

→ Talde Private Equity, que el año pasado celebró su 40 aniversario, ha iniciado una nueva etapa inversora de la mano de su fondo Talde Capital Crecimiento, lanzado con €102M y que ya cuenta con dos participadas en cartera: Deltalab y Rotecna. Tras desinvertir con éxito este año de Retineo, Iberfibra y Biópolis, el grupo privado -pionero del capital riesgo en España- espera incorporar en breve nuevas empresas a su cartera, para lo que tiene ya varios procesos muy avanzados. Durante los últimos 17 años, su SCR, Talde Promoción y Desarrollo, ha abonado más de €77M a sus accionistas sobre un capital de €20M.

El “momento dulce” de Talde tras 41 años de actividad

Talde está muy activo. Entre sus últimas operaciones hay salidas importantes e inversiones destacadas...

José María Zalbidegoitia: Sí, Talde está atravesando un buen momento. Por el lado de las salidas, en los últimos años hemos vendido en el plazo previsto toda la cartera del fondo anterior, Talde Capital II, a valoraciones que han permitido obtener una rentabilidad atractiva. Además, también hemos desinvertido de sociedades de Talde Promoción y Desarrollo SCR, como Biópolis, en la que invertimos en 2003. Y, desde el lado de las inversiones, también estamos muy activos, ya que tenemos importantes recursos para invertir, tanto de la SCR Talde Promoción y Desarrollo como del nuevo fondo Talde Capital Crecimiento, cerrado en €102M y que ya tiene dos sociedades en cartera.

Con Talde Capital Crecimiento cerraron dos inversiones en 2016, Deltalab y Rotecna. ¿Cómo ha sido el fundraising del nuevo fondo?

Idoia Bengoa: Como para cualquier otra gestora, el fundraising no ha sido fácil, ya que el mercado está muy competitivo, pero hay dos aspectos que han sido importantes en el proceso. Por un lado, la larga trayectoria de Talde de 41 años con un track record satisfactorio y, por otro, el apoyo de un grupo importante de inversores tradicionales que han facilitado la incorporación de otros nuevos fondistas al vehículo. Tradicionalmente, nuestros partícipes han sido principalmente inversores nacionales con un importante peso de inversores locales, pero este nuevo fondo cuenta con representación internacional, ya que se ha promocionado en diferentes países y áreas geográficas.

JMZ: El reto era importante, ya que nuestro fondo anterior era de €60M. El apoyo de nuestros inversores particulares tradicionales nos ha facilitado el poder incorporar a nuevos inversores y consolidar el tamaño del fondo en €102M, más acorde con los tiempos actuales y el perfil de operación objetivo. Los nuevos partícipes son, fundamentalmente, inversores institucionales nacionales e internacionales como la Corporación Andina de Fomento (CAF) y family offices. Además, el fondo fue seleccionado en la convocatoria de noviembre de 2014 del FOND-ICO Global, que aportará el 25% del tamaño del vehículo.

¿El nuevo fondo hará mayorías y minorías? ¿Con qué ticket medio?

IB: Talde Capital Crecimiento FCR adquirirá tanto mayorías como minorías cualificadas con acuerdo de socios, con un ticket de entre €5M y €15M. Hablamos de potenciales targets con un valor compañía de entre €15M y €70M y un ebitda positivo, a partir de €2M. Nuestro particular enfoque es el capital crecimiento, apoyando a compañías con modelos de negocio contrastados y un componente internacional en su estrategia de crecimiento y creación de valor. Además de las dos participadas en cartera, Deltalab y Rotecna, en las que llevamos un año invertidos, esperamos incorporar de 5 a 8 empresas más en el portfolio.

JMZ: Nuestro foco es el middle market, empresas con claras ventajas competitivas a las que apoyamos en la implantación de sus estrategias de crecimiento, tanto build ups como procesos de internacionalización, para lo que es importante la colaboración que tenemos con CAF, que supone un importante apoyo a los

proyectos dirigidos hacia Latinoamérica y, desde esa misma región, hacia Europa.

