

Nutrition & Santé + Natursoy: una combinación muy saludable

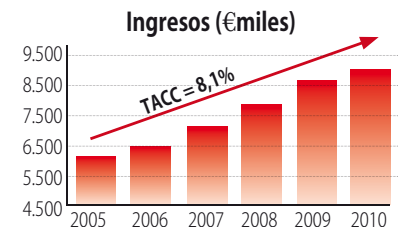


 Grant Thornton

A finales de 2009, Nutrition & Santé se fijó en Natursoy, una pequeña empresa del sector de la alimentación ecológica que podía complementar su estrategia de adquisiciones selectivas. A principios de 2011, la catalana ha culminado con éxito su integración en el grupo francés.

Ramón Galcerán

Socio de Advisory de Grant Thornton
y asesor de Natursoy en la operación



€miles	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ingresos	6.104	6.428	7.041	7.774	8.595	9.010
% crec.	nd	5,3%	9,5%	10,4%	10,8%	4,6%
EBITDA	-3	42	154	448	608	523
% ingresos	0,0%	0,6%	2,2%	5,0%	7,1%	5,8%

En 1988, Tomás Redondo y Carmen Asensio fundaron Natursoy en Castellterçol, un pequeño pueblo barcelonés rodeado de bosques y montañas. Hoy en día, la empresa elabora más de 70 productos y recetas propias y distribuye unas 1.000 referencias de otros fabricantes. Pioneros en la elaboración artesanal de tofu, seitán y hamburguesas vegetales, decidieron impulsar un proyecto cuyo mercado estaba más desarrollado en países vecinos (hasta un 1.300% más) que en España, donde apenas supone el 1% de la alimentación total. En 2005, iniciaron la construcción de una nueva fábrica, inaugurada en 2007 con una inversión de unos €4M.

Llamada a la puerta

A finales de 2009, el grupo francés de dietética Nutrition & Santé se puso en contacto con Natursoy. Tomás Redondo, su Presidente, fue el primer sorprendido. En plena crisis, un grupo multinacional se había fijado en su empresa. Aquel proyecto personal y casi altruista, se había convertido en una empresa atrevida, puntera, desafiando a la crisis y posicionada en un mercado en claro crecimiento. Una vez solventadas las limitaciones técnicas y físicas con la nueva planta, la evolución del grupo se ajustaba a la velocidad que permitía su capacidad financiera. El

nivel de endeudamiento, junto con el entorno de restricción crediticia, no facilitaban su desarrollo, que exigía inversiones en capital circulante. Aun así, la compañía creció al 10% entre 2007 y 2009. Cuando se le pregunta por la ralentización en 2010, la dirección de Natursoy comenta: “estábamos inmersos en un día a día muy duro y llevando a cabo la due diligence del comprador, que duró cuatro meses y abarcó el área financiera, fiscal, laboral, legal, medioambiental y comercial. Además, nuestro ritmo de inversiones no se detuvo nunca. Ese año implementamos el cambio de sistema informático que, entre otras cosas, aumentó las roturas de stock, suponiendo pérdidas de en torno a €1M en ventas, un 40%-50% más de lo producido en años anteriores”.

Adquisición para consolidar una estrategia

Una vez analizado el enfoque y la oferta, los fundadores de Natursoy asumieron que su proyecto, integrado en un grupo como Nutrition & Santé, con el eventual respaldo de Grupo Otsuka, podía tener ese impulso y expansión que habían perseguido, pero de un modo mucho más acelerado y efectivo. Su proyecto personal podía pasar a una dimensión internacional y expandirse notablemente en España. Nutrition & Santé pertenece al

grupo farmacéutico japonés Otsuka, cuya matriz ingresó €9.000M en 2010. Por su parte, la empresa gala se enmarca en la división de Nutraceuticals del grupo japonés y facturó €299M en 2010. La filial española, dirigida por Josep Valls, emplea a unas 200 personas y facturó €53M en 2010. Con la adquisición de Natursoy, Nutrition & Santé avanza en su estrategia de adquisiciones selectivas para ganar dimensión en el negocio europeo de los alimentos funcionales, dietéticos y biológicos. Así, en 2008

numerosas sinergias con Nutrition & Santé, en cuestión de compras de materias primas, como de complementariedad y conocimiento de los diferentes canales de distribución en los que opera. Asimismo, desde la planta de Natursoy se pretende dar entrada a mercados europeos donde no está presente.

