ACCIONA: POSICIONADA PARA APROVECHAR LA OLA DE LA AGENDA 2030

Por **Raquel Merino Jara**

Profesora de Innovación y Empresa

omma business school madrid

Y **José Ignacio del Castillo**

Director del Máster en Value Investing y Teoría del Ciclo

omma business school madrid

LOS OBJETIVOS DE LA AGENDA 2030

Los estados miembro de la ONU firmaron en 2015 la 'Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible'. A modo casi de eslogan, podríamos resumir esta iniciativa como la promoción de la igualdad entre las personas, la protección del planeta y la prosperidad sin que nadie se quede atrás.

En mayo de 2020, en plena primera ola de la covid-19, el economista alemán Klaus Schwab y el príncipe Carlos de Inglaterra presentaban en el Foro Económico Mundial (Davos) el Gran Reinicio (The Great Reset, en inglés), un proyecto de ingeniería social y económica que pretende "resetear el capitalismo" para alinearlo con unos estándares éticos y medioambientales definidos por élites internacionales vinculadas al Foro.

Singapur acogerá en agosto de 2021 la reunión anual (presencial) del Foro en la que tratarán de profundizar en la propuesta de 2020 y alinearla con la mencionada Agenda 2030.

En el concierto internacional, dirigentes como Emmanuel Macron (Francia), Justin Trudeau (Canadá) o el actual presidente de EE. UU., Joe Biden, abrazaron con entusiasmo la iniciativa del Gran Reinicio. La adhesión final de EE. UU. a este plan ha dado fuertes bríos a las iniciativas nacidas de estos organismos por cuanto el anterior presidente, Donald Trump, se mostraba reticente a llegar a acuerdos con la ONU que dañaran la competitividad de su país o privilegiaran a otras economías.

Precisamente, un concepto clave ligado al Gran Reseteo es el de *stakeholder capitalism*, desarrollado por Klaus Schwab en un libro reciente que lleva el mismo nombre. Se trataría de un sistema por el cual el capitalismo sirve a los intereses de sus *stakeholders*, entendiendo esto de manera amplia y "macro". Hablamos de un contrato social por el cual los ciudadanos del mundo compartirían unos valores y objetivos que permitirían a Gobiernos, empresas e individuos producir los resultados más óptimos para la sociedad en términos de mayor igualdad, mejora del planeta y prosperidad (innovaciones y tecnología), siempre con la mira puesta en generaciones futuras.

A la Gran Depresión de 1929 le siguieron el New Deal de Roosevelt y la II Guerra Mundial. A nuestra Gran Recesión de 2008 le han seguido una pandemia y, aparentemente, el Gran Reseteo. Los paralelismos son obvios: en ambos casos, los *shocks* exógenos -una guerra y un virus mundiales- surgidos a continuación de una deflación se han tornado piezas clave para entender por qué la economía ha virado con pasos agigantados hacia una economía dirigida (intervenida) de corte corporativista (con grandes corporaciones como las *Big Tech*).

Así, Foro Económico Mundial y Agenda 2030 no sólo están convergiendo, sino que están acelerando el proceso. John Kerry afirmó en un panel del Foro del pasado noviembre que "el Gran Reseteo sucederá con una velocidad más rápida y con una intensidad más fuerte de lo que mucha gente se pueda imaginar".

Del mismo modo, a finales de enero de 2021, se inauguraba el Gran Reinicio con la concurrencia de jefes de Estado y de gobierno, de medios de comunicación y de líderes financieros y tecnológicos en otro encuentro del Foro en Davos. Se determinó que la transformación económica, política y social provocada por el coronavirus había puesto las bases para adelantar la implantación de la Agenda 2030. La crisis habría significado, por tanto, una oportunidad para dar forma a la recuperación económica y para orientar el futuro de las relaciones globales, las economías y las prioridades políticas y sociales. En el trasfondo: un "dirigismo" global impulsado por líderes globales.

De los 17 grandes objetivos marcados en la hoja de ruta de la Agenda 2030, siete están relacionados con el medio ambiente y la sostenibilidad: agua limpia y saneamiento, energía asequible y no contaminante, ciudades y comunidades sostenibles, producción y consumo responsables, acción por el clima, vida submarina y vida de ecosistemas terrestres.

PLANES ENERGÉTICOS Y CLIMÁTICOS EN EL ÁMBITO INTERNACIONAL Y DE LA UE

La preocupación por el impacto ambiental de los combustibles fósiles no es nueva. Como tampoco lo son los acuerdos y políticas de naciones, la UE y organismos internacionales encaminados a la reducción de emisiones de CO_2 a la atmósfera.

Aunque la situación actual pueda acelerar el proceso, la semilla se sembró mucho tiempo atrás. El 11 de diciembre de 1997, la ONU impulsó una cumbre en Japón de la que salió un compromiso conjunto para reducir la emisión de gases de efecto invernadero (GEI) por sus efectos sobre el calentamiento global. Hablamos del célebre Protocolo de Kioto, con el que se pretendía una disminución de emisiones para el período de 2008 a 2012 de cerca del 5% con respecto a 1990.

