

Los fondos de inversión en el sector agroalimentario español: La construcción de plataformas globales

Jordi Rosell^a, Lourdes Viladomiu^b & Victòria Soldevila^c

RESUMEN: En este artículo se analizan las operaciones de los fondos de inversión en el sector agroalimentario español en los últimos años, así como las transformaciones que han impulsado. Se dedica especial atención a la participación de los fondos de capital privado (private equity) en el sector de frutas frescas y hortalizas. Tomando como marco de referencia las estrategias de este tipo de fondos de inversión y su plasmación en las empresas participadas, se da cuenta del sentido de las transformaciones que han impulsado y cómo se están constituyendo plataformas globales.

Investment funds in the Spanish agri-food sector: building global platforms

ABSTRACT: This study analyses the operations of investment funds in the Spanish agri-food sector in recent years, as well as the transformations they have promoted. Special attention is paid to the participation of private equity funds in the fresh fruit and vegetable sector. Taking as a frame of reference the strategies of this type of investment funds and their embodiment in the investee companies, we explain the meaning of the transformations they have driven and how they are building global platforms.

PALABRAS CLAVE / KEYWORDS: *Buy and build*, capital privado, fondos de inversión, plataformas globales / Buy and build, global platforms, investment funds, private equity.

Clasificación JEL / JEL classification: Q14, G24, L22.

DOI: <https://doi.org/10.7201/earn.2024.02.02>

^a Departamento de Economía Aplicada, Universitat Autònoma de Barcelona. E-mails: jordi.rosell@uab.cat

^b Departamento de Economía Aplicada, Universitat Autònoma de Barcelona. E-mail: lourdes.viladomiu@uab.es

^c Departamento de Economía, Universitat Rovira i Virgili. E-mail: mariavictoria.soldevila@urv.cat

Citar como: Rosell, J., Viladomiu, L. & Soldevila, V. (2024). “Los fondos de inversión en el sector agroalimentario español: la construcción de plataformas globales”. *Economía Agraria y Recursos Naturales*, 24(2), 49-66. <https://doi.org/10.7201/earn.2024.02.02>

Dirigir correspondencia a: Jordi Rosell.

Recibido en febrero 2024. Aceptado en mayo 2024.

1. Introducción

En los últimos años se ha prestado especial atención a la entrada de fondos de inversión en el sector agroalimentario. La relevancia y dinamismo de los fondos de inversión es una realidad global y en algunas regiones del mundo tiene ya una larga historia. Están presentes en el sector agroalimentario tanto en los países industrializados como en economías en vías de desarrollo de Asia, África y América Latina.

Se trata, sin embargo, de un fenómeno difícil de cuantificar en lo que se refiere a su alcance, significación y dinamismo entre otras razones porque bajo la denominación de fondos de inversión se agrupan instrumentos financieros de muy diversa índole. También porque las estrategias de los fondos son heterogéneas en función de la naturaleza de los activos en los que participan, del subsector agroalimentario y del eslabón de la cadena alimentaria en el que están presentes. En términos muy agregados, la información subministrada por Valoral Advisors (2023), una consultora especializada en inversión en el sector, muestra un crecimiento notable y regular en el número de fondos de inversión especializados en el sector agroalimentario mundial –de apenas 41 en 2015 a 887 en 2022– así como del monto de recursos financieros manejados que ha alcanzado los 140 millardos de dólares en 2022.

Por lo que se refiere al territorio español, podemos decir que, si bien con retraso en relación con otras zonas y países, no ha quedado al margen. Al menos desde la segunda mitad de la pasada década, las operaciones de los fondos de inversión han ido ganando visibilidad y relevancia en el sector agroalimentario. Quizás la mayor atención la han recibido las compras de tierras de cultivo, al punto que la prensa ha calificado a los fondos de inversión como “los nuevos terratenientes que dominan el campo español” (López, 2022; Zaragoza, 2023). El grueso de estas compras tiene por objetivo la explotación de cultivos permanentes notablemente de frutos secos y olivos. Asimismo, se detectan compras de tierras rústicas para desarrollar parques fotovoltaicos o prácticas agrarias o forestales que absorban y almacenen dióxido de carbono (sumideros de CO₂). También ha sido notable el volumen de operaciones de fondos inversores en empresas de nueva creación con un fuerte componente innovador, las llamadas *startups agrotech*. Con todo, por la trascendencia de las transformaciones que están impulsando, debemos destacar la irrupción de fondos de inversión en el capital de empresas productoras, procesadoras y comercializadoras de frutas frescas, hortalizas o frutos secos, empresas líderes en su segmento de mercado en cuanto a volúmenes manejados, orientación exportadora y monto de facturación.

El objetivo de este artículo es descifrar qué papel desempeña la creciente presencia de los fondos de inversión en la modernización y transformación de la cadena de valor agroalimentaria. Para ello nos concentraremos en las operaciones de los fondos de inversión en los primeros eslabones de la cadena de valor del sector de frutas frescas y hortalizas, ya que es allí donde están siendo más relevantes las tomas de posiciones por parte de los fondos y es mayor la intensidad de los cambios que

se están operando en el modelo de negocio. Nos preguntamos hasta qué punto la estrategia de los fondos de inversión actúa como acelerador de los cambios (*driving force*) necesarios para hacer frente a la entrada de innovaciones tecnológicas, la globalización de los mercados, las relaciones de poder en la cadena de valor y las cambiantes demandas de los consumidores. Nos interesa, más específicamente, conocer el modelo de negocio que los fondos de inversión están implementando en el sector de frutas y hortalizas –la creación de verdaderas plataformas agroalimentarias– y si este contribuye a la consolidación del sector.

