

ENERGÍAS RENOVABLES: Sector refugio que copa el interés de inversores internacionales, utilities y fondos



Alejandro Sánchez, Socio de Energía y Business Solutions de Grant Thornton

El sector de las energías renovables sigue en el punto de mira de los inversores, atraídos por sus flujos de caja y sus predecibles retornos. El dinamismo del mercado de M&A continúa tras un ejercicio 2020 que sumó 40 operaciones de compraventa y un volumen de inversión de €30.000M. En este contexto de mercado, Alejandro Sánchez, Socio de Energy y Business Solutions de Grant Thornton, analiza para C&C la importancia de realizar una gestión integral de los activos para poder maximizar su valor.

Las energías renovables se han convertido en un sector refugio, ¿qué es lo que hace especialmente atractivo a este mercado?

Desde diciembre de 2015 con el Cop 21 de París, apostando por las energías verdes y, en 2019, con el Cop 25 de Madrid, la Comisión Europea puso sobre la mesa el European Green Deal, con la estrategia de descarbonización y una hoja de ruta hasta 2050, que ha supuesto el cierre de energías de centrales térmicas y nucleares y una gran conciencia ecológica. En definitiva, se ha convertido en un sector muy interesante para la inversión. Y es que son proyectos predecibles, con un cash flow predecible. La tecnología está muy consolidada, no puede dar sorpresas. Por otra parte, el tema regulatorio ya está estable en España desde hace años y las reglas del juego

están claras. En general, son proyectos a más de 25 años, que van a garantizar casi de forma segura unos retornos y flujos de caja. En definitiva, es lo que el inversor quiere. Las rentabilidades no son las que había hace 15 años, han bajado, pero los costes de los equipos, los módulos fotovoltaicos y la construcción han bajado también, así que el mercado sigue siendo rentable. Son proyectos poco complejos desde el punto de vista tecnológico. Cualquier inversor que vea los retornos se puede animar a invertir en este tipo activo. Además, tienen una implementación rápida, con suerte, en dos años puedes llegar a tener un proyecto generando electricidad. Es así como un fondo percibe en estas inversiones seguridad, estabilidad jurídica, y pocas sorpresas.

¿Cuentan con cifras sobre lo que se está invirtiendo en este sector durante los últimos años?

Solo el año pasado se invirtieron €30.000M en más de 40 operaciones de compraventa, con protagonistas como BP, Repsol, EDP... Los grandes players están comprando portfolios y están muy interesados en el sector. Muchos buscan en España y otros más a nivel internacional, pero lo que está claro es que es un sector que cada vez mueve más dinero.

En la actualidad, está muy activa la compraventa de portfolios o futuros portfolios en desarrollo, con muchos acuerdos y alianzas para desarrollar. A nivel industrial, se habla mucho de la burbuja de las salidas a Bolsa de las renovables. El sector está en un momento bastante caliente. Hay muchos fondos que invertían en proyectos operativos y buscaban rentabilidades menores, que ahora están entrando en fases de desarrollo, sobre todo en Europa, asumiendo más riesgo. Y al final, en esa fase de desarrollo se están juntando muchos players: los desarrolladores de siempre, las grandes utilities y ahora también los fondos de inversión, incluso los fondos de pensiones.

“ **Solo en 2020 se invirtieron €30.000M en más de 40 operaciones de compraventa, con protagonistas como BP, Repsol, EDP... Los grandes players están comprando portfolios y siguen muy interesados en el sector** ”

¿Está aumentando la inversión por parte de fondos de private equity? ¿Qué tipo de fondos suelen estar más interesados? ¿Ven muchos inversores internacionales?

Los fondos siempre han estado interesados, pero ahora todavía más. Antes estaban en el mercado los fondos especializados en energía e infraestructuras, pero ahora mismo, cualquier fondo medio grande ya tiene un equipo especializado en energía. Hay muchísimos inversores internacionales interesados, ya no solo en renovables, sino en energía en general. Si analizas los accionistas de las grandes eléctricas españolas verás que sus inversores son americanos, de Emiratos Árabes, asiáticos, etc. De hecho, recientemente, se conocía la noticia de que el fondo soberano de Singapur inyectaba €300M en Forestalia, como forma de financiarse para que puedan desarrollar proyectos.

Una de las opciones que más demandan los fondos es desarrollar activos de generación de energía fotovoltaica, eólica, termosolar o mediante gas, ¿se suele llevar a cabo una gestión integral de los mismos? ¿Qué dificultades se pueden encontrar?