Talde gestiona dos vehículos de inversión, la SCR y el FCR, en parapelelo. ¿Qué ventajas aporta este modelo?

JMZ: La principal característica de la SCR es su flexibilidad: sus plazos de inversión más cortos o largos en función de lo que los socios decidan, ya que el accionista no exige la devolución del principal. Eso sí, nuestro compromiso con los inversores de la SCR es abonarles un dividendo mínimo anual y buscar fórmulas de salida si nos lo piden. Si no tenemos un fondo disponible, siempre podemos acudir a la SCR para invertir, lo que nos hace estar siempre en posición inversora. Es decir, podemos hacer una ampliación de capital con nuestros socios y, si se da el caso, dar entrada a otros nuevos como un importante grupo industrial español, que en la última ampliación de capital entró con más del 5%. Son inversores que, además, enriquecen la toma de decisiones con su know how.

IB: Otro aspecto clave de la SCR es el tamaño de sus inversiones. En los últimos años, el mayor volumen de inversión de Talde se ha concentrado en los fondos por su mayor tamaño. Pero la SCR ha sido un vehículo rentable que hoy sigue vivo tras 41 años de trayectoria. A veces, coinvertimos con ambos vehículos, y eso también nos enriquece. En cualquier caso, seguiremos apostando a futuro por nuevos fondos, ya que es un vehículo muy demandado por los inversores.

Haciendo balance, en los últimos 17 años, ¿qué capital ha abonado Talde Promoción y Desarrollo a sus accionistas?

JMZ: Siempre hemos tenido una clara vocación de generar valor para nuestros accionistas y participadas. El inversor que entró en Talde en el inicio ha tenido una rentabilidad media neta anual del 11% en estos 41 años. Ha habido años mejores, pero ésta ha sido la media auditada.

IB: Contamos con una sólida base de inversores institucionales (fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos de fondos) e importantes grupos empresariales familiares. La exitosa trayectoria de Talde desde su fundación ha contribuido a que los inversores iniciales sigan confiando e invirtiendo en los nuevos vehículos de inversión. En el período mencionado, ha habido operaciones relevantes con rentabilidades elevadas que han permitido generar un retorno elevado a nuestros inversores. En algunos casos, la flexibilidad que aporta una SCR y sus plazos de maduración más largos que los de los fondos han sido muy importantes para obtener esas rentabilidades, alargando el plazo de permanencia. En otros casos, el acierto ha estado en seleccionar inversiones en determinados sectores con un crecimiento muy importante.

En su larga trayectoria, ¿en cuántos proyectos de inversión ha participado Talde Promoción y Desarrollo?

IB: En total, son más de 150 proyectos de inversión a los que hemos apoyado tanto en etapas iniciales como en su fase de consolidación y expansión, en todo tipo de sectores y fases de desarrollo.

JMZ: En alguna compañía hemos estado incluso dos veces, es decir, entramos y salimos, y volvimos a entrar. Esto también es curioso, porque la evolución de las compañías permite entrar en fases de desarrollo distintas, creando valor en todas las etapas. Algunas de las operaciones más relevantes han sido Neinor (promoción inmobiliaria), Kraft (fabricación de productos químicos para el automóvil, la industria y la construcción), Balzola (constructora), Industrias Salva (fabricación y comercialización de hornos para industria alimentaria), Teknia (desarrollo de procesos de manufactura de componentes de Automoción), Inmogroup (promoción inmobiliaria) y EDP (diseño y fabricación de envases de plástico a medida). Y, más recientemente, la SCR ha participado en Grupo Palacios Alimentación (fabricación y comercialización de embutidos, chorizos, platos preparados, comida refrigerada y repostería), Grupo BC (servicios de Business Process Outsourcing) y Noa Visual Group (fabricación y venta de productos de visual merchandising).