Para lograr nuestro objetivo hemos organizado el presente artículo en cinco apartados. Después de esta introducción, en el segundo apartado se indican los rasgos básicos del fenómeno que nos ocupa, es decir la entrada de fondos de inversión en determinados eslabones de la cadena agroalimentaria española. Nos centramos en lo sucedido en los últimos años (2015-2023) presentando las principales operaciones e indicando la tipología de fondos implicados en las mismas, destacando las operaciones de los fondos de capital privado. En el tercer apartado, presentamos el marco teórico en el que se ubica la estrategia de los fondos de capital privado centrándonos en el modelo de negocio llamado *buy and build*. Abordamos los rasgos principales de este modelo, principalmente el activismo de los fondos en cuanto a la construcción de plataformas empresariales mediante la adquisición de nuevas empresas, así como los efectos esperados de estas operaciones. En el cuarto apartado, damos cuenta de cómo el modelo de negocio de los fondos de inversión se desarrolla en sintonía con los retos que afrontan determinados segmentos de la cadena de valor de frutas y hortalizas en España y cómo contribuye a acelerar su transformación con la constitución de plataformas. Finalmente, dedicamos el último apartado a conclusiones y discusión.

2. Los fondos de inversión en el sector agroalimentario español

El término fondo de inversión hace referencia a un instrumento financiero formado con aportaciones de un grupo de personas que bajo la gestión y administración de una entidad (gestora de fondos) es invertido en activos que pueden ser de diferente naturaleza (acciones, deuda, *commodities*, bienes inmuebles...) siempre con el objetivo de conseguir un beneficio (Smart *et al.*, 2016; Smart & Zutter, 2020).

Atendiendo al tipo de activo en los que invierten los fondos podemos construir una tipología de estos. Tres tipos de fondos de inversión representan el grueso de las operaciones y del monto de recursos financieros movilizados en el sector agroalimentario español:

- Fondos de capital riesgo (*venture capital*) en empresas innovadoras en sus etapas iniciales o de desarrollo muy temprano (*startups*) con especial relevancia en actividades relacionadas con nuevos alimentos/*foodtech*, transformación digital/agricultura de precisión/*agtech*, bioproductos/biopesticidas, etc. (Gompers & Lerner, 2001).

- Fondos de compra y gestión de tierras de cultivo (*farmland*), fenómeno que generó una notable atención hace unos años por su relación con el acaparamiento de tierras en países en desarrollo (*landgrabing*) y en general con la concentración de la propiedad de las tierras agrarias (Savage, 2024; Valoral Advisors, 2023).
- Fondos de capital privado (*private equity*), entidades especializadas en la aportación de recursos financieros de forma temporal a cambio de una participación (tanto mayoritaria como minoritaria) en el capital de empresas no cotizadas en Bolsa, pero con una cierta dimensión y consolidación y con un elevado potencial de crecimiento, con el objeto de reestructurarlas, potenciar su capacidad de generar beneficios y aumentar su valor (Smit, 2002).

Las operaciones de los fondos de capital riesgo (*venture capital*) se han concentrado, como no podría ser de otra manera, en empresas innovadoras mayormente en el subsector de nuevos alimentos y bebidas como es el caso de la entrada de los fondos *Moirá Capital Partners* (2018) y *Blue Horizon Ventures* (2020) en *Cubiq Foods*, fabricante de grasas alternativas, o la toma de participación del fondo *Capza* (2022) en el capital de *Komvida*, fabricantes de bebidas probióticas.

Las compras de tierras de cultivo por parte de fondos de inversión han sido, como hemos explicado, las operaciones que mayor atención han generado. Estas inversiones se han concentrado casi exclusivamente en cultivos permanentes y más concretamente en olivos, cítricos, almendros y pistachos. Destacan las operaciones del fondo *Atitlan* que llegó a gestionar más de 10.000 ha de olivos y almendros vendidas en 2022 a *De Prado*, y que recientemente ha invertido en superficies de pistacho (más de 1.000 ha), cítricos y otras frutas. También la entrada en 2017 de *ADM Capital* (a través de *CIBUS Fund*) en *Olivos Naturales-Innoliva* para gestionar 8.000 ha de olivos en España y Portugal o la compra en 2022 por el fondo *PSP Investments* de las tierras de cultivo de *Citri&Co* en España. Con todo, hasta el momento las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI), tal como están reguladas, no han podido entrar en la inversión de suelo agrario, actividad que vienen reclamando al gobierno en los últimos años y que, de aprobarse, daría lugar a mayores inversiones en compra de tierras (ArmadatA Asesores, 2022; Simón, 2022).

A pesar de la atención que se ha prestado a la compra de tierras de cultivo por fondos de inversión, las operaciones de mayor significación en cuanto a impacto sobre la configuración de la cadena de valor agroalimentaria, a nuestro entender, se han dado en el segmento de los fondos de capital privado y con especial relevancia en el sector de frutas frescas y hortalizas. Entre 2015 y 2023, al menos quince medianas y grandes empresas productoras y comercializadoras líderes en algunos productos frutícolas y hortícolas, han recibido fondos de capital privado como se refleja en el Cuadro 1.