El primer approach que hacen los inversores es realizar esta gestión internamente con el objetivo de conseguir más rentabilidad, pero luego se dan cuenta de que no es tan fácil, no es el core de su negocio. Cuando comienzan a gestionarlo internamente comprenden que deben tener una plantilla muy grande, un experto en contabilidad, otro en fiscal, legal, un ingeniero técnico... y todo eso requiere gestión y estar encima en el día a día, y lo cierto es que no les aporta mucho más margen. Normalmente, prefieren tener un equipo profesionalizado y externalizado que les lleve toda esa gestión, lo que se complica cuando hay más países de por medio porque es fundamental conocer

la casuística local y todo el compliance. Al final lo que buscan es alguien que les de todo solucionado y la información que necesitan para gestionar las plantas. Muchos de los fondos que invierten tienen sus ciclos de inversión y se suelen salir para rotar el activo cada x años, 5, 7 o 10. Esta gestión externalizada hace que, por ejemplo, en el momento de la salida, no se tengan que deshacer de ese equipo, no se tienen que preocupar de ello, lo que da bastante flexibilidad.

“ **La plusvalía de estos proyectos se puede multiplicar por 50 o por 100. Una rentabilidad de entre el 10% y el 20% es atractiva, aunque puede llegar al 25%** ”

Desde Grant Thornton realizan precisamente esa gestión integral, desde el desarrollo, construcción y operación de los activos ¿Cuáles son las claves en cada una de las fases de operación?

Nosotros gestionamos financieramente los proyectos en fase de desarrollo y construcción y, cuando está operativo, podemos realizar la gestión técnica ¿Qué recomendamos en las dos primeras fases? Para aquellos actores que quieren empezar a desarrollar desde cero, recomendamos que lleguen a acuerdos con partners que tengan experiencia en España, buscando el codesarrollo de los mismos. En la fase de construcción, afortunadamente, en España hay muchos y muy buenos “EPCistas” (Engineering Procurement and Construction) que no han dejado de construir proyectos renovables desde 2006, aunque muchos tuvieron que salir al exterior durante los años de crisis. Además, cada constructora española tiene una división especializada en renovables. Ya en la fase de operación, lo importante es cumplir con todo el compliance contable, fiscal, reporting financiero y monitorización del activo, así como entender muy bien lo que necesita el cliente, al menos nuestros clientes, suelen tener un perfil muy financiero. Es muy importante hablar el mismo idioma que los inversores, así que no debes hablarle de amortizaciones o del impuesto 583, por ejemplo, sino que debes traducir todos esos datos a su modelo financiero y a sus proyecciones, en definitiva, a su lenguaje. No todos los proyectos están en la misma fase y, por tanto, no todos los reporting que buscan los inversores son siempre iguales. Hay veces que están buscando información sobre cash flows y otras sobre la viabilidad del proyecto, si es rentable o no, o sobre un tema puramente fiscal para optimizar el proyecto.

Otro de los aspectos a cuidar es la estructuración de las operaciones, mediante un special purpose vehicle (SPV), ¿puede explicarnos cómo lo suelen estructurar y llevar a cabo?

Antiguamente, la tarifa estaba bonificada y a partir de 100kW perdías esa bonificación. Así que se hacían varios vehículos para repartir los MW y seguir accediendo a la bonificación. Posteriormente, esto terminó desapareciendo y se empezaron a fusionar compañías porque no tenía sentido tener los proyectos divididos en varias empresas. En la actualidad se usa la estructura de los SPV por temas fiscales. En primer lugar, porque cuando vendes los activos tienes unas plusvalías municipales por las que tributas. Además, te puedes beneficiar del aprovechamiento de BINs o bases imponibles negativas. Cuando

compras y vendas activos, no te puedes deducir las BINs pero, sin embargo, cuando vendes sociedades sí. Durante los primeros años, estas compañías suelen dar pérdidas, y estas pérdidas te las puedes deducir en el impuesto de sociedades. Y luego hay un tema de licencias, que siempre suelen ir asociadas a las compañías.

¿Cómo están ahora mismo las valoraciones en el mercado? ¿Hay muchas diferencias entre una clase de activos y otras (por ejemplo, energía fotovoltaica y eólica...)?

Todas las valoraciones están altas, pero los retornos están mucho más ajustados que años atrás. Lo que se prima es que el proyecto esté listo para construir, cuanto más rápido sea el inicio de la construcción, más se incrementará su valor.

También es importante tener un buen control de la gestión financiera, ¿cómo se suelen financiar estos deals? ¿Qué ratios y flujos de caja son comunes en el mercado?

