

EMPRESAS

LA ENERGÍA VERDE CAMBIA DE MANOS

Fondos y eléctricas se apoderan de las renovables con 10.000 millones

OTRO MAPA EMPRESARIAL/ El mercado vive una frenética carrera de operaciones millonarias que en un año ha revolucionado el sector, con nuevos protagonistas como Endesa, KKR, Gas Natural y Centerbridge.

Miguel Ángel Patiño. Madrid

El mercado de las renovables en España está viviendo una carrera imparable de operaciones corporativas que, en apenas un año y medio, ha cambiado gran parte del mapa empresarial del sector.

En total, se ha registrado un volumen de casi 10.000 millones de euros desde 2015 en una veintena de grandes operaciones, alguna de ellas todavía por completar dentro de una carrera en la que los grandes fondos internacionales y las grandes eléctricas se han alzado como los mayores protagonistas.

Grupos como KKR, Cerberus, Oaktree, Centerbridge, Cubico, Endesa o Gas Natural Fenosa son los que están marcando el paso de una reestructuración sectorial sin precedentes, que se produce una vez clarificado el panorama normativo del sector en España, tras los recortes de las subvenciones a las energías verdes.

La transformación se ha acelerado en los últimos meses. Desde el otoño de 2015 prácticamente no pasa una semana en la que no se produzca algún movimiento dentro de un proceso que está marcando todo tipo de hitos, energéticos y financieros.

La entrada del fondo americano GIP en Saeta, en una operación de más de 200 millones, permitió a esta filial de ACS salir a Bolsa, convirtiéndose en la primera Yieldco

OPAS Y BONOS

La reestructuración está viendo todo tipo de operaciones. Desde simples compras hasta adquisiciones vía opa, como la de Fersa por Audax. Para financiar activos, Centerbridge emitió 404 millones en bonos, la mayor operación del sector.

La reordenación del sector ha permitido la entrada de fondos americanos, asiáticos y árabes

(sociedad de altos dividendos), que se estrenaba en el parque europeo.

El acuerdo de KKR con Acciona, por el que ese gigante financiero estadounidense se hacía con un tercio de los activos internacionales del grupo español por casi 400 millones de euros, le abrió luego la puerta a nuevas operaciones en España. Entre ellas, una alianza con Gestamp en el negocio solar valorada en más de 800 millones de euros, y fruto de la cual ha nacido el nuevo proyecto X-Elio.

Gas Natural, por su parte, marcó un punto y aparte en

EL BAZAR ESPAÑOL DE LAS RENOVABLES

Principales operaciones de renovables en España o por empresas españolas, por orden cronológico

Comprador	Objetivo	Megavatios		Tipo de instalación	Valor de la operación (1)
		Totales	En España		
GIP	24% Saeta Yield	689	689	Eólicas y solares	200
KKR	33% Acciona Renovables Internac.	2.300	0	Eólicas y solares	397
	80% Gestamp Solar	300	40	Solares	740
Gas Natural Fenosa	Gecalsa	237	237	Eólicas	260
Smartener	Galenova	130	130		30
Cheung Kong Holdings Infracapital y Power Assets Holdings Limited	Iberwind	684	0	Eólicas	1.000
Oaktree	Eolia	583	529	Eólicas	900
Cerberus	Renovalia	670	310	Eólicas y solares	1.000
	Activos del grupo Civis	70	70	Eólicas	70
	Activos del grupo Comsa	105	105	Eólicas	100
SDIC Power	Activos en Reino Unido de Repsol	3.500 en proyecto	0	Eólica marina	238
Céfiro	Borawind	246	246	Eólicas	300
Centerbridge	Activos solares a través de Vela Energy	248	248	Solares	1.000
First State Wind	Enel Green Power Portugal	863	0	Eólicas	900
EFG Hermes (Vortex)	Varios activos de EDP	664	348	Eólicas	550
CEF 3 Wind Energy	Activos de Iberdrola en Italia	245	0	Eólicas	416
Endesa	60% Enel Green Power España	1.706 (+700 en proyectos)		Eólicas y solares	1.207
Cubico	Activos de Elecnor	66	66	Eólicas	34
Audax	Fersa	457	278	Eólicas y solares	70
■ Otras operaciones en marcha					
Bruc-Cerberus; I Square	T-Solar	326	142	Solares	130
PwC asesora en la búsqueda de comprador	Infracapital (Grupo Prudential)	40	40	Solares	150
Gedi	20%-25% activos de biomasa Forestalia	110	110	Biomasa	n.d.
Búsqueda de socio o comprador	70% activos de eólicas de Forestalia	300	300	Eólicas	300
TOTAL					9.992

(1) Estimación o valor de la operación que se ha anunciado, en millones de euros.

