



**SAETA YIELD, S.A.**  
**JUNTA GENERAL ORDINARIA DE ACCIONISTAS**  
**(25 de junio de 2015)**

DISCURSO PRESIDENTE  
**D. José Luis Martínez Dalmau**

## **Introducción**

Estimados accionistas,

Como les decía al principio de la sesión, es para mí un placer dirigirme a ustedes por primera vez después de nuestro estreno en bolsa el pasado 16 de febrero. Celebramos por tanto hoy nuestra primera Junta General de Accionistas como empresa cotizada.

Saeta Yield, es una joven Yieldco, la primera Yieldco de activos energéticos que cotiza en Europa y en euros. Al igual que los vehículos equivalente que operan al otro lado del Atlántico, basamos nuestra creación de valor en dos pilares fundamentales:

- Por un lado, una sólida generación de flujos de cajas de las instalaciones energéticas que conforman nuestro activo,
- Y por otro, un sólido crecimiento de nuestro dividendo por acción propiciado principalmente por la adquisición de nuevos activos.

### **Activos actuales de Saeta: Sólida generación de caja.-**

Permítanme detenerme en primer lugar en los activos actuales de la sociedad. El 31 de octubre de 2014 la Sociedad adquirió al Grupo ACS el 100% de 10 sociedades proyecto que totalizaban 689 MW, distribuidos en tres plantas termosolares que suman 150 MW y 16 parques eólicos que añaden los 539 MW restantes. Todas las instalaciones se encuentran en España, bajo el modelo retributivo definido por la regulación española que lógicamente genera sus ingresos en euros.

Asimismo, nuestras plantas se encuentran en un momento óptimo de sus vidas útiles. Son activos jóvenes y, por lo tanto, les queda la gran mayoría de su vida operativa y, al mismo tiempo, cuentan con la suficiente historia como para haber demostrado un alto rendimiento operativo.

En concreto, al final del ejercicio 2014, las plantas termosolares de Saeta tenían una antigüedad media de 3 años. Es decir, tienen un remanente de vida útil de, al menos, 22 años adicionales, todos ellos bajo un esquema de ingresos regulados. En el ejercicio 2014, las tres plantas termosolares produjeron 417 GWh, lo que equivale a 2.783 horas

de funcionamiento a potencia máxima nominal cada una. El ratio de rendimiento de las plantas fue en promedio del 112,3% en relación a la producción teórica estimada para la radiación solar real de cada una.

Si nos fijamos en los 16 parques eólicos, éstos tenían una antigüedad media de 4 años, lo que supone que cuentan con un remanente de vida útil de, al menos 21 años, si bien, en este caso, sólo 16 lo serán con un esquema regulado de retribución, recibiendo en los últimos cinco años exclusivamente los ingresos por la venta de energía al mercado. La energía que generaron en el 2014 ascendió a 1.099 GWh, lo que supuso para dicho ejercicio un factor de capacidad medio del 23.3% o lo que es lo mismo de 2.039 horas equivalentes por parque. La “disponibilidad”, que es el parámetro más utilizado en el sector eólico para analizar el correcto funcionamiento de los parques, fue en media superior al 98,5%.

### **Entorno macroeconómico y regulatorio favorable.-**

A nivel macroeconómico, es un hecho que las reformas llevadas a cabo en España están empezando a dar sus frutos. Las expectativas revisadas para el 2015 del incremento del producto interior bruto lo sitúan en la actualidad en torno del 3%, lo que posiciona a España como uno de los motores del crecimiento de la Unión Europea.

El crecimiento de la demanda eléctrica empieza también a consolidarse, si bien es cierto que con menor intensidad que el PIB consecuencia de las medidas de eficiencia energética adoptadas tanto en la industria como en las familias españolas. En los cinco meses que llevamos del año 2015 la demanda eléctrica ha registrado un crecimiento del 1,5% respecto al mismo periodo del año anterior.

