Impacto de un entorno de caída de precios y cambios regulatorios en financiación, rentabilidades y PPAs

Osborne Clarke

#CharlasRenovables organizadas por la Asociación de Empresas de Energías Renovables

30 de abril de 2020

Luis Castro

Índice

01 Introducción

02 Garantía del suministro de energía en territorio nacional

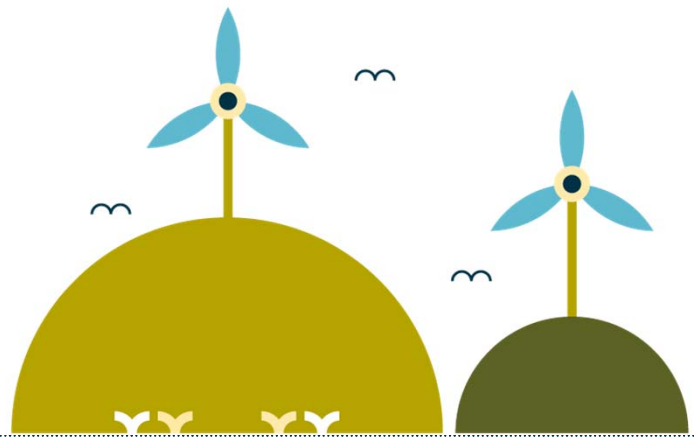
03 Suspensión del régimen de liberalización de determinadas inversiones extranjeras directas en España