Fuente: Elaboración propia

esta carrera cuando en verano de 2015 anuncia la compra de Gecalsa en una operación de 260 millones de euros que, por primera vez desde que estalló la crisis, en 2007, volvía a colocar el precio del megavatio

eólico por encima del millón de euros. A partir de ahí, los precios se han calentado, atrayendo a fondos de medio mundo. No sólo americanos. También árabes y asiáticos. El fondo español Magnum, pro-

movido por Ángel Corcóstequi, vendió Iberwind a Cheung Kong Infrastructure Holdings Limited, la mayor empresa de infraestructuras de la Bolsa de Hong Kong, por 1.000 millones de euros. Aun-

que Iberwind concentraba su actividad en Portugal, sirvió de referencia para todo el mercado ibérico, alentando otras operaciones. EDP ha

> Pasa a pág. siguiente

Quién está moviendo ficha

Endesa se coloca en la primera línea de juego

El grupo Endesa, presidido por Borja Prado, ha protagonizado el último gran movimiento. En julio, anunció la compra, a su matriz Enel, del 60% que no controlaba de Enel Green Power España. Con más de 1.700 megavatios operativos y en proyecto en renovables en España, Endesa vuelve así al primer plano del sector.



Borja Prado es presidente de Endesa.

Gas Natural se lanza a por todas, dentro y fuera

El nuevo plan estratégico de Gas Natural, presentado este año, convertía a las renovables en uno de los grandes objetivos, dentro y fuera de España. En verano de 2015, el grupo que preside Salvador Gabarró compró Gecalsa en España, y este verano, la empresa se ha adjudicado varios proyectos en Chile.



Salvador Gabarró preside Gas Natural Fenosa.

Iberdrola se centra en mercados estratégicos

Iberdrola, que está volviendo a poner proyectos en marcha en España, y ha apostado fuertemente por países como Reino Unido y EEUU, realizó este año un movimiento relevante de reordenación estratégica en energía verde cuando vendió sus activos eólicos en Italia al grupo CEF 3 Wind por más de 400 millones de euros.



Ignacio Sánchez Galán es presidente de Iberdrola.

Otoño caliente con nuevas operaciones

La reordenación del mapa de renovables en España no ha acabado. De hecho, algunos expertos consideran que no ha hecho más que empezar. En marcha hay en estos momentos varias operaciones de venta. Entre ellas, la de Infracapital, fotovoltaica vinculada al gigante europeo Prudential; o T-Solar, la filial solar de Isolux, por la que llegó a pujar KKR. Aunque el fondo I Square mantiene negociaciones en exclusiva, aun no se han cerrado otras opciones, como Cerberus. Este fondo ha sido muy activo en compras y podría protagonizar una segunda ola de operaciones, con la vista puesta en la concentración. Este es el mayor reto de un sector donde sobreviven miles de empresas independientes de escaso tamaño. Muchos proyectos han conseguido refinanciarse. Están saliendo adelante, lo que a su vez infla los precios. Ya no todos están dispuestos a vender como sea. Las economías de escala es el gran reclamo de los compradores, o de grupos que, como Vela Energy, aglutinan activos bajo gestión, propios y de terceros.

La inercia económica no durará para siempre

La confirmación de que el crecimiento de la economía española fue ligeramente mayor a lo inicialmente esperado en el segundo trimestre no oculta que algunos de los factores que sustentan ese dinamismo se están agotando. El aumento del PIB en un 0,8% entre los meses de abril y junio, idéntico al de los tres trimestres previos, estuvo impulsado por la mejora de la inversión empresarial y de las exportaciones, que lograron contrarrestar la caída más intensa del gasto público desde el primer trimestre del año 2012 (un 1,6%). Un recorte que se debe a que varias partidas de los Presupuestos del Estado para este ejercicio –como algunas licitaciones de obra pública– no se están ejecutando debido a la interinidad del Gobierno. Una realidad que llevó ayer al ministro de Economía en funciones, Luis de Guindos, a lamentar la capacidad potencial de crecimiento de la economía española que no está siendo aprovechada al no disponer el Ejecutivo de plenos poderes para ejecutar la inversión presupuestada. Más preocupante resulta que la demanda interna comience a ralentizarse, como evidencia el menor avance del consumo de los hogares frente a los trimestres anteriores. Es una señal clara de que la inercia positiva en que se ha instalado la economía puede agotarse.