Estos proyectos tienen todo tipo de financiación, es cierto que la más común ha sido el Project Finance pero depende mucho de la capacidad financiera del propietario del activo. Las grandes utilities, por ejemplo, suelen financiar sus proyectos mediante su propia deuda. Otras opciones, cada vez más habituales en el mercado son financiación a través de salidas a Bolsa, bonos verdes o acudiendo a fondos de inversión. Lo cierto es que hay mucho capital en el mercado.

Y una vez materializado el deal, hay una labor importante de seguimiento, tanto del project finance como del reporting financiero, ¿no es así?

Cada inversor requiere cosas diferentes en momentos distintos, dependiendo del activo que utilice y de los socios que tenga. En general, buscan profesionales con experiencia contrastada en el sector, porque esto no va solo de contabilidad o de impuestos, sino de traducir los números al lenguaje financiero para que al inversor le sean útiles. Quieren una empresa multisectorial, no sólo que lleve la parte legal, fiscal y técnica, sino que cuente con una serie de áreas que le den soporte. Por ejemplo, un departamento de advisory para temas de valoraciones, otro especializado en due diligence, un departamento fiscal, el de auditoría que apoya en temas de contabilidad, etc. Es fundamental tener acceso a esos expertos que den el know-how necesario a la hora de realizar una determinada transacción. Además, en muchos casos, es importante la internacionalización de la compañía que presta los servicios, ya que muchos fondos no invierten en un país únicamente, sino en muchos, y el compliance local es varia significativamente de un país a otro. Es fundamental también que la parte técnica esté integrada con la financiera, así como la "bancabilidad", es decir, que los bancos confíen en los informes que generemos. Por último, también es importante ser independientes y no tener activos en cartera, como es nuestro caso. En Grant Thornton nos involucramos en todos los proyectos como si fueran nuestros, al ser independientes, no tenemos favoritismos.

Por lo que comenta, los servicios de compliance son claves en este segmento, ¿verdad?

Efectivamente, como decía, se basan, básicamente, en tener experiencia en el sector, presencia internacional, integración de servicios

en un mismo paraguas y la bancabilidad a la que me refería. Cuando gestionamos proyectos internacionales nos apoyamos mucho en nuestras oficinas de la red de Grant Thornton. Hay muchos players en este sector que hacen gestión de activos, pero suele ser a nivel local. Existen muy pocos proveedores de servicios con presencia en 150 países como Grant Thornton. Es fundamental conocer muy bien los mercados en los que vas a comprar los activos, tener presencia estable y continuada.

“ **Estamos muy activos en Chile, México, Brasil y Colombia. En Europa, destaca la actividad de mercados como España, Portugal e Italia. No obstante, también hay proyectos en Polonia, Reino Unido, Francia y Grecia** ”

Por el momento, desde Grant Thornton está gestionando más de 200 SPVs/holdings y gestionan proyectos con una capacidad total de 3.500MW en 11 países, incluidos España, Portugal, Italia, México, Chile o Brasil, ¿dónde tienen puesto ahora el foco de su crecimiento? ¿Seguirá estando en Latam?

Estaremos donde estén los inversores. España es uno de los países estrella. Hace unos años Latinoamérica era la niña bonita, pero ahora muchos de estos inversores se están volviendo muchos a Europa. Tenemos proyectos en Australia, Costa Rica, o Nicaragua, así que, en realidad, tenemos el punto de mira en todo el mundo. Estamos muy activos en Chile, México, Brasil y Colombia. En Europa, hay mucha actividad en España, Portugal e Italia. No obstante, también se ven proyectos en Polonia, Reino Unido, Francia y Grecia. Por otra parte, hay países, que siendo grandes actores en las renovables, por su idiosincrasia, con complejos a la hora de poder invertir o prestar servicios, como son los casos de Alemania, China o EE.UU.

¿Qué tendencias anticipa que se verán en este mercado, dentro del terreno del M&A durante los próximos meses?

Es difícil saber qué es lo que hay entre bambalinas, al final, siempre te sorprende alguna operación. Cada dos o tres meses hay un deal de tamaño importante, como el comentado anteriormente por €300M. El mercado está bastante atomizado, pero va camino de consolidarse. También prevemos que se necesitará mucha financiación. Se están viendo muchos acuerdos de desarrollo para medio plazo, con punto de mira en 2024/2025, preparándose para las nuevas planificaciones de Red Eléctrica, en lo referente a los puntos de conexión. El gran dilema que tiene ahora mismo el inversor que llega a España es que no se sabe dónde hay capacidad de conexión. La llegada de las baterías a los proyectos de energías renovables también lo cambiará todo, o el "hidrógeno verde" en los coches. Hay variables importantes en el mercado, que probablemente dinamicen mucho la inversión.