



Los inversores energéticos claman por una regulación más dinámica

La incertidumbre en los flujos de ingresos dificulta la financiación de renovables

A. C. C. MADRID.

El sector energético reclama un marco regulatorio capaz de adaptarse al nuevo escenario de las renovables, marcado por una mayor volatilidad de los precios, la saturación de las redes y la creciente necesidad de almacenamiento. Los participantes en la mesa de financiación del XI Foro de Energía organizado por *elEconomista.es* coincidieron en que la incertidumbre y los cambios regulatorios están complicando la evaluación de los proyectos y exigen nuevas fórmulas para hacer más previsibles sus flujos de ingresos.

La banca y los inversores apuntan así hacia un modelo más flexible, con mayor peso de las baterías, la hibridación y nuevos esquemas de contratación. El deterioro de las condiciones de financiación ya se refleja especialmente en la fotovoltaica y la eólica, mientras España ha perdido parte del atractivo que tenía para el capital hace unos años. El sector confía en que la adaptación regulatoria y la evolución hacia nuevos modelos de negocio permitan recuperar la inversión y afrontar los próximos años de transición.

El primero en hablar sobre cómo la regulación está afectando a la hora de encontrar proyectos estables para financiar fue Hermenegildo Altozano, socio responsable del departamento de Energía e Infraestructuras de Pinsent Masons: “Estamos viendo cómo se toman medidas regulatorias que parecen neutras, aunque nos están llevando a una economía más centralizada y dirigida. El marco regulatorio ya no es lo que era, necesita esa adaptación a circunstancias cambiantes”, indicó Altozano en su intervención.

Ante la pregunta de si aumenta el perfil de riesgo del país por el estado actual de las normativas, Javier Huergo, Chief Investment Officer de FRV, incidió en que “España no es un *hot topic* dentro del mercado mundial de la energía”. Prosiguió indicando que “hay mercados que atraen más capital porque no tenemos la mejor red ni hemos hecho las inversiones que tocaban, en parte, por las limitaciones que había”. Por ello, subrayó que gran parte del capital que mira hoy a España es “oportunista” o bien que ya tienen exposición en el país y, por tanto, también tienen ese *expertise*.

En la misma línea presentó su opinión Jordi López, Managing Di-

rector of Asset Management de Nuveen Infrastructure: “Uno de los mayores impactos, sin duda, ha sido la regulación. Y no es que España viva situaciones diferentes en cuanto a tendencias del mercado, porque en toda Europa existe la sobresaturación de la red, el momento de hibridar proyectos con la instalación de baterías... Pero tenemos un claro hándicap con las horas a precios negativos”. enfatizó. El experto desveló que España tiene 681 horas de precios cero o negativos, mientras Portugal tiene 547 horas y Alemania 428 horas. “Es una tra-

España ha perdido parte del atractivo que tenía para el capital energético hace unos años

gedia, porque hay mucha capacidad instalada, tenemos un entramado empresarial muy bueno, pero esto no ha ido de la mano con la rentabilidad de los proyectos a largo plazo”. Por ello, finalizó su intervención clamando por “una actividad regulatoria más rápida, porque esto impacta tanto en el *equity* como en el banco”.

Precisamente sobre dinamismo regulatorio habló también Eduardo Barros, Managing Director de Inversiones de Grupo Negratín: “En

España, en sectores que nos tocan en nuestro día a día, como sanidad o educación, vemos los retornos 10 o 20 años después de la inversión. Necesitamos un mayor dinamismo, como por ejemplo, con el límite de inversión en redes. Así no veremos casos de industrias que no se pueden conectar, que es simplemente porque no se ha podido invertir”, explicó.

La incertidumbre

Por este contexto, precisamente Jaime Burguete, CEO de Zelestra en España, cree que no merece la pena centrarse en la incertidumbre: “Creo que va a seguir permaneciendo (la incertidumbre) durante bastantes años. En todos los países hay problemas: en Estados Unidos, en Alemania... Pero soy optimista con el potencial de España”, añadió.

Sobre esta situación, uno de los participantes que más tenía que decir era Román Sánchez Gordón, director de Banca Corporativa y Especializada de Abanca. Como representante de uno de los principales bancos financiadores de proyectos verdes, Sánchez Gordón confirmó que la incertidumbre sí que ha provocado que “sean a los grandes grupos a los que se les siga financiando”, y entonó el mea culpa en referencia al papel de la banca por su rigidez a la hora de ofrecer financiación: “Tenemos que ser más flexibles, sin duda. Porque a los grandes sponsors, que tienen

facilidad para inyectar capital, no tenemos problema en apoyarles, pero para los más pequeños es más complicado”.

Aun así, recalcó que aunque la situación actual para las renovables no sea la mejor y que “nos quedan entre tres y cuatro años de travesía”, por el momento, valora que no ha habido ninguna “catástrofe” en los proyectos en cuanto a reestructuraciones. Con ello concuerda Huergo, que concuerda con la idea que Burguete de que debería haber más concentración en el sector, aunque difiere en que vaya a ocurrir en el corto plazo: “Esta no es la primera crisis de las renovables, y nunca se produce esa consolidación, lo único que ha ocurrido es que los fondos se han ido adquiriendo entre sí. Tampoco hemos visto transacciones entre compañías de diferentes países”, remarcó.

