respuesta a todas sus necesidades. Siguiendo este camino, con el tiempo, irá aumentando el valor de

“ Se abre la oportunidad de crear grandes líderes verticalmente integrados que puedan responder a las necesidades de los grandes retailers desde la especialización y el valor añadido ”

los proyectos estratégicos sobre los que se puede construir una historia diferencial de consolidación, innovación y diferenciación, y descartando directamente los activos de menos interés. Para **Francisco Sánchez, Socio de M&A Tax de Garrigues**, “la sensación es que la producción está atomizada o, cuando menos, no tiene un nivel de concentración relevante mientras la distribución está claramente concentrada. Así, el proceso de consolidación tiene sentido. En algunos subsectores, por los ciclos productivos, ese proceso abarca incluso proyectos transnacionales, como acabamos de ver con la operación de El Ciruelo y Labrunier en Brasil”. Siguiendo el paso de los retailers, también los private equities están apostando por la creación de grandes build ups a través de sus participadas. “Se abre la oportunidad de creación de grandes líderes verticalmente

integrados que puedan responder a las necesidades de los grandes supermercados, pero siempre desde la especialización y el valor añadido, lo que supone integrar en el grupo a las mejores empresas y directivos del sector a nivel europeo en cada uno de los nichos de mercado en los que opere. En el futuro, seguiremos viendo un cambio progresivo del sector tradicionalmente muy atomizado en pequeños agricultores familiares, agrupados en cooperativas que a su vez comercializan el producto a través de traders internacionales, hacia ese modelo mucho más integrado verticalmente y adaptado a las nuevas tendencias”, opina el **Socio de Miura**.

De cara a los próximos meses, todo indica que la tendencia seguirá al alza en el cierre de deals de M&A en el sector. Entre los corporates, el proceso de consolidación no ha hecho más que empezar, mientras que los financieros ya tienen operaciones en el pipeline, entre las que destacan procesos como Frutas Esther o Bollo Fruits. El deal flow es atractivo en todos los segmentos. Según **José Manuel Hernando, Socio de M&A Corporate de Garrigues**, “es posible que empecemos a ver más transacciones de build up a partir de operaciones ya cerradas, especialmente en zonas líderes en producción de frutas y hortalizas como Murcia, Almería o Levante”. A esto, **Casals** añade “el incremento de actividad transaccional en la industria auxiliar que generarán los movimientos en el sector agroalimentario, como riegos o fertilizantes”.



PRINCIPALES DEALS DEL SECTOR AGROALIMENTARIO

AÑO	EMPRESA	COMPRADOR	% ADQUIRIDO	DEAL VALUE (en €M)	TIPO
2019	Lara Castañeda	Grupo Agroponiente (controlado por Abac) Equipo Directivo	100%		Build Up
2019	Grupo Agroponiente	Abac Solutions Equipo Directivo	p.mayoritaria p.minoritaria	60	MBO
2019	Josef Muller Novara Salads	Grupo Agroalimentario Citrus (GAC)	100%		M&A
2018	Idai Nature, Bioinsecticidas Naturales y Ecoproyectos Garden	Sapec-Tradecorp (controlado por Bridgepoint)	100%		Build Up
2018	Thurländer Salate und Feinkost	Grupo Agroalimentario Citrus (GAC)	100%		M&A
2018	Perales & Ferrer	Citri&Co	100%	Intercambio de acciones	Build Up
2018	Plantas de Navarra (Planasa)	Cinven Alexandre Darbonne (fundador y CEO)	100%	450	MBO
2017	Sapec Agro Business (Sapec Agro y Trade Corporation International)	Bridgepoint	100%	456	MBO



Fuente: Capital & Corporate.