

Las energías renovables en España han dejado de ser inversiones de alto riesgo. Por el contrario, la situación legal y económica actual es muy sólida tras el cambio de regulación en 2019, ingresos regulados y rentabilidad fijada hasta 2031, asegura Íñigo Bilbao. Son inversiones claramente anticíclicas, y con activos idóneos para un momento de inestabili-

dad económica como el actual, explica el director gerente de Activos Alternativos de Intermoney. Especialmente para quien quiera cubrir el hueco que han dejado la renta fija, con rentabilidades cercanas a cero y, posiblemente, el inmobiliario, con rentabilidades bajas excepto en segmentos más expuestos a riesgos de mercado y ciclo económico.

ble hasta 2031 incluido, eliminando la incertidumbre, gracias a su publicación con el apoyo de todos los partidos. Preveo que en los próximos años el interés por esta clase de activos seguirá en aumento, especialmente gracias a los excelentes recursos naturales de la península ibérica.

### Íñigo Bilbao, director gerente de Activos Alternativos de Intermoney

# “Invertir en activos reales permite obtener retornos de doble dígito”

■ Maite Nieva

— **Intermoney ha lanzado una nueva línea de negocio que permitirá invertir directamente en energías renovables, ¿Cuál es su filosofía de inversión y a qué tipo de inversores va dirigida?**

— Nuestra filosofía es muy sencilla: invertir en activos reales en los que seamos capaces de eliminar o mitigar la gran mayoría de los riesgos, al tiempo que maximizamos las vías de creación de valor en los activos, creando una apuesta asimétrica que permita obtener retornos netos cercanos al doble dígito en caso base y mantener rentabilidades positivas en escenarios pesimistas.

En concreto invertiremos en las principales energías renovables (eólica, fotovoltaica, hidráulica y termosolar), puesto que se trata de tecnologías probadas y de bajo riesgo operativo. Seleccionados correctamente, son activos con flujos de caja muy estables y previsibles en el largo plazo, con una vida útil de hasta 30 años que, en determinados casos, puede extenderse reinvertiendo en el proyecto, y que ofrecen distribuciones de caja anuales.

Respecto al perfil de nuestros inversores, al tratarse de inversiones conservadoras y de medio-largo plazo, encaja a la perfección en carteras que busquen descorrelacionarse del ciclo económico de los próximos años. Preveo buen encaje en inversores de banca privada y pequeños institucionales.

— **¿Cuáles son las ventajas de invertir en este sector de forma directa?**

— Invertir directamente en los proyectos es la mejor forma de asegurarse que se invierte en activos que han sido debidamente estudiados y analizados, mitigando y eliminando riesgos técnicos, regulatorios u operativos, además de generar valor al crear una plataforma de activos que se complementen y creen sinergias (ya sea reduciendo costes o diversificando riesgos específicos de cada tecnología).

Adicionalmente, también permite acotar los riesgos inherentes a la gestión de una empresa (gestión de plantillas, diversificación de negocios y geografías, etc.). La inversión directa en proyectos ofrece un perfil de riesgo muy inferior al riesgo existente en otras líneas de negocio del sector, como la promoción, la construcción de plantas, la comercialización de energía o la fabricación de equipos.

— **¿En qué países y compañías han puesto el foco de la inversión y por qué?**

— Vamos a invertir en España y Portugal. La península ibérica es una región privilegiada para las principales tecnologías de energías renovables: por recursos naturales (sol y viento), por situación regulatoria, y por el ecosistema de empresas que lideran el sector a nivel mundial en distintas vertientes del sector,

desde fabricantes de equipos hasta promotores y constructores.

En concreto apuntamos a invertir en pequeños proyectos independientes y formar una plataforma de tamaño medio. En principio no tenemos una preferencia tecnológica, siempre que el historial operativo de las plantas sea de calidad, su incorporación a la plataforma aporte valor, y el proyecto tenga potencial de creación de valor a largo plazo vía ampliaciones de capacidad instalada o repotenciones.

— **¿Cómo afecta el entorno actual de ralentización económica de los mercados a este tipo de activos?**

— Se trata de activos idóneos para un momento de inestabilidad económica como el actual, especialmente para quien quiera cubrir el hueco que han dejado la renta fija (rentabilidades cercanas a cero) y posiblemente el inmobiliario (rentabilidades bajas excepto en segmentos más expuestos a riesgos de mercado y ciclo económico).

Son inversiones claramente anticíclicas, especialmente en el caso de los activos pre-2014, con ingresos regulados y cuyo principal parámetro, la rentabilidad razonable, ha sido fijado hasta el 2031. Respecto a los precios del mercado *pool*, debido al mix energético en la península ibérica con planes de desnuclearización y descar-

**“Invirtiendo directamente en renovables nos aseguramos de que los activos han sido debidamente estudiados y nos permitirá obtener retornos cercanos al doble dígito”**

**“Apostamos por las principales energías probadas y de bajo riesgo operativo como la eólica, fotovoltaica, hidráulica y termosolar”**

**“Vamos a invertir en España y Portugal. La Península Ibérica es una región privilegiada para las principales tecnologías de energías renovables y por situación regulatoria”**

bonización, tiene más influencia en precio una sequía y la desconexión de centrales nucleares en Francia que el ciclo económico en España.