04 Permisos de acceso y conexión a las redes eléctricas

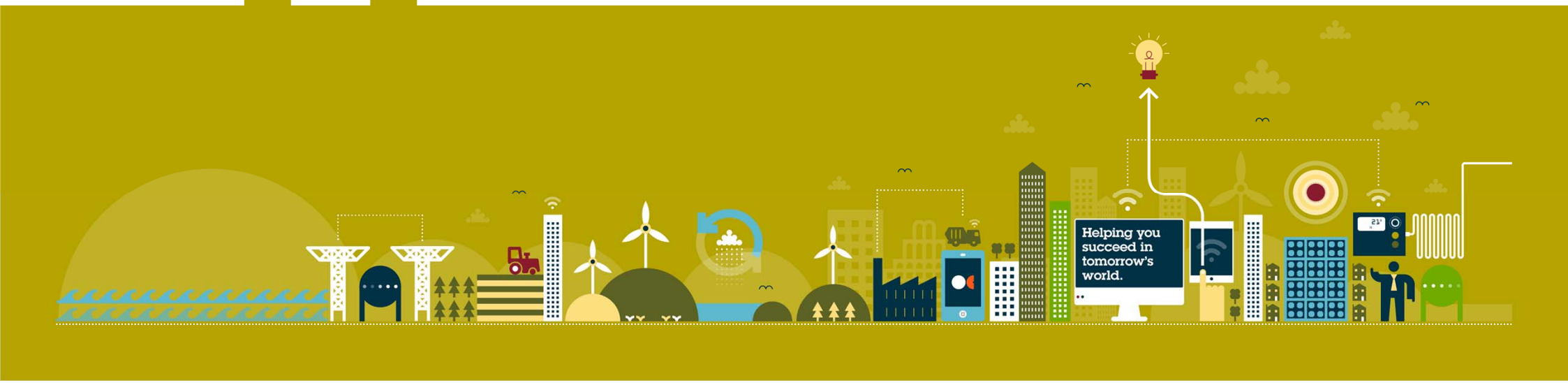
05 PPAs

06 Cláusulas contractuales financieras para el cambio de circunstancias

07 Conclusiones



1 Introducción



1. Introducción

1.1. Entorno económico

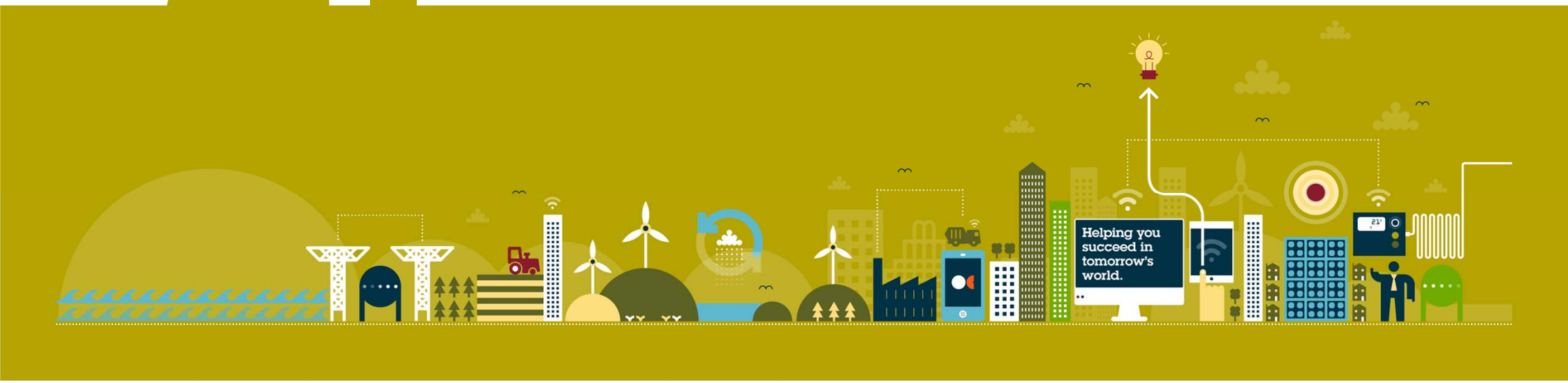
Entorno de precio mayorista y de futuros a la baja, crisis económica global, paralización de diversos sectores de la economía y caída brusca de demanda, caída del precio del crudo y del gas, incertidumbre, UE dividida.

1.2. Implicaciones jurídicas. Real Decreto-ley 11/2020

Ciertas medidas adoptadas por el gobierno de España en el estado de alarma tienen implicaciones jurídicas en el sector energético:

- Garantía del suministro de energía en territorio nacional.
- Suspensión del régimen de liberalización de determinadas inversiones extranjeras.
- Prórroga de la vigencia de los permisos de acceso y conexión a las redes eléctricas.

2. Garantía del suministro de energía en territorio nacional

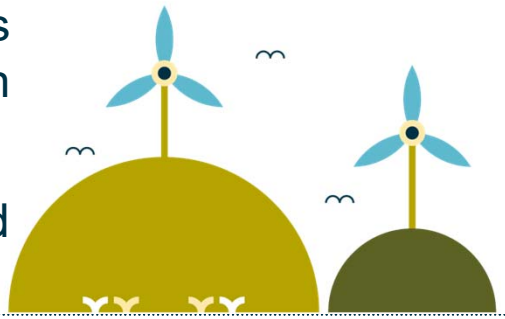


2. Garantía del suministro de energía en territorio nacional

2.1. Medidas previstas. Real Decreto 463/2020 y Real Decreto-ley 11/2020

Algunas de las nuevas medidas tienen como objetivo garantizar el suministro de energía a todos los consumidores en territorio nacional:

- Prohibición de cortes de suministro de energía a los consumidores domésticos en vivienda habitual. → *Impacto sobre comercializadoras (pequeñas VS. de referencia).*
- Ampliación de potenciales perceptores del bono social de electricidad.
- Autónomos y empresas pueden suspender temporalmente sus contratos de suministro o modificar sus modalidades sin penalización.
- Mecanismo de suspensión del pago de la factura de electricidad para autónomos y pymes.



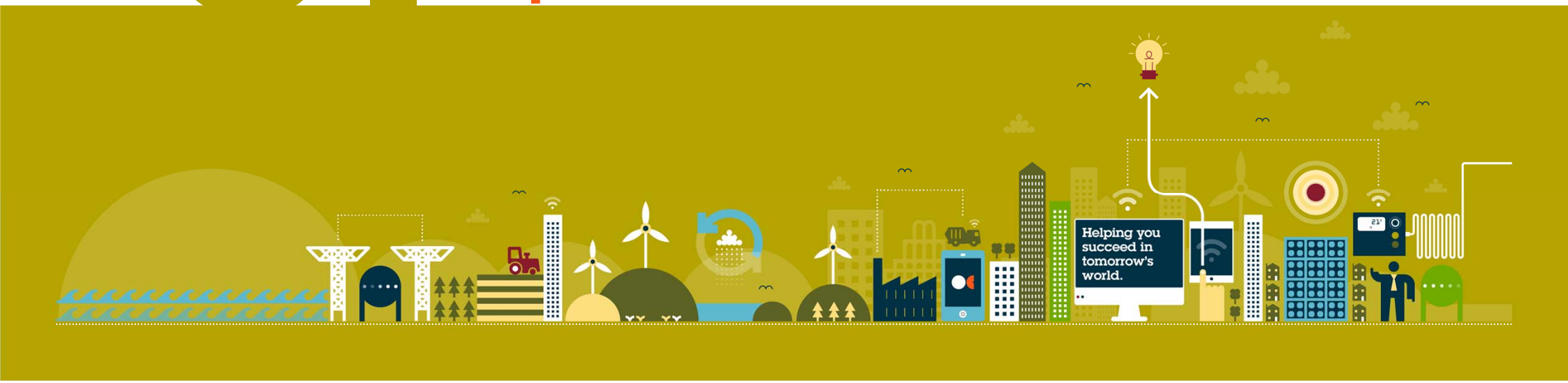
2.2. Remisión de la normativa de excepción a la vigente en situaciones improbables de excepcionalidad. Artículo 17 del Real Decreto 463/2020