→ **JOSÉ MARÍA ZALBIDEGOITIA**, Presidente de Talde Private Equity
e **IDOIA BENGUA**, Directora General

“ Desde la creación de Talde en 1977 con un capital inicial de 100 millones de pesetas, hemos invertido en 150 pymes de casi todos los sectores. El inversor que entró en los inicios ha tenido una rentabilidad media neta anual del 11% en estos 41 años ”

IB: Actualmente, las principales participadas en cartera son Rotecna, Deltalab, Ñaming y Residencias Nostem, pero esperamos incorporar en breve más participadas. Estamos muy avanzados en varios procesos.

¿Cómo fueron aquellos inicios de la SCR? Su puesta en marcha fue una iniciativa innovadora y valiente, ¿no?

JMZ: Talde Promoción y Desarrollo nació en 1976 como una compañía privada con un capital social de 100 millones de pesetas. Como decíamos, sus socios fundadores fueron una mezcla de instituciones financieras y grupos empresariales importantes del País Vasco. Posteriormente, a través de sucesivas ampliaciones de capital, se dio entrada a nuevos socios que aportaron, además de capital, la misma visión empresarial y sentido de colaboración que los fundadores. Actualmente, cuenta con unos fondos propios de €26M, varias sociedades en cartera y capital disponible para realizar nuevas inversiones. En realidad, se constituyó como un holding empresarial y, aunque a lo largo de los años su actividad se ha ampliado y diversificado, su objetivo últi-

mo sigue siendo el mismo. Originalmente, su ámbito de actuación se centraba en País Vasco, Navarra y La Rioja y, posteriormente, se ha ampliado la inversión a empresas de todo el territorio nacional e internacional.

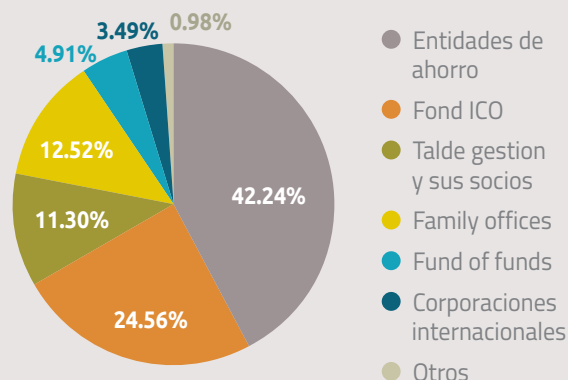
IB: En su momento fue un emprendimiento con una visión a largo plazo de la iniciativa privada. Talde nació siguiendo el modelo en Reino Unido de 3i. Un instrumento para capitalizar y apoyar el desarrollo de las empresas. En aquel momento se crearon varias entidades de capital riesgo públicas, pero la primera privada fue Talde.

Acaban de vender su 49% en Retineo al equipo directivo y, este verano, desinvertieron de Iberfibra Gestión tras vender su 25% a Gala Capital, ¿cómo valoran ambos exits?

IB: Muy positivamente, porque ambas compañías han crecido de forma significativa. En el caso de Retineo, Talde entró en 2009 a través de Talde Capital II FCR, adquiriendo el 49%. Desde entonces, la empresa ha impulsado su expansión en Perú, Colombia y Marruecos. Además, el grupo desarrolló una nueva división de ingeniería especializada para



INVERSORES DE TALDE CAPITAL CRECIMIENTO FCR



“ En los últimos años, hemos vendido en el plazo previsto toda la cartera del fondo anterior, Talde Capital II, con una rentabilidad atractiva y también sociedades de la SCR como Biópolis ”

desarrollar proyectos complejos de alto valor añadido. convirtiéndose en un referente local e internacional en proyectos de rehabilitación, restauración, obra singular y obra de vivienda nueva. La venta se realizó en julio de este año a los socios fundadores y al equipo directivo con un retorno satisfactorio.

