



BEFESA, nueva vida tras su debut en la Bolsa de Frankfurt

En noviembre, Triton Partners colocó un 49% de Befesa en la Bolsa de Frankfurt con una capitalización bursátil de €954M. Tras la operación, la segunda mayor colocación del mercado alemán en 2017 y una de las mayores de Europa, la compañía pone su foco en el crecimiento orgánico, mientras estudia adquisiciones interesantes para crecer en Europa y Asia.

¿Cuál es la estrategia corporativa de Befesa?

Befesa es una compañía que provee servicios medioambientales al sector del acero y del aluminio. Nuestro objetivo es seguir focalizándonos en estos dos nichos de mercado en los que somos fuertes y tenemos una posición de liderazgo clara. En los últimos años, hemos dado un salto importante, de ser una compañía de ámbito regional, a ser uno de los líderes en Europa y a iniciar el desarrollo en Asia, donde tenemos ya una presencia importante en Turquía y en Corea. El objetivo es ser una compañía global, pero siempre focalizados en estos dos nichos de negocio en los que centramos hoy el 100% de nuestra actividad.

Hace unos meses, Triton sacó a Befesa a Bolsa a través de un IPO en el mercado de Frankfurt ¿Cuál era el objetivo?

El objetivo era darle liquidez a Triton Partners, nuestro accionista mayoritario. Triton es un private equity suco-alemán

muy focalizado en el área centroeuropea y en la región nórdica. Befesa fue la primera inversión de cierto tamaño que el fondo realizó fuera de esas zonas geográficas y, por definición, como todo private equity, su permanencia en el accionariado de la participada tiene un límite temporal. Después de cuatro años en el accionariado de Befesa y percibiendo que había una buena oportunidad para hacerlo con éxito, decidieron iniciar una desinversión a través de un dual track que culminó con la salida a Bolsa de la compañía el pasado 3 de noviembre.

¿Qué porcentaje ha colocado Triton en el mercado? ¿En cuánto se valoró la compañía?

En la operación, se ha colocado en Bolsa aproximadamente el 49% de la compañía. Tras el deal, Triton mantiene un porcentaje ligeramente superior al 48% y el equipo directivo sigue contando con alrededor de un 3%. La acción de Befesa se valoró en €28 por acción, lo que se tradujo en una capitalización bur-

sátil de €954M. Desde entonces, la evolución de la acción ha sido muy positiva, ha llegado a los €40 en estos meses, con un market cap superior a los €1.200M. Creemos que esta valoración refleja a la perfección el valor de la compañía.

¿Cuál es el perfil de los inversores que han acudido a la colocación?

En el momento del debut en Bolsa, pusimos mucho esfuerzo e hincapié en tener accionistas de largo plazo. Un objetivo que conseguimos, ya que la mayor parte de nuestros inversores son fondos long-only funds. Creemos que es algo bueno porque le da solidez y estabilidad a nuestro accionariado. Hay dos inversores significativos que han entrado con motivo de la salida a Bolsa: la española Bestinver, que tiene más del 5%, y la alemana Mainfirst, que es un fondo de similares características y que reconoció tener un porcentaje superior al 3%. En general, fue una colocación muy internacional, en la que participaron los clásicos inversores anglosajones, un porcentaje

significativo de inversores alemanes y un porcentaje también significativo de españoles. Éstas dos geografías tuvieron más peso del normal para una salida de estas características.

Inicialmente, la operación se planteó como un dual track...

Ha sido un dual track en el que ha habido mucho interés por parte de inversores tanto estratégicos como financieros, muchos de los cuales han estado en la jugada prácticamente hasta el final. A pesar de que ha habido ofertas muy interesantes de M&A, creemos que la Bolsa ha sido capaz de entender mejor el valor de la compañía y, por eso, llegamos a esa conclusión. Ha sido una razón fundamentalmente económica.

¿Por qué se optó finalmente por debutar en la Bolsa de Frankfurt? ¿Valoraron otras posibles alternativas?

Fue una decisión muy técnica. Befesa es una compañía global, pero España y Alemania son los dos países más significativos dentro de nuestra estructura en lo que a activos, facturación, residuos tratados y equipo directivo se refiere. Por lo tanto, podríamos haber optado por salir a Bolsa en Madrid, en Frankfurt o, incluso, en Londres, una alternativa que también se barajó, pero, finalmente, tomamos la decisión de salir en Frankfurt siguiendo el consejo de nuestros asesores.

