Energía renovable en España: un futuro brillante para la consolidación sectorial

Kivingstone

Estado del sector de las energías renovables en España

El aumento de las operaciones corporativas es un síntoma claro de la mejora del entorno económico, empresarial y financiero. Tras la crisis, las transacciones han resurgido y el sector de las energías renovables es uno de los principales protagonistas después del paréntesis producido por los cambios de la anterior reforma energética de 2014. Todo apunta a que ni siquiera los cambios regulatorios puedan frenar estas perspectivas, ya que lo más probable es que las potenciales operaciones se protejan con cláusulas vinculadas a la resolución final de la normativa.

El interés está siendo múltiple: fondos de inversión, private equity y grandes compañías tienen el foco puesto en este tipo de negocio, que está en un momento de fuerte expansión y en pleno proceso de transición energética.

España está siendo muy activa en este proceso. Las compañías de renovables han alcanzado una posición destacable a nivel competitivo. El desarrollo de los negocios, la expansión internacional -algunas veces motivada por la necesidad de buscar alternativas de crecimiento- y las inversiones realizadas en I+D+i han situado al país en una posición destacable en cuanto a capacidad instalada y en categoría empresarial. Este avance se ha materializado en beneficios directos para la industria y también para los proveedores.

Algunos datos que ponen de manifiesto la calidad de las empresas nacionales son que España es el cuarto exportador de aerogeneradores del mundo, el segundo país con más patentes de energías renovables por habitante y que realiza más del 70% de todos los proyectos de energía solar termoeléctrica a nivel mundial. Siemens Gamesa, Gestamp Renovables o Haiza; Arteche, Ormazabal o Barranquesa son algunos de los ejemplos más representativos.

En relación con las operaciones de M&A, cabe destacar que el sector de la energía eólico marina -cuya capacidad de instalación creció el 95% en 2017 a nivel mundial- ha aglutinado el mayor número de transacciones, superando la veintena en los dos últimos años. En esta actividad, las utilities y grandes empresas del sector están materializando acuerdos para adquirir la tecnología y el know-how que necesitan para adentrarse en el negocio del eólico marino. Lo más probable es que continúen este tipo de transacciones.

La tendencia no es puntual ni para el corto plazo. Los movimientos de concentración continuarán en los próximos años y se concretarán previsiblemente en dos tipos de operaciones: la venta de activos no estratégicos y la compra por parte de los grandes grupos de aquellas actividades o áreas donde los pequeños promotores tienen dificultades financieras para seguir adelante con sus proyectos. Ejemplo de ello es el caso de Aldesa, una de las constructoras españolas adentrada en el negocio de la energía renovable y que en 2019 ha materializado la venta a Acciona del 50% de dos parques eólicos en Andalucía, dentro de un proceso de desinversión para mejorar su situación financiera. Pensamos que esta es una clara muestra de lo que está por venir.

JUAN ROMERO
DIRECTOR RESPONSABLE DEL ÁREA DE ENERGÍA

Contents

P2 | INTRODUCCIÓN
Neil Collen, Managing Partner de Livingstone España, analiza la actualidad del sector de las energías renovables.

P4 | M&A
El director responsable del área de energía de Livingstone en España, Juan Romero, comenta las últimas transacciones de M&A en el sector..

P5 | ALDESA
Revisamos el caso de Aldesa.

P6 | SUBSECTOR INDUSTRIAL
Ximo Villaroya, socio del área industrial, da su visión sobre el nicho industrial de los proveedores de empresas y servicios de energías renovables.

P8 | EÓLICO MARINO
Analizamos el crecimiento del eólico marino en los últimos años.

P11 | REPOWERING
Juan Romero analiza la situación del repowering en España.

EL M&A VUELVE A COBRAR FUERZA CON EL RESURGIR DEL SECTOR

Las operaciones corporativas vuelven al sector de las renovables después del parón producido por los cambios de la anterior reforma energética de julio de 2014.

Los inversores están especialmente activos. Fondos como Cerberusy BlackRock (Renovalia), KKR (X-Elio) y Centerbridge (Vela Energy) tienen a la venta, o la han ejecutado ya, su participación empresarial, mientras que otros como Brookfield (Saeta Tield), Quercus (activos grupo Enhol) o Aimco (Eolia) han realizado recientemente transacciones en España.