El gobierno podría adoptar las medidas del artículo 7 de la LSE, si se diese alguno de los siguientes presupuestos de excepcionalidad:

- Riesgo cierto para la garantía del suministro.
- Desabastecimiento de fuentes de energía primaria.
- Amenaza grave para la integridad de la red de transporte o distribución de energía eléctrica.
- Reducciones sustanciales de la disponibilidad de las instalaciones de producción, transporte o distribución o de calidad del suministro.

Son medidas recogidas en la normativa energética que **no traen causa de la situación excepcional del estado de alarma** y que, ni actualmente, ni en un futuro inmediato, se espera tener que aplicar.

3. Suspensión del régimen de liberalización de determinadas inversiones extranjeras directas en España



3. Suspensión del régimen de liberalización de determinadas inversiones extranjeras directas en España

3.1. Nuevo artículo 7 bis de la Ley 19/2003, introducido por el Real Decreto-ley 8/2020 y modificado por el Real Decreto-ley 11/2020

Introducción del artículo 7 bis en la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales.

- Concepto de **inversiones extranjeras directas en España**.

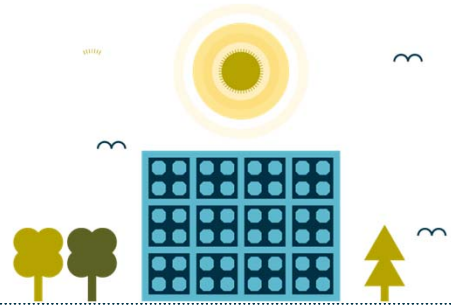
- Las que afecten al sector energético pueden verse sometidas a la **obligación de obtener una autorización previa**, sin la cual carecerán de validez y efectos jurídicos:
  - Infraestructuras críticas.
  - Suministro de insumos fundamentales, como la energía.
- Umbral mínimo.

Recomendación: *consultar a la administración competente para aclarar posibles dudas.*

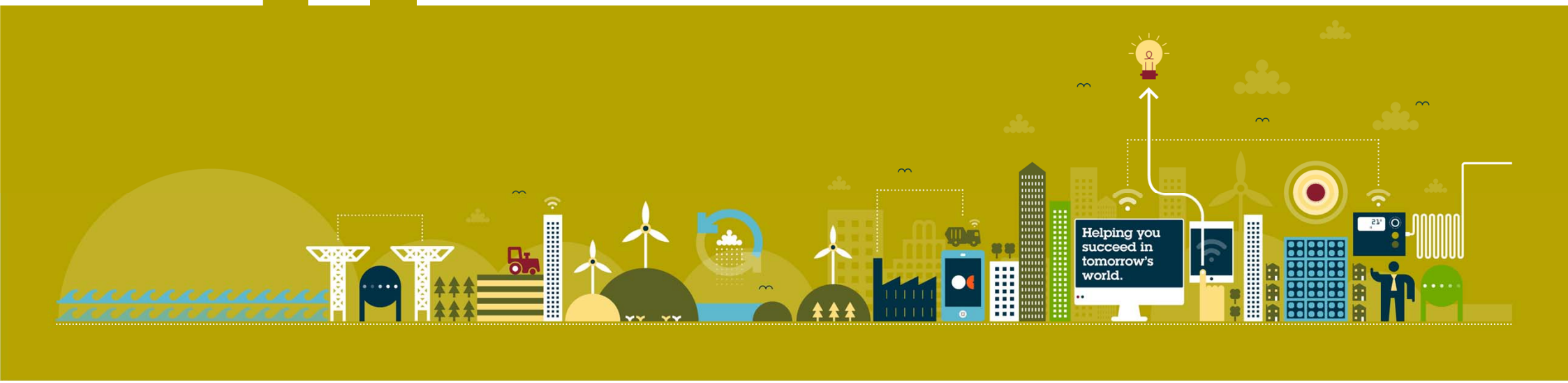
3.2. Supuestos prácticos

- **Proyectos (*greenfield) Vs plantas de generación (brownfield).***

- **Plantas de generación mediante fuentes renovables Vs Infraestructuras críticas**.