CUADRO 1

Principales operaciones de fondos de capital en el sector de frutas y hortalizas español, 2015-2023

Año compra	Fondo de capital	Empresa participada	Participación	Sector de actividad
2015	Portobello Capital (capital privado)	IAN Grupo Alimentario	Mayoritaria	Conservas alimentarias
2016	Miura Partners Equity (capital privado)	Martin Navarro después Citri&Co	Minoritaria	Cítricos y otras frutas
2017	ADM Capital-Cibus Fund (gestión de tierras)	Innoliva	Mayoritaria	Aceite de Oliva
2017	ProA Capital (capital privado)	Moyca Grapes	Mayoritaria	Uva de mesa
2017	Cinven (hasta 2023) (capital privado)	Planasa	Mayoritaria	<i>Berries</i>
2018	Nazca (capital privado)	Herbex	Mayoritaria	Hierbas aromáticas frescas
2018	Aurica Capital (capital privado)	Agrosol export	Minoritaria (45 %)	Tomates, pepinos y Pimientos
2018 y 2020	Moira Capital Partners (2018) y Blue Horizon Ventures (2020) (capital riesgo)	Cubiq Foods	Mayoritaria	Grasas alternativas
2018	Carlyle (capital privado)	Codorniu	Mayoritaria (55 %)	Vitivinicola
2018	Evolvere Capital hasta 2022 (capital riesgo)	Komvida	Minoritaria (49 %)	Bebidas alternativas
2019	GPF Capital y Blue Label hasta 2021 (capital privado)	Frutas Naturales y Fruxeresa, después The Natural Fruit Co (TNFC) y más adelante Bollo Natural Fruit	Mayoritaria (78 %)	Cítricos y otras frutas
2019	ABAC Capital (capital privado)	Agroponente	Mayoritaria	Frutas y hortalizas
2019	Magnum Partners hasta 2023 (capital privado)	Agrupapulpi (Greentastic)	Mayoritaria	Lechugas y otras hortalizas
2019	Alantra Private Equity (capital privado)	Frias Nutrición	Mayoritaria	Bebidas vegetales
2019	Atitlan (capital privado)	Frutas Romu/Guillem Export	100 %	Cítricos
2020	MCH Private Equity (capital privado)	Llugar ahora Iberian Premium Fruits	Mayoritaria (65 %)	Mandarinas y otros

CUADRO 1 (cont.)

Principales operaciones de fondos de capital en el sector de frutas y hortalizas español, 2015-2023

Año compra	Fondo de capital	Empresa participada	Participación	Sector de actividad
2020	Sunridge Partners (capital privado)	Albenfruit	Mayoritaria	Naranjas y mandarinas
2020	Nazca Capital (capital privado)	Eurocebollas	Minoritaria	Cebolla cocinada
2020	Alantra Private Equity (capital privado)	Surexport	Mayoritaria	<i>Berries</i>
2021	Fremman Capital desde 2021 (capital privado)	The Natural Fruit Co (TNFC) y más adelante Bollo Natural Fruit	Mayoritaria	Cítricos y otras frutas
2021	ProA Capital (capital privado)	Hijolusa	50 %	Patatas
2021	Alantra Private Equity (capital privado)	Agolives	Minoritaria	Aceituna de mesa
2022	Azora (gestión de tierras)	Iberian Smart Financial Agro (Isfa)	Minoritaria (30 %)	Almendros
2022	Capza (capital riesgo)	Komvida	Mayoritaria Sustituye a Evolvere	Bebidas alternativas
2023	Solum Partners (capital riesgo)	Agrupapulpi (Greentastic)	Sustituye a Magnum Partners	Lechugas y otras hortalizas
2023	Portobello (capital privado)	Eurocebollas	Sustituye a Nazca Capital	Cebolla cocinada
2023	PSP Investments (gestión de tierras)	Citri&Co	Acuerdo para comprar y operar suelo agrario	Cítricos y otras frutas
2023	Miura Partners (capital privado)	Candido Miro/Serpis	Mayoritaria MBO	Aceituna de mesa
2023	Fiera Comox Partners (gestión de tierras)	Innoliva	Mayoritaria (sustituye a Cibus Fund)	Olivos y aceite
2023	Tresmares Capital (capital privado)	Grupo Alcoaxarquía	Minoritaria	Tropicales y cítricos
2023	Cap Vest (capital privado)	Natra	100 %	Chocolates
2023	Atitlan (gestión de tierras)	Elaia	Mayoritaria	Pistachos

Fuente: Elaboración propia en base a información periodística y páginas web de las empresas y fondos.

3. La estrategia de *buy and build*

Tal como hemos señalado anteriormente, un fondo de inversión de capital privado (*private equity*) es un instrumento financiero que toma participaciones en empresas no cotizadas en Bolsa (*private companies* en el sentido anglosajón). Estas posiciones se prolongan el período de tiempo necesario –normalmente entre 5 y 10 años– con el objetivo de aumentar el valor de la empresa participada y poder vender posteriormente la participación obteniendo así un beneficio. Los fondos de capital privado toman mayormente, pero no exclusivamente, participaciones en empresas de dimensión media (facturación anual entre 20 y 200 millones de euros) que se encuentran en fase de crecimiento o, cuando menos, con unas perspectivas de acceder a esta situación a corto y medio plazo.

3.1. *Buy and build* como modelo de negocio de los fondos de capital privado

Tomando como punto de partida el hecho de que los fondos de capital privado tienen como objetivo aumentar el valor de las empresas participadas (empresas en su portafolio) y por ende lograr el mayor retorno posible para su inversión, la cuestión clave es la estrategia para lograrlo y más concretamente su modelo de negocio. Por modelo de negocio entendemos “un conjunto de descriptores de nivel genérico de cómo una empresa se organiza para crear y distribuir valor de manera rentable” (Baden-Fuller & Morgan, 2010).

Existe una abundante literatura académica sobre los fondos de capital y específicamente sobre los fondos de capital privado, sus estrategias y modelo de negocio (Bansraj *et al.*, 2022; Borell & Heger, 2013; Hammer *et al.*, 2021; Smit, 2001; Smit, 2002). En las primeras etapas de desarrollo del capital privado, la mejora de los estándares de la gobernanza, la profesionalización de la gestión o la reducción de la deuda eran estrategias habituales para aumentar el capital de las empresas participadas (Axelson *et al.*, 2013; Renneboog *et al.*, 2007).

