



Breakingviews

La compra británica de red de Engie está cubierta contra el riesgo político

La adquisición de UK Power Networks por la eléctrica francesa cuenta con colchones financieros y regulatorios

GEORGE HAY / UNA GALANI

Quizás las *utilities* británicas no sean tan tóxicas. Sin dejarse intimidar por el desastre de Thames Water, la francesa Engie ha anunciado una incursión en la red eléctrica londinense UK Power Networks, por 15.800 millones de libras (18.000 millones de euros), incluida la deuda. Las medidas de protección contra repercusiones políticas desagradables explican por qué dio el paso la jefa del grupo, Catherine MacGregor.

Como única gran firma europea de servicios públicos que carece de redes eléctricas –activos regulados que suelen gustar a los inversores–, la motivación de Engie puede tener más que ver con aprovechar activos disponibles que con su ubicación. Aun así, el jueves MacGregor elogió el mercado regulado estable y transparente de Reino Unido, los retornos vinculados a la inflación y el compromiso con la transición energética. Engie calcula que, por sí sola, la parte de distribución de la red británica requerirá una inversión de capital de hasta 60.000 millones de libras para 2050 a fin de hacer frente al aumento de la demanda a medida que el país se descarboniza. Eso implica que su nuevo dueño podrá subir las facturas en virtud del ED3, el proceso gestionado por el regulador Ofgem que dicta lo que pueden cobrar las *utilities*.

Aun así, es un momento curioso para alabar Reino Unido como destino de inversión. El Ontario Municipal Employees Retirement System de Canadá y la Abu Dhabi Investment Authority perdieron una fortuna al amortizar el valor de las acciones de Thames Water, un desastre que se debió a sus malos resultados, pero también al deseo de los reguladores de reducir los retornos de las *utilities*. El Gobierno británico tiene una amplia mayoría, pero el viernes perdió estrepitosamente las elecciones parciales en Mánchester. Aunque las ganó el Partido Verde, el laborismo también fue derrotado cómodamente por Reform UK, que aboga por eliminar el objetivo de cero emisiones netas para 2050 y podría beneficiarse de una división del voto de la izquierda. Es difícil predecir quién prevalecerá en las elecciones generales previstas para 2029, y es fácil ver cómo los políticos de todas las tendencias



Catherine MacGregor, consejera delegada de Engie, en 2023. JAIME VILLANUEVA

podrían verse tentados a atraer a los votantes enfadados limitando las facturas de los servicios públicos.

Pero MacGregor cuenta con algunos amortiguadores contra las sorpresas políticas. UK Power Networks (comprada a CK Hutchison) es muy diferente a Thames Water: suele obtener buenos resultados en las encuestas de satisfacción de los clientes y también es más rentable que sus rivales. El coste medio ponderado del capital de UK Power Networks es inferior al 5%, según una fuente cercana. Si se grava con un 25% el promedio de 1.100 millones de sus beneficios operativos de los dos últimos años, el retorno de la inversión de Engie debería superar ese nivel. Y, aunque los políticos resten importancia al objetivo de cero emisiones netas, debería de beneficiarse de la demanda de energía de los centros de datos.

La verdadera protección de Engie, empero, es la oportunidad del momento. Tras un largo proceso de planificación, el periodo de cinco años de ED3 comenzará en 2028, un año antes de las elecciones generales. Así que MacGregor debería de poder contar con proyectos de ley favorables hasta 2033 como muy pronto. Eso supone un colchón frente a la posibilidad de que su apuesta por Reino Unido salga mal, y reduce las posibilidades de que sea un modelo para otros.

La agenda de CK Hutchison

Victor Li, jefe del grupo hongkonés CK Hutchison, está tratando de volver a lograr un descuento por conglomerado a la vieja usanza tras vender UK Power Networks a Engie. Eso libera capital para nuevas inversiones, pero será difícil encontrar opciones mejores que devolverlo a los accionistas.

Las entidades insignia de Li se han visto afectadas por la creciente pérdida de popularidad de los conglomerados y el aumento de las tensiones entre China y EE UU. Li se ha marcado como prioridad abordar la caída de la valoración de CK Hutchison, que incluye negocios portuarios, de telecomunicaciones, minoristas y energéticos, y CK Asset, con una cartera inmobiliaria centrada en China, ambas valoradas en 30.000 millones de dólares y 21 000 millones, respectivamente. Pese a algunas mejoras recientes, ambas cotizan a solo el 40% de su valor contable, por debajo del valor nominal, después de que el mayor de los Li dividiera su imperio en 2015.

La última venta ayuda un poco. Valora UK Power en unas 1,5 veces su valor de activos regulados, en línea con lo que Iberdrola y National Grid han pagado por sus compras en los últimos años. El grupo registrará una ganancia de al menos 2.900 millones. Las cotizaciones de los dos principales *holding* de Li subieron un 2% y un 3% tras el anuncio del acuerdo. Estas ganancias tienen un límite en las empresas insignia, ya que los vendedores pretenden usar los ingresos para nuevas inversiones y oportunidades de compra, en vez de simplemente devolver el efectivo a los inversores. CK Infrastructure afirmó en agosto que se considera en una buena posición para aprovechar un “mercado favorable para los compradores”.

Con su acuerdo portuario de 23.000 millones en punto muerto, la familia Li se prepara para un 2026 muy activo. La agenda incluye sacar a Bolsa los activos de telecomunicaciones y minoristas de CK Hutchison en Londres y Hong Kong. Lo que haga con el dinero determinará su compromiso a la hora de compensar la indeseable expansión de CK.