No debe ignorarse que las exportaciones, uno de los componentes del PIB más activos en el segundo trimestre con un crecimiento del 4,3%, son vulnerables a eventos inesperados como los acaecidos en este tercer trimestre. Principalmente, las consecuencias del Brexit, ya que la abrupta depreciación de la libra esterlina tras la victoria de los partidarios de que Reino Unido abandone la UE en el referéndum del pasado 23 de junio han encarecido las ventas de productos españoles en uno de sus mayores mercados de destino. Igualmente, la debilidad del crecimiento en otros países de la zona euro supone un elemento añadido de incertidumbre.

Al margen de los riesgos, el fuerte incremento de la inversión empresarial entre abril y junio, tras crecer un 1,3%, evidencia la existencia de elementos sólidos para prolongar la actual fase expansiva de nuestra economía si se ponen en marcha a corto plazo las reformas necesarias para ello en los ámbitos fiscal, laboral y regulatorio. Algo que no será posible si no se consigue desbloquear la gobernabilidad a corto plazo mediante un acuerdo ambicioso, y a la vez factible, que cuente con un respaldo parlamentario suficiente para garantizar su ejecución.

Nuevas alertas sobre las pensiones

Entre los asuntos urgentes que requieren la atención de un nuevo Gobierno sobresale la situación del sistema de pensiones. El gasto en prestaciones de jubilación ha vuelto a dispararse este mes de agosto un 3,2% en tasa interanual, alcanzando el récord de 8.534,97 millones de euros. Una preocupante evolución que hace más apremiante, si cabe, la adopción de medidas que aseguren la sostenibilidad de la Seguridad Social, cuyo déficit podría aproximarse al nivel histórico de los 18.000 millones a final de año si no se frena el actual ritmo de avance del gasto público en esta materia, según advierten algunos expertos. El crecimiento sostenido del número de nuevos pensionistas junto al hecho de que sus prestaciones sean sensiblemente superiores a las de quienes se jubilaron con anterioridad (debido a que, en la mayoría de los casos, han cotizado más durante su vida laboral) ha dejado sin efecto los cambios introducidos en la última modificación del sistema, que data de 2012, cuando se introdujo el llamado factor de sostenibilidad, que limita la revalorización anual de las prestaciones, pero no incide sobre el importe de las nuevas pensiones. En paralelo, los ingresos de la Seguridad Social están creciendo a un menor ritmo que los gastos debido a la menor cotización vinculada a las contrataciones más recientes a pesar del fuerte avance del empleo. Por ello, la reforma que debe poner en marcha el próximo Ejecutivo habrá de incidir en el retraso de la edad de jubilación, adecuar la revalorización de las pensiones a los recursos disponibles e incentivar más el ahorro privado.

Existe una sólida base para prolongar el crecimiento si se ponen en marcha las reformas necesarias

Hacia un nuevo mapa de renovables

La famosa cita de “el problema de nuestros tiempos es que el futuro ya no es lo que era” se atribuye al poeta francés Paul Valéry. Pero la podría rubricar cualquier experto de energías renovables en España. Hace unos años, en pleno *boom* de las energías verdes en este país, con decenas de proyectos que surgían por doquier al calor de succulentas subvenciones, el sector se abrió a miles de inversores. Muchos eran totalmente ajenos al sector eléctrico o al de los fondos de inversión. El espectacular desarrollo del mercado de renovables se rodeó incluso de cierto ambiente épico de Conquista del Oeste, a la caza de oportunidades como si fuera la última frontera. Entonces, muchos creían estar cambiando la historia energética de España, con nuevos protagonistas y una nueva estructura para el sector. Así surgieron grupos como Eolia, T-Solar, Renovalia, Infracapital y tantos otros. Pero tras los excesos del *boom*, llegó la resaca y, con ella, una nueva realidad. España está asistiendo a una acelerada reordenación de la estructura empresarial de las renovables para ajustarla a las condiciones actuales del mercado, mucho más maduro que hace unos años y

sin tantas subvenciones. El traspaso de activos que se está viviendo no tiene parangón. Los grandes fondos, expertos en reordenar negocios con fórmulas financieras sofisticadas o economías de escala, se han convertido en los grandes protagonistas. Igual que han irrumpido en el terreno de juego grandes eléctricas, conscientes de que no pueden dejar pasar una oportunidad que quizás ya no se vuelva a presentar. No es el mapa verde que algunos imaginaron, pero es el que permite volver a soñar.