Desde entonces se han sucedido en la Unión Europea diversos acuerdos y planes energéticos para mitigar el cambio climático:

	Plan energético UE para 2010	Plan energético UE para 2020	Plan energético UE para 2030
Reducción GEI respecto a 1990	15%	20%	40% (se prevé ampliar a 55%)
Consumo de energía de fuentes renovables	12%	20%	32%

La Conferencia del Clima de París de diciembre de 2015 es el primer acuerdo universal jurídicamente vinculante sobre cambio climático. Con él, se buscaba que el calentamiento se mantuviera por debajo de 2º C, siendo ideal que no superara 1,5º C. La UE ratifica este acuerdo, que entra en vigor a finales del siguiente año.

Ya en la década actual, el plan energético y medioambiental de la UE para la década 2021-2030 quedó como sigue:

- Al menos una cuota del 32% de energías renovables.
- Al menos una reducción del 40% de gases de efecto invernadero (base 1990).
- Al menos un 32,5% de mejora de la eficiencia energética.

El Pacto Verde Europeo de septiembre de 2020 se propuso elevar el objetivo de reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero para 2030 hasta al menos el 55% con respecto a 1990.

Dos años antes, en noviembre de 2018, la Comisión Europea presentó su visión estratégica para una economía neutra desde el punto de vista del clima para 2050. A partir de entonces, las reducidas emisiones de GEI deberán ser absorbidas por sumideros como los bosques.

Si bien la UE se compromete a unos objetivos conjuntos, cada país puede ir marcando el ritmo en función de sus particularidades. En España, la reciente Ley de Cambio Climático y Transición Energética para 2030 busca:

- Reducir las emisiones de gases de efecto invernadero en, al menos, un 23% respecto a las de 1990.
- Alcanzar una penetración de energías de origen renovable en el consumo de energía final de, al menos, un 42% (frente al cerca del 20% actual).
- Alcanzar un sistema eléctrico con, al menos, un 74% de generación a partir de energías de origen renovable (frente al 40% de este momento).
- Para 2050: el 100% de la energía eléctrica debe ser renovable y se debe reducir, al menos, el 90% de las emisiones brutas totales de GEI respecto de 1990.

La apuesta de los gobiernos y de la UE por las energías renovables es indiscutible. La legislación de sectores regulados -guste o no lo que ésta pretende- determina quiénes ganan y quiénes pierden en el mercado. Dicho de otro modo, determina cómo se redistribuye la riqueza entre los jugadores de cada sector y de la economía.

El desarrollo *top-down* de un sector como el de las renovables facilita que las expectativas de retorno de inversión se allanen porque no sólo las reglas del juego están fijadas, sino que el resultado del partido se conoce de antemano.

EL NEGOCIO DE ACCIONA ENERGÍA

Acciona (ANA) es una compañía implantada en hasta 65 países en los cinco continentes en dos grandes áreas: infraestructuras y energías renovables. Desde sus orígenes, su diversificación y expansión internacional le han permitido pasar de ser una compañía especializada en grandes obras de ingeniería civil a trabajar en la promoción, producción y gestión de energías renovables, agua e infraestructuras en todo el mundo.

El negocio de la energía para el grupo Acciona es el más importante en la actualidad en términos de márgenes de ebitda con el 62,7% en 2020. En infraestructuras, la rentabilidad se queda solo en un 4,7%, aun cuando su volumen de ingresos (4.492 millones de ingresos) fue muy superior al registrado por el negocio de generación (1.780 millones de euros). Asimismo, en cuanto a volumen, el 74% del ebitda del grupo lo genera la sección de Energía.

El 17 de febrero de 2021, Acciona anunció la intención de sacar a bolsa su filial de Energía. La OPV aún no se ha materializado, si bien la acción se ha movido con altibajos tras el anuncio desde los 126 euros por acción hasta rondar en estos momentos los 140 euros.

RENOVABLES: PLAN DE NACIONAL DE ENERGÍA Y CLIMA EN ESPAÑA PARA 2021-2030

El PNIEC, de enero de 2020, prevé para 2030 en España un parque de generación de cerca 161 GW (comparado con los 110 GW de 2019). Esto supone la siguiente planificación:

- Eólica (+105,2%): incremento de 24.534 MW de capacidad instalada en 2019 para alcanzar los 50.333 MW en 2030.
- Solar: la solar fotovoltaica pasaría de 8.913 a 39.181 desde 2019 a 2030 (+339,6%); la solar termoeléctrica pasaría de 2.304 a 7.303 MW (+217%).
- Carbón: se reducirá desde los 9.683 MW en 2019 a 0 en 2030.
- Ciclos combinados: no aumentarán.
- Fuel y gas: se reducirá un 50%.

En resumen, los segmentos de renovables solar y fotovoltaica crecerían conjuntamente al 11% anual entre 2020 y 2025, y posteriormente otro 8% entre 2025 y 2030.

El plan energético español abre las puertas a la instalación de 60 GW en renovables (solar, eólica) en una década para alcanzar 97 GW en 2030, un incremento muy notable.

