

El capital acelera la consolidación y transformación del sector de residuos



El sector de la gestión de residuos atraviesa un momento de intensa actividad inversora y corporativa. La combinación de una demanda estructural, la estabilidad de los ingresos, una regulación cada vez más exigente y las necesidades de inversión asociadas a la economía circular está atrayendo a fondos y grandes operadores, al tiempo que impulsa la concentración de un mercado todavía fragmentado. En España, la adquisición de Urbaser por Blackstone y EQT, con una valoración aproximada de €5.600M, se ha convertido en una de las grandes operaciones del capital privado, mientras el interés inversor se extiende a nuevos activos y geografías.

La estabilidad y visibilidad de los ingresos constituyen uno de los principales argumentos que explican el atractivo del sector. “Por un lado un crecimiento estructural de la demanda impulsado por el crecimiento demográfico y aumento del consumo y por otro lado estabilidad y visibilidad de los ingresos a través de contratos a medio y largo plazo en la provisión de servicios esenciales con mecanismos de indexación y apoyado por ingresos complementarios”, señala

Juan Ignacio García Martos, Socio responsable de Construcción y Servicios en Deals de PwC España.

Estas características están llevando al sector a concentrar una creciente actividad corporativa. La gestión de residuos reúne, además, activos industriales con elevadas barreras de entrada y negocios vinculados a contratos públicos de largo plazo, factores que refuerzan la previsibilidad de los flujos de caja.



// El eje de la transformación es pasar de "gestionar residuo" a "producir un producto con valor de mercado" //

A estos elementos se suma el impulso de la regulación y de la transición hacia modelos más sostenibles. El interés inversor responde también al endurecimiento de las obligaciones de reciclaje y valorización, al cambio en la demanda de productos y servicios sostenibles y a la capacidad de los procesos de valorización para generar subproductos capaces de sustituir materias primas primarias.

La capacidad de valorización adquiere así un peso creciente. **Galder Lecue, Director en el Departamento de Corporate Finance de Norgestion** considera que "cuanto mayor es la capacidad de procesamiento y el valor añadido de la valorización —es decir, la capacidad de generar subproductos que sustituyan materias primas caras y escasas, reduciendo la dependencia de productores primarios—, mayor es la rentabilidad y la capacidad defensiva del modelo".

UN SECTOR QUE GANA ATRACTIVO

El aumento de las operaciones se produce en un mercado donde todavía existe un amplio tejido de operadores regionales y familia-

res. "El reciclado privado, en cambio, sigue muy atomizado, y eso explica el goteo de compras de empresas familiares y regionales. Es justamente esa fragmentación la que abre la puerta a nuevas operaciones", apunta **Juan Carlos Hernanz, Socio responsable del grupo de Medioambiente de Cuatrecasas**.

Las barreras de entrada también están favoreciendo el proceso de concentración. "Las altas barreras de entrada por la necesidad de importantes inversiones iniciales en infraestructura, tecnología y cumplimiento normativo favorecen a los grandes operadores", explica **Juan Ignacio García**. La firma añade que "la operación del negocio requiere capacidades técnicas y financieras en un contexto en el que las licitaciones públicas tienden a adjudicarse a operadores con experiencia, solvencia y capacidad técnica, reforzando la posición de los líderes del mercado".

Esta dinámica afecta especialmente a los operadores de menor tamaño ante las necesidades de inversión para modernizar infraestructuras, desarrollar nuevas tecnologías y adaptarse a un contexto regulatorio más complejo. En este escenario, **Antonio Castañeda, Socio de Transacciones de Deloitte**, apunta que la concentración "provocará que los operadores de menor tamaño tengan dificultades para optar a nuevos proyectos".

En este contexto, el crecimiento inorgánico se convierte en una vía para ganar escala y ampliar capacidades. "En este sentido, la integración vertical y el crecimiento inorgánico adquieren mucha relevancia para ampliar la cartera de servicios, incrementar la co-



bertura geográfica y mejorar eficiencias operativas”, apunta **Juan Ignacio García**.

El recorrido no es, sin embargo, homogéneo en todos los segmentos. Las mayores oportunidades de crecimiento e inversión se concentran en aquellos negocios donde el componente industrial y tecnológico tiene un mayor peso, especialmente en la recuperación de materiales capaces de sustituir materias primas primarias, como metales, plásticos, fibras o vidrio. También destaca el residuo industrial, por su mayor complejidad técnica y menor competencia frente a otros segmentos.

El mercado ofrece además oportunidades en nuevos flujos impulsados por la regulación. “Los biorresiduos van a la cabeza, porque su recogida separada es obligatoria y hacen falta plantas específicas para tratarlos. El textil merece mención aparte”, señala Hernanz.

En cambio, el residuo urbano presenta unas características diferentes. Aunque se trata de un segmento de gran volumen, su mayor regulación en materia de precios y concesiones limita su atractivo relativo frente a las actividades industriales y de valorización.

Víctor Estévez, Senior Manager de M&A de Deal Advisory en BDO, apunta que en el residuo industrial y peligroso la fragmentación es mayor: “Ahí es donde queda recorrido de consolidación”.

La actividad corporativa reciente refleja el interés por compañías de distinto tamaño y ámbito geográfico. Además de la operación de Urbaser, FCC y Urbaser han puesto el foco en oportunidades de crecimiento en Francia, con Sepur y Grupo Nicollin entre los activos señalados por el mercado.