Compra de activos, no de acciones

Por exigencias de las políticas de inversión del grupo al que pertenece Nutrition & Santé, la oferta

“Aquel proyecto personal y casi altruista, se había convertido en una empresa atrevida y puntera, que desafiaba a la crisis en un mercado en claro crecimiento”

la compañía dio un importante salto de tamaño al adquirir las barritas de control de peso Bimanan a la farmacéutica Merck. Otras de sus principales marcas son Isostar, Gerblé, Gerlinéa, Soy, Soyjoy y Dietisa. Natursoy no es sólo la compra de un negocio atractivo y rentable por sí mismo, sino que se enmarca en un proceso de clara ampliación de la oferta de productos dietéticos y biológicos del grupo. La operación permitirá al comprador fortalecer y consolidar su presencia en el mercado de alimentación ecológica, donde está presente a través de la marca “Soy”. Además, la compra puede aportar

se presentó como una compra de activos y no de acciones. Además, dichos activos -planta, marcas, cartera de clientes y existencias- debían transmitirse libres de cargas. Como único pasivo asumido por el comprador quedó el traspaso de la plantilla. En términos de la operación, esto supuso una mayor complejidad en la fijación del precio. Además, al tratarse de una empresa en clara fase de crecimiento y de mejora de la rentabilidad, la diferencia entre el precio ofrecido y los métodos más tradicionales de valoración respecto a parámetros actuales (no proyectados), provocaron que la oferta fuera objeto



En 2007, Natursoy inauguró unas modernas instalaciones en las que invirtió en torno a €4M

“La oferta se presentó como una compra de activos, no de acciones, lo que complicó la fijación del precio”

de sucesivas revisiones. De hecho, la ralentización del crecimiento reciente de la cifra de ventas justo en el momento de la compra (por los motivos anteriormente citados) complicó aún más la convergencia entre una oferta basada, esencialmente, en el valor estimado de los activos y el nivel de actividad reciente de la empresa, y otra basada en las expectativas futuras del negocio. No obstante, ambas partes

llegaron a un punto de encuentro razonable. Además, el requerimiento de traspasar los activos libres de cargas supuso negociar la cancelación simultánea de toda la financiación de la planta, concedida a la sociedad vendedora, pero cuyos activos en garantía ya no iban a estar en dicha sociedad.

Por otra parte, a pesar de que se compraran activos, la due diligence no se simplificó, pues el traspaso de

facto de toda la actividad, supuso que la mayoría de posibles contingencias fueran traspasadas al comprador, por lo que el alcance de la revisión realizada fue casi completo, abarcando las áreas financiera, legal, laboral, fiscal, medioambiental y comercial.

Un traspaso ordenado

El Fundador y Presidente de Natursoy, Tomás Redondo, mantiene su vinculación con la actividad en calidad de Consejero Externo. Por su parte, el Director General de Natursoy, Marc Bárbara, se ha integrado en el equipo directivo de Nutrition & Santé, donde ha asumido la dirección de la unidad de negocio de Natursoy. Adicionalmente, Carmen Asensio, co-fundadora y propietaria del otro 50%, ha optado por desvincularse del día a día de la actividad, si bien con la intención de diseñar una colaboración periódica, sobretodo en el terreno del desarrollo de nuevos productos. Por otro lado, la estructura de la transacción incluía el traspaso de toda la plantilla de Natursoy

a Nutrition & Santé, quedando la primera como una entidad jurídica, pero sin ninguna actividad ni plantilla. Dado que la entidad jurídica vendedora seguiría gestionando una cantidad importante de capital circulante (cuentas de deudores y acreedores no traspasadas) y cumpliría con sus obligaciones formales, las partes acordaron que el propio ex-personal de Natursoy, ahora integrado en el grupo francés, seguiría llevando la gestión de estos asuntos en la entidad vendedora. Así pues, los primeros pasos post-integración se pueden considerar razonablemente ordenados, comprometidos y ejecutados. Las voluntades y el enfoque de negocio de ambas partes han permitido identificar muchos puntos de convergencia, lo cual ha facilitado la transacción y su transición. Hoy en día, Natursoy mantiene intactas todas sus expectativas, con un incremento del 15% previsto en la facturación de 2011. Además, espera mantener el crecimiento a dobles dígitos los próximos años.