Además, existen varios fondos de private equity que están captando capital para acometer inversiones en el sector de las renovables. Tal es el caso de Arcano Partners o Everwood Capital, ambos con un tamaño de 300 millones de euros.

Los grandes grupos corporativos también están protagonizando parte de los movimientos. Por ejemplo, Acciona ha adquirido dos parques eólicos a la constructora Aldesa; Repsol ha comprado los activos de Viesgo y Valdesolar Hive; Engie y GE se han aliado con Forestalia; y Gamesa se ha fusionado con SiemensWindPower.

Las últimas transacciones realizadas, así como la cantidad de fondos disponibles y la escasez de operaciones en el mercado, han presionado al alza los múltiplos y la valoración de las compañías disminuyendo, por tanto, los retornos teóricos de los compradores.

Livingstone estima que durante los próximos años continuarán las operaciones de concentración. Algunas compañías se desharán de activos no estratégicos, como ha sido el caso de Aldesa anteriormente comentado, y los grandes grupos adquirirán activos de menor tamaño, sobre todo aquellos que se encuentran en manos de promotores sin capacidad financiera para desarrollar los proyectos.

Si bien estas operaciones pueden tener un perfil oportunista, en nada se parecen a las que se dieron tras la reforma energética de julio del 2014, donde un gran número de pequeños y medianos promotores se vieron obligados a malvender sus activos para poder hacer frente a las obligaciones contraídas con la banca.

En cuanto a los próximos cambios en materia regulatoria, no parece que vayan a suponer un freno. En julio de 2018, la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) sacó a consulta pública su propuesta de retribuir la generación de energía con renovables para el periodo regulatorio 2020–2025 al 7,09%, frente al 7,503% actual.

Es posible que hasta que se esclarezca la regulación, los potenciales compradores opten por protegerse del impacto negativo que pudiera suponer en sus transacciones mediante la inclusión de cláusulas de ajuste a precio vinculadas con la norma definitiva que se apruebe.

JUAN ROMERO
DIRECTOR RESPONSABLE DEL ÁREA DE ENERGÍA

LA EXPERIENCIA DE ACCIONA

ALDESA: UNA SALIDA A TIEMPO

En la primera década de 2000, Aldesa decidió sumarse a la tendencia de las grandes constructoras españolas y entró de lleno en el mercado de las energías renovables; llegando a tener en 2017 una potencia instalada en España de 164,05MW .

La cartera de Aldesa Energías Renovables, empresa del grupo dedicada a aglutinar las inversiones en el sector, incluía parques eólicos y plantas fotovoltaicas, principalmente en la comunidad de Andalucía.

En 2014, el grupo emitió bonos por importe de 250 millones para financiar sus proyectos de crecimiento, en parte en el sector de renovables. El cupón fue del 7,25% y la fecha de vencimiento 2021.

La situación del sector de la construcción y la posición financiera de la empresa hicieron que Aldesa explorara la emisión de nuevos bonos para refinanciar los existentes. En concreto, plantearon una emisión de 300 millones a siete años. Tras estudiar la operación con los bancos y contactar con distintos inversores, en mayo de 2018 la compañía de la familia Fernández Ruiz decidió aplazar la operación ante las dificultades que fueron surgiendo. Las crisis de OHL y Abengoa, sumadas al caso de la italiana Astaldi, minoraron el apetito inversor de esta colocación.

La empresa optó por la desinversión de parte de sus activos de energías renovables en dos operaciones. Por un lado, en diciembre de 2018 anunció la venta de todos sus activos fotovoltaicos, concentrados en la firma Enersol Solar Santa Lucía, al fondo Deep Blue Energy. En total, se vendieron nueve instalaciones fotovoltaicas con una potencia instalada de 45MW. La operación supuso una entrada de tesorería de 20,2 millones que ayudó a paliar el estado financiero.

Por otro lado, en enero de 2019 cerró la venta a Acciona del 50% de dos parques eólicos, en concreto el de Jerez de la Frontera (Cádiz) de 24MW y el de Osuna (Sevilla) con 28,5MW. Acciona ya poseía el restante 50% de ambos proyectos.