La política monetaria puesta en marcha por el Banco Central Europeo también ha ayudado a esta mejora, ofreciendo una mayor liquidez en los mercados que hace que el acceso al capital y al endeudamiento sea en condiciones favorables. Esta situación del crédito es idónea para una empresa como la nuestra que espera alcanzar un crecimiento elevado en los próximos años.

Por otro lado, en el año 2014 el Gobierno de España culminó la reforma regulatoria iniciada hace varios ejercicios, que ha solventado el problema del déficit estructural que sufría el sistema eléctrico en nuestro país y que comprometía su sostenibilidad económica a futuro.

Durante dicho ejercicio se publicaron las normas de desarrollo de la nueva Ley del Sector Eléctrico que había sido promulgada en los últimos días del año 2013. Así, me gustaría destacar el Real Decreto 413/2014 publicado el 10 de junio, que establece la nueva metodología del régimen retributivo para la generación de electricidad de fuentes renovables y que garantiza una **rentabilidad razonable** a cada instalación tipo en función de una inversión y un coste de operación estándar en la totalidad de su vida útil. Para los próximos años esta rentabilidad razonable se ha fijado en un **7,4%** antes de impuestos. Si bien esta rentabilidad será revisada a finales del año 2019, esperamos se mantenga en los mismos niveles actuales.

En el mismo mes de junio de 2014 se publicó la Orden IET/1045/2014, que establecía los parámetros retributivos para el primer semiperiodo regulatorio que finaliza el 31 de diciembre de 2016. La nueva metodología y sus parámetros tenían una aplicación efectiva desde julio de 2013, siendo por lo tanto, el 2014 el primer ejercicio completo bajo el nuevo esquema retributivo.

En base a la nueva regulación, las instalaciones actuales de Saeta Yield podrán percibir durante toda su vida útil regulatoria, que está fijada en 20 años para los activos eólicos y en 25 años para los termosolares, una retribución fija ligada a la potencia instalada, a la que se denomina “retribución a la inversión”. Adicionalmente, en el caso de las plantas termosolares, se percibirá otro término denominado “retribución a la operación” ligado a la energía producida y que está relacionado con la diferencia entre los mayores costes de explotación de este tipo de plantas y los ingresos por venta de energía en el mercado mayorista. Estos dos componentes de retribución regulados, se añaden a los ingresos por venta de energía a precio de mercado que perciba cada instalación.

Otra norma publicada en el 2014 y que también influye en la forma de operar las plantas termosolares, ha sido la orden IET/1882/2014 que regula el uso de gas en las plantas.

Las tres centrales termosolares de Saeta han adaptado su operativa para adecuar el consumo de gas a los usos y límites establecido por la nueva orden.

Me gustaría resaltar, y no dejar pasar por alto, que dichas medidas han sido diseñadas en el momento en el que el ciclo económico español tocaba suelo y la sostenibilidad económica del sistema eléctrico español estaba más que en entredicho. Si hacemos el ejercicio de recordar cómo estaba el panorama hace sólo tres años, en 2012, teníamos una economía con un crecimiento negativo del -2%, una demanda eléctrica cayendo un -1.5% y un déficit de tarifa ese año en torno a los 5.600 millones de euros.

Tras las reformas realizadas, que considero han sido duras para el sector, hoy nos encontramos con una foto radicalmente distinta. Como ya he apuntado anteriormente, contamos con una economía y una demanda eléctrica crecientes y, como gran novedad podemos afirmar que el déficit de tarifa es un problema del pasado. Para el año 2014, el regulador español, la CNMC, prevé en su última liquidación emitida el pasado mes de abril, que dicho ejercicio económico del sistema eléctrico se cerrará en “equilibrio o incluso en superávit”, lo que avala nuestra confianza en la sostenibilidad de la nueva regulación. Igualmente, el Ministerio y la CNMC tienen una visión positiva en cuanto a su previsión para el cierre del ejercicio 2015.