Con su salida de Iberfibra, ¿Gala alcanza el 95% de la compañía?

JMZ: Así es. Para nosotros, el momento de la desinversión había llegado, ya que Talde Capital II estaba llegando

a su fin y, además, teníamos la referencia de valoración de la cotizada, MásMóvil. Y, por su parte, nuestro socio estaba interesado en continuar en el proyecto por lo que el encaje fue perfecto para ambos. En el caso de Iberfibra (antes Neosky), Talde entró en la holding en 2011 con el 25% del capital a través de Talde Capital II FCR. Durante el periodo de permanencia, el grupo sufrió una transformación muy positiva, gracias, en parte, a su labor como comercializador de la red de fibra óptica de Iberdrola y la compra de frecuencias. En 2015, integró su operador

de telecomunicaciones Neo Operador dentro de MásMóvil, que se ha consolidado como el cuarto operador en España y ya cotiza en el MAB. Talde vendió, el pasado mes de mayo, el total de su participación en Iberfibra Gestión a los socios mayoritarios el pasado, obteniendo también un retorno muy interesante.

Otra de sus grandes desinversiones fue la venta de Palacios Alimentación a Carlyle, en un SBO de €240M. ¿Ha sido su exit de mayor tamaño?

IB: Por ticket de inversión, Palacios, en la que Talde tenía un 15%, ha sido una de las participadas de mayor tamaño, pero en cuanto a valor en la desinversión, hay otras superiores, como, por ejemplo, Grupo BC. Durante nuestra inversión, Palacios se consolidó aún más como empresa de referencia en el sector de comida preparada en España con una importante actividad exportadora, añadiendo nuevos productos a su amplio catálogo como pizzas congeladas, tartas congeladas, y tortillas mediante un número importante de add-ons para diversificar el catálogo de productos.

Recientemente, también han salido de Biópolis, adquirida por ADM. ¿Cómo se produjo el acercamiento con la estadounidense? ¿Había otros candidatos interesados?

JMZ: Se realizó un proceso organizado en el que contamos con el asesoramiento de Montalbán Atlas Capital, con varios candidatos interesados, además de ADM. Biópolis es una empresa muy innovadora que se ha consolidado como un referente en la industria biotecnológica en España y en la que éramos socios con CAPSA (Corporación Alimentaria Peñasanta), Naturex y el Consejo Superior de Investigaciones Científicas (CSIC), que ha continuado como accionista con una participación del 10%.

OPERACIONES RECIENTES TALDE

EMPRESA	SECTOR	AÑO ENTRADA	AÑO SALIDA	VENTAS ENTRADA €M	VENTAS SALIDA
Iberfibra	Telecomunicaciones	2011	2017	32,47	10,56M € + participación del 6% en MásMóvil, con ventas de 1.120
Biópolis	Bioteología	2003	2017	13k	4,9
Palacios	Alimentación	2009	2015	132	157
Rotecna	Industria	2016	-	25,64	n.a.
Deltalab	Salud	2016	-	35,11	n.a.
Ñaming	Alimentación	2014	-	11,9	n.a.
Retineo	Ingeniería	2009	2017	16	28

Además, junto a Miura, han vendido el 45% de Grupo BC a L-GAM. Se habla de una TIR del 25%.

IB: La operación de venta de nuestra participación a L-GAM fue compleja, ya que Grupo BC es una multinacional con empresas en varios países, lo que añadió dificultad al proceso. Una de las claves para llevar a buen término la operación fue la gran colaboración entre los fundadores, los asesores, en este caso, Socios Financieros, y Talde y Miura, que facilitó a L-GAM un entendimiento profundo del negocio con un amplio acceso al management. Aunque no comentamos la TIR concreta que obtuvimos sí que podemos decir que el retorno fue satisfactorio para los fondos.