Tras estas operaciones, Aldesa pudo recomprar parte de los bonos emitidos en 2014 y mejorar su posición financiera.

El tamaño de las empresas es muchas veces decisivo en las operaciones financieras; los grandes grupos tienen más facilidades para obtener recursos en el mercado y sacar adelante los proyectos que tienen en cartera que los más pequeños o las pymes.

El caso de Aldesa es un claro ejemplo de lo que está por venir en el sector.

EL SUB-SECTOR INDUSTRIAL DE LOS PROVEEDORES Y EMPRESAS DE SERVICIOS

La industria española de las energías renovables es un referente internacional. Al ser uno de los países con mayor capacidad instalada, ha facilitado que las empresas proveedoras (fabricantes de aerogeneradores, productoras de paneles, consultoras técnicas...) estén a la vanguardia.

La experiencia que han acumulado las empresas, así como el enorme esfuerzo que han realizado en I+D+i, les ha colocado en una posición de ventaja competitiva.

Algunos datos que avalan este avance:

- España es el cuarto exportador del mundo de aerogeneradores [1]
- Es el segundo país del mundo con más patentes de energías renovables por habitante, sólo por detrás de Alemania y por delante de Estados Unidos, el quinto en términos absolutos de generación de energía y el séptimo en inversión [2]
- El 73% de los proyectos de energía solar termoeléctrica que se realizan a nivel mundial los llevan a cabo empresas españolas[3]

Fabricantes de aerogeneradores como Siemens Gamesa o Nordex Acciona; de torres como GRI o HaizaWind, de componentes como Arteche, Ormazabal o Barranquesa o empresas de ingeniería y servicios como Wind100 son solo algunos ejemplos de la cantidad y calidad de las compañías nacionales dentro de esta actividad.

La internacionalización ha sido un elemento clave para el desarrollo y subsistencia de muchas de estas entidades. En España se han instalado pocos megavatios (MW) desde 2011, con crecimientos de capacidad instalada mucho menor a los de la década anterior. Esto ha hecho que empresas que crecieron al calor del boom de las renovables se hayan visto obligadas a salir al extranjero para poder continuar con su negocio. En muchos casos, sobre todo en las de menor tamaño, ha supuesto el primer salto hacia el exterior.

Estos procesos de internacionalización suelen ser complejos, debido a que pueden aparecer dificultades como trabas aduaneras, problemas para encontrar proveedores locales, exposición a la moneda y la legislación local o los impuestos asociados a la actividad internacional. Por ello, contar con un buen asesoramiento por parte de profesionales especializados en estos proceos suele ser un factor clave para el éxito, al igual que ocurre en las operaciones de M&A. El conocimiento profundo del sector y la experiencia adquirida por los expertos ayudan a solventar las dificultades que pudieran surgir y a conseguir el mejor resultado.

XIMO VILLAROYA
SOCIO DEL ÁREA INDUSTRIAL

[1] Estudio Macroeconómico del Impacto del Sector Eólico en España: 2016-2017; AEE
[2] Informe Unión Española Fotovoltaica
[3] Empresas españolas, líderes en energías renovables; Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación

EL “BOOM” DEL EÓLICO MARINO

A finales de 2017 había registrados 18.813 MW de energía eólica marina instalados en el mundo, existiendo parques offshore en 17 países distintos. El crecimiento desde 2011 ha sido exponencial tal y como podemos observar en el gráfico 1. Sólo en 2017 se colocó un 30,8% más que el año anterior.

Las predicciones para el futuro son muy optimistas y algunos expertos estiman que en 2030 se podría llegar a los 120GW de capacidad eólica marina instalada en todo el mundo.

