

FIEBRE INVERSORA EN RENOVABLES

QUIÉN ESTÁ MOVIENDO LAS RENOVABLES

Las últimas grandes operaciones en España.

Comprador	Objetivo	Megavatios (MW)		Tipo de activo	Valor de la operación (mill. de €)
		Totales	España		
GIP	24% Saeta Yield	689	689	Eólicos y solares	200
KKR	33% Acciona Renovables Internacional	2.300	0	Eólicos y solares. Todos fuera de España	397
	80% Gestamp Solar	300	40	Fotovoltaicos	740
Gas Natural	Gecalsa	237	237	Eólicos	260
Oaktree	Eolia	583	529	Eólicos	900
Cerberus	Renovalia	670	310	Eólicos y fotovoltaicos, en propiedad y bajo gestión	1.000
	Activos del grupo Civis	70	70	Eólicos	70
	Activos del grupo Compsa y otros socios	105	105	Eólicos	100
Céfiro	Borawind	246	246	Eólicos	300
Centerbridge	Vela Energy	248	248	Fotovoltaicos. En propiedad y bajo gestión	N.D.
Bruc+Cerberus (1)	T-Solar	326	142	Fotovoltaicos	130
EFG Hermes	Activos de EDP	664	348	Eólicos	550

N.I.D. No hay datos (1) En negociación.

Fuente: Elaboración propia

COMPRES DE 6.000 MILLONES/ GRANDES FONDOS AMERICANOS
E INVERSORES ÁRABES SE HACEN CON EL SECTOR DE ENERGÍA VERDE.

EEUU y Oriente Medio cambian el mapa español

ANÁLISIS

por Miguel Ángel Patiño

El mapa de las renovables en España está cambiando a un ritmo frenético. En los últimos meses, se han producido movimientos corporativos que suman unos 5.000 millones de euros. Si se incluyen otras operaciones en marcha, como T-Solar, y otras que hay en el escaparate (búsqueda de socios por parte de Gestamp Wind, filial de Gonvarri, o venta de parte de Enerfin, filial de Elecnor), la cifra superaría los 6.000 millones. En el sector han cambiado de manos más de 5.000 megavatios (MW) de potencia de generación eléctrica, suficientes para abastecer a una ciudad como Madrid. El motor ha sido la reforma eléctrica que abordó el PP. Estos cambios normativos supusieron enormes recortes en las subvenciones a las renovables. El sector sufrió mucho, pero la hiperinflación de precios y proyectos que sufría se desinfló y su futuro se clarificó. Fue el caldo de cultivo perfecto para provocar una avalancha de compraventas. Las transacciones las están protagonizando grandes fondos de inversión internacionales, muchos de ellos americanos, como los gigantes KKR, GIP, Centerbridge, Cerberus y Oaktree. En la puja, también han irrumpido por primera vez inversores árabes, como los del grupo Vortex, que esta semana ha aterrizado en el mercado español con la compra de activos a EDP por 550 millones.

El denominador común es que todos estos fondos tienen músculo financiero y vienen con ganas de reordenar activos y hacerlos crecer, de forma orgánica o a golpe de compras y fusiones. España se ha convertido así en uno de los epicentros internacionales de los movimientos corporativos en renovables porque

KKR, GIP, Centerbridge, Cerberus y Oaktree dominan el nuevo mapa de la energía verde

su mercado se presta a la concentración. El boom de las renovables en España, sobre todo en fotovoltaicas, se hizo entre los años 2000 y 2013 a través de la proliferación de pequeñas instalaciones, dando lugar a un sector hipertomizado con más de 60.000 parques eólicos y solares.

Además de grupos nacionales, como Iberdrola, Endesa, Gas Natural Fenosa, Acciona o ACS, el boom inicial también se vio impulsado por fondos de inversión de tamaño medio, sobre todo europeos. Es paradigmático que la reordenación y concentración de ese mercado, ahora, la estén pilotando fondos norteamericanos desde oficinas en Nueva York, Los Ángeles o Houston, o fondos de Oriente Medio con oficinas en Abu Dabi.

El rediseño del mapa nacional tendrá consecuencias para otros mercados. De los megavatios que controlan las empresas españolas afectadas por las compraventas, 2.000 MW son proyectos en España, un 2% de todo el parque de generación instalado. El resto son desarrollos en otros países. De los 2.000 megavatios en España, unos 1.500 son eólicos (el 7% de este segmento) y 430 fotovoltaicos (el 10% de toda esta energía).

