

Zaragoza, 25 de septiembre 2019

“¿Qué clase de socios
inversores conviene
incorporar a nuestra
sociedad?”
Vías de financiación

N NORGESTION

Aarhus, Amsterdam, Bangalore, Bangkok, Barcelona, Bilbao, Bogotá, Bonn, Brussels, Cape Town, Copenhagen, Dubai, Frankfurt, Hamburg, Helsinki, Ho Chi Ming, Hong Kong, Istanbul, Johannesburg, La Valeta, Lima, Lisboa, London, Luton, Madrid, Melbourne, Mexico D.F., Miami, Milan, Moscow, Mumbai, New Delhi, Nürnberg, Pamplona, París, Prague, Rio de Janeiro, San Sebastián, Santiago de Chile, Sao Paulo, Sevilla, Shanghai, Stockholm, Stuttgart, Sydney, Tokio, Toronto, Vienna, Warsaw, Zug, Zurich

Índice

- **Introducción**
 - **Razones para incorporar un Socio**
 - **Alternativas estratégicas**
 - **Capital riesgo**
 - **Socio Industrial**
 - **Salida MAB**
 - **Resumen escenarios y comparativa tipología financiación**
-



CORPORATE FINANCE

- M&A, asesoramiento en Fusiones y Adquisiciones.
- Mercado de Capitales.
- Debt Advisory.
- Consultoría estratégica.

ASESORAMIENTO JURÍDICO-FISCAL

- Mercantil.
- Tributario.
- Concursal.
- Internacional.
- M&A.

GESTIÓN EN SITUACIONES DE CAMBIO

- Interim management.
- Asesoramiento de deuda.
- Asesoramiento en inversiones.

ASESORAMIENTO PATRIMONIAL

NORGESTION
ASSET GROWTH, EAFI.

Año tras año, ocupamos puestos de liderazgo en los diferentes **rankings elaborados por la prensa especializada** que recogen las operaciones públicas cerradas, comunicadas por los medios, en España.

2014 – 2018



TTR. Mergers & Acquisitions Spain	
Including Private Equity and Venture Capital	
2014/01/01 to 2018/12/31	
Based on announced deals. Deals value: All	
Entity	Transactions
1 BBVA	82
2 Banco Santander	64
3 BNP Paribas (Global)	46
4 Norgestion	44
5 Alantra	42
6 GBS Finance	37
7 Lazard (Global)	36
8 Eurohold	35
9 AZ Capital	32
10 Arcano Partners	31

Source: TTR Transactional Track Record

RANKINGS

2018



THOMSON REUTERS

Spanish involvement

Mid-Market (Values up to US\$ 500m)

Year 2018; Based on completed deals

rank		nº deals
1	PricewaterhouseCoopers	101
2	Deloitte	93
3	Ernst & Young	52
4	KPMG	47
5	Eurohold	18
5	BDO	18
7	Norgestion	14
8	CFI	13
9	Rothschild & Co	11
10	BNP Paribas SA	9
10	Santander Corp & Invest Bkg	9
12	Oaklins (FKA M&A Intl Inc)	8
12	Lazard	8
14	GBS Finanzas SA	7
14	Alantra Partners SA	7
16	Banco de Sabadell	6
16	Deutsche Bank	6
16	AZ Capital	6
16	Morgan Stanley	6
20	Mediobanca	5

source: Thomson Financial

En los últimos 4 años hemos asesorado un total de **55 operaciones** cerradas, el 40% de ellas con un componente internacional.



MBO en Sidenor con la compra del 100% de las acciones a la multinacional brasileña Gerdaul

Asesor financiero del comprador



WALTER PACK

La multinacional española Grupo Antolin adquiere el 40% de Walter Pack

Asesor financiero del vendedor



Venta del 35% del capital de Cintas Ubis a la firma de capital riesgo Espiga Capital

Asesor financiero del vendedor



Laulagun Bearings incorpora como socio a Portobello Capital que adquiere una participación mayoritaria

Asesor financiero del vendedor



El Grupo danés Danfoss compra a Ikusi su negocio de telecontrol

Asesor financiero del vendedor



Ampliación de capital, por importe de 13 millones de euros, de Atrys Health

Asesor Registrado



El grupo alemán EBMPAST toma el control de Ikor

Asesor financiero del vendedor



El grupo Italiano de software Zuchetti adquiere 168 Group

Asesor financiero del vendedor



Venta del 100% de Tornillería Lema al Grupo MEK

Asesor del vendedor

CORPFIN CAPITAL



El fondo Corpin adquiere la mayoría del Grupo Barna

Asesor financiero del vendedor

MÁSMÓVIL



MásMóvil comienza a cotizar en el Mercado Continuo

Asesor Registrado

Carrefour



La multinacional francesa Carrefour adquiere el 100% de la cadena de supermercados J.Marquez

Asesor financiero del comprador

ONA



Ona Elect<roerosión toma una participación estratégica en AAEDM Corporation (EEUU)

Asesor financiero del comprador

LOXAM



Los accionistas de HUNE venden el 100% de la compañía a la multinacional francesa LOXAM

Asesor financiero del vendedor

Algunas de las principales **razones/motivaciones para incorporar un Socio** al capital de la compañía podrían ser:

- Capital crecimiento
- Capital sustitución
- Venta ordenada
- Sinergias (Industriales, Comerciales, I+D, RRHH . . .) /
Sensación de tocar techo
- ...

Y en todos estos casos una financiación interna basada en Recursos Propios + Deuda no resulta suficiente.

En cualquier caso se trata de una decisión sensible y habitualmente extraordinaria que necesita un grado interno de maduración elevado

Escenario 1 Capital Riesgo

Incorporación de un
Fondo en el accionariado

Escenario 2 Socio Industrial

Incorporación de un Socio
Industrial

Comentarios Generales

Escenario 3 Salida MAB

Incorporación al Mercado
Alternativo Bursátil

- Cada Escenario depende fundamentalmente del deseo final de los accionistas y su voluntad de seguir siendo accionistas de forma indefinida.
- Los tres Escenarios implicarían incorporar nuevos accionistas al capital.
- Posible valorar estos tres Escenarios de forma paralela.

Escenario 1 Capital Riesgo

Incorporación de un
Fondo en el
accionariado

Aportaría el capital necesario para acometer estrategias de crecimiento, incluida la compraventa de empresas (*build up*).

El Fondo invierte con un **carácter temporal**, habitualmente por un plazo de entre 4-6 años, para desinvertir posteriormente.

La **desinversión puede llegar a ser total**, recogándose en el Pacto de Socios la posibilidad de “arrastrar” al resto de socios a la venta de la compañía. También podría negociarse la posibilidad de sustituir al fondo por otra figura (otro fondo, recompra interna . . .) al cabo de ese periodo inicial de 4-6 años.

El interés del Fondo es hacer crecer la compañía para que aumente el valor de su participación (alineamiento de intereses con la propiedad actual).

- Posible operación de *cash in*
- Posible combinación con operación parcial de *cash out* a voluntad de los accionistas
- La valoración de la compañía posiblemente sería inferior a la que se pudiera obtener en el MAB
- Posibilidad de tener que ceder un % mayoritario del capital (no necesario)
- Puede no haber cambios en el equipo directivo, autonomía en la gestión (el Fondo no se involucra en el “día a día”)
- El Capital Riesgo controla la gestión del proyecto a través de su participación en el Consejo de Administración
- Proceso: Duración aproximada de 6-9 meses

El Fondo habitualmente **no es intrusivo en el “día a día”** y sobre todo aporta valor en el lado financiero del negocio (estructura de balance, operaciones corporativas, deuda, gestión del circulante . . .).

Es un socio ideal siempre que la voluntad de la **propiedad esté alineada con los intereses del Fondo**, esto es, hacer crecer la compañía para encarar una desinversión, preferiblemente del 100%, a los 5- 7 años desde la entrada del Fondo.

El **momento actual de mercado es óptimo**, siendo el mercado del Capital Riesgo un mercado muy líquido en estos momentos.

- Una operación de Capital Riesgo podría tener como **principales ventajas**:
 - **Captar los fondos necesarios** para acometer una operación de compraventa
 - Buen momento de mercado (muchos fondos)
 - Obtener una **buena valoración** de la empresa (*cash in*) por el momento actual (mercado muy líquido en continua búsqueda de inversiones)
 - Profesionales con experiencia y contactos en el sector
 - Permitir seguir teniendo una autonomía de gestión
 - Venta de minoría factible
- ... y como **principales inconvenientes**:
 - Presencia activa en el Consejo de Administración
 - Inversor financiero
 - **Alineamiento de intereses en Salida** Su salida debe estar clara y siempre maximizando valor



Asesor financiero del vendedor

- Ubis es una compañía que fabrica y comercializa cintas adhesivas para embalaje y otros usos industriales.
- Unas ventas de €63mm, la compañía es el único fabricante nacional de cintas adhesivas y exporta un 60% de su cifra de negocio a países de la UE.
- Espiga Capital es un capital riesgo, especializado en invertir en pequeñas y medianas empresas en España. Actualmente está invirtiendo su tercer fondo.
- La operación implicó la adquisición de un 35% de UBIS, que estaba repartido entre varias familias.
- El montante de la operación no fue desvelado.



Asesor financiero del vendedor

- Laulagun Bearings, es una compañía especializada en la producción de rodamientos industriales. Figura entre los líderes de su sector a nivel europeo y su producción de alta tecnología va dirigida principalmente al sector eólico.
- Portobello Capital es una firma de inversión que ha contribuido a desarrollar numerosas compañías líderes en España a lo largo de los años.
- La operación implicó que Portobello Capital adquiriese una participación mayoritaria en Laulagun.
- Los motivos de inversión de Portobello fueron: crecimiento de la demanda global de energía eólica, ampliar la base de clientes, expandir las fábricas para atender la creciente demanda y la proyección internacional del negocio.
- El montante de la operación no fue desvelado.



CORPFIN CAPITAL

Asesor financiero del vendedor

- Barna es una compañía líder en la producción de harinas, aceites y otros derivados de pescados utilizados principalmente para la alimentación animal. cuenta con fábricas en España y África.
- Corpfin Capital es un capital riesgo con más de 25 años de experiencia en el segmento de empresas de tamaño medio en España. Se encuentra actualmente en fase de inversión de su cuarto fondo, de €255mm.
- La incorporación de Corpfin Capital al Grupo Barna buscaba impulsar los planes de expansión de la compañía.
- El montante de la operación no fue desvelado.

Escenario 2 Socio Industrial

Incorporación de Socio Industrial

Incorporación al accionariado de la compañía de un Socio Industrial conocedor del sector.

Este nuevo socio **aporta sinergias operativas, comerciales e industriales** que son valoradas por la compañía..

Normalmente son **operaciones complejas**, donde existe desconfianza entre las partes al tratarse en muchos casos de empresas competidoras entre si.

Habitualmente se trata de **toma de participaciones mayoritarias** que en el tiempo pueden concluir con la compra del 100% de la compañía.

- Habitualmente compra mayoritaria de inicio o en diversas etapas
- **Proceso complejo** al acceder el nuevo socio a información sensible de la compañía
- **Posible combinación de *cash in* y *cash out*** a voluntad de los accionistas
- La valoración de la compañía puede resultar muy atractiva para la compañía al poder sumar al precio las sinergias que se generan entre dos empresas competidoras/complementarias
- Puede no haber cambios en el equipo directivo, si bien habitualmente el nuevo socio asume cierto control en la gestión/Consejo
- Dependiendo de la dimensión del nuevo socio, el equipo gestor de la compañía puede contar con una carrera profesional atractiva
- Proceso: Duración aproximada de 6-9 meses

De las tres alternativas que planteamos resulta la **más compleja** de gestionar durante su ejecución.

El partir de un conocimiento/respeto previo entre las partes resulta fundamental para que la operación concluya con éxito.

A mayor alargamiento en su ejecución mayores posibilidades de que la operación fracase.

Las sinergia identificadas por el comprador resultan fundamentales para que ambas partes impulsen el proceso.

- Una operación de incorporación de un Socio Industrial podría tener como **principales ventajas:**
 - Una **mejor valoración.**
 - Motivación del equipo gestor
 - Comprador natural del 100% de la empresa.
 - La afloración de sinergias mejora el valor de la empresa en el m/p.
 - **Mayor sensibilidad a aspectos técnicos e industriales** (CAPEX, deuda, expansión . . .)
 - Favorece el crecimiento de la compañía.
- ... y como **principales inconvenientes:**
 - **Proceso lleno de obstáculos.**
 - El equipo directivo puede tener dudas desde el inicio.
 - Miedo a posibles recortes o deslocalización de determinados procesos industriales.
 - **Probable venta del 100% en plazos**



Asesor financiero del vendedor

- Grupo Antolin, multinacional española de componentes de automoción.
- Walter Pack, es una empresa que diseña y desarrolla piezas del interior del automóvil, sobre todo, componentes decorativos con iluminación.
- Grupo Antolin adquiere el 40% de Walter Pack.
- El precio de la operación no fue público por confidencialidad de las partes.
- La alianza con Walter Pack reforzó la oferta de productos y consolidó la posición de Grupo Antolin como proveedor global del interior del automóvil.



Asesor financiero del vendedor

- EBM-papst, líder mundial en la fabricación de ventiladores y motores para diferentes sectores: ferrocarril, automoción, ordenadores, centrales eólicas o fotovoltaicas.
- IKOR empresa que ofrece servicios integrales de diseño y fabricación de circuitos electrónicos.
- Operación realizada en dos fases. La primera implicó que EBM-papst adquiriese el 50,01% y la segunda el restante 49,9%.
- La razón del interés de la compañía germana radicaba en el fuerte potencial innovador de IKOR, con un centro de I+D que le ha situado como una empresa puntera en su ámbito a nivel global.
- EBM-papst, por su parte, carecía de este componente investigador que consideraba estratégico para reforzar sus posiciones líderes en el mundo y valoraba la presencia de IKOR en México y China con dos plantas.



Asesor financiero del vendedor

- Danfoss, se trata de una compañía danesa de ingeniería y tecnología.
- IKUSI, empresa que pertenece a Velatia. Se trata de un grupo familiar, industrial y tecnológico de ámbito internacional que desarrolla su actividad en el entorno de las redes eléctricas, la electrónica y las redes de comunicaciones así como en sectores de consultoría, seguridad y aeronáutica.
- IKUSI, tenía una división que fabricaba sistemas electrónicos basados en enlaces de radio para control remoto de maquinaria industrial, construcción, agrícola y otras aplicaciones.
- Esta división representaba una facturación de €11mm.
- La integración en Danfoss permitía a la hasta ahora IKUSI Telecontrol lograr mayor especialización sectorial y marcar una estrategia de crecimiento a largo plazo.

Escenario 3 Salida MAB

Incorporación al
Mercado Alternativo
Bursátil

El MAB es un mercado regulado, dependiente de BME y supervisado en última instancia por CNMV, que permite a compañías de pequeña y mediana capitalización acceder a fuentes de financiación alternativas para financiar sus planes de crecimiento.

Hoy hay 41 empresas cotizando en este mercado (capitalización total cercana a 1.350 millones de euros).

Al acceder una empresa a este mercado abre su capital a **nuevos accionistas que suscriben nuevas acciones vía ampliación de capital**, captando así los fondos necesarios para financiar su plan de negocio.

Normalmente las empresas incorporan en primera ronda una media de 80- 100 nuevos accionistas, ninguno de referencia, manteniendo la propiedad actual la mayoría y el control de la empresa.

- Una salida al MAB podría tener como **principales ventajas:**
 - **Captar los fondos necesarios** para acometer operaciones de compraventa
 - Obtener una mejor valoración de la empresa (*cash in*)
 - Permitir a los actuales accionistas capturar un mayor porcentaje de la creación de valor de la compañía durante los próximos años
 - Dotar a la empresa de una mayor **visibilidad** en el mercado
 - Permitir seguir teniendo una completa **autonomía de gestión**
- ... y como **principales inconvenientes:**
 - **Pocos bancos activos** en el mercado
 - Los accionistas no podrían monetizar parte de la inversión en el momento actual
 - Cotizar en un mercado regulado implica el cumplimiento de su normativa y una mayor transparencia a las empresas

Escenario 3 Salida MAB

Incorporación al Mercado
Alternativo Bursátil

Hasta la fecha desde **NORGESTION** hemos asesorado a 5 compañías en su procesos de salida al MAB (procesos que duran cerca de 6 meses).

Puntos comunes:

- Búsqueda de fondos para financiar operaciones corporativas / crecimiento
- Mantenimiento del control accionarial
- Mejora de la notoriedad y prestigio empresarial
- Posteriores ampliaciones de capital
- El MAB ha sido una buena solución para todas ellas

OPERACIONES ASESORADAS



MÁSMÓVIL

- Sale al mercado en 2012 con una capitalización de €13MM (posteriores ampliaciones).
- Realizó varias compras de empresas.
- Hoy cotiza en el mercado continuo con un valor cercano a €2.400MM.



Greenergy
renovables

- Sale al mercado en 2015 con una capitalización de €30MM (posterior ampliación).
- Con los fondos captados mejora su notoriedad y promueve distintos proyectos de energías renovables
- Hoy capitaliza en torno a €185MM.



agile
content

- Sale al mercado en 2015 con una capitalización de €15MM (posterior ampliación).
- Hasta la fecha ha adquirido dos compañías.
- Hoy capitaliza €26MM.



Atrys

- Sale al mercado en 2016 con una capitalización de €15MM (posteriores ampliaciones).
- Hasta la fecha ha adquirido una compañía y ha anunciado otras dos compras en ciernes.
- Hoy capitaliza €90MM.



netex
innovative learning technologies

- Sale al mercado en 2017 con una capitalización de €16MM.
- Analizando operaciones corporativas y afianzando el crecimiento orgánico.
- Hoy capitaliza €11MM.

Escenario 3 Salida MAB

Incorporación al Mercado
Alternativo Bursátil

REQUISITOS

- Empresas de tamaño medio con una antigüedad mayor a 5 años
- Que cuenten con un **plan de expansión** bien definido
- Sin dificultades financieras en la actividad ordinaria
- Con una rentabilidad sostenible en los últimos años
- Y un plan de expansión claro, medible y alcanzable
- Mejor si el sector de actividad de la empresa tiene claras expectativas de crecimiento
- Equipo profesional experimentado y comprometido en el proyecto
- Los proyectos con exposición internacional resultan mejor valorados

VENTAJAS

- **Acceso al capital** para desarrollar el plan de expansión de la empresa
- Aporta una **mayor notoriedad** a la compañía
- Permite determinar el valor de la empresa
- Otorga liquidez a los accionistas de ésta
- Amplía la base accionarial, facilitando la salida de los accionistas históricos en el medio plazo
- Constituye un elemento motivador para Directivos y Trabajadores de la empresa

ACTORES

- **Asesor Registrado:** Regulado en la Circular 16/2016 del MAB. Su contratación resulta obligada por parte de la empresa y vela por los intereses de ésta durante el proceso de salida y permanencia en el MAB
- **Banco Colocador:** Encargado de presentar el proyecto a potenciales inversores y obtener la suscripción del capital ofertado por la compañía
- **Proveedor de Liquidez:** Figura que también resulta necesaria ya que facilita la liquidez mínima al mercado señalada por el MAB una vez la empresa se encuentra cotizando
- **Otros actores habituales:** Abogados, Auditores, IR . . .

	Capital Riesgo	MAB	Socio Industrial
Valoración Económica	Orange	Green	Orange
Cash In en la Operación	Green	Green	Green
Cash Out en la operación (voluntario)	Green	Orange	Green
Participación mejora valor a futuro	Orange	Green	Orange
Visibilidad en el mercado	Orange	Green	Orange
Contactos Sectoriales	Green	Orange	Green
Aportación interna de valor	Green	Orange	Green
Libertad de gestión	Orange	Green	Orange
Coste de la transacción	Green	Orange	Green
Exigencia Preparación Proceso	Orange	Orange	Red
Exigencia "Venta" 100% en años	Orange	Green	Orange
Clausula de permanencia	Orange	Orange	Orange
Probabilidades de éxito	Orange	Green	Orange

Nota: Verde=Mejor; Naranja=Intermedio y Rojo= Peor

- A modo de Resumen podemos indicar:
 - Si no hay inconveniente en vender la compañía en 4-5 años: **Socio Industrial y Capital Riesgo**
 - Si hay una voluntad de venta en el c/p: **Socio Industrial**
 - Si se quiere liderar un proyecto intenso de creación de valor de 4-5 años y luego vender 100%: **Capital Riesgo**
 - En caso contrario **MAB**
- **Momento de mercado propicio** para afrontar cualquiera de estos tres Escenarios
- Son **procesos largos** (6 meses de media) e intensos
- **Necesidad de preparación previa y de ordenamiento de ideas antes de tomar cualquier decisión**

7. Comparativa tipología financiación

	Banca Tradicional	Financiación Alternativa
Estudio-Viabilidad Proyecto	Orange	Green
Aportación interna de valor	Red	Green
Flexibilidad	Red	Green
Coste Financiación	Red	Green
Plazo amortización	Green	Orange
Garantías Personales	Red	Green
Contactos Sectoriales	Red	Green
Libertad de gestión	Green	Red
Refinanciación	Orange	Red
Probabilidades de éxito	Orange	Green

Nota: Verde=Mejor; Naranja=Intermedio y Rojo=Peor

- A modo de conclusión, destacar:
 - ✓ La abundancia de liquidez en el mercado
 - ✓ El apetito inversor por parte de los fondos de inversión
 - ✓ El amplio abanico de alternativas para cada necesidad empresarial
- Conveniencia de contar con **asesoramiento profesional** en ambos supuestos
- **En cualquier caso, la necesidad de preparación previa y de ordenamiento de ideas antes de tomar cualquier decisión.**



www.camarazaragoza.com

www.norgestion.com