— **¿Hay una demanda significativa de este tipo de productos, más allá del aumento de la conciencia social por las energías limpias, tras las pérdidas sufridas en la última etapa a causa del cambio legislativo en España?**



#### EL PERSONAJE Y SU IMAGEN

Íñigo Bilbao es director gerente de Activos Alternativos de Intermoney, la nueva línea de negocio de vehículos de inversión directa en distintos activos alternativos del Grupo CIMD. El vehículo de energías renovables es el primero de la lista. Experto en financiación y

adquisición de proyectos, Íñigo cuenta con una experiencia de 18 años, tanto en España como Italia y América, más de doce específicamente en el sector energético e infraestructuras. Licenciado en Económicas por la

Universidad Carlos III y MBA por la Universidad de Duke (Fuqua), ha sido director de Inversiones en Plenum y, anteriormente, desarrolló su carrera en el Departamento de Financiaciones Estructuradas de BBVA, y en auditoría de PwC.

— Es cierto que el cambio regulatorio de 2013 y 2014 ahuyentó durante varios años al inversor tradicional en esta clase de activos. Inicialmente el mercado estuvo en manos de inversores tipo *hedge fund* en busca de rentabilidades de doble dígito alto, objetivo que consiguieron, curiosamente, invirtiendo en un sector tradicionalmente controlado por fondos adversos al riesgo, como los fondos de pensiones

y los fondos de infraestructuras. En aquel momento las energías renovables en España se consideraban de alto riesgo regulatorio, y no es hasta 2017 cuando los inversores internacionales conservadores comprenden la regulación y aceptan que el riesgo regulatorio en España ha desaparecido junto con el déficit de tarifa. 2019 ha sido el año donde se ha ratificado la regulación de 2013/14 de la rentabilidad razona-

— **¿Por qué es mejor ahora el entorno legislativo y económico del sector de renovables en España? ¿En qué se diferencia el control de riesgo que hay en la actualidad del anterior?**

— La situación legal y económica del sector es muy sólida. No hay que olvidar que el cambio regulatorio de 2013 respondía a una necesidad económica del sistema eléctrico, que en aquel momento generaba unas pérdidas anuales cercanas a los seis mil millones de euros, el conocido déficit de tarifa. Estas pérdidas se debían en gran parte a la excesiva retribución a las renovables (principalmente por subestimar y no poner límite a la capacidad instalada que tendría derecho a prima), y el cambio regulatorio resolvió el problema. Actualmente el sistema eléctrico genera superávit incluso después de repagar aproximadamente dos mil millones de euros anuales de déficit acumulado, y el coste de generación de energía procedente de fuentes renovables decrece cada año.

El nuevo esquema retributivo se basa en un valor regulatorio para cada activo y una vida regulatoria durante la cual hay que recuperar ese valor, junto con una rentabilidad razonable. La propia regulación prohíbe expresamente modificar tanto el valor regulatorio como la vida regulatoria, por lo que consideramos que el marco legal actual es muy robusto.

— **¿Cuál es el potencial esperado de este tipo de activos?**

— En lo básico, se parecen mucho al inmobiliario en que, teniendo una buena localización, y en nuestro caso esto se traduce en un buen recurso natural (horas de viento, horas de sol, o hidráulica), tienes un activo generador de caja para toda la vida.

Nuestra estrategia pasa por invertir en activos operativos, o al menos con la fase de promoción finalizada, y desinvertir en 6-7 años. Creemos que es tiempo suficiente para crear una plataforma que permita optimizar la operación y la gestión, eliminar o mitigar los principales riesgos, y vender a una valoración implícita superior a la inicial.

— **La nueva línea de negocio de Intermoney está orientada a la inversión directa en activos alternativos, ¿en qué otro tipo de activos ven valor y por qué?**

— Vemos potencial dentro de la categoría de activos reales. La barrera de entrada habitual en este tipo de activos es el volumen relevante de inversión necesario, pero se trata de activos con un perfil riesgo/rentabilidad muy atractivo, por lo que es cuestión de encontrar equipos especializados que sepan gestionar los activos, y de crear vehículos para canalizar la inversión. Ejemplos de otros activos reales que también ofrecen visibilidad de flujos de caja en el largo plazo y descorrelación respecto a mercados pueden ser las redes de transmisión, infraestructura social (hospitales, universidades), o ciclo del agua, etc.

— **¿Cuándo saldrán al mercado los nuevos productos?**

— Nuestra intención es lanzar varios productos relacionados con la inversión directa en proyectos de energías renovables entre 2020 y 2021, y esperamos diversificar nuestra línea de productos de inversión en activos alternativos a partir de 2021.