Recientemente la creación de valor por parte del capital privado mediante la estrategia *buy and build*, o crecimiento inorgánico, ha recibido una progresiva atención en los medios académicos (Bansraj & Smit, 2017; Borell & Heger, 2013; Hammer *et al.*, 2021; Hammer *et al.*, 2022; MacArthur *et al.*, 2019; Smit, 2002) como resultado de su creciente significación en la operativa de los fondos de capital privado.

En la estrategia de *buy and build*, a la empresa inicialmente participada por el fondo (adquisición primaria o empresa matriz) se le añaden posteriormente una serie de nuevas empresas mediante procesos de compra (*add-ons acquisitions*) convirtiendo la originaria empresa participada en una “plataforma” para integrar las nuevas adquisiciones (Borell & Heger, 2013). En palabras de MacArthur *et al.* (2019), “definimos *buy and build* como una estrategia explícita para generar valor mediante el uso de una empresa de plataforma bien posicionada para realizar al menos cuatro

adquisiciones adicionales secuenciales de empresas más pequeñas”. Para Smit (2001), “en una estrategia de *buy and build*, el inversor actúa como un consolidador de la industria, con el objetivo de transformar varias empresas más pequeñas en una red eficiente a gran escala”. Algunos autores definen esta estrategia como una estrategia híbrida que combina la compra de una empresa con una estrategia a medio y largo plazo (5 a 10 años) de búsqueda de sinergias mediante la compra de nuevas empresas (Bansraj *et al.*, 2022).

Uno de los requerimientos para llevar a cabo con éxito esta estrategia es que la empresa inicialmente participada tenga potencial de crecimiento y capacidad de generar sinergias con las nuevas adquisiciones que se integran en la plataforma. Como afirma Smit (2002), “las empresas que se añaden a la plataforma, las *add-on*, deben generar oportunidades en términos de expansión de los mercados (aumentar la cuota de mercado) así como constituir un sólido punto de anclaje para crecer en un determinado sector”. De manera semejante, para MacArthur *et al.* (2019), “la plataforma debe tener una posición de mercado considerable, una ampliable ventaja competitiva, infraestructura sólida de tecnología de la información, un balance sólido y un equipo directivo experimentado”.

3.2. *Buy and build como factor de consolidación sectorial*

Si estos son los requisitos, para las empresas inicialmente participadas y las posteriores adquisiciones (las *add-on*) lo que se espera en una estrategia de *buy and build* es el incremento del valor de la nueva plataforma (Borell & Heger, 2013; Castellaneta *et al.*, 2019; Wright *et al.*, 2001).

De acuerdo con la literatura académica (Smit, 2001; Smit, 2002) la estrategia *buy and built* se desarrolla mayormente en sectores con una fragmentación empresarial notable y donde no existe un líder de mercado indiscutido. El resultado es lo que denominamos un proceso de concentración sectorial aumentando tanto la cuota de mercado (*market share*), como el poder de mercado (*market power*), con la consiguiente creación de economías de escala, a la vez que se generan sinergias mediante los procesos de integración vertical. De hecho, uno de los objetivos principales de las operaciones de compra (*add-ons*) y de creación de plataformas es aumentar la cuota de mercado y, quizás más importante, el poder de mercado, es decir la capacidad de manejar el precio de mercado (*market power* o *pricing power*). Para Bansraj & Smit (2017), “una estrategia de *buy and build* desbloquea valor sinérgico a través de economías de escala o alcance, y el mayor tamaño de la empresa consolidada probablemente resulte en un mayor poder de mercado”.

4. La estrategia *buy and build* en el sector agroalimentario español: de las agrofactorías vegetales a las plataformas globales

En el apartado anterior hemos presentado el marco analítico para entender la lógica de la actuación de los fondos de capital privado, mediante la estrategia de *buy and build*. En este apartado señalamos cómo se plasma esta estrategia en el sector de frutas y hortalizas, la lógica de la actuación de los fondos, es decir, cómo su activismo contribuye a afrontar los retos del sector, y cómo los fondos están transformando el mismo a partir de la construcción de plataformas agroalimentarias.

4.1. Los fondos de inversión y la construcción de plataformas

Los rasgos característicos del segmento de mercado de frutas frescas y hortalizas español parecen adecuarse a la perfección con los requisitos de una estrategia de *buy and build*: fragmentación empresarial, potencial de crecimiento dado el dinamismo de la demanda y la orientación exportadora, dinámica innovadora y creciente globalización de la producción y del consumo (MAPA, 2003; Compés *et al.*, 2020; García-Álvarez-Coque & Moltó, 2020).

En el período de tiempo que nos ocupa, 2015-2023, hemos identificado al menos seis casos de actuaciones de fondos de capital privado con una estrategia de *buy and build* en el segmento de frutas frescas y hortalizas. El Cuadro 2 muestra la información básica sobre estos seis casos.

Las empresas inicialmente participadas por los fondos, es decir, las empresas que serán la matriz sobre la que se construirá la plataforma (*Martinavarro, Frutas Naturales, Fruxeresa, Agroponiente, Surexport, ...*) compartían la característica de ser empresas de tamaño medio (*middle market*), con una facturación entre 100 y 500 millones de euros en el momento de ser participadas. Algunas de estas empresas ocupaban una posición de liderazgo en un segmento del mercado, pero sin un poder de mercado determinante habida cuenta de la fragmentación de este. Muchas habían avanzado en la integración vertical, desde la selección de semillas o plantones a la manipulación y distribución mayorista del producto, pasando por su cultivo en fincas propias o en fincas gestionadas. Formaban parte de las llamadas “agrofactorías vegetales” (Langreo, 2005) lo que les permite controlar la trazabilidad y calidad de los productos (MAPA, 2003).