Ante esto, José María Arzac, Partner y Co-Head of Credit en Qualitas Energy, confía en la consolidación, aunque cree que para ello va a hacer falta capital: “Veremos entrada de más fondos, porque es un mercado activo. No creo que pase todo por la financiación”, finalizó.

Los flujos de ingresos

Más allá de la financiación, el sector energético está acelerando la transformación de los propios proyectos para adaptarlos al nuevo escenario. La hibridación con baterías se ha convertido en una de las



principales vías para elevar el valor de unas instalaciones que sufren cada vez más episodios de precios bajos o negativos.

El propio Huergo fue el primero en hablar sobre las ventajas que pueden llegar a generar estos proyectos híbridos y afirmó que, ahora mismo, “esta es una nuestras palancas



“Las medidas regulatorias nos están llevando a una economía centralizada”

Hermenegildo Altozano
Socio de Energía e Infraestructuras de Pinsent Masons



“Necesitamos un mayor dinamismo regulatorio para ganar capacidad de inversión”

Eduardo Barros
Managing Director de Inversiones de Grupo Negratín



“Necesitamos una transición a un modelo de proyecto de financiación mixto y flexible”

Román Sánchez Gordón
Director de Banca Corporativa y Especializada de Abanca



“Hemos pasado de mercados regulados a lo contrario, con grandes fluctuaciones”

Jordi López
Managing Director of Asset Management de Nuveen Infrastructure



De izda. a dcha.: José María Arzac (Qualitas Energy); Javier Huergo (FRV); Jaime Burguete (Zelestra); Jordi López (Nuveen Infraestructure); Román Sánchez (Abanca); Eduardo Barros (Grupo Negratín); Hermenegildo Altozano (Pinsent Masons) y Rubén Esteller (eE).

de crecimiento junto a la flexibilización del modelo de negocio”. En ello también está la banca, como comentó Sánchez, que afirma que a día de hoy “es un reto llevar estos proyectos a los comités, porque necesitamos realizar una transición a un modelo de proyecto financiero con un *mix* de flujos. Por

eso estamos hibridando lo que hicimos en el pasado, porque si conseguimos que los flujos de ingresos sean más previsibles, las posibilidades de financiación estarán más abiertas”, agregó. Los cambios en los tipos de interés, precisamente, no han favorecido a esa estabilidad de los ingre-

Los cambios en los tipos de interés no han favorecido a la estabilidad de los flujos de ingresos

sos. Estos han “cambiado los retornos”, declaró López, y cree que este es el motivo porque ya solo los proyectos más sólidos son los que obtienen financiación: “Por eso ya nadie habla del hidrógeno verde, porque la solidez financiera es, cuanto menos, cuestionable”. Asimismo, añadió que “hemos pasado de mercados completamente regulados a lo contrario, con fluctuaciones brutales. En ese aspecto, es como surfear las olas que van saliendo. Los proyectos con baterías pueden salvarlos, gracias a la tecnología china y a sus empresas, que ya han instalado previamente sus modelos allí y aquí ahora es cuando estamos viviendo esa electrificación de la economía, aunque a una velocidad menor a la que esperábamos”, sentenció. Este momento, que Burguete, el representante de Zelestra, lo denomina como de “aprendizaje” para la banca y los sponsors, cree que con el tiempo se moderará y esa previsibilidad llegará. Porque, tal y como indica Huergo, “el financiador lo que quiere es un proyecto con flujos estables y predecibles y nosotros también lo queremos, pero el cliente determina el perfil de producto que busca. Por eso hago un llamamiento a los proveedores de financiación para que ellos evolucionen los modelos de financiación, por-

que buscamos estructuras financieras más flexibles, y que no pase nada si los ratios de cobertura son negativos durante un trimestre si en otro se compensan”, declaró. Es por ello que, mientras tanto, Arzac cree que ahora es el momento de la financiación alternativa, por la mayor flexibilidad que puede aportar con respecto a los financiadores tradicionales. El representante de Qualitas Energy valora el contexto como de “oportunidad”, ya que este tipo de fondos no miran tanto “la estabilidad de caja, sino el valor de los proyectos que se puede generar en un contexto incierto”. Arzac añadió que, además, se tiene mucho más en cuenta la evolución tecnológica, lo que hace que “no miremos al proyecto, sino los servicios que aportan a la red, y eso se ve con la hibridación y la entrada de las baterías”. Por último, Altozano remarcó que no solo es importante la flexibilización en la financiación, sino también en las estructuras contractuales: “En estos proyectos no solo interviene el deudor y el acreedor, sino que también lo hace el epecista, el suministrador... y eso debe de tener su necesaria distribución de riesgos en el contrato”. Advierte que, de lo contrario, habrá “muchos incumplimientos cuando vayamos a los tribunales”.



“Vamos a enfrentarnos a un sector con más incertidumbre, pero soy optimista”

Jaime Burguete
CEO de Zelestra Spain



“Hay muchos mercados que atraen más capital que España por nuestra red”

Javier Huergo
Chief Investment Officer de FRV



“Este momento es una gran oportunidad, porque no miramos tanto la estabilidad de caja”

José María Arzac
Partner y Co-Head of Credit en Qualitas Energy