Como ustedes comprenderán, este nuevo panorama económico y regulatorio es muy relevante para Saeta Yield pues proporciona una mayor visibilidad y garantía de la solvencia y sostenibilidad del sistema eléctrico español a futuro y, por consiguiente, de la retribución asociada a las actividades reguladas, entre las que figura la generación de energía de nuestros activos.

## **Resultados consolidados 2014**

En este entorno, Saeta Yield alcanzó en 2014 unos ingresos totales consolidados de 216 millones de euros, con un reparto bastante equilibrado entre los activos de tecnología eólica, responsables de un 45% de los mismos, y los activos de tecnología termosolar, que generaron el 55% restante. La mayoría de los ingresos, un 72%, provienen de los

componentes regulados, siendo el otro 28% el correspondiente a la venta de la electricidad al mercado.

El precio medio del mercado eléctrico español en 2014 alcanzó los 42,06 €/MWh, que es una cifra inferior a los 48,21 €/MWh que estimaba la regulación para ese ejercicio. Con el nuevo esquema retributivo se han introducido mecanismos para contrarrestar fluctuaciones excesivas de los precios, por lo que dicho nivel de precio ha devengado ciertos derechos de recuperación de ingresos, que serán tenidos en cuenta por el regulador en la fijación de los parámetros retributivos del siguiente semiperiodo regulatorio en diciembre de 2016.

El beneficio bruto de explotación consolidado, EBITDA, ascendió a 152 millones de euros, con una diversificación del resultado por tecnologías entre los activos eólicos y los termosolares similar a la de los ingresos. Así, 67 millones de euros provinieron de la tecnología eólica y 85 millones de euros de la tecnología termosolar.

Por su parte, el beneficio neto atribuible consolidado de 2014 fue de 35 M€.

### **Transformación de la estructura financiera de la Sociedad.**

Siendo importante el potencial de nuestros activos en la generación de flujos de caja de forma robusta y sostenible, no es menos importante la sólida y saneada estructura financiera con la que contamos, ya que es la mejor base para acometer la estrategia de crecimiento que tenemos establecida.

A 31 de diciembre del año pasado los activos de Saeta Yield ascendían a 1.739 millones de euros, de los que 1.410 millones correspondían a las instalaciones de generación. Los activos líquidos, suma del efectivo y de las inversiones financieras a corto plazo, superaban los 100 millones de euros.

A cierre del ejercicio 2014, toda la financiación del grupo se circunscribía a las financiaciones bancarias que bajo esquemas de Project Finance tienen concedidas la mayoría de nuestras filiales y que ascendía a 1.104 millones de euros. El servicio de la deuda de estos préstamos está respaldado por los flujos de caja que el propio proyecto genere en el futuro, así como por las garantías reales sobre los activos del proyecto. La

vida media de esta deuda era de 14 años, estando el 75% del saldo vivo de la misma cubierto a movimientos de los tipos de interés mediante contratos de cobertura.

Por tanto, el endeudamiento neto, definido como la deuda bancaria menos el efectivo y menos las inversiones financieras a corto plazo, ascendió a 1.004 millones de euros a 31 de diciembre.

Como se anticipaba en el folleto de salida a bolsa, en el mes de febrero de este año, y concurrente con el inicio de cotización de las acciones de la Sociedad, se procedió a hacer una ampliación de capital de 200 millones de euros. Esta ampliación, junto a la liquidación de las cuentas intragrupo existentes en aquella fecha entre el Grupo ACS y Saeta Yield, permitió reducir el saldo de la deuda asociada a los proyectos en 141 millones de euros. Igualmente, se realizó una reestructuración de los contratos de derivados de algunas de las financiaciones con un coste de 56 millones de euros. Las mencionadas operaciones también han permitido reducir el tipo de interés de algunos contratos de cobertura asociados a la deuda así como ampliar el efectivo de Saeta Yield en 50 millones de euros y el de sus filiales en 14 millones de euros.

