

¿Subasta, PPA o Merchant?

Ventajas y desventajas para financiación y rentabilidad de activos renovables

Juan Carlos Badillo

Managing Partner - AtZ Financial Advisors

jcbadillo@atzadvisors.com

www.atzadvisors.com

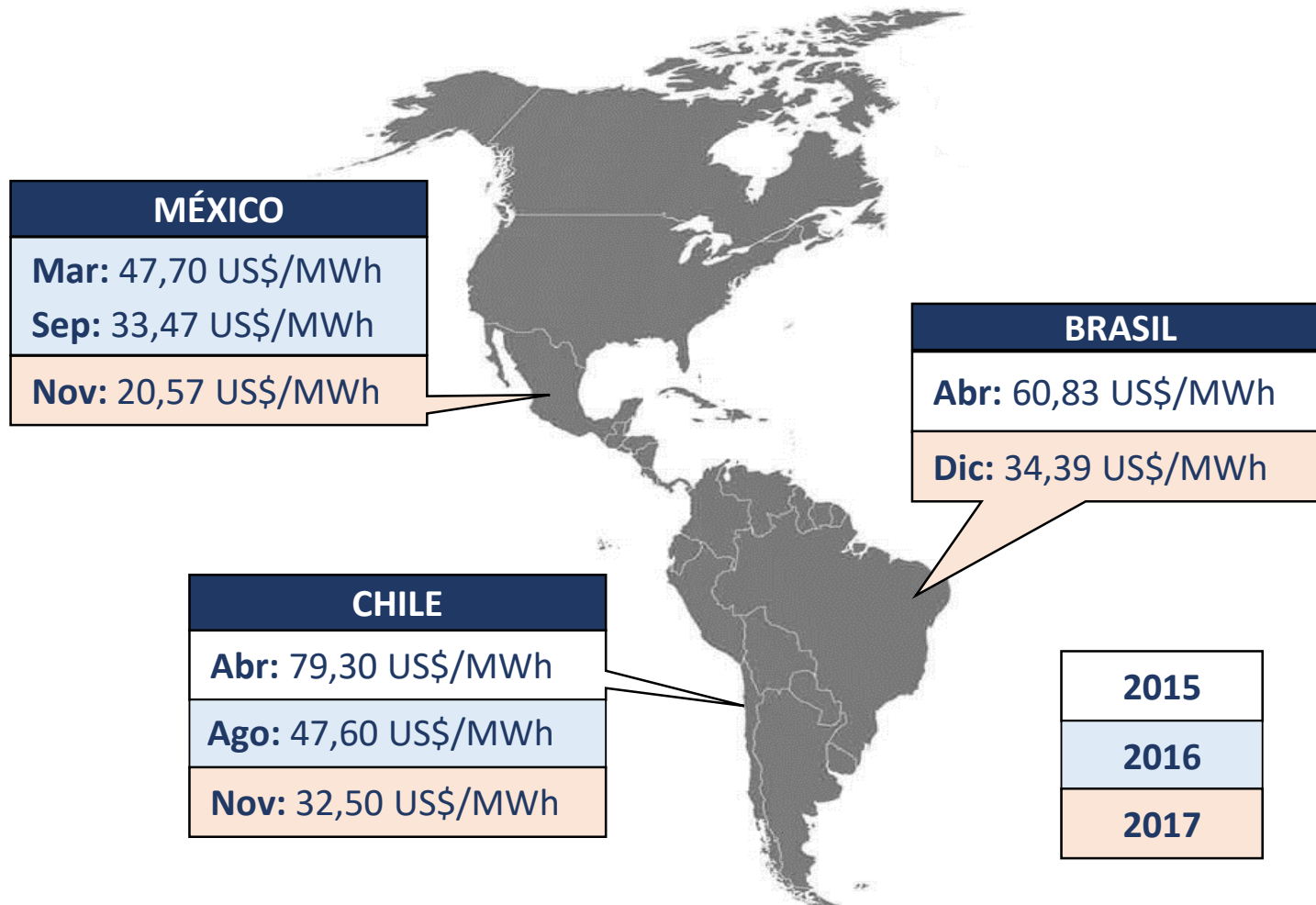


Introducción

- Desde 2015, el mercado de renovables en Iberia y Latam ha sufrido cambios importantes:
 - coste de EPC por MW ↓
 - volumen MWh de las subastas de Gob ↑