4. Permisos de acceso y conexión a las redes eléctricas

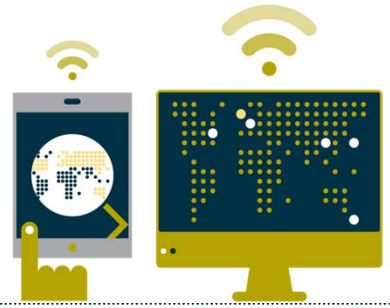


4. Permisos de acceso y conexión a las redes eléctricas

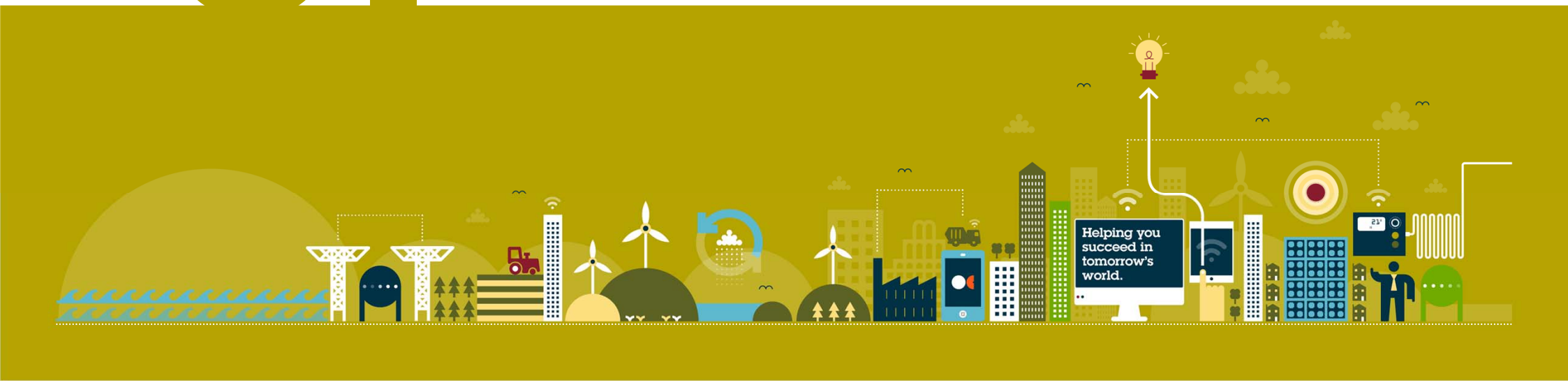
El Real Decreto-ley 11/2020, prevé un plazo adicional de vigencia de dos meses desde el fin del estado de alarma de los permisos de acceso y conexión para los que no se hubiese obtenido la autorización de explotación de la instalación de generación con anterioridad al 31 de marzo de 2020, que afectará según el gobierno a unos 3.684 MW.

- Necesidad de facilitar el **acceso a la red de nuevas capacidades** de generación e instalaciones de almacenamiento de energía.

- Necesidad de un **procedimiento que regule el otorgamiento del acceso y conexión** a las redes de transporte y distribución.
  - *Artículo 33 de la LSE.*
  - *Competencias regulatorias del Ministerio VS. CNMC.*



5. PPAs



5. PPAs

Contexto anterior (2018-2019): Nueva ola de energías renovables **+** PPAs como un instrumento adecuado para mejorar capacidad de financiación evitando fluctuaciones del precio en el mercado de la energía y facilitando la construcción de nuevas instalaciones, en un entorno de riesgo merchant, sustituyendo a las anteriores feed-in tariffs.

COVID-19: Debilitamiento de economía global y paralización de actividad por el confinamiento **+** Caída de la demanda de energía que deriva en una caída del precio del pool **+** precio de oferta PPA más bajo.

5.1. Tendencias en corto y medio plazo en relación con la firma de PPAs

- Ralentización del ritmo de negociación y suscripción de PPAs. Sin embargo, los principales *stakeholders* seguirán interesados en acudir a ellos por lo que sigue siendo un mercado activo.
- PPAs seguirían siendo un instrumento adecuado en la transición energética y la descarbonización de la economía, facilitando la financiación de los proyectos.
- Los bancos serían un poco más reacios a asumir *riesgo merchant* (riesgo asociado al *precio del pool*), por lo que cobran mayor valor los PPAs de offtaker con investment grade.
- Más financiación full equity para renovables, con posibles offtakers sin investment grade.

