

→ Si hay un referente de cómo el private equity puede actuar como motor de crecimiento de una empresa española en sus sucesivas fases de desarrollo ése es, sin duda, Iberchem. En 2007, Montalbán asesoró en la venta de la empresa de fragancias y aromas a Capital Alianza por €35M; en 2015 hizo un recap de €90M con Magnum y, este año, ha apoyado al private equity galo Eurazeo en la adquisición de la murciana por €405M en una de las subastas más rápidas y competidas, iniciada a finales abril y cerrada el pasado mes de julio.



**CÉSAR GARCÍA y JOAQUÍN GONZALO**  
Socios de MONTALBÁN

La empresa cumple todos los requisitos que busca el private equity: sector global atractivo, apoyado en el crecimiento de las clases medias en países emergentes, innovación continua en productos, altas barreras de entrada y un modelo de negocio probado.

**Joaquín Gonzalo:** Con su modelo “value for money - fast to customer”, Iberchem es “el Inditex de las fragancias”. El éxito de su modelo de negocio se centra en ofrecer de forma ágil productos adaptados a las necesidades del cliente (fast to customer) en cada geografía a precios competitivos.

**Se comentaba que Magnum había comprado caro, pero se ha demostrado que no fue así. La valoración final de €405M ha sido atractiva.**

**CG:** Sí, la operación se ha cerrado en multiplicadores similares a los del mercado. El sector cotiza a múltiplos elevados, reflejo de sus elevadas expectativas de crecimiento, alta generación de caja y resistencia al ciclo. Las compañías líderes del sector cotizan a múltiplos ebitda (forward) de entre 14x y 16x. Iberchem ha registrado crecimientos muy por encima de las compañías del sector con márgenes similares a los líderes.

# Unidos de nuevo al éxito de Iberchem

**Tras pasar por tres fondos españoles -Espiga, Capital Alianza y Magnum-, Iberchem abre una nueva etapa con Eurazeo, ¿qué tiene la empresa para gustar tanto al capital riesgo?**

**César García:** Durante la última década, casi todo el sector de private equity en España ha analizado Iberchem en algún momento. Es un activo muy conocido y

con el que, además, todos los fondos han sido capaces de obtener los retornos esperados, lo que supone un gran referente para el sector. En Iberchem se unen unas buenas dinámicas macro con un equipo directivo que supo abrir la puerta al private equity en un momento incipiente del negocio y que ha encontrado al fondo adecuado en cada fase de desarrollo.

**Ha sido un proceso muy rápido para los estándares de mercado, dirigido tanto a candidatos financieros como industriales. Se inició a finales de abril, ¿no?**

**CG:** Eso es, el proceso se inició a finales de abril y la operación se firmó a principios de julio. La due diligence ha sido muy intensa, por lo que era esencial

estar muy preparado y tener un plan de ejecución al milímetro para cumplir con un calendario tan exigente. Realizamos un due diligence previo con bastante profundidad, apoyándonos en nuestro conocimiento previo de Iberchem. Llevamos a cabo un análisis exhaustivo de valoración para formarnos una opinión sólida al respecto, testeamos el mercado de financiación para anticipar las estructuras disponibles y analizamos las alternativas para asegurar la mayor certidumbre de cierre para el vendedor. En definitiva, cuando el proceso comenzó, habiendo anticipado que sería tremendamente exigente, llevábamos ya un importante camino recorrido.

**JG:** Fue muy importante tener la mayor visibilidad sobre las posibilidades de financiación. Dado que hace tan sólo un par de años asesoramos en el recap y conocíamos el apetito por parte de las entidades financieras, logramos cubrir este aspecto en un plazo muy reducido. Finalmente, la adquisición se ha financiado a través de un préstamo sindicado, asegurado por tres bancos internacionales.

**¿Cuántos candidatos concurrieron? Estaban Cinven, CVC, Charterhouse, Advent, PAI, Bridgepoint, Ardian... Eurazeo ha comprado el 73% que tenía Magnum con una inversión de €270M, y el equipo directivo mantiene su participación?**

**CG:** En la fase inicial, concurrieron más de 20 candidatos. Magnum aspiraba a unas condiciones muy favorables no solo en precio, sino también en plazos de cierre. Por eso, era necesario estar preparado para actuar con la mayor agilidad posible. Ha sido una operación muy competida en un momento de elevada liquidez y con oportunidades de inversión de calidad escasas en el mercado. Desde el principio, tuvimos bastante claro que el comprador más probable era un fondo de private equity. No sólo por las características de Iberchem que ya hemos comentado, sino también por el momento de liquidez.

**JG:** Desde el principio, tuvimos claro que sería una operación muy competida, con un precio demanding y calendarios muy estrechos. La mayoría de los fondos que han participado en el proceso habían desarrollado temática en el sector y les parecía bastante atractivo. En cuanto a los industriales, había 2 o 3 grupos estratégicos internacionales a los que les podía encajar Iberchem. Dada su elevada capacidad financiera, si un industrial realmente encuentra sinergias y complementariedad, puede llegar



a valoraciones difícilmente alcanzables para los financieros. Pero la presión inversora y el gran momento de liquidez, -tanto del equity como de la deuda bancaria-, decantaron el proceso hacia los financieros en la fase final.

**¿Cómo llegaron a Eurazeo? Supongo que en este entorno de extrema competencia elegir al “caballo ganador” no fue tarea fácil...**

**JG:** Así es. Teníamos a nuestro favor que sólo dos años antes habíamos asesorado en el recap y conocíamos bien el perfil de socio que buscaba el equipo directivo para impulsar su expansión internacional.

**CG:** El tamaño de operación caía en el “sweet spot” de muchos fondos paneuropeos, con y sin presencia y oficina en España. Ante un número tan elevado de candidatos, era esencial seleccionar al más adecuado y preparar con tiempo la estrategia para ganar el proceso. Eurazeo no tiene oficina en España, pero tenemos una relación extraordinaria con la firma a través de nuestra oficina en Francia de DC Advisory, que han sido asesores de Eurazeo en el pasado. Enseguida nos señalaron que era un candidato idóneo para el deal. Eurazeo valoró nuestro conocimiento del sector y nuestro track record. Desde el prin-

cipio, pensamos que habría una gran compatibilidad entre el management y Eurazeo, como luego se ha demostrado.

**En 2008, Montalbán asesoró a Espiga en la venta de Iberchem a Capital Alianza en un proceso también competitivo ¿Ése fue el inicio de su relación con Iberchem?**

**CG:** Sí, por aquellos años Iberchem facturaba €30M pero ya vendía en 100 países y tenía presencia productiva en 7. El modelo de negocio estaba bien definido y el equipo directivo tenía planes ambiciosos de crecimiento que luego se han ido cumpliendo en los sucesivos cambios accionariales. En aquella operación, adquirimos un conocimiento muy bueno de la compañía y desarrollamos una estrecha relación con el equipo directivo que se ha mantenido en el tiempo. Entonces, el valor de la operación se situó en el entorno de los €35M. En 2008 estábamos en los inicios de la crisis, pero fue un proceso exitoso con el que los vendedores hicieron un buen retorno.

**Cuando se hizo el recap, ¿qué deuda tenía Iberchem?**

**CG:** Cuando en 2013 Magnum adquirió Iberchem, lo hizo con un apalancamiento muy moderado, ya que el equipo directivo de Iberchem siempre

ha sido contrario a recurrir a un excesivo apalancamiento y además, en ese momento la liquidez de las entidades financieras no era muy elevada.

**JG:** En 2015, el ebitda del grupo se había más que duplicado en tan sólo dos años, la empresa tan sólo tenía 1x ebitda de deuda financiera y un importe similar de caja disponible, por lo que su endeudamiento neto era nulo. El objetivo del recap, que permitió a Magnum recuperar una parte significativa de su inversión, fue optimizar la estructura de capital, pero siempre bajo la premisa de que el endeudamiento no podía limitar el potencial de crecimiento internacional. Discutimos la oportunidad tanto con fondos de deuda como con bancos, nacionales e internacionales. El apetito demostrado por todas las entidades fue muy amplio pero, finalmente, se optó por una operación bancaria, a largo plazo y con un calendario de amortización bastante “back-ended”, con un apalancamiento por debajo de las 4x el ebitda LTM de Iberchem.

**Aquel recap marcó un hito al ser la primera operación tras la crisis asegurada por un banco, Natixis ¿En cuántos tramos se estructuró?**

**JG:** Sí, la aseguró Natixis, contó también con ING e IKB y, por la parte nacional, estuvieron BBVA, Santander, Bankinter y CaixaBank. Marcó un hito

“ Desde el principio, tuvimos claro que Iberchem sería una operación muy competida, con un precio demanding y calendarios muy estrechos. Elegimos al candidato que creímos ideal para la nueva etapa ”

porque no era habitual ver un aseguramiento en deals por debajo de €100M. La operación se estructuró con un tramo bullet (TLB) a 5 años y medio, un tramo amortizable (TLA) en 5 años, con una vida media superior a 3, y una línea revolving. Esta estructura back-ended (la vida media del préstamo era superior a 4 años) permitía que la compañía dispusiera de la caja generada por el negocio para seguir invirtiendo en su expansión internacional. Tuvimos alternativas 100% bullet pero, finalmente, se hizo un tramo amortizing, que facilitaba la participación de entidades nacionales, aunque su peso fue relativo (en torno al 30% de la financiación).

**¿Creen que habrá más operaciones en este sector en España? ¿Les veremos incluso en alguna próxima con la propia Iberchem?**

**CG:** El sector está relativamente fragmentado. Hay pocas compañías en España del tamaño y modelo de negocio de Iberchem y tan internacionalizadas como ella, pero existe todo un mundo de empresas especialistas en ingredientes y aromas con buenos perfiles de negocio y elevados crecimientos que necesitan el apoyo del private equity para ganar tamaño e internacionalizarse.

**JG:** Probablemente, veremos más operaciones en el sector. Estamos convencidos de que surgirán oportunidades para seguir trabajando en el futuro, y sin duda, nos encantaría estar ahí. ¡Iremos a por la cuarta operación con Iberchem! La compañía sigue teniendo un recorrido orgánico importante en un mercado global, y mantiene el reto de llevar a cabo alguna operación corporativa que acelere su expansión internacional.