PLAN DE NEGOCIO 2021-2025 DE ACCIONA EN EL MARCO DE LA OFERTA PÚBLICA INICIAL DE ACCIONA ENERGÍA

En la presentación de resultados de Acciona del 19 de febrero de 2021, se anunciaron la IPO y las previsiones futuras del negocio renovable:

- Pretende pasar de 10,7 GW de capacidad instalada en renovables a alrededor de los 20 GW para 2025 (casi duplicar).
- Según las previsiones, la solar fotovoltaica representará un 30% de la capacidad instalada y la eólica terrestre un 65%. La energía hidráulica será de un 5%, mientras que biomasa y termoeléctrica serían irrelevantes.
- Acciona Energía concentra su actividad en cinco mercados (Big 5), en los que para 2025 prevé aglutinar el 88% del negocio.
- Apuesta claramente por desarrollar su negocio en otros países integrantes del Big 5: el peso de España en el negocio total de energía pasaría del 53% en 2020 al 37% en 2025.

En el siguiente quinquenio (2026-2030), Acciona prevé instalar otros 20 GW, con *drivers* adicionales como el hidrógeno verde (con programas de implantación en la UE y España) y la aparición en escena de los fondos europeos para la recuperación 'Next Generation'.

NEXTGENERATIONEU

El programa NextGenerationEU se aprobó en junio de 2020 como "el mayor instrumento de estímulo económico jamás financiado por la Unión Europea, en respuesta a la crisis sin precedentes causada por el coronavirus".

España accederá a 140 mil millones entre 2021 y 2026, de los cuales la mitad vendrá en forma de transferencias. Cada país miembro debe cumplir una serie de requisitos para poder recibir estos fondos. En lo que atañe al sector verde, se debe dedicar al menos el 37% del gasto total a inversiones y reformas que apoyen los objetivos de la acción por el clima.

VALORACIÓN DE ACCIONA

Como ejercicio final, vamos a tratar de ofrecer una perspectiva detallada de esta compañía haciéndonos eco de la valoración realizada por Pablo González Bandrés, alumno del Máster en Value Investing y Teoría del Ciclo de OMMA Business School, para su Proyecto de Fin de Máster. Aunque en dicho trabajo efectuó una valoración de Acciona por suma de las partes (Energía, Infraestructuras, Otras Actividades e Intragrupo), nos centraremos en conclusiones que arrojaba sobre la actividad de energía:

- Los fondos NextGeneration pueden facilitar el cumplimiento de crecimiento de negocio en España entre 2020 y 2025. La demanda de electricidad lleva estable desde hace varios años (no ha experimentado grandes crecimientos).
- La inversión prevista en el quinquenio 20-25 para instalar los 9,3 GW previstos es de 8.000 millones de euros (1.500 en España). Esta inversión supone un coste de 0,86 millones/MW (superior a los 0,64 de instalaciones más recientes y eficientes).
- Con el beneficio normalizado a 10 años, con una potencia media instalada en la década de 31.044 MW, se obtiene una valoración de 11.140 millones de euros para Acciona Energía.
- Restando una deuda financiera de 4.239 millones (último valor publicado por Acciona en febrero 2021) da un valor neto de 6.901 millones de euros. Un 25% de esta cantidad son 1.725,25 millones que recibirá Acciona por la salida a bolsa de la filial de Energías (el 75% restante quedará en manos de la matriz).
- Si estos 1.725,5 millones que va a recibir por la salida a bolsa del 25% de Acciona Energía los reinvierte en la compañía, no tendría que abonar intereses por esta cantidad. En la presentación de resultados 2020, Acciona habla de "acceso a un coste de capital significativamente más eficiente-*equity* y deuda". El tipo de interés medio de los últimos 7 años que Acciona paga por su deuda financiera es 5,95%. En 2019 el 5,06%. Si Acciona reduce deuda por este importe se ahorrará 86,262 millones de euros al año en gastos financieros.

Teniendo en cuenta lo anterior, el precio objetivo para 2025 quedaría en 314,92 euros con el siguiente desglose:

Precio objetivo de Acciona para 2025		**Rentabilidad de la inversión en 5 años en Acciona**	
Energía	235,20	Cotización a 27 mayo	141,60
Infraestructuras	61,17	Dividendos hasta dic. 2025	19,5
OOAA	23,83	% mejora hasta precio objetivo	132,6%
Intragrupo	-5,28	Precio con margen de seguridad 30%	234,1
Precio objetivo Acciona	314,92	Rentabilidad anual prevista	17,5%

Fuente: Pablo González Bandrés, Proyecto Fin de Máster en OMMA Business School Madrid.
Actualizado por la autora con datos de cotización actuales.

Dado el contexto internacional actual, nos ha parecido oportuno hacer un repaso histórico de la legislación energética, así como revisar los planes nacionales de implantación del sector de las renovables en España, centrándonos en el caso de Acciona. Nosotros siempre recomendamos que cada inversor realice su propia *due dilligence* antes de invertir.