En el Cuadro 2 vemos cómo mediante una serie sucesiva de compras de empresas (*add-ons*), normalmente de un tamaño menor que la empresa matriz, se construyen las plataformas empresariales. La plataforma *Citri&Co* es el resultado de añadir hasta siete empresas a la matriz en los ocho años que lleva operando el fondo *Miura Partners*. *Bollo Natural Fruits* es el resultado de incorporar cinco empresas a las dos iniciales resultado del activismo en este caso de tres fondos de inversión. Mientras *Surexport* añade en dos años cuatro nuevas empresas.

CUADRO 2

Los fondos de capital privado y la construcción de las plataformas globales

Plataforma y fondo de capital	Empresa matriz y empresas integradas (add-ons)	Algunas magnitudes (temporada 2022/23)
Citri&Co <u>Miura Partners Equity</u> (2016) y <u>PSP Investments</u> (2023)	Martinavarro (2016) RioTinto (2017) cítricos Perales y Fuster (2018) limones Frutas Esther (2019) fruta hueso, uva y berries Sunpack (Marruecos) (2019) cítricos Agrícola Famosa /Melon&Co (Brasil) (2021) melón y mango San Miguel / SAFRESCO (Argentina, Uruguay, Perú y Sudáfrica) (2022) fruta fresca, cítricos, uvas y aguacate Arco Fruits (2022) cítricos y otras frutas frescas	800 millones de euros facturados 950.000 toneladas comercializadas 22.000 hectáreas en producción 1.700 hectáreas en agricultura bio
Bollo Natural Fruit <u>GPF Capital y Blue Label Capital</u> (2019- 2021) <u>Freeman Capital</u> (desde 2021)	Frutas Naturales y Fruxeresca (2019) Frugarva (2020) ALG NaturGreen (2022) SG Marzal (2022) Hnos. Bruñó (2022) Bollo International Fruits (2023)	500 millones de euros facturados (64 % exportación) 480.000 toneladas comercializadas 7.000 hectáreas gestionadas
Grupo Agroponiente <u>ABAC Capital</u> (desde 2019)	Agroponiente (matriz) Vega Cañada y Lara Casteñada (2019)	339 millones de euros facturados (70 % exportación) 266.000 toneladas comercializadas 3.500 hectáreas gestionadas
Greentastic <u>Magnum Partners</u> (2019-2023) <u>Solum Partners</u> (2023)	Agropulpi (matriz) Amaco (2022) NatVeg (2022)	190 millones de euros facturados 250.000 toneladas comercializadas 7.209 hectáreas gestionadas
Iberian Premium Fruit <u>MCH Private Equity</u> (2020)	Llugar (matriz) Naranjas Torres (2021) V-Ros (2023)	136 millones de euros facturados 100.000 toneladas comercializadas 1.100 hectáreas propias
Surexport <u>Alantra</u> (2020)	Surexport (matriz) (2020) Solana (2023) AGGroup (2023) Flor de Doñana (2023) Jong Fruit (2024)	220 millones de euros facturados 1.600 hectáreas propias

Fuente: Elaboración propia en base a información periodística y páginas web de las empresas y fondos.

4.2. La lógica de las plataformas globales

Como hemos explicado, la creación y ampliación de estas plataformas empresariales se justifica en función de determinados objetivos estratégicos. Uno de estos es ganar tamaño y consolidar su posición, en términos de monto de facturación y volúmenes comercializados, y por ende mejorar el posicionamiento de mercado en un sector o subsector aún muy fragmentado. Los recursos financieros propios manejados por los fondos, así como su capacidad de gestionar otros recursos financieros han permitido a las empresas integradas comprar otras empresas ubicadas en el mismo segmento de mercado. *Martinavarro*, una productora, procesadora y comercializadora de cítricos participada por el fondo *Miura Partners*, ha integrado desde 2017 en la nueva plataforma (*Citri&Co*) otras empresas del mismo segmento (*Rio Tinto*, *Perales* y *Fuster*, *Sunpack*, *San Miguel* y *Arco Fruits*), doblando en seis años los volúmenes de cítricos comercializados. Lo mismo sucedió con la fusión de *Fruixeresa* y *Frutas Naturales* en 2019, dos empresas también especializadas en cítricos, impulsada por el fondo GPF Capital para crear una nueva plataforma (*BolloNaturalFruits*) con la compra de dos empresas especializadas en cítricos (*NaturGreen* y *SG Marzal*) y otras dos también presentes en el segmento (*Bruñó* y *Bollo*), doblando en tres años los volúmenes de cítricos comercializados. Ganar tamaño como operador en el segmento de cítricos también es lo que está detrás de la integración de *Llusar*, *Naranjas Torres* y *V-Ros* en la plataforma *Iberian Premium Fruit* bajo el impulso del fondo *MCH Private Equity*.

El aumento del tamaño y la consolidación en el sector no solamente se desarrolla en el marco de un segmento (una familia de productos, como los cítricos, o una categoría de mercado, como *premium* o bio). Algunas empresas optan también por una estrategia de diversificación dentro del sector de frutas frescas mediante adquisiciones de empresas (*add-ons*) especializadas en otras categorías de frutas con el objetivo no solo de ganar tamaño, y por ende poder de mercado y obtener economías de escala, sino también aprovechar las economías de gama derivadas de una oferta amplia de productos. En esta dirección, la plataforma *Citri&Co* (*Miura Partners*) ha ampliado su oferta con la incorporación de *Frutas Esther* (uva y frutas de hueso), *Agrícola Famosa* (melones y sandías) y *San Miguel* (frutas de hueso) con el objetivo de transformarse de un operador de cítricos a uno de fruta fresca. Esta estrategia de diversificación también se halla presente en la plataforma *BolloNaturalFruits*, impulsada por *Freeman Capital*, que desde una especialización en ofrecer “una cesta completa de cítricos”, se ha diversificado hacia melones, sandías, frutas de hueso, aguacates y uvas de mesa con la incorporación de *Bruñó* y *Bollo*. *Iberian Premium Fruit*, plataforma impulsada por *MCH Private Equity*, sin renunciar a definirse como “especialistas en la producción y distribución de naranjas y clementinas de calidad premium”, ha ampliado el abanico de productos con melones, sandías y otras frutas frescas.