Dichas operaciones, más los buenos resultados operativos del primer trimestre, han reducido el endeudamiento neto del grupo a cierre del primer trimestre de 2015, de los 1.004 millones de euros antes indicados a **780 millones de euros**. Esto supone dejar el ratio de Deuda Neta sobre EBITDA en **5,1 veces**, ratio que es inferior al que presentan en la actualidad las yieldcos norteamericanas equivalentes a nosotros.

Asimismo, la liquidez de la Compañía en marzo de 2015 ascendía a 207 millones de euros, teniendo en cuenta la línea de crédito de 80 millones de euros firmada el pasado mes de marzo.

Esta fuerte liquidez y el bajo endeudamiento nos permitirán afrontar en los próximos meses nuestro ambicioso plan de crecimiento recurriendo en primer lugar a la liquidez existente, y en segundo lugar al mercado de deuda.

## **El segundo pilar: “el crecimiento”**

Como les comentaba al principio de mi intervención, el segundo pilar sobre el que se asienta nuestra estrategia de creación de valor es el **crecimiento**. Como ustedes saben en esa estrategia de crecimiento juega un papel esencial nuestra estrecha relación con nuestros dos socios de referencia, ACS y GIP.

En este sentido, con fecha 29 de enero de 2015, Saeta Yield y ACS firmaron un acuerdo por el que ACS ha otorgado a Saeta un derecho de primera oferta sobre sus participaciones y las de sus filiales en activos energéticos que se encuentren en fase de operación comercial y que pongan a la venta en un futuro.

Esta relación entre Saeta Yield y ACS completa un **círculo virtuoso** en cuanto al desarrollo, construcción y operación de activos energéticos. El acuerdo permite una asignación eficiente del riesgo y del coste de capital entre las distintas actividades que conforman la cadena de valor. Así, el Grupo ACS, primera empresa constructora a nivel internacional, se centrará en lo que es el núcleo de su negocio, que es el desarrollo y construcción de los activos y, gracias a este acuerdo, se garantiza una rotación más rápida de los activos y del capital, mejorando su competitividad. Por otro lado, Saeta Yield tendrá acceso a activos de calidad contrastada, en operación, que generen flujos estables de caja sin ningún tipo de riesgo de construcción ni de desarrollo y por lo tanto a un coste de capital muy competitivo.

Dicho círculo virtuoso se ha visto reforzado todavía más con el acuerdo suscrito el pasado mes de enero entre ACS y GIP, uno de los fondos de infraestructuras líderes a nivel mundial. En virtud de dicho acuerdo, y tras obtener los pertinentes permisos de las autoridades europeas de la competencia el pasado mes de abril, GIP ha pasado a ser accionista de referencia de Saeta Yield, con una participación del 24,01%. Consecuencia también del mismo acuerdo, ACS y GIP han creado adicionalmente una empresa conjunta – Bow Power - para impulsar, todavía más, el desarrollo de activos renovables con los que poder alimentar el crecimiento a corto, medio y largo plazo de Saeta Yield.

En consecuencia de todo lo anterior, Saeta Yield cuenta con un acuerdo de primera oferta y, por consiguiente una posición preferencial de compra, de todos aquellos activos energéticos existentes o futuros sin limitación geográfica que ACS SCE de forma

individual o conjuntamente con GIP en Bow Power, tenga intención de vender en un futuro.

Dentro de la cartera de desarrollo de activos se ha identificado un conjunto inicial de activos sujetos a este derecho de primera oferta, los Activos “RoFO”, localizados en Iberia y Latinoamérica. En el caso de Latinoamérica son activos en países con una fuerte solvencia regulatoria y con una retribución en dólares americanos de forma que cumplen con los criterios de inversión de Saeta Yield.