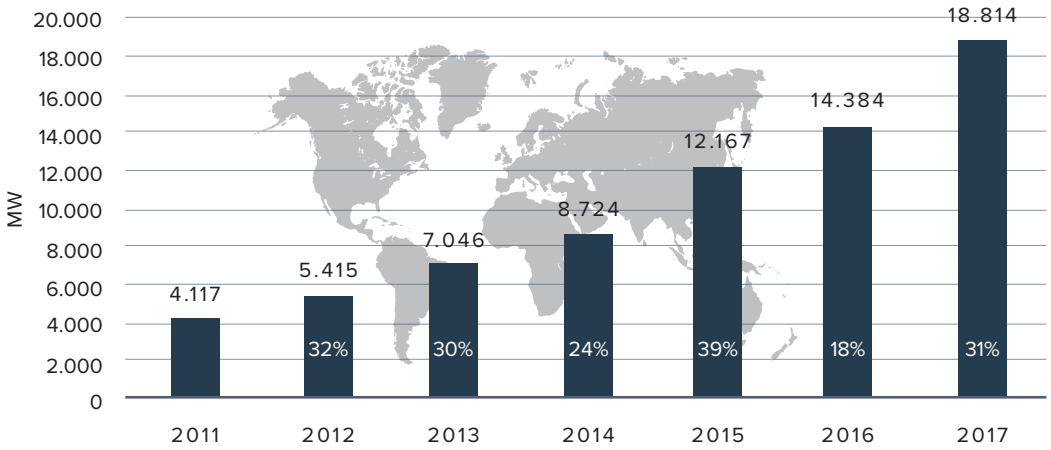

Gráfico 1. Fuente: Global Wind Energy Council

Reino Unido es el líder mundial de este subsector dentro de las energías renovables con cerca del 36% de la capacidad instalada; seguido de Alemania con el 28,5%; China ocupa el tercer lugar con un 15%, y Dinamarca (6,8%), Holanda (5,9%), Bélgica (4,7%) y Suecia (1,1%) les siguen en el ranking mundial. España estaría en la parte baja de la clasificación con sólo 5MW instalados; esta capacidad corresponde a un único aerogenerador ubicado en Gran Canaria.

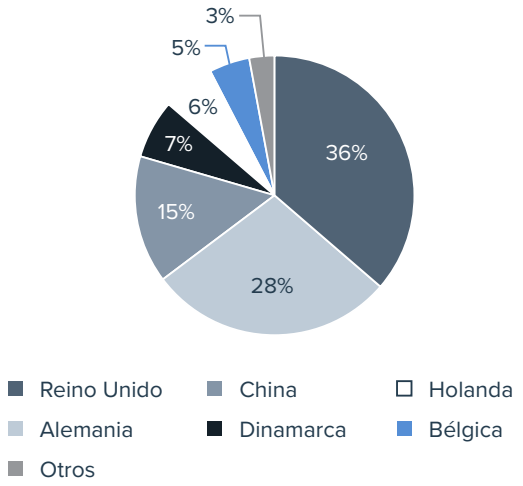

Gráfico 2. Fuente: Global Wind Energy Council

El crecimiento de la capacidad instalada en 2017 ha supuesto un revulsivo para las operaciones corporativas en el sector. Tal es así, que en los últimos dos años podemos contabilizar más de una veintena de transacciones relacionadas con la eólica marina alrededor del mundo. En algunos casos se trata de parques que ya están en funcionamiento y en otros de proyectos en fase de estudio o construcción donde se vende un derecho de explotación, con o sin tarifa otorgada.

Reino Unido, como país con mayor capacidad instalada en eólico marino, concentra también el mayor número de operaciones de M&A. A continuación detallamos algunas:

Comprador	Target (Vendedor)	País	Capacidad	Importe transacción (M€)	Descripción
JERA Co., Inc.	Formosa 1 (Macquarie)	Taiwan	128MW	n.d.	Compra del 32.5% del primer proyecto offshore de Taiwan
Orsted A/S	Deepwater Wind, LLC	EE.UU	3.3GW	444	Deepwater Wind tiene proyectos en cartera que suman 3.3GW de capacidad
Royal Dutch Shell; innogy SE; Stiesdal Offshore Technologies	TetraSpar Demonstrator ApS	Noruega	3.6MW	n.d.	Proyecto offshore en Noruega
SSE Plc	Seagreen Wind Energy Limited (Fluor)	Reino Unido	2.8GW	132	Compra del 50% de un proyecto offshore en Escocia, con derechos para desarrollar 2.8GW
The Kansai Electric Power; Electric Power Development Company Ltd.	Triton Knoll Offshore Wind Farm (Innogy SE)	Reino Unido	860MW	790	Compra del 41% de un proyecto offshore en la costa de Lincolnshire
innogy SE	Kish Offshore Wind Ltd y Bray Offshore Wind Ltd	Irlanda	n.d.	n.d.	Compra del 50% de dos proyectos offshore en Irlanda
Dalmore Capital Limited and Pensions Infrastructure Platform	24 parques en UK (EDF)	Reino Unido	n.d.	940	Compra del 49% de un paquete de 24 activos eólicos marinos
UK Green Investment Bank plc	Lincolnshire assets (Siemens Project Ventures)	Reino Unido	270MW	n.d.	Compra del 25% de la participación de los activos de Lincolnshire
Mitsubishi Corporation	Moray Offshore Windfarm (EDP)	Reino Unido	950MW	n.d.	Compra del 33,4% del parque Moray
Partners Group Holding AG	Borssele III and IV wind farm project	Holanda	731MW	38	Compra del 45% de dos parques offshore proyectados en Holanda
ESB	Galloper (Macquarie)	Reino Unido	353MW	228	Compra del 12,5% de Galloper
China Resources Power Holdings Co., Ltd.	Dudgeon Offshore Wind Limited (Statkraft UK)	Reino Unido	402MW	628	Compra del 30% de una empresa un parque eólico offshore
Northland Power Inc	Deutsche Bucht (Laidlaw Capital Group)	Alemania	252MW	n.d.	Compra de un proyecto eólico marino
Enbridge Inc	EnBW Energie Baden-Wuerttemberg AG	Alemania	497MW	n.d.	Compra del 49.9% del proyecto offshore Hohe See
Macquarie Group Limited; Orsted A/S	Formosa 1 (Swancor Ind Co., Ltd)	Taiwan	128MW	n.d.	Compra del 85% del primer proyecto offshore de Taiwan
Gamesa Corporacion Tecnologica SA	ADWEN Offshore, S.L. (AREVA SA)	España	n.a.	219	Compra del 50% de una empresa que diseña y fabrica turbinas eólicas marinas y también proporciona servicios de soporte de operación y mantenimiento
Enbridge Inc	Eolien Maritime France SAS (EDF; Orsted)	Francia	1.4GW	191	Compra del 50% de una sociedad con tres parques offshore en desarrollo
SDIC Power Holdings Co., Ltd.	Repsol UK offshore wind business (Repsol, S.A.)	Reino Unido	784MW	238	Compra del 100% proyecto Inch Cape del 25% del proyecto Beatrice

La adquisición de tecnología en el sector es una tendencia también al alza a nivel mundial. España no se queda atrás, y ejemplo de ello es la compra de de ADWEN Offshore por parte de Gamesa. Las utilities y las grandes empresas están adquiriendo vía operaciones corporativas la tecnología y el know-how que necesitan para poder desarrollar el nuevo negocio del eólico marino. En este sentido, entendemos que durante los próximos años se deberían seguir produciendo operaciones similares.

JUAN ROMERO
DIRECTOR RESPONSABLE DEL ÁREA DE ENERGÍA

ENERGÍA EÓLICA:

REPOWERING, LA SOLUCIÓN NATURAL

España fue uno de los pioneros en el campo de la energía eólica, siendo la primera década del siglo XXI la de mayor actividad. En 2000, el país contaba con 2.079 MW instalados y en 2010 la cifra ascendió a 19.560 MW. Hoy se sitúa en 23.092 MW, siendo el quinto mayor país del mundo por potencia eólica instalada.

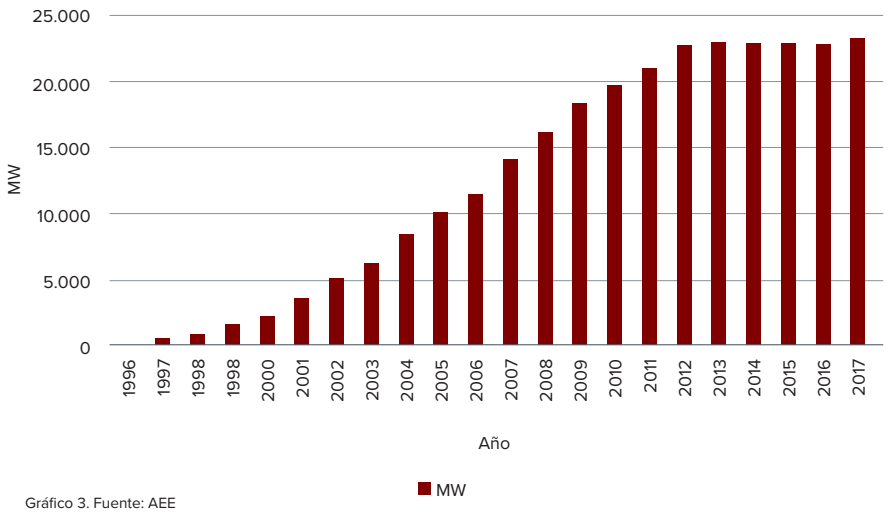

Gráfico 3. Fuente: AEE

Como se puede observar en el gráfico 3, existe un porcentaje relevante de megavatios eólicos que supera o superará los 15 años de vida en un corto periodo de tiempo. Si se tiene en cuenta que este tipo de tecnología tiene una vida útil de entre 20 y 25 años, nos encontramos ante una situación que merece la pena ser analizada. Esta casuística, que ya se ha abordado en otros países con más tradición en la actividad, aún no se ha afrontado en España por parte de la industria ni de las autoridades competentes.

Ante este escenario, la industria tiene dos opciones: el desmantelamiento y sustitución de la tecnología actual por nueva maquinaria, más eficiente y por lo tanto más rentable en el aspecto económico, o alargar la vida útil de los actuales parques.

Desmantelamiento y posterior sustitución por nueva tecnología

La tecnología del sector ha cambiado mucho. Las nuevas máquinas son más grandes y eficientes, y permiten producir más energía eólica con menos aerogeneradores, lo cual redunda en menores costes operativos y mayores rentabilidades. Aun así, esta opción presenta inconvenientes.

El primero de ellos es la falta de normativa específica, lo cual obliga a las empresas a seguir los mismos trámites que para la construcción y operación de un parque nuevo, con la consecuente demora del proyecto. Otros países de nuestro entorno, como Alemania y en menor medida Holanda, han avanzado en materia regulatoria. El gobierno alemán, por ejemplo, ha apoyado la repotenciación con la aprobación de leyes específicas y la subvención parcial de las inversiones necesarias para llevar a cabo el repowering.

El segundo inconveniente está precisamente ligado con este punto, la inversión. Un proceso de repotenciación es enormemente costoso. Requiere de las empresas capacidad financiera para poder acometer el proyecto con garantías, además de invertir tiempo y recursos en estructurar financieramente el proceso.

La evolución de los precios de mercado y los potenciales cambios regulatorios son un riesgo más que afrontan las empresas a la hora de decantarse por esta opción. En entornos de inestabilidad, las empresas son reacias a acometer inversiones relevantes que podrían verse afectadas por cambios en el corto plazo.

Este tipo de inconvenientes están haciendo que se demoren las repotenciaciones en España y se opte por la alternativa de extender la vida útil de los parques.

Prolongar la vida útil de los parques actuales

La prolongación de la vida útil consiste en la realización de mejoras operativas en los aerogeneradores existentes que permitan incrementar su vida útil certificada. Generalmente se realiza sustituyendo determinados componentes de las máquinas, logrando en ocasiones incrementar la eficiencia del parque por los mismos motivos descritos anteriormente.

Estavía solventaría en parte los problemas de la repotenciación, debido principalmente a la necesidad de una menor inversión y a un menor riesgo regulatorio (plazos más cortos).

Por el otro, la prolongación de la vida útil no puede extenderse sine die.

El futuro, por tanto, pasa inexorablemente por la repotenciación, al menos en aquellos parques con mejores emplazamientos y con mayor recurso eólico, cuyos propietarios quieran seguir explotando.

En España no han habido operaciones de M&A motivadas por la vida útil de los parques (>15 años). No es descartable que alguna empresa se lo plantee en un futuro.

JUAN ROMERO
DIRECTOR RESPONSABLE DEL ÁREA DE ENERGÍA

DEALS DONE RIGHT
LIVINGSTONEPARTNERS.COM
Livingstone