MÁS INVERSIÓN PARA CERRAR EL CÍRCULO

La transformación hacia una economía circular está elevando las necesidades de capital y tecnología del sector. La modernización de las infraestructuras y el desarrollo de nuevos procesos de recuperación pueden actuar simultáneamente como una barrera de entrada y como un catalizador de operaciones corporativas.

“La transición hacia la economía circular exige inversiones intensivas en nuevas plantas y tecnología de proceso, lo que actúa como una barrera de entrada creciente y, a la vez, como catalizador de M&A”, explica **Lecue**. Según la firma, “muchas empresas familiares no tienen capacidad financiera para acometer en solitario estas inversiones y buscan un socio industrial o financiero que aporte capital y capacidad de escalar”.

La necesidad de inversión también está detrás de iniciativas como Circularis, asociación impulsada por Urbaser, FCCEnviro, PreZero y Valoriza para promover mejoras en la gestión de residuos municipales en España. La organización estima que serán necesarios más de €12.000M para avanzar hacia los objetivos europeos de reciclaje, reducción del depósito en vertedero y valorización.

Circularis fija entre sus prioridades el refuerzo de la separación en origen, el aumento del reciclaje y recuperación de materiales y el desarrollo de nuevas plantas de valorización. Su Presidente, **Ricardo López de Haro**, resumió el objetivo de la asociación al señalar que “casi mitad de los residuos municipales van a vertedero, es decir, estamos desperdiciando recursos que deberían volver a la economía y esto no es sostenible ni medioambiental ni económicamente”.

El esfuerzo inversor abre, al mismo tiempo, nuevas vías para el M&A. La necesidad de modernizar plantas, ampliar la capacidad de procesamiento, incorporar nuevas técnicas y diversificar los materiales tratados está impulsando tanto operaciones de crecimiento como procesos de consolidación. En este contexto, los fondos y grupos industriales encuentran oportunidades para aportar capital a compañías con capacidad de escalar y mejorar sus activos.

La transformación del modelo de negocio también está modificando el perfil de las compañías que pueden captar mayor interés inversor. El foco deja de estar únicamente en la gestión y el volumen para trasladarse hacia la capacidad de extraer valor de los residuos.

“El eje de la transformación es pasar de “gestionar residuo” a “producir un producto con valor de mercado””, señala **Lecue**. La

tecnología y el conocimiento industrial adquieren un peso creciente frente a la mera capacidad logística, especialmente en actividades vinculadas a la recuperación de materiales y la valorización.

Esta evolución favorece a las compañías capaces de caracterizar los residuos, desarrollar procesos propios de reciclaje o recuperación y generar subproductos que puedan sustituir materias primas primarias. La capacidad de procesamiento instalada y el conocimiento técnico se consolidan, de este modo, como elementos cada vez más relevantes para diferenciar activos y determinar su potencial de crecimiento.

// La transición hacia la economía circular exige inversiones intensivas en nuevas plantas y tecnología de proceso, lo que actúa como una barrera de entrada creciente y, a la vez, como catalizador de M&A //

La regulación refuerza esta transformación y empieza a tener un impacto directo tanto en las decisiones de inversión como en las operaciones corporativas. “Hoy la regulación es, probablemente, lo que más pesa al decidir dónde invertir”, apunta **Juan Carlos Hernanz**.

Por su parte, **Lecue** añade que: “La regulación —reducción del depósito en vertedero, objetivos de reciclaje y responsabilidad am-

pliada del productor— está actuando como el principal acelerador de decisiones de inversión del sector”. El cumplimiento normativo deja de ser un requisito básico para convertirse también en un factor de posicionamiento, al tiempo que las exigencias sobre reciclabilidad, valorización y actualización de las instalaciones elevan las necesidades de inversión.

Este escenario también está modificando los procesos de M&A, con un mayor protagonismo de la due diligence medioambiental y de permisos, así como del análisis de la capacidad instalada, la tecnología disponible y la exposición a cambios regulatorios. “Y hay un factor que a veces se olvida: un historial de cumplimiento ambiental limpio, que reduce las sorpresas cuando llega una operación corporativa”, apunta **Hernanz**. La calidad de los activos y su capacidad para adaptarse a futuras exigencias adquieren así un peso creciente en la valoración de las compañías.

La evolución del sector apunta así hacia compañías con mayor escala, capacidad financiera y conocimiento técnico. Mientras la consolidación continúa ofreciendo oportunidades en un mercado todavía fragmentado, la necesidad de invertir en tecnología, capacidad de procesamiento y nuevas infraestructuras está redefiniendo el valor de los activos. El reto pasa cada vez más por transformar el residuo en un recurso capaz de reincorporarse a la cadena productiva y generar un nuevo valor industrial.

IFAES

Capital &
Corporate

ESPECIALISTAS EN FORMACIÓN

CAPITAL & CORPORATE ES UNA DIVISIÓN DE GRUPO IFAES, ESPECIALIZADO EN FORMACIÓN PARA DIRECTIVOS Y MANDOS INTERMEDIOS.

En el sector de Corporate Finance, **Capital & Corporate** ofrece:



- Cursos intensivos de 7h a 21h de duración sobre temáticas concretas y actuales.
- Programa Superior en Corporate Finance y Capital Riesgo de 50h de duración (anual).
- Congreso CapCorp (anual).



Consulte la oferta completa en
www.ifaes.com