La integración vertical, controlando diferentes eslabones situados tanto “hacia atrás” como “hacia adelante” en la cadena de valor, permite afrontar mejor los retos derivados de las exigencias de los eslabones finales de la cadena (distribución minorista y consumidores) referidos mayormente a la innovación varietal, los protocolos de cultivo, la calidad y otras características de los productos (certificaciones incluidas), los calendarios de suministro y la trazabilidad de estos. En el sector de frutas y hortalizas no hizo falta esperar la irrupción de fondos de inversión para reforzar la integración vertical. Inicialmente se desarrolló liderada por las empresas comercializadoras y procesadoras de frutas y hortalizas y en una dirección “hacia atrás” en la cadena de valor. Las “agrofactorías vegetales” (Langreo, 2005) en lo que suponen de control de la producción, en fincas propias o gestionadas mediante acuerdos con los agricultores, son anteriores al activismo de los fondos de inversión en el sector de frutas y hortalizas. De hecho, la mayor parte de las empresas participadas por los fondos y sobre las que se crean las plataformas contaban con superficies de cultivo propias o gestionadas. El activismo de los fondos, sin embargo, está reforzando la integración vertical “hacia atrás”. En esta dirección hay que situar el acuerdo entre el fondo *PSP Investments* y la plataforma *Citri&Co* por el que el primero compra las cerca de 1.800 hectáreas de cultivos de la segunda que continuarán gestionadas por tres filiales de esta (*Cítrico Real Estate*, *Rio Tinto Real Estate* y *CG Indusvest*). La integración vertical también se ha reforzado con la aportación de tierras de cultivo (propias y/o gestionadas) de las empresas incorporadas a las plataformas. Este es el caso de la plataforma *Greentastic* que más que triplica las superficies de cultivo de la empresa matriz (*Agrupapulpi*) hasta alcanzar las 7.029 ha propias.

Con todo, el cambio más sustancial en este ámbito introducido por la irrupción de los fondos de inversión es la globalización de las “agrofactorías vegetales” con la incorporación de tierras de cultivo en otros continentes mediante las empresas agregadas a las plataformas y con el objetivo de ampliar el calendario de producción y suministro de frutas y hortalizas. Este es el caso de las plataformas *BolloNaturalFruits* (con la aportación por parte de *Bollo* de tierras de cultivo en Brasil y Senegal) y *Surexport* (expandiendo cultivos en Portugal, Marruecos y Países Bajos), si bien el mayor dinamismo se encuentra otra vez en la plataforma *Citri&Co* que, a través de las empresas incorporadas (*Sunpack*, *Agrícola Famosa* y *San Miguel*), ha agregado tierras de cultivo en África (Marruecos y Sudáfrica) y América (Argentina, Brasil y Perú).

La creación de plataformas empresariales también contribuye a afrontar el reto de la globalización desde el punto de vista del mercado, ampliándolo notablemente hacia América del Norte y Asia, al añadir a las mismas empresas con tradición exportadora y presencia en los grandes países consumidores y experiencia en las relaciones con los grandes *retailers* europeos. Es el caso de la mayor parte de las plataformas y de manera notable de la compra de *Arco Fruits* y *Agrícola Famosa* integradas en *Citri&Co* o de *Jong Fruit* en *Surexport*.

Reforzar la integración vertical no es solamente una fuente de sinergias y economías de escala. Permite una gestión de la oferta acorde con los requerimientos de la distribución minorista, y en última instancia de los consumidores, de asegurar el suministro sin interrupciones, potenciar segmentos de producción como el bio o la biodinámica, facilitar la trazabilidad de los productos y las correspondientes certificaciones y adaptar la producción (variedades vegetales) a los gustos de los compradores.

El ejemplo del Gráfico 1 permite apreciar cómo *Citri&Co* actúa en el marco que hoy caracteriza las plataformas agroalimentarias:

- Consolidación de mercados, a partir de ganar dimensión en los productos originales de la plataforma, de forma que puedan aprovechar economías de escala y disponer de dimensión suficiente para incorporar nuevas tecnologías en la producción, procesamiento y logística.
- Integración vertical a lo largo de los diferentes eslabones de la producción y procesamiento, lo que le permite certificar la trazabilidad y calidad de sus productos, así como un flujo de producción garantizado.
- Diversificación de la oferta ampliando posiciones en la gama de productos próximos lo que permite aprovechar economías de gama o alcance y dar respuesta a un cliente que demanda una gama cada vez más amplia de productos.
- Globalización de las zonas de producción, con la consiguiente expansión a nuevas regiones de producción, permitiéndole una oferta continua a lo largo de todas las estaciones del año y cubriendo déficits debidos a dificultades climáticas coyunturales de ciertas zonas con producciones no afectadas.
- Globalización de los mercados, creando y compartiendo estructuras logísticas para facilitar el acceso a nuevos países y regiones del mundo.
- Potenciación de las actividades de investigación y desarrollo para desarrollar variedades que respondan a los requerimientos de los consumidores a la vez que permitan adaptarse a los efectos del cambio climático y de los crecientes requerimientos ambientales.