Compras y alianzas, la fórmula

Cada fondo ha ido marcando su territorio aliándose con una gran empresa española o comprando sus activos. Global Infrastructure Partners (GIP) se alió a ACS y entró en su filial Saeta Yield por 200 millones de euros en enero de 2015. Fue antes de que KKR sellara un acuerdo con Acciona de 400 millones para hacerse con un tercio de sus activos en el exterior. KKR dio luego otro paso al invertir 800 millones para hacerse con el 80% de Gestamp Solar, rebautizada como X-Elio. Oaktree se hizo con Eolia por 900 millones y Cerberus compró Renovalia por otros 1.000 millones. Borawind fue comprada por Céfiro –sociedad de la familia Masaveu y Liberbank– por 300 millones, y Centerbridge ha creado Vela Energy, hoy el mayor grupo de fotovoltaicas en España, aglutinando varios activos.

Soros y fondos extranjeros piden entrar en Telepizza

SALIDA A BOLSA/ Firms internacionales muestran interés en una colocación que espera captar 550 millones de euros.

A. Antón/D. Badía. Madrid

El magnate húngaro George Soros vuelve a confiar en España. En esta ocasión como futuro accionista de Telepizza. El multimillonario filántropo ha manifestado su intención de apoyar la colocación del grupo, que planea debutar en el parqué el 27 de abril (10 años después de abandonarlo), con el objetivo de captar 550 millones.

Ayer los colocadores de Telepizza se reunieron en Nueva York con los representantes del inversor húngaro. Y, según ha podido saber EXPANSIÓN, ya han confirmado su intención de acudir a la operación con una orden de petición “relevante”.

El encuentro de ayer forma parte del road show internacional que Telepizza acaba de iniciar para convencer a los inversores institucionales de las bondades de la operación y el potencial de crecimiento de la compañía.

Hasta la fecha, los colocadores han expuesto su proyecto a 150 inversores. Y, según fuentes próximas al proceso, “dos de cada tres potenciales accionistas están registrando su petición en el libro de órdenes”. Las mismas fuentes aseguran que la mayor parte de las órdenes se efectúan en la mitad superior del rango de precios fijados –entre 7 y 9,5 euros– y que el volumen se ha sobresuscrito en 2,5 veces.

Sin embargo, otras fuentes del sector de fondos, que aseguran haber accedido al libro de órdenes, sostienen que el



George Soros, presidente de Soros Fund Management.



Pablo Juantegui, presidente y consejero delegado de Telepizza.

grueso de las órdenes se está fijado en la parte más baja de la horquilla, y procede de inversores internacionales, muchos de ellos hedge funds.

Algunos nombres que figuran entre los que habrían mostrado interés solicitando reuniones con el equipo de dirección de Telepizza son Invesco, Henderson, Newton, Highbridge y Balyasny.

Otro fondo británico, como Alken Asset Management, reconoce que “se plantearía acudir a la colocación a un precio más bajo, equivalente a un PER (relación precio/beneficio por acción) de 14 veces y una ratio PEG (Precio/Beneficio)

El grupo está de 'road show' en Nueva York presentando su proyecto a grandes inversores

inferior a Crecimiento) inferior a 1 vez, frente a las 1 y 2 veces, que parece buscar Telepizza. Esta valoración es la misma que tiene actualmente Domino's Pizza, una compañía que está ganando cuota de mercado”, explica Reda Karkar, analista de la firma.

El experto señala que el negocio de Telepizza es “decente”, pero “más ligado al ciclo económico de lo que cabría esperar”. Considera que “aún está en proceso de recuperación, con un aumento en las ventas superior al 5% y crecimiento del beneficio por acción del 20%, gracias a su apalancamiento”. Apunta que la compañía no ha logrado los objetivos marcados en 20 años y se enfrenta a un entorno de incremento de la competencia, con Domino's ganando mucha cuota de mercado”.

Poco apoyo de los inversores nacionales

La participación de los fondos españoles en la colocación de Telepizza parece, de momento, muy residual. Varias firmas de inversión nacionales consideran que la compañía que preside Pablo Juantegui ha fijado un rango de precios excesivo, que supondría cotizar a múltiplos muy exigentes, en un entorno de mercado complejo.

Sobre este extremo, fuentes próximas a la operación apuntan que “este hecho no es significativo porque, tradicionalmente, las OPV (Oferta Pública de Venta) suelen contar con baja participación de inversores españoles –de entre el 5% y el 15%–, ya que mantienen un sesgo prudente y tienen menos experiencia en la valoración de compañías sin

track record bursátil”. Para tratar de convencer a los indecisos, el equipo que lidera la colocación, con BofA Merrill Lynch y UBS al frente, y Rothschild y KKR, como asesores, estará en Madrid el viernes y el lunes, en el marco de un road show, que ya ha pasado por Londres y tiene previsto recorrer también París y Fráncfort.