 - utilities y fondos de inversión han apostado fuerte por el sector
 - nuevos modelos: **merchant y PPAs privados** (US\$ y/o moneda local)
 - escasa liquidez bancaria fuera de subasta

Los ingresos en US\$/MWh de subasta han bajado mucho desde 2015
=> reduciendo considerablemente los **niveles de rentabilidades del capital**

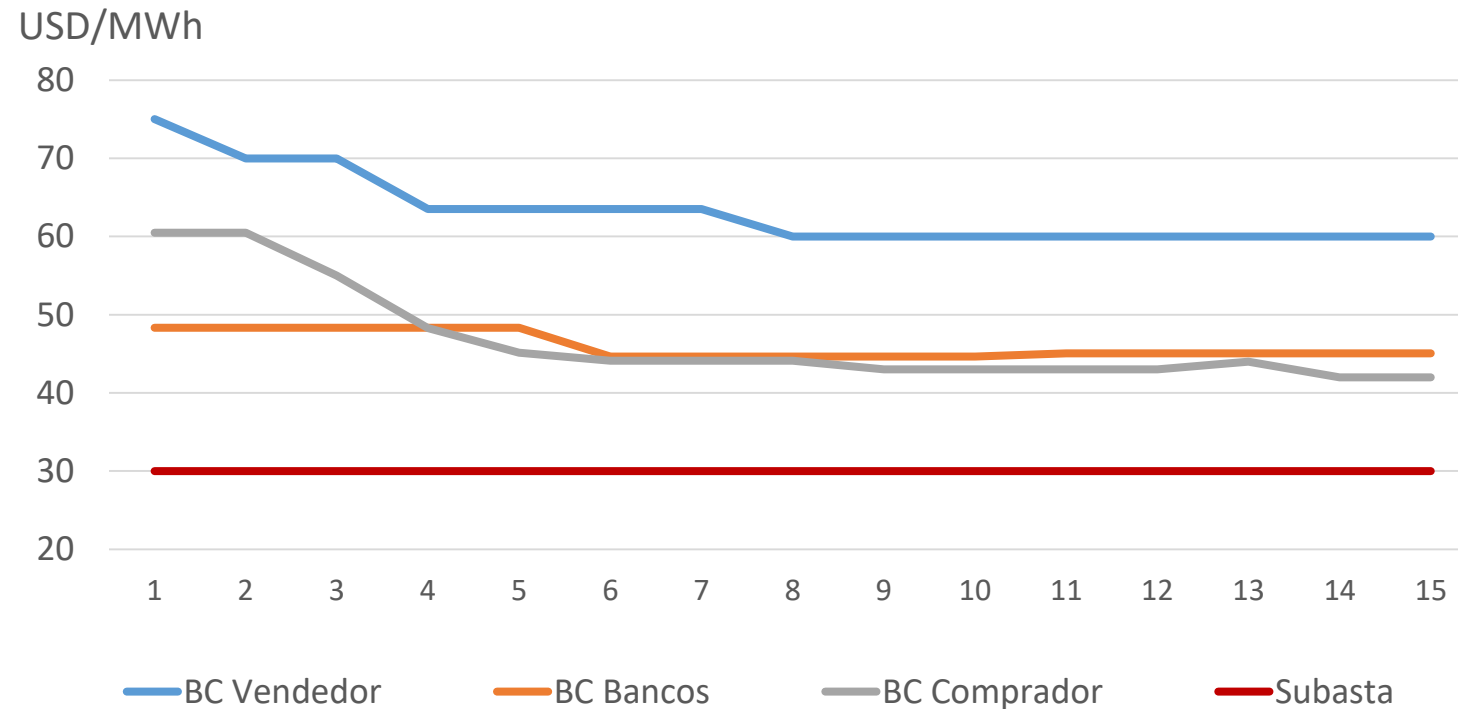
Subastas LATAM 2015 – 2017



¿Hay vida más allá de las subastas?