GRÁFICO 1

Plataforma Citri&Co: lógica y empresas incorporadas (*add-ons*)

Consolidación mercado cítricos Rio Tinto, Perales y Fuster, Sunpack, San Miguel	Integración vertical: fincas propias o gestionadas Cítrico Real Estate, Río Tinto Real Estate, CG Indusvest	Diversificación oferta (productos o categorías) Frutas Esther, Agrícola Famosa, Arco Fruits, San Miguel, Sunpack
	Citri&Co	
Investigación y desarrollo Carpa Dorada	Globalización: ampliación mercados Arco Fruits Agrícola Famosa	Globalización: expansión zonas de producción Sunpack Agrícola Famosa

Fuente: Elaboración propia en base a información periodística y páginas web de las empresas y fondos.

5. Discusión y conclusiones

La agroalimentación española se ha caracterizado tradicionalmente por la presencia de explotaciones y empresas de tamaño mediano y pequeño. Este elemento ha sido considerado siempre como un importante hándicap para alcanzar la competitividad que exigen los mercados actuales, fuertemente globalizados y en donde la distribución minorista está muy concentrada y tiene una posición de poder en la cadena. Por otro lado, hoy se asiste a la llegada de un paquete tecnológico de intensificación sostenible que exige importantes inversiones y amplios conocimientos para su implementación. En este contexto, es donde se sitúan las estrategias de creación de plataformas en el sector de frutas y hortalizas español.

Los fondos de capital privado están actuando como un acelerador de las transformaciones en curso en el sector de frutas y hortalizas, a partir del modelo de plataformas globales integradas y diversificadas. A la luz de este proceso nos surgen diversas preguntas. Sin tener respuestas cerradas vamos a señalar algunos elementos para su debate.

¿Hasta qué punto la estrategia de *buy and build* y la consiguiente creación de plataformas globales a partir de la compra de empresas del sector constituye una pauta general de todos los sectores agrarios o es específica del sector de frutas y hortalizas? La estrategia de creación de plataformas globales no será posiblemente la pauta general de todos los subsectores agrarios, pero sí que puede adquirir importancia en subsectores agrícolas que tengan una oferta muy dispersa y gran protagonismo en el comercio exterior como los sectores de frutos secos, vino y

aceite. Cabe ver, sin embargo, cómo evolucionan las inversiones de fondos en la compra de tierras e instalaciones y cuál es su estrategia para valorizar estos activos.

¿Qué pasará en el sector de las frutas y hortalizas cuando se retiren los fondos una vez superados el periodo de permanencia habitual de entre 5 y 10 años? ¿Quiénes serán los nuevos agentes? Por los ejemplos de que disponemos actualmente, han sido a menudo otros fondos los que han ocupado la posición de los fondos que han salido, como es el caso de *Greentastic* y *Bollo Natural Fruit*. Podemos aventurar también que en algunos casos las antiguas familias propietarias que mantienen posiciones en las empresas participadas recuperen posiciones y ganen protagonismo en el capital y la gestión de los nuevos conglomerados empresariales. Tampoco podemos descartar que la salida de los fondos de inversión dé entrada a grandes grupos frutícolas extranjeros y, con menor probabilidad, a la colocación en Bolsa del capital de las nuevas plataformas.

¿Qué efectos tiene la entrada de los fondos en la sostenibilidad del sector agroalimentario español? De lo dicho anteriormente puede deducirse que la irrupción de los fondos de inversión contribuye a afianzar la viabilidad económica y el crecimiento, en volumen y valor, de segmentos relevantes del sector agroalimentario español. Esto se debe a la capacidad que las plataformas globales tienen de aprovechar los beneficios de la ola de innovación tecnológica que vive el sector, adaptarse a las exigencias de los últimos eslabones de la cadena productiva y desarrollarse en unos mercados cada vez más globalizados. No podemos, sin embargo, descartar que en determinadas producciones el aumento de la oferta asociado a la irrupción de los fondos de inversión dé lugar a situaciones de sobreproducción.

Adicionalmente, en el ámbito medioambiental las plataformas globales y las grandes explotaciones gestionadas por fondos, parecen estar demostrando una notable capacidad de adaptarse a las regulaciones legales y a las exigencias en cuanto a certificaciones (incluyendo las propias de la agricultura biológica) todo ello gracias a su dimensión y a la profesionalización de sus equipos en un contexto donde las pequeñas y medianas explotaciones evidencian dificultades para adaptarse.

En este marco, nos debemos plantear el efecto de estos cambios en el futuro de lo que se ha llamado “modelo agrario europeo”. ¿Las pequeñas y medianas explotaciones familiares se están viendo amenazadas por las estrategias de los fondos de gestión de tierras? ¿Estas amenazas se derivan de las adquisiciones de tierras o también son consecuencia de las estrategias de integración vertical de las plataformas globales (tierras propias y tierras gestionadas) que sustituyen o subordinan las pequeñas y medianas explotaciones (se habla de “uberización del campo español”)? ¿Qué papel tienen y tendrán los agricultores y las explotaciones agrarias familiares en este proceso de cambios? Las plataformas globales, al igual que las llamadas “agrofactorías” han integrado en sus estrategias a diferentes agentes del sector agroalimentario. Las empresas de servicios constituidas por agricultores que disponen de máquinas adecuadas son elemento complementario a estas plataformas,

al igual que los agricultores gestores de fincas. Cabe indagar qué tipo de relación se está estableciendo entre estos agentes, y por el momento no disponemos de fuentes documentales suficientes para pronunciarnos sobre este elemento. De hecho, tampoco podemos descartar un avance hacia una “agricultura sin agricultores” (Purseigle & Hervieu, 2022) si las plataformas globales optan por una estrategia de compra o gestión integral de las tierras de cultivo.