5.2. Diferentes escenarios

- **Proyectos en explotación**

Los contratos, a pesar de que son muy casuísticos, tienen por objeto la venta en firme de energía eléctrica de largo plazo (10 años) y no suelen incluir clausulas de terminación unilateral anticipada causada por un cambio significativo de condiciones de mercado. Las partes (principalmente los *off-taker, pero también los generadores en futuras circunstancias de precios altos*) deberán por tanto asumir el principio "*pacta sunt servanda"*, evitando la reapertura de negociación de precios y resto de previsiones contractuales para el reequilibrio del contrato (rebus sin stantibus), salvo en casos de impacto significativo y prolongado, en supuestos de contratos físicos sin cobertura. Contratos que travesarán todo tipo de vicisitudes eventuales en el largo plazo. Estabilidad.

→ *La importancia del daño reputacional.*

- **Proyectos que todavía no están en marcha con PPAs firmados**

Casuísticas muy diferentes. La situación de estado de alarma que, entre otras, ha supuesto la suspensión de plazos administrativos, puede provocar retrasos por parte del promotor (e.g. obtención de los PLAs necesarios) que demoren el inicio de la actividad de la instalación de producción. En estos casos (riesgos de incumplimiento del "committed delivery date") existe riesgo de imposición de penalizaciones, y en ocasiones se proponen alternativas de ajuste de precio (reducción de puntos básicos).

- **Term sheet firmados y contrato en negociación.**

Cláusulas MAC, cambio material adverso que permite una salida del compromiso de oferta vinculante.

5.3. Tendencias en relación con el clausulado de nuevos PPAs y las cláusulas de "Change in Law"

Negociación de PPAs

Proceso complejo en el que hay que decidir la formalización de un contrato físico o financiero, la duración del mismo, si el precio es fijo o variable, otorgamiento de garantías, la actualización de las variables económicas, o el clausulado sobre soporte de cambios regulatorios. Todas estas decisiones pasan por analizar:

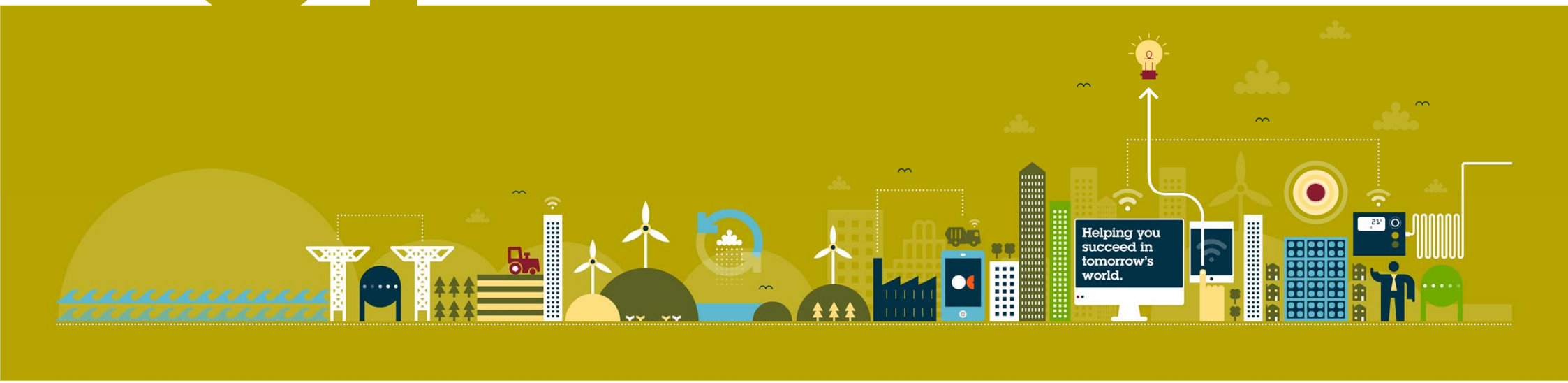
- Las expectativas de precios de generación: Futuros de electricidad.
- Las curvas de producción de las instalaciones.
- La relación entre PPA y financiación de la planta.
- Los impactos contables, legales y fiscales.