- La fuerte bajada del precio de las subastas de Latam no necesariamente ha beneficiado a los consumidores industriales
 - ⇒ este gap está facilitando la **compra y venta de energía fuera de subasta...**
- Por otro lado, la necesidad de PPAs para la financiación y la falta de liquidez en coberturas de precio hacen **onerosas dichas coberturas** cuando sobrepasan el umbral de los 5 años

Los precios de mercado no son hipótesis fáciles



* En precios nominales a 2018

** Los números no son reales

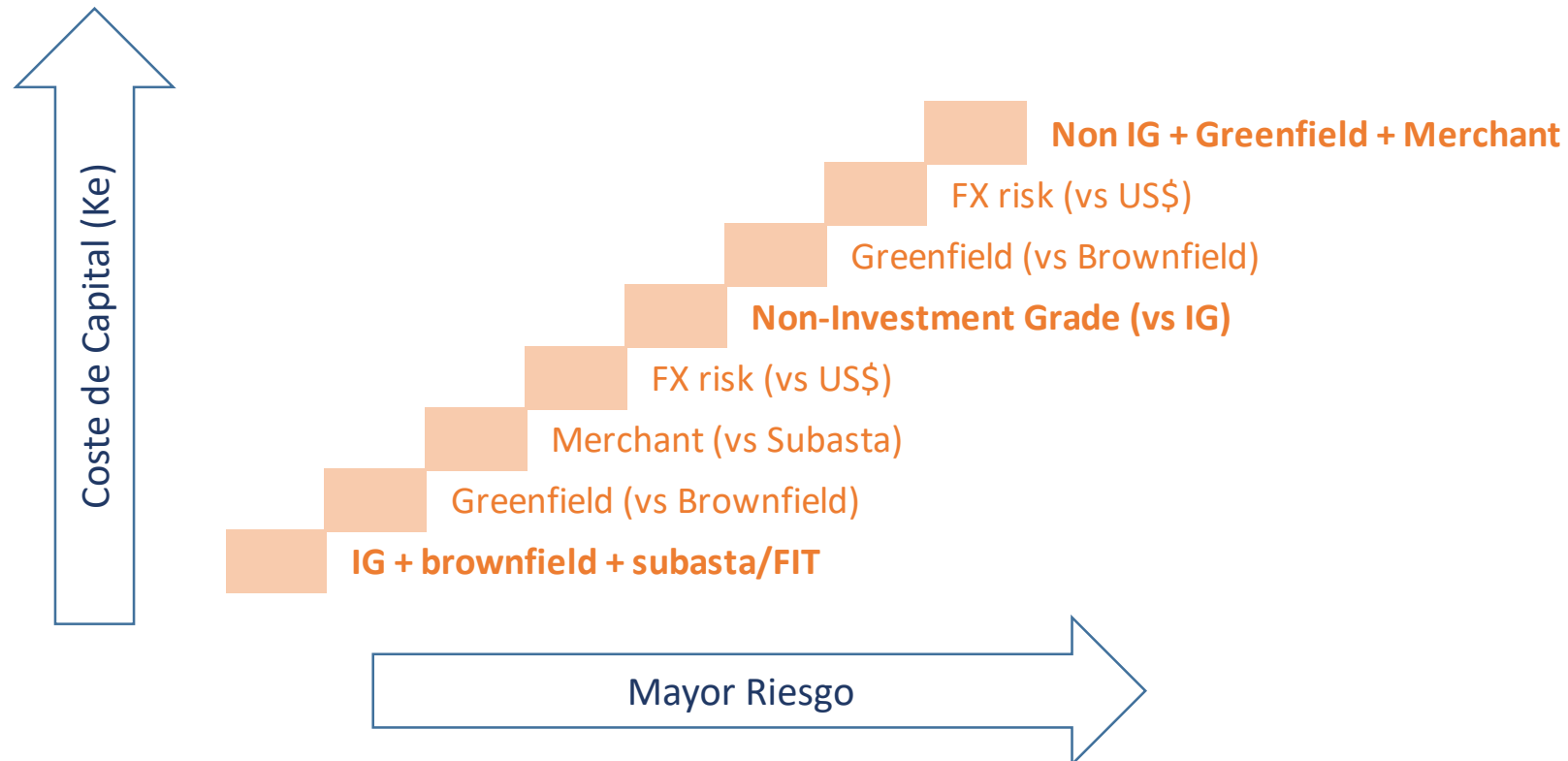
Bancabilidad fuera de subasta?