Se trata de la segunda mayor colocación de la Bolsa alemana en 2017 y una de las mayores de Europa, ¿no?

Estamos muy satisfechos con la operación en todos los sentidos. Más allá del éxito que supone hacer una buena salida, por todo lo que implica. Hemos conseguido darle liquidez a nuestro principal accionista y hemos comenzado a cotizar en el mercado de capitales, lo que nos permitirá afrontar los retos de crecimiento que tenemos por delante de forma más sólida.

En 2013, Triton adquirió una participación mayoritaria cercana al 100% en Befesa. ¿Cómo ha evolucionado la compañía en estos años?

La compañía sigue siendo la misma, pero es cierto que Triton nos ha aportado mucho en dos facetas. Por un lado, ha incrementado nuestra capacidad de inversión. Durante estos años, hemos invertido más de €120M y hemos desarrollado muchos proyectos, lo que nos ha ayudado significativamente a crecer. Por otro lado, nos ha aportado rigor en algo

fundamental en una compañía de nuestras características, el control de costes y la mejora de la eficiencia de nuestros procesos productivos. Ha sido uno de los aspectos que Befesa más ha cuidado desde sus orígenes, pero Triton nos ha inculcado mucha disciplina financiera en el control de caja, working capital, etc. En cualquier caso, Befesa ya era una compañía muy profesionalizada cuando entró Triton. De hecho, cotizamos en la Bolsa española de 1998 a 2011, aunque es cierto que nuestro free float fue reducido desde que en el año 2000 Abengoa adquirió la mayoría de la empresa. Ahora repetimos experiencia, aunque con una situación muy distinta. Triton es un private equity que ya ha reducido su participación por debajo del 50% y, razonablemente, en el medio o corto plazo seguirá avanzando en su desinversión. Eso abre una nueva etapa en la vida de Befesa que

nos va a permitir desarrollar un ambicioso plan de negocio. La salida a Bolsa es una vía para obtener los fondos necesarios para acometer las inversiones pertinentes y afrontar este crecimiento desde una situación de independencia.

Como paso previo a la salida a Bolsa, han llevado a cabo varias desinversiones: Befesa Plásticos, Solarca, etc. ¿cuál ha sido el objetivo de este proceso?

Hasta ese momento, Befesa estaba estructurada en base a tres áreas de negocio: reciclaje de residuos de acero, reciclaje de residuos de aluminio y servicios medioambientales. Sin embargo, tomamos la decisión de focalizarnos en los negocios en los que teníamos una posición de liderazgo muy clara y abandonar una actividad mucho más generalista, en la que no sólo no éramos líderes del mercado, sino que competía-

“ En la operación, se ha colocado en Bolsa aproximadamente el 49% de la compañía. Tras el deal, Triton mantiene un porcentaje ligeramente superior al 48% y el equipo directivo sigue contando con alrededor de un 3% ”



JAVIER MOLINA,
CEO de Befesa

mos con grandes players internacionales como Veolia, Suez, FCC, etc. Servicios medioambientales era un negocio no de nicho, completamente generalista y con márgenes más bajos. Por ello, vendimos la totalidad de esta división y nos focalizamos en las otras dos. Los resultados de la compañía nos están demostrado que fue una decisión acertada.

En general, ¿cuánto han recibido por las ventas de todos estos activos?

Todo el proceso de desinversión del área de servicios medioambientales, formado por cinco ventas de activos no estratégicos, nos ha supuesto unos ingresos de €132M, con un EV/ebitda de 9x. La estrategia fue desinvertir toda la unidad de negocio pero, en lugar de hacerlo de forma conjunta en un solo deal, cerramos cuatro operaciones de menor tamaño. Estuvimos analizando las dos posibilidades y entendimos que podíamos conseguir un mejor resultado vendiéndolos por separado. La primera operación fue la venta de Befesa Valoración de Azufre

a Ineos Enterprises, que se ejecutó a finales de 2015 y desató bastante interés entre compañías del sector. A finales de 2016, nos desprendimos del negocio de servicios medioambientales con mayor implantación en el mercado español, Gestión de Residuos Industriales, adquirido por la sevillana Ditecsa. Además, hemos vendido Befesa Plásticos a Murcia Emprende y GWE Plastics, y el negocio internacional de servicios medioambientales Befesa Perú y Soluciones Ambientales del Norte (SAN), así como el 76% de Solarca al grupo francés cotizado Seché Environnement. Fue una operación muy laboriosa, que nos ha permitido obtener un resultado muy interesante.

“ Ha sido un dual track en el que ha habido mucho interés por parte de inversores tanto estratégicos como financieros, pero creemos que la Bolsa ha sido capaz de entender mejor el valor de la compañía ”

El proceso incluía la venta de Solarca, la primera adquisición realizada tras la entrada de Triton en Befesa, ¿no es así?

Efectivamente, Solarca fue la primera compra que realizamos con la llegada de Triton a nuestro accionariado. En ese momento, era una adquisición que tenía

sentido, porque era una compañía muy interesante para nosotros y nuestra estrategia iba enfocada a reforzar el área de servicios medioambientales. Una vez decidimos la venta de toda esa división en su totalidad, era lógico incluir el paquete de Solarca en los deals. En cualquier caso, es una compañía magnífica que aportó mucho a Befesa mientras perteneció al grupo.

Tras la IPO, Befesa ha puesto en marcha un importante plan de expansión, ¿Cuáles son los pilares en los que basarán este crecimiento?

El objetivo de este plan de expansión es seguir creciendo desde el punto de vista orgánico y lo que hemos presentado al mercado es precisamente unos proyectos basados en esta vía. Befesa ha sido capaz de crecer a doble dígito durante los años que Triton ha estado presente en la vida de la compañía. El crecimiento acumulado del ebitda ha sido de un 20% y, con este plan de crecimiento orgánico, prevemos seguir creciendo de la misma forma durante los próximos cinco años. Dentro de este plan, tenemos siete proyectos concretos para incrementar la capacidad de algunas de nuestras plantas en los mercados en los que ya estamos presentes. Entre ellos, vamos a doblar la capacidad de la planta de Turquía, incrementaremos la capacidad de tratamiento en Corea del Sur y los otros cinco proyectos están ligados a oportunidades muy concretas de mercado de nuestras plantas europeas. Ese es el corazón de nuestro plan. Adicionalmente, se nos presentan otras dos oportunidades: llegar a nuevos países siguiendo un driver fundamental para el desarrollo de Befesa, que es el crecimiento de presión regulatoria en nuevas geografías. En este sentido, China es una clara oportunidad de negocio en el medio plazo. Desde hace siete años, contamos con una oficina en Pekín para monitorizar lo que está ocurriendo en el mercado chino con este objetivo. Además, venimos siguiendo con mucha atención las oportunidades de M&A que puedan presentarse en algunas regiones.

En general, ¿qué busca Befesa a la hora de adquirir una compañía?



ÚLTIMAS OPERACIONES DE BEFESA

AÑO	EMPRESA	COMPRADOR	VENDEDOR	% ADQUIRIDO	DEAL VALUE (EN €M)
2017	Befesa	Bolsa	Triton Partners	41,84%	440 (con la green shoe)
2017	Befesa Plásticos (Green World Compounding)	Murcia Emprende Grupo GWE Plastics	Befesa	100%	
2017	Befesa Perú Soluciones Ambientales del Norte	Séché Environnement	Befesa	100%	unos 10,3
2017	Solarca	Séché Environnement	Befesa	76%	
2016	BGRI	Ditecsa	Befesa	100%	
2015	Befesa Valoración de Azufre	Ineos Enterprises	Befesa	100%	unos 70
2015	Solarca	Befesa	GD Energy Services Joan Enric Carreres	51%	
2015	Befesa	Triton Partners	Abengoa	100%	620 + deuda asumida de 455

Lo fundamental es que su actividad se desarrolle en los dos nichos de negocio en los que trabajamos. Si hay una idea que tenemos muy clara es que mientras tengamos oportunidad de crecer focalizados en el segmento del acero y del aluminio, vamos a estar concentrados en ellos.

Otra característica importante para nosotros es la complementariedad geográfica. Nos parece interesante que esa compañía nos permita crecer en geografías en las que no estemos presentes o en las que tengamos una presencia menor. Con respecto al resto de variables, como el tamaño, estamos abiertos.

¿Qué importe tienen disponible para invertir en nuevos activos o compañías? ¿Cómo financiarán estas inversiones?

Tenemos tres opciones para financiar nuestro crecimiento futuro. Por un lado, la propia caja de la compañía, que alcanzaba los €120M a final de 2017. Por otro lado, tenemos líneas de financiación disponibles. Entre ellas, por ejemplo, tenemos una revolving credit facility de €70M ampliable en otros €80M adicionales. Si no fuese suficiente con todo lo

ejercicio con una facturación de €725M, lo que supone un incremento del 18% con respecto a 2016. Además, hemos generado un ebitda ajustado de €173M y un ebit de €144M, con un incremento del 30% y del 39% con respecto al ejercicio anterior. Estamos presentes en tres grandes zonas geográficas: Europa, Turquía y Corea del Sur, todas han evolucionado de forma muy similar durante el año, con resultados muy positivos.

¿A cuánto asciende la deuda de la compañía? ¿Qué ratio deuda/ ebitda tienen?

La deuda total en este momento es de €636M. A esta cifra, habría que restarle la caja que tenemos en nuestro poder, tras lo que nuestra deuda financiera neta a cierre de 2017 ascendía a €400M. Esto significa que nuestro ratio de deuda neta/ebitda está ligeramente por debajo de 2,4x. Estamos cómodos con esta cifra y las previsiones nos indican que lo iremos reduciendo paulatinamente, a pesar de que tenemos un compromiso con el mercado de un pago de dividendos interesante de entre un 40% y un 50% del beneficio neto de la compañía.

(TLB). Para ello, organizamos un club de cinco bancos formado por Santander, BBVA, Citibank, Goldman Sachs y Commerzbank, y firmamos un préstamo de €526M a cinco años sin amortizaciones intermedias y un tipo de interés de 2,75% sobre Euribor. Creemos que ha sido un buen deal que nos va a permitir reducir nuestros costes financieros en más de €30M cada año.

¿Cuál fue el objetivo de esta refinanciación?

Sin duda, el objetivo básico es reducir costes financieros. Teníamos una estructura financiera muy cara como consecuencia de que nuestros dos instrumentos financieros más significa-

“ El proceso de desinversión del área de servicios medioambientales, previo a la salida a Bolsa, nos ha supuesto unos ingresos de €132M, con un EV/ebitda de 9x ”



anterior, tendríamos la posibilidad de utilizar el cash flow que genera la compañía, pues nuestra capacidad de generación de caja es muy alta, y podríamos acudir a los mercados de capitales. La financiación no va a ser un problema para acometer adquisiciones o inversiones que sean atractivas e interesantes para el crecimiento de Befesa.

¿Cómo han evolucionado los resultados durante el último ejercicio?

2017 ha sido un año francamente positivo para Befesa. Hemos cerrado el

Recientemente, han cerrado la refinanciación de Befesa con un pool de bancos ¿Cómo se llevó a cabo la operación?

Tras la salida a Bolsa, el pasado mes de diciembre, refinanciamos completamente la compañía. Hasta entonces, el grueso de nuestra financiación estaba en el mercado de bonos high yield y, ahora, hemos refinanciado los €636M a través de entidades bancarias, aunque ellas posteriormente han colocado el 100% de la operación en el mercado de bonistas bajo la fórmula term loan B

tivos fueron emitidos en 2012 y 2013, en los peores momentos de la crisis, con un tipo de interés muy alto. En concreto, eran un bono high yield y un bono pik note de €150M, este último emitido justo en el momento de la entrada de Triton. Ambos instrumentos tenían unas penalizaciones por cancelación anticipada altas que vencían en 2017. Una vez terminaron las restricciones, refinanciamos la operación. Así, hemos pasado de unos costes financieros anuales de unos €50M a los actuales, que están ligeramente por debajo de €20M, un ahorro muy significativo.

¿Qué planes tiene la entidad a corto plazo?

Durante 2018, tenemos un objetivo fundamental: confirmar la cuenta de resultados. El año ha empezado muy bien y queremos que continúe así, de forma que nos permita presentar unos resultados potentes al cierre. En segundo lugar, queremos centrarnos en el desarrollo del plan de crecimiento orgánico que hemos diseñado. Ya hemos arrancado cuatro de los siete proyectos que contempla este plan y estamos inmersos al 100% en su ejecución. La siguiente fase de crecimiento vendrá de los nuevos mercados.