¿Cómo están viendo las valoraciones y el acceso a financiación?

JMZ: Hay una gran liquidez de fondos de capital riesgo, lo que genera mayor competencia, y, a su vez, un incremento en los precios. No obstante, como otras gestoras, intentamos huir de procesos subastados y procuramos invertir en proyectos donde las características de Talde suponen una ventaja competitiva. Como no apalancamos en exceso los proyectos, no hemos tenido ningún problema en lograr financiación para nuestras participadas. Combinamos equity y deuda, pero no somos muy agresivos. Apalancamos como mucho 2,5x ebitda y siempre intentamos optimizar las estructuras de balance y de capital de las compañías. Por ejemplo, los fondos de deuda son un instrumento atractivo para determinados proyectos y para completar tickets de inversión. Nuestra experiencia reciente con Oquendo, a quien invitamos a formar parte de la operación de Rotecna, está siendo muy satisfactoria, con una alineación de intereses total.

A Deltalab la conocen muy bien, ya que completaron una primera fase exitosa con el fondo anterior con el que invirtieron en 2009, ¿no?

IB: Sí, eso es. Luego, en 2016, decidimos continuar el proyecto junto con el socio promotor e incorporando a Espiga como accionista. Deltalab es líder europeo en fabricación y distribución de material fungible para laboratorio y ofrece un amplio rango de productos, con más de 4.000 referencias. Además, tiene una fuerte presencia internacional en más de 100 países que representan más del 40% de su volumen de negocio. El crecimiento para los próximos años vendrá tanto de manera orgánica como mediante la compra de empresas complementarias

“ Desde 2015 Talde cuenta con dos vehículos de inversión: el histórico, Talde Promoción y Desarrollo SCR y el nuevo fondo Talde Capital Crecimiento. Esa flexibilidad en plazos nos permite estar siempre en posición inversora ”

que permitan ampliar el catálogo de productos, consolidar posiciones en el mercado e incrementar la presencia internacional. De hecho, en los primeros meses de este año, Deltalab adquirió una empresa siguiendo esta línea estratégica.

¿Rotecna y Naming también tienen un potencial de crecimiento elevado?

IB: El plan de crecimiento y desarrollo de Rotecna en los próximos años es ambicioso. En 2016 entramos en el grupo junto a Oquendo con el objetivo de doblar sus ventas en cinco años. Rotecna es líder mundial en el diseño, producción y comercialización de productos plásticos aplicados al equipamiento de granjas del sector porcino; y es el primer fabricante nacional de producto inyectado para granjas. Su capacidad de innovación y desarrollo le ha permitido convertirse en un referente internacional y alcanzar unas ventas de €30M con presencia en 80 países, que representan el 70% de su cifra de negocio. En este caso, el crecimiento orgánico se apoya en su estrategia de acompañar a sus clientes y completar su cartera de productos con un claro enfoque en la

eficiencia y ahorro productivo. Además, también prevemos comprar alguna alguna empresa complementaria los próximos años. En cuanto a Naming, fabricante de casual food, sándwiches y bocadillos, desde nuestra entrada la facturación se ha incrementado sustancialmente. El grupo está realizando grandes inversiones que están mejorando la calidad de producto y optimizando los procesos de fabricación.

¿Cómo ven, en general, momento de mercado en España?

JMZ: Es positivo, hay mucha actividad y liquidez, tanto de financieros como de industriales, y un gran apetito que permite maximizar valor para el sector. En el middle market el deal flow es abundante y, ahora, el reto es generar proyectos y convencer al empresario. Los inversores cada vez apuestan más por los fondos de private equity en búsqueda de rentabilidades superiores, pero es importante que las compras se realicen a valoraciones razonables para obtener rentabilidades interesantes en los futuros exits y consolidar así el interés de los LPs.

C&C



En la imagen, el Comité de Inversión de Talde, con Marc Baiget y Jon Arosa