Abertis y su principal conflicto en España

En 2006, la entonces ministra de Fomento, Magdalena Álvarez, rubricó un convenio con Abertis: una inversión en la AP-7 se haría sin alargar plazos y sin coste al Erario, por primera vez, según proclamó la controvertida política. Tras una década, el citado convenio –su interpretación– va camino de convertirse en el principal conflicto de Abertis en España, por delante de las radiales y de la inexistencia de nuevas oportunidades para crecer. El cumplimiento estricto

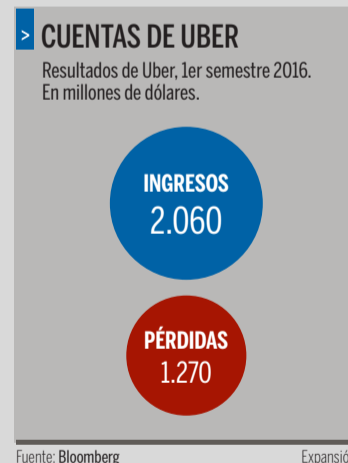
del convenio arroja, ahora, un saldo de 2.115 millones de euros. Es cierto que este importe puede reducirse hasta 2021 si el tráfico crece notablemente, pero también que el importe de la compensación es, hoy, cuatro veces superior a la inversión realizada por Abertis, lo que parece, en un primer análisis, desproporcionado. Ahora bien, el debate de fondo radica en que un país con seguridad jurídica debe cumplir los contratos que firma; otra cosa es juzgar si las cláusulas, vistas a posteriori, resultan o no abusivas. El caso, salvando las distancias, puede recordar al fallido almacén de gas Castor, frente a las costas de Castellón y Tarragona, cuando el Gobierno tuvo que desembolsar 1.350 millones a Escal UGS (controlada por ACS), siguiendo lo indicado en el contrato. Mientras tanto, el conflicto de la AP-7 se ha judicializado, con informes contrarios a Abertis por parte de la Abogacía y un cambio de criterio del Consejo de Estado. Faltan cinco años para que termine el convenio, pero todos parecen tener muy claro que se juegan mucho.

Crece el consumo de cerveza

En el primer semestre, el consumo de cerveza en España ha crecido un 4%, hasta 1.342 millones de litros, manteniendo así la tendencia al alza que se inició en 2014 con la recuperación del canal de hostelería. España es el cuarto productor de la UE y el décimo mundial. La mejora de la demanda afecta a los dos canales, el horeca (hostelería, restauración y catering) y el de alimentación (hipers y sùpers), que suponen el 60% y el 40% de las ventas en volumen, respectivamente. En el canal horeca, la mayor renta disponible se ha traducido en una fuerte recuperación en el consumo en los bares (+7%), que contrasta con caídas de hasta el 20% en 2013. Se calcula que casi el 25% de la facturación de un bar estándar es cerveza, porcentaje que aumenta hasta casi el 40% en los locales pequeños. El canal de alimentación ha crecido fuertemente en la última década (en 2004 representaba sólo el 26% de la demanda) a medida que el consumo en el hogar se ha consolidado. En los últimos años destaca la innovación de los grandes fabricantes para diferenciarse de las marcas de la distribución, con el lanzamiento de cervezas especiales, de sabores y premium. En conjunto, las ventas de cerveza en España alcanzaron 15.500 millones de euros en 2015, equivalente al 1,4% del PIB.

Pérdidas millonarias para Uber en el primer semestre

La plataforma Uber, que pone en contacto a pasajeros con conductores particulares, tuvo un resultado bruto de explotación (ebitda) negativo de 1.270 millones de dólares en el primer semestre, sobre unos ingresos de 2.060 millones. En sus siete años de vida, Uber ha perdido 4.000 millones, lo que le sitúa en el podio de las tecnológicas de Internet. Desde su nacimiento ha recibido 16.000 millones de dólares en aportaciones de fondos por sus inversores, y la última valoración se sitúa en 69.000 millones. Las pérdidas están relacionadas con los subsidios pagados a los conductores, fundamentalmente en China y EEUU. La hemorragia en China (pérdidas estimadas de 2.000 millones en 2015) ha cesado con la venta este mes de su filial a Didi Chuxing, su principal rival, a cambio del 20% de la entidad resultante. Pero en EEUU la lucha con Lyft sigue generando números rojos. Por ahora, Uber es una máquina de perder dinero, pero cuenta con 8.000 millones de dólares en efectivo a los que se sumarán 1.000 millones de la venta



en China. Y el grupo piensa a lo grande: en unas semanas presentará su taxi sin conductor en EEUU; recientemente ha comprado Otto, un proyecto de camiones autónomos sin conductor, a cambio de 680 millones de dólares en acciones; acaba de establecer una alianza con Volvo para desarrollar vehículos autónomos; e invertirá 500 millones en el desarrollo de mapas para no tener que depender de Google Maps.