Adicionalmente, tenemos la voluntad de adquirir activos operativos de terceros que puedan crear valor al accionista. En este sentido, estamos analizando oportunidades tanto en el mercado europeo como en el americano.

Saeta Yield ha definido unos criterios de inversión con el objetivo de que las adquisiciones de activos sean generadoras de valor y a su vez permitan mantener el perfil de riesgo de nuestra compañía en niveles moderados. Los criterios de inversión son los siguientes: en primer lugar y como máxima de cualquier adquisición es que ésta sea capaz de incrementar el dividendo por acción. Adicionalmente, los activos a adquirir han de ser de calidad, tener una vida residual elevada, que los ingresos estén asegurados en gran medida mediante un contrato de compraventa de energía con una contraparte fiable o por medio de un esquema regulatorio sólido, y, por último, que los ingresos estén basados en una moneda fuerte.

En Saeta Yield estamos trabajando activamente y con un plan claro en la adquisición de activos de ACS, de Bow Power y de terceros. Próximamente esperamos poder anunciar novedades al respecto.

### **Accionariado y política de dividendo**

El 16 de febrero de 2015 las acciones de Saeta Yield fueron admitidas a negociación en las bolsas de Valores Españolas a un precio inicial de cotización de 10,45 euros por acción, lo que suponía una capitalización bursátil inicial de Saeta Yield de 852,5 millones de euros.

Como he mencionado, el 23 de abril pasado, GIP hizo efectiva la compra a ACS de un paquete de acciones de Saeta Yield representativo del 24,01% del capital social. Tras esta transacción, el Grupo ACS, por medio de la sociedad Energía y Recursos Ambientales, retiene el 24,21% del capital social, estando el resto del mismo, un 51,78%, en manos de accionistas minoritarios.

Tal y como expuso la compañía en el folleto de la salida a bolsa, la política de dividendos establecida supone el reparto al accionista del 90% de los flujos libres de caja disponibles anualmente. Esto hace que para los ejercicios 2015 y 2016 los dividendos mínimos previstos asciendan a 57 millones de euros distribuidos trimestralmente. El pasado 29 de mayo se procedió al pago del primer dividendo, que fue proporcional a los días de cotización del primer trimestre y que ascendió a 0,082 euros por acción.

Por tanto, la rentabilidad por dividendo, a los niveles actuales de cotización de la acción, está por encima del **7,3% anual**. Una de las más altas respecto a sus comparables. La combinación de este alto rendimiento por acción, la robustez y estabilidad de sus flujos y el crecimiento previsto mediante la compra de nuevos activos hace que actualmente sea una de las mejores oportunidades de inversión. Los informes de analistas financieros publicados hasta la fecha sugieren un valor objetivo medio para la acción de Saeta Yield de 11,85 euros por acción, que representa sobre su precio actual una revalorización cercana al 25%. Desde Saeta Yield creemos que el valor fundamental de nuestra compañía es superior al que este valor implica.

### **Gobierno Corporativo: Política corporativa, control de riesgos y responsabilidad social corporativa.**

No quisiera finalizar mi intervención sin hacer referencia a nuestra estrategia de gobierno corporativo y a las actuaciones que estamos llevando a cabo para situarla dentro de las mejores de los estándares internacionales de dichas prácticas.

Las transformaciones en este ámbito han sido profundas en lo que llevamos de año. Lógicamente el órgano de administración de la sociedad sufrió una modificación estructural antes de la salida a bolsa pasando del administrador único con que contaba

al cierre del año 2014 a un Consejo de Administración, que como ustedes pueden comprobar cuenta con una mayoría de miembros independientes. Hemos creado una Comisión de Auditoría y una Comisión de Nombramientos y Retribuciones con mayoría, en cada una de ellas, de consejeros independientes, estando presididas por dos de dichos consejeros.

Es importante destacar que, en aquellas operaciones vinculadas con el Grupo ACS y/o Bow Power, los consejeros dominicales en representación de ACS y GIP no podrán intervenir en la votación, de forma que se salvaguarda el interés general de los accionistas minoritarios.