Cláusulas de "Change in Law"

- **Cláusulas que prevén cambios regulatorios → Cláusulas que contemplen la modificación de las condiciones del contrato en caso de "*Change in Law*", entendido como:** *Cualquier enmienda de cualquier norma aplicable o la promulgación de una nueva norma aplicable que implique una variación significativa (material) de cualquiera de los parámetros económicos o financieros del contrato o de cualquier componente del precio del PPA.*

- **Puede que a las partes le interese introducir excepciones a lo anterior, por ejemplo, para supuestos de: reducción o supresión del IVPEE o de precios negativos en la electricidad →** Cada vez más frecuente la inclusión de dichas excepciones en los PPA.

6. Cláusulas contractuales financieras para el cambio de circunstancias



6. Cláusulas contractuales financieras para el cambio de circunstancias

Este tipo de cláusulas pretenden mitigar el riesgo del financiador o comprador por cambios de las circunstancias que se tuvieron en cuenta al momento de contratar:

- **Cláusulas de cambio material adverso o MAC** (*Material Adverse Change*)

Se aplican principalmente en documentos de compromisos de financiación o compraventa, para cubrir la eventualidad de circunstancias o hechos que afecten (o puedan afectar) de forma negativa, significativa y prolongada (1) al deudor/objeto de compraventa (*target*)/vendedor; o (2) a las circunstancias del mercado (sea financiero, sectorial o cualquier otro). Se incorporan en documentos de compromiso (*termsheet, facility letter* o similar) y son aplicables hasta la suscripción del documento correspondiente (el contrato de financiación). Son una salvaguarda / vía de escape para el financiador / comprador, que permiten (a) poner fin a cualquier obligación adquirida en esta etapa sin ningún tipo de indemnización o (b) reabrir la negociación de los términos afectados para mejorar la posición o las condiciones del acreedor/comprador.

- **Cláusulas de efecto material adverso o MAE** (*Material Adverse Effects*)

Muy similares a las cláusulas MAC, pero su aplicación (1) sólo se realiza en relación con el deudor/objeto de la compraventa (*target*); y (2) ya en sede contrato principal (compraventa, financiación, etc.). Es la representación contractual del principio "*rebus sic stantibus*" (al que sustituye). En sede de contrato de financiación, permiten al acreedor resolver el contrato o interrumpir las disposiciones de la financiación.

- **Cláusulas de cambio regulatorio** *(Change in Law)*

Su activación tiene lugar con occasion de variaciones en el esquema normativo (incluyendo, interpretación por tribunales) y sirven para salvaguardar el equilibrio de prestaciones entre las partes. En contratos de financiación, protegen al banco de incrementos en el coste de los fondos o limitaciones en el tipo de interés, comisiones u otros; siempre que supongan una disminución de los ingresos pactados para el banco en el contrato de financiación.

6.1. ¿Cómo se recogen estas cláusulas en los contratos de financiación?

Podemos encontrar las cláusulas MAC, MAE y Change in Law reguladas como:

- Condición previa para la suscripción del contrato → *cláusulas MAC que se incluyen en el Term Sheet*
- Supuestos de notificación obligatoria → *cláusulas MAE*
- Supuestos de incumplimiento → *cláusulas MAE*
- Supuesto de amortización anticipada → *cláusulas MAE y Change in Law (ilegalidad)*
- Manifestaciones y garantías → *cláusulas MAE*

6.2. ¿Qué acciones puede emprender el acreedor al aplicar estas cláusulas?

- **Vencer** anticipadamente la financiación:

  (i) Exigir la totalidad de las cantidades pendientes

  (ii) Ejecutar las garantías

- **No vencer** anticipadamente la financiación:

  (i) Prohibir o paralizar las disposiciones

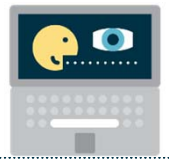
6.3. Efectos

- Para el deudor: riesgo de colapso financiero e interrupción del proyecto por falta de financiación.
- Para el acreedor: riesgo de revocación judicial de la aplicación de estas cláusulas, con la consiguiente indemnización por daños y perjuicios a favor del deudor si no se demuestra que los efectos en que se fundamenta la cláusula son lo suficientemente graves y perdurables.

Su puesta en práctica (ejecución) es excepcional. Cuando existe riesgo, se recomienda la proactividad por ambas partes para lograr un acuerdo que permita continuar la vida del préstamo sin acarrear los efectos anteriores para las partes.

6.4. ¿Cómo actuar ante la potencial aplicación de una cláusula MAC/MAE/Change in Law?