Referencias

- Armadata Asesores. (2022). *Las SOCIMI salen al campo*. Obtenido de: Grupo Armanext. <https://armanext.com/wp-content/uploads/2022/09/Las-SOCIMI-salen-al-campo.pdf>
- Axelsson, U., Jenkinson, T., Strömberg, P. & Weisbach, M. (2013). “Borrow cheap, buy high? The determinants of leverage and pricing in buyouts”. *The Journal of Finance*, 68(6), 2223-2267. <https://doi.org/10.1111/jofi.12082>
- Baden-Fuller, C. & Morgan, M.S. (2010). “Business models as models”. *Long Range Planning*, 43(2-3), 156-171. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2010.02.005>
- Bansraj, D.S. & Smit, H.T.J. (2017). “Optimal conditions for buy-and-build acquisitions”. Comunicación presentada en *Annual International Real Options Conference*, Boston.
- Bansraj, D.S., Smit, H.T.J. & Volosovych, V. (2022). *Private Equity as Strategic Buyers*. Obtenido de: SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3646984>
- Borell, M. & Heger, D. (2013). *Sources of value creation through private equity-backed mergers and acquisitions: The case of buy-and-build strategies*. Obtenido de: SSRN. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2356191>
- Castellaneta, F., Hannus, S.G. & Wright, M. (2019). “A framework for examining the heterogeneous opportunities of value creation in private equity buyouts”. *Annals of Corporate Governance*, 4(2), 87-146. <https://doi.org/10.1561/109.00000019>
- Compés, R., Cervera, F.J. & San Bautista, A. (2020). “Cadena de valor y modelos organizativos en la citricultura valenciana”. En García-Álvarez-Coque, J.M. & Moltó, E. (coord.): *Una hoja de ruta para la citricultura española* (pp. 53-68). Almería: Cajamar Caja Rural.
- García-Álvarez-Coque, J.M. & Moltó, E. (coord.) (2020). *Una hoja de ruta para la citricultura española*. Almería: Cajamar Caja Rural.

- Gompers, P. & Lerner, J. (2001). "The Venture Capital Revolution". *Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 145-168. <https://doi.org/10.1257/jep.15.2.145>
- Hammer, B., Hinrichs, H. & Schweizer, D. (2021). "What is different about private equity-backed acquirers?" *Review of Financial Economics*, 40(2), 117-149. <https://doi.org/10.1002/rfe.1128>
- Hammer, B., Marcotty-Dehm, N., Schweizer, D & Schwetzler, B. (2022). "Pricing and value creation in private equity-backed buy-and-build strategies". *Journal of Corporate Finance*, 77, 102285. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2022.102285>
- Langreo, A. (2005). "El sistema alimentario español desde la perspectiva de los sectores productivos (y II)". *Distribución y Consumo*, 82, 5-42.
- López, S. (2022). *Los fondos son los nuevos terratenientes del campo español*. Obtenido de: El País. <https://elpais.com/economia/negocios/2022-12-31/los-fondos-son-los-nuevos-terratenientes-del-campo-espanol.html#>
- MacArthur, H., Burack, R., De Vusser, C., Yang, K., O'Connor, T. & Rainey, B. (2019). *Buy-and-Build: A powerful PE Strategy, but hard to pull off*. Obtenido de: BAIN & Company. <https://www.bain.com/insights/buy-and-build-global-private-equity-report-2019/>
- MAPA. (2003). *Diagnóstico y análisis estratégico del sector agroalimentario español. Análisis de la cadena de producción y distribución del sector de las frutas y hortalizas frescas*. Obtenido de: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, Madrid. https://www.mapa.gob.es/es/alimentacion/temas/consumo-tendencias/informe_frutas_tcm30-89494.pdf
- Purseigle, F. & Hervieu, B. (2022). *Une agriculture sans agriculteurs. La révolution indicible*. París: Presses de Sciences Po.
- Renneboog, L., Simons, T. & Wright, M. (2007). "Why do public firms go private in the UK? The impact of private equity investors, incentive realignment and undervaluation". *Journal of Corporate Finance*, 13(4), 591-628. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2007.04.005>
- Savage, S. (2024). *Investors plough record amounts into US farmland*. Obtenido de: Financial Times. <https://www.ft.com/content/c691e279-710f-42aa-8894-4dd4bd331017>
- Simón, A. (2022). *Socimis agrícolas para atraer la inversión a la España vaciada*. Obtenido de: Cinco días. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/03/07/companias/1646653909_637954.html

- Smart, S.B., Gitman, L.J. & Joehnk, M.D. (2016). *Fundamentals of investing. 13th Edition*. New York: Pearson.
- Smart, S.B. & Zutter, C.J. (2020). *Fundamentals of investing. 14th Edition*. New York: Pearson.
- Smit, H.T.J. (2001). “Acquisition strategies as option games”. *Journal of Applied Corporate Finances*, 14(2), 79-89. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2001.tb00332.x>
- Smit, H.T.J. (2002). *The economics of private equity*. Rotterdam: Erasmus University.
- Valoral Advisors. (2023). *The state of the global food & agriculture investment space*. Obtenido de: Valoral Advisors. <https://www.valoral.com/wp-content/uploads/Valoral-Advisors-Food-Agriculture-Investment-Funds-2023-1.pdf>
- Wright, M., Hoskisson, R.E. & Busenitz, L.W. (2001). “Firm rebirth: Buyouts as facilitators of strategic growth and entrepreneurship”. *The Academy of Management Executive*, 15(1), 115-125. <http://www.jstor.org/stable/4165714>
- Zaragozá, J.L. (2023). *Los nuevos terratenientes que dominan el campo español*. Obtenido de: El Periódico de España. <https://www.epc.es/es/activos/20230130/nuevos-terratenientes-dominan-campo-espanol-82018352>