Nos hemos dotado de unos Estatutos Sociales, de unos reglamentos del Consejo así como de unos Códigos de Conducta, tanto general como de actuación en los mercados de valores, que, más allá de lo que exige la ley, plasman el compromiso respecto a los principios éticos que guían el funcionamiento de Saeta Yield y que van a formar parte esencial de nuestra cultura.

Igualmente, me gustaría mencionar que recientemente hemos puesto en marcha el departamento de **auditoría interna** que garantizará la adecuada y eficaz aplicación de los sistemas de control interno, velando por la preservación de la integridad del patrimonio de la entidad, por la eficiencia de la gestión económica, y proponiendo a la dirección las acciones correctivas pertinentes.

Estamos implantando profundas mejoras en nuestros **sistemas de gestión de riesgos** para garantizar al máximo el control sobre la estabilidad de nuestros flujos de caja y para fomentar mejoras adicionales en la rentabilidad.

Respecto a la **responsabilidad social corporativa** cabe señalar el compromiso de Saeta Yield con la sostenibilidad, centrándose en la lucha contra el cambio climático y protección del medioambiente, motivado por la propia naturaleza de su negocio, que es básicamente la generación de energía eléctrica de origen renovable. Los 1.516 GWh de electricidad producida por nuestras instalaciones el pasado ejercicio evitaron la emisión a la atmósfera de más de un millón de toneladas de CO<sub>2</sub>.

Este compromiso trasciende al ámbito social al cubrir la demanda de energía eléctrica de una parte considerable de la población. Para que se hagan ustedes idea, la generación

eléctrica de los activos de Saeta es ligeramente superior a la demanda de energía eléctrica de una Comunidad Autónoma como La Rioja, que en el año 2014 consumió 1.455 MWh.

Por último, señalar que Saeta Yield se halla plenamente comprometida con garantizar la **seguridad y el bienestar** de sus trabajadores. Estamos inmersos en un proceso de revisión continua de los ya altos estándares que en esta área hemos heredado en los activos adquiridos a ACS.

## Conclusión

En definitiva, en Saeta Yield combinamos muchas cualidades que hacen de nuestra empresa y, en consecuencia, de nuestra acción una grandísima oportunidad de inversión. Por ello destacaría:

- La ilusión de una empresa nueva de reciente creación, que nos anima a esforzarnos por crecer y buscar la excelencia.
- La experiencia de un equipo independiente con numerosos años de gestión a sus espaldas de su etapa en el Grupo ACS.
- La fortaleza que sentimos por tener los mejores socios – el Grupo ACS y GIP – que nos garantizan un importante crecimiento gracias al acuerdo de primera oferta que tenemos suscrito sobre sus activos energéticos.
- La seguridad de un modelo de negocio que cuenta y apuesta por activos con flujos de efectivo estables y duraderos con un perfil de riesgo bajo.
- Y, por último, la rentabilidad. Nuestra empresa pretende repartir como mínimo un dividendo equivalente anual de 57 millones de euros en 2015 y 2016, que, considerando el valor de la acción de las últimas semanas supone una rentabilidad por dividendo superior del 7,3%. Además, esperamos que el crecimiento del dividendo por acción durante los primeros años sea muy significativo – al menos el 15% - lo que supone una mayor rentabilidad total para nuestros accionistas. Por último, pero no menos importante, la distribución de dividendos se hará con cargo a la prima de emisión lo que tiene importantes ventajas fiscales.

Les agradezco la confianza depositada en nuestra compañía y les traslado nuestro compromiso por hacer de Saeta Yield una empresa sobresaliente. Muchas gracias por su atención y les emplazo a vernos dentro de un año en la siguiente Junta General, en la que espero, podamos celebrar un primer ejercicio completo con los resultados y el crecimiento esperados.