	Subasta *	PPA privados	Merchant
Apalancamiento max. <i>histórico</i>	[75-80]%	[70-80]%	[50-60]%
Dimensionamiento P50/P90, DSCR, plazo, precio	Marco contractual Penalizaciones, terminación	Ajustes precio y curva, garantías, valor intrínseco	Estructura de mercado curva de ingresos
Apetito Deuda	Alto	Medio	Bajo
Importancia off-taker	Baja (si entidad estatal es IG)	Alta (credit rating, track record)	-
Relevancia mercado futuros	Bajo	Medio/Alto	Alto (benchmark)
Riesgo Ejecución	Bajo	Medio	Alto

*Asumiendo US\$ o Eur. Riesgo FX, convertibilidad, transferencia, devaluación debe analizarse específicamente


Cada mercado y cada proyecto tiene condiciones específicas que matizan el cuadro anterior

Rentabilidad fuera de subasta

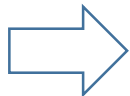


Fuera de subasta, el incremento de ingresos en US\$/MWh debe compensar el mayor coste de capital (Ke) por el riesgo adicional

Optimizando la rentabilidad

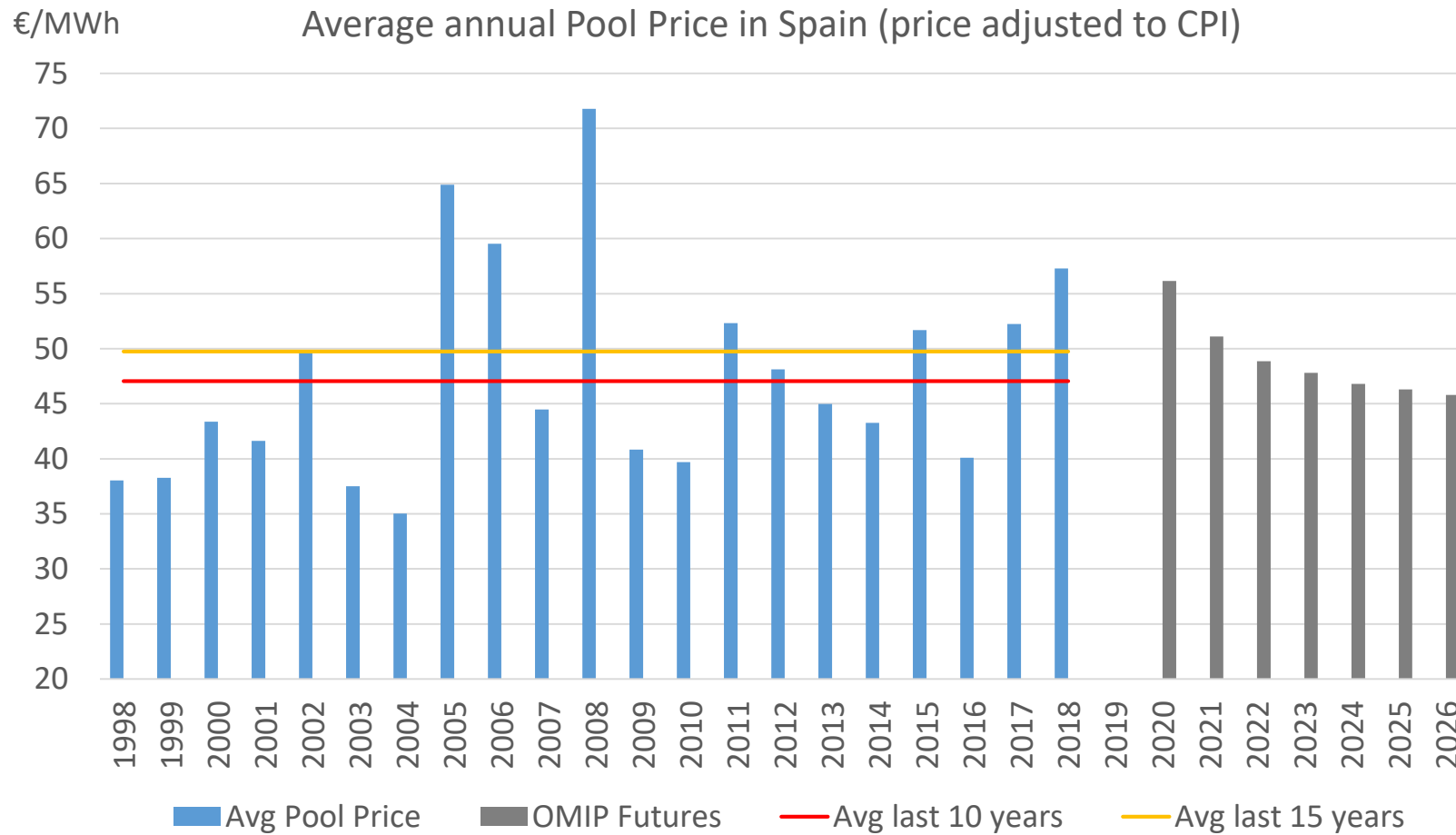
	PPA 10y	Merchant	PPA 5y + Merchant
<i>Ingresos</i>	41 €/MWh flat	42 €/MWh	47 €/MWh & 42 €/MWh
<i>Apalancamiento</i>	67,3%	62%	70%
<i>DSCR BC</i>	1,30x PPA 1,55x Merchant	> 1,61x	1,30x PPA 1,55x Merchant
<div> <div>Neto de margen de construcción y sin refinanciación</div> <div>  </div> </div>			
<i>TIR Equity</i>	--	+1,10% / PPA	+1,40% / PPA

Neto de margen de construcción y sin refinanciación



En escenarios merchant o con PPAs privados el apalancamiento y las hipótesis de los **ingresos merchant** determinan la rentabilidad de cada proyecto

Hipótesis de precios del Pool (ESP)



Fuente: OMIE, OMIP

Conclusiones

- ❑ En las **subastas** las rentabilidades del equity han caído a “single digits” => sólo se puede subir la rentabilidad asumiendo un perfil de riesgo mayor
- ❑ En ciertos mercados, un **RTB ya no necesariamente optimiza el valor** (de venta) del proyecto => *el RTB gana más valor con la financiación acordada*
- ❑ Las **hipótesis de precio de pool** cobran mayor importancia en un mercado que se desarrolla fuera de subastas => y donde hay más rentabilidad
- ❑ Una correcta **combinación de PPAs** a corto/medio plazo con **riesgo merchant** puede incrementar la rentabilidad pero también incrementa el riesgo real

En cada mercado, hay que **valorar todas las opciones de financiación y de opciones de ingresos** para optimizar el valor de nuestros proyectos

