

Capital & Corporate

M A G A Z I N E



Diana Capital
El fundraising en España puede ser un éxito

KPMG

¿Qué fondos están en condiciones de invertir ahora?



DOSSIER: Salidas a Bolsa

A pesar de la tensión y la volatilidad de los mercados, CaixaBank, Día, Bankia y Banca Cívica han roto el hielo y ya cotizan en Bolsa. Eso sí, el mercado actual es de los compradores. El inversor pone las condiciones y el precio. Pero, ¿cuál es la mejor arma para captar su atención?



ENTREVISTA

Abertis



José Aljaro
El Chief Financial Officer de Abertis explica el primer año de la firma con CVC como accionista

SECTORIAL

Agencias de Viajes



Este sector cambiante ofrece oportunidades de consolidación e inversión en algunos nichos de mercado concretos

EXPERIENCIA

Tecnom



La tecnológica quiere cruzar el charco para cerrar una transacción de volumen y crecer en Latinoamérica

Cuando el fundraising sí es



Diana Capital ya tiene comprometidos más de €110M para su segundo fondo, que acaba de abrir su capital a inversores extranjeros. Tras su última desinversión en Guascor, adquirida por Dresser Rand, la firma de capital riesgo acumula una TIR de más del 24% y ha devuelto el capital a sus partícipes.

dianacapital

Francisco Gómez-Zubeldia

Vicepresidente y Fundador de Diana Capital



¿Cuándo finalizará la fase de captación de inversores de Diana Capital II?

Nuestra intención es cerrar el fondo antes de final de año. En diciembre de 2010 constituimos Diana Capital II y ya contamos con más de €110M comprometidos por inversores españoles. Creemos que el tamaño objetivo de €175M sigue siendo válido y, aunque somos conscientes de la dificultad del entorno actual, somos optimistas. Un fondo que, ya a día de hoy, cuenta con un 50% más de tamaño que el anterior, es un resultado muy satisfactorio. De momento, tenemos el respaldo de la gran mayoría (90%) de los inversores de Diana Capital I, el primer fondo lanzado a mediados de 2002 con €70,2M. Muchos partícipes han incrementado su posición y tenemos algunos nuevos.

Muy pocos operadores nacionales han salido a captar recursos.

Está complicadísimo, es imposible sin unos buenos resultados que generen confianza. Tras la última desinversión de Grupo Guascor, nuestra TIR es del 24,2%. Los retornos procedentes de las tres compañías en las que hemos desinvertido han supuesto devolver el 100% del capital a los inversores. Actualmente, tenemos una cartera sólida que esperamos desinvertir en los próximos dos años. Con el nuevo fondo, seguiremos haciendo capital expansión, aumentando ligeramente el tamaño de la inversión hasta un rango de entre €15M y €25M, ampliable en coinversión con otros socios. Queremos invertir en entre 8 y 10 compañías que facturen más de €40M y menos de €200M para lograr una mayor diversificación, aunque dependerá del volumen final del fondo.

Además, no invertiremos más del 15% del mismo en ninguna compañía.

¿Ha habido cambios importantes en la base de inversores?

Actualmente, contamos con 26 partícipes, todos ellos españoles, entre los que se encuentran bancos, cajas de ahorros, compañías de seguros, fondos de pensiones y clientes de banca privada. A grandes rasgos, un 40% son entidades financieras, un 30% banca privada y family offices y otro 30% fondos de pensiones, aseguradoras y fundaciones.

Acaban de abrir el capital a inversores extranjeros, ¿no?

Sí, hemos comenzado la comercialización del fondo entre inversores internacionales con un colocador internacional de primera fila. En los últimos años, algunos fondos de fondos internacionales ya contactaron con nosotros y tenemos la esperanza de que se animen a invertir en Diana II, aunque hay que reconocer que España no es un país de moda en Europa. De todos modos, continuaremos también con el tramo nacional, con el que prevemos alcanzar en torno a €120M o €130M antes del cierre definitivo.

¿Creen que es buen momento para invertir en capital riesgo?

Desde luego. Estamos convencidos de que es el mejor momento. No sólo por el necesario ajuste de múltiplos, sino por la abundancia de buenas oportunidades de inversión en compañías que han aguantado bien la crisis y que están preparadas para dar el salto a nuevos mercados. Hay menos crédito, eso a nosotros nos va bien, y existen muchas

compañías con un pie fuera de España que quieren internacionalizarse con compras que complementen el negocio principal y no lo pongan en riesgo.

La Administración Pública, ¿es también inversor en Diana II?

No, y me cuesta entender esta falta de apoyo al capital expansión. Creo que la Administración debería invertir en fondos de middle market nacionales. Es una asignatura pendiente. He visitado todas las ventanillas de la Administración Pública española y, para un fondo como el nuestro, de más de €100M, no he logrado ni un euro.

Desinversiones

Con Diana I invirtieron en seis compañías y han desinvertido de tres.

Sí, inyectamos entre €8M y €21M por compañía aunque, en inversiones de mayor tamaño, invitamos a nuestros partícipes y a otros inversores institucionales, como Axis-ICO, con quien coinvertimos en Guascor e Indal y pensamos seguir colaborando. Con la salida de Indal, Recyde y Guascor, nos situamos en una TIR del 24,2% y un múltiplo combinado de 2,3x la inversión. En todos los casos, hemos multiplicado por más de 2x e, incluso, en el caso de Indal, por 3x. Además, hemos cobrado dividendos de algunas compañías participadas en las que todavía seguimos estando presentes como accionistas.

En Recyde, lograron un retorno elevado en apenas dos años.

Sí, la vendimos a CIE Automotive cuando llevábamos dos años con una TIR del 36%, gracias a la buena marcha del grupo y a la compra de dos empre-

un éxito

El equipo de Diana Capital. Elena Pajarín, Francisco Gómez-Zubeldía, Javier Fernández Las Heras, David Polo, Daniel Sandoval y Rafael Pinedo



“ Hay menos crédito, eso a nosotros nos va bien, y existen muchas compañías con un pie fuera de España que quieren internacionalizarse más con compras que complementen el negocio principal ”

sas en Europa del Este. En 2004, invertimos €10M en el grupo fabricante de componentes para automoción asociándonos con su fundador. Apoyamos tanto en la identificación y ejecución de oportunidades de adquisición nacionales e internacionales (dos en República Checa y una en México), como en la profesionalización de la gestión, dado que el fundador planeaba retirarse gradualmente. La compañía, que tenía márgenes superiores a los del resto del sector en España y Europa, quería expandirse a nuevos mercados. Tenía un ebitda del 20% y un beneficio del 10% sobre ventas. El 80% de la facturación procedía de fuera de España, la generación de caja era importante y sus resultados muy predecibles.

¿Y en el caso de Indal, el fabricante de luminarias vallisoletano?

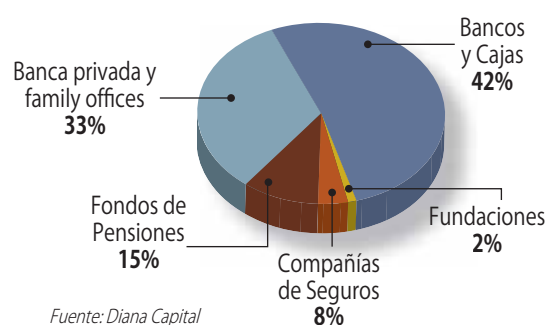
En 2003, tomamos una participación en Indal, fabricante líder de luminarias exteriores en España con operaciones en España, Portugal y Brasil, mediante una ampliación de capital destinada a financiar la compra de 3E Iluminación, una compañía gala complementaria. Tras nuestra salida, el grupo había multiplicado por 2,5x su facturación y duplicado su ebitda y plantilla, convirtiéndose en el quinto fabricante de Europa detrás de grupos como Philips, General

Electric y Schneider. Obtuvimos una TIR del 24,3%. La compañía fue adquirida por Philips hace unos meses.

Con Indal, también realizaron un proceso de exportación del grupo fuera de España.

Entramos para financiar la compra de una compañía en Francia y, a mitad de la inversión, volvimos a ayudar con la compra de un grupo europeo con presencia en varios países. Una vez integrada la compañía gala y manteniendo un apalancamiento muy bajo, el equipo de inversiones originó la oportunidad de una adquisición relevante (Grupo Industria), uno de los líderes en fabricación y distribución de iluminación exterior con operaciones en Holanda, Reino Unido, Bélgica y Alemania. En 2005, negociamos y ejecutamos la compra, que permitió multiplicar por dos y medio sus ventas y por dos su ebitda (ventas de €68M a €173M), e Indal pasó a convertirse en el quinto mayor fabricante de luminarias en Europa. Junto al equipo de gestión, desarrollamos un fuerte crecimiento orgánico de los ingresos y beneficios en su negocio principal con esos buenos resultados. No pagamos dividendos y, con la generación de fondos propios, financiamos las adquisiciones. Nunca hemos vendido un activo o un inmueble, ni nos

Inversores en Fondos gestionados por Diana Capital



Fuente: Diana Capital

hemos pagado un dividendo extraordinario. No hemos hecho nunca un recap en ninguna compañía.

Estas desinversiones, ¿fueron procesos de venta organizados?

En los tres casos, han tocado nuestra puerta. Además, las tres participadas han acabado en manos de multinacionales. Las compañías hay que venderlas cuando van bien y pueden ir mejor. En una de las participadas, no puedo citar cuál, estamos en negociaciones de venta tras recibir una oferta de una multinacional. De momento, el múltiplo de salida nos cuadra perfectamente y la propuesta es seria.

Este año han salido de Guascor. El mercado está peor para vender, ¿no?

Sí, pero hemos tenido una TIR del 17% multiplicando por 2,1x la inversión. En este caso, también vinieron a comprarnos. En estos años, se nos han acercado numerosos inversores, no sólo industriales, también financieros e incluso estuvimos cerca de sacarla a Bolsa. Desde nuestra entrada en 2006, la evolución del grupo ha sido muy >>

CARTERA DIANA CAPITAL I

TARGET	ORIGINACIÓN	%	TIPO	INVERSIÓN €M	DEUDA/ EBITDA PROMEDIO	MÚLTIPLO SALIDA
Indal	Relación con inversor	26% (en coinversión)	Exp.	8	1,8x	3,1x (venta a un financiero)
GRUPO RECYDE	Relación con inversor	25%	Exp.	10	0,6x	2,0x (venta a un industrial)
Grupo Guascor	Relación con inversor	13% (en coinversión)	Sust.	11	3,6x	2,1x (venta a un industrial)
GRANFORT	Relación con asesor local	55%	Exp.	8,8	2,1x	En cartera
veralia	Relación personal	12% (en coinversión)	Exp.	9,6	1,5x	En cartera
LUMELCO	Relación con asesor local	23%	Sust.	10,5	1,3x	En cartera

Fuente: Capital & Corporate

“Creemos en el crecimiento de los negocios. No hemos vendido activos de compañías o inmuebles, ni nos hemos pagado un dividendo extraordinario”

» brillante. Por ejemplo, tenía un 60% de las ventas fuera de España y, al salir, un 90%. Además, experimentó un crecimiento de un 75% en su facturación, pasando de €175M a €308M en 2010. En este caso, el ebitda casi se ha triplicado y el número de empleados ha crecido un 40%. Guascor es hoy un grupo más sólido, que ha reducido su deuda financiera neta en más del 40%.

Todos los socios han vendido el 100% del grupo a Dresser Rand.

Sí, ambas compañías eran muy complementarias desde el punto de vista de productos y mercados. La norteamericana, especializada en equipos rotativos para perforación, factura \$2.000M y tiene un ebitda de \$320M. Dresser Rand ha comprado también al resto de socios. Tras la operación, el Presidente de Guascor se ha convertido en el primer accionista individual de Dresser Rand y en el segundo o tercero de la compañía y el vicepresidente también se ha quedado como accionista. Ha sido una operación de integración, a mi juicio, muy satisfactoria. Dresser fabrica equipos para extraer petróleo y gas y Guascor fabrica grandes motores marinos, industriales y generadores de electricidad con gasoil o gas, además de ser los principales tratadores de purines de España. También hicimos promoción, desarrollo y construcción de parques fotovoltaicos, una línea de negocio que más tarde vendimos al fondo norteamericano Hudson Energy.

¿Cómo se financió la compra de Guascor?

Ha sido una operación dual, porque el 45% del importe de compra fue en efectivo y, el 55% restante, en acciones cotizadas y líquidas en la Bolsa de Nueva York. Los accionistas financieros (Diana Capital, Axis y Cajasal), que teníamos un 25% del capital, no queríamos “lock up” y no nos obligaron a tenerlo. Vendimos las acciones en las tres semanas siguientes a la compra. La valoración fueron €500M, €150M de deuda y €350M de equity. De esta última cantidad, algo más de la mitad se abonó en metálico y, el resto, en acciones. Dresser Rand, por su parte, aprovechando la operación, tomó un préstamo para refinanciarse por completo.

Filosofía inversora

Su aproximación conservadora e industrial, ¿en qué se concreta?

En múltiplos de adquisición conservadores y razonables en relación al crecimiento que experimentan las compañías y en no apalancar las operaciones. El endeudamiento promedio de nuestra cartera en 1,9x ebitda durante el periodo de inversión, frente al promedio del sector, muy superior. El objetivo de esta estrategia pasa por flexibilizar al máximo las compañías para afrontar procesos de fuerte crecimiento o situaciones de desaceleración económica generalizada. El crecimiento del negocio es la verdadera fuente de generación de valor. Nuestra apuesta es invertir en compañías de per-

fil familiar con una posición de liderazgo y un claro potencial de crecimiento a través de proyectos de internacionalización concretos. Los propietarios buscan nuevas fuentes de financiación y la ayuda de un socio externo, pero siguen manteniendo un elevado compromiso en la gestión del negocio y una participación significativa.

¿Han considerado hacer otras operaciones de sustitución o buyouts?

Apostamos por la empresa y por el equipo, una cosa va ligada a la otra. Quizá haríamos un LBO, pero siempre y cuando se recurriera a un reducido grado de apalancamiento financiero. Aunque este planteamiento puede dar lugar a una posición de minoría, siempre protegemos nuestros intereses mediante una combinación de derechos regulados en acuerdos con el resto de accionistas por medio de los cuales nos aseguramos una influencia de control, tanto sobre la gestión de cada participada como sobre la posible salida y desinversión de la misma.

Su histórico de apalancamiento es muy bajo, han invertido con riesgo controlado.

Sí, hemos hecho minorías en empresas que estaban ganando dinero y no hemos apalancado ninguna inversión ni tampoco las compañías. En ninguna de nuestras inversiones hemos utilizado deuda, y gracias a eso, podemos presumir de una cartera saneada y sin problemas financieros. El apalancamiento promedio en nuestra cartera es históricamente menor de 2x ebitda, aunque en ocasiones asumimos deuda para crecer por adquisiciones. Normalmente, lo que hacemos es ampliaciones de capital en compañías con proyectos de crecimiento nacional, internacional o de diversificación. En Diana no creemos en el apalancamiento como única forma de obtener valor en las inversiones.

¿Hay muchos negocios de perfil familiar en fase de transición en España?

La empresa familiar española acepta con más facilidad un socio financiero que hace unos años, al menos en el caso del capital expansión. La interlocución es más fácil y están mucho más receptivos. Negocios tradicionalmente controlados y gestionados por grupos familiares o empresarios, en los que la propiedad necesita la colaboración de un socio y donde, además, se requieren nuevas fuentes de financiación. Estas compañías suelen requerir apoyo estra-



Granfort, líder del sector de mueble tapizado en España, está encarando la fuerte recesión y la caída del consumo con un importante esfuerzo en costes, ventas e internacionalización.

tégico cuando se enfrentan a situaciones de relevo generacional o de cambios significativos, como puede ser la entrada en nuevos mercados o el desarrollo de nuevos productos y servicios.

Cartera

¿En qué situación se encuentra actualmente el portfolio?

Contamos con una cartera saneada, todas las compañías se encuentran ganando dinero y evolucionan positivamente. Ninguna presenta dificultades financieras. Unas están sufriendo más que otras pero, en general, están aguantando bien la crisis. La previsión es que nuestra cartera conseguirá crecer de nuevo este año, tanto en ventas como en beneficios.

Veralia, ¿es la compañía que mejor se está comportando?

La compañía ha llevado a cabo un importante proceso de crecimiento inorgánico dentro de la producción y distribución audiovisual, siguiendo los pasos del plan de negocio. En 2004, invertimos €14M en el grupo de producción audiovisual participado por Vocento, para aprovechar las perspectivas de crecimiento del sector. Veralia decidió agrupar sus participaciones minoritarias en compañías de producción bajo una misma estructura e intentar obtener un control completo de cada uno de los activos. Nuestra inyección de capital permitió aumentar la participación de Veralia en las compañías de producción. Desde entonces, Veralia ha adquirido participaciones adicionales en tres compañías, generando un fuerte crecimiento de ingresos y de ebitda.

¿Qué operaciones corporativas ha realizado Veralia?

En 2005, se realizó la desinversión en Grupo Árbol con importantes plusvalías que luego fueron reinvertidas en la estrategia de crecimiento inorgánico. Además, Veralia ha incrementado su participación hasta el control total de Europroducciones (2006) y BocaBoca (2005 y 2007). Por otro lado, se hicieron inversiones en Videomedia (2005) y Tripictures (2006 y 2009), la principal distribuidora independiente de contenidos audiovisuales en España. Además, la proliferación de canales de televisión está aumentando la necesidad de contenidos para atraer a la audiencia. Actualmente, la compañía está exportando contenidos a Italia, Portugal y Polonia y, desde nuestra entrada, ha logrado multiplicar su ebitda por dos.



Sede de Recyde en Vitoria, vendida a CIE Automotive, y de Guascor en Brasil, adquirida por Dresser Rand

¿Y Lumelco? Fue una operación de capital sustitución.

Un asesor de la compañía contactó con nosotros para presentarnos, en exclusiva, una posible operación de capital sustitución parcial con el equipo directivo de Lumelco y la familia propietaria del negocio durante más de 40 años. Ante una situación de relevo generacional, la compañía requería un socio financiero que pudiera aportar liquidez parcial para los dueños y, al mismo tiempo, ofrecer asesoramiento estratégico al equipo gestor. Estructuramos una operación en la que el Consejero Delegado adquirió un 5% de la compañía -bajo la misma valoración que Diana- y recibimos una participación del 23%, mientras la familia fundadora mantenía un 58% de la compañía.

¿Han notado la caída del consumo?

Aunque lógicamente hemos sufrido, Lumelco ha logrado mantener sus ventas y extender su presencia en Andalucía, fuera de Madrid y Barcelona. Además, hemos dado los primeros pasos hacia la internacionalización con la entrada en Marruecos y estamos contemplando una adquisición en otro país europeo. La compañía se ha convertido en un competidor relevante en la climatización profesional con una abultada cuota de mercado y una penetración creciente en las ingenierías y en el segmento de grandes superficies.

Su participada más antigua es Granfort, fabricante de mueble tapizado.

Granfort cuenta con una cuota de mercado del 5% en un sector altamente atomizado. En 2010, alcanzó unas ventas superiores a €20M. El plan de negocio contempla una mayor expansión internacional de la compañía, presente en Francia, Reino Unido, Alemania y Oriente Medio, de donde provienen un 30% de las ventas, frente a un 15% hace dos años. Tenemos red propia en Francia y Reino Unido y estamos desembar-

“ Diana apuesta por el capital expansión que fortalece los fondos propios de las pymes y las ayuda a internacionalizarse sin apalancamiento ”

cando en Alemania. El sector atraviesa una recesión fortísima y estamos haciendo un esfuerzo importante en ventas, internacionalización y costes.

Expectativas

¿Harán alguna inversión este año?

Lo razonable sería que realizáramos una o dos operaciones con un ticket medio de €15M. El grueso de nuestros recursos está dedicado a buscar operaciones propietarias. En España siguen existiendo buenas compañías. Algunas, incluso se encuentran en situación de record histórico de beneficios y ya han iniciado su expansión internacional. La clave radica en identificarlas y acceder a ellas. Estamos viendo oportunidades en salud y cosmética, ingeniería e instalaciones, servicios medioambientales, equipamiento industrial y outsourcing de servicios empresariales.

¿Qué tendencias detecta en el sector en España?

El capital riesgo está abocado a volver progresivamente a sus orígenes y adaptarse a las necesidades de la economía real. Su peso sobre el PIB todavía es inferior a la mitad de la media europea. España cuenta con un extenso entramado empresarial que retomará sus proyectos de crecimiento y demandará financiación. Ahí es donde el capital riesgo deberá posicionarse, complementando o sustituyendo la financiación bancaria y aportando un valor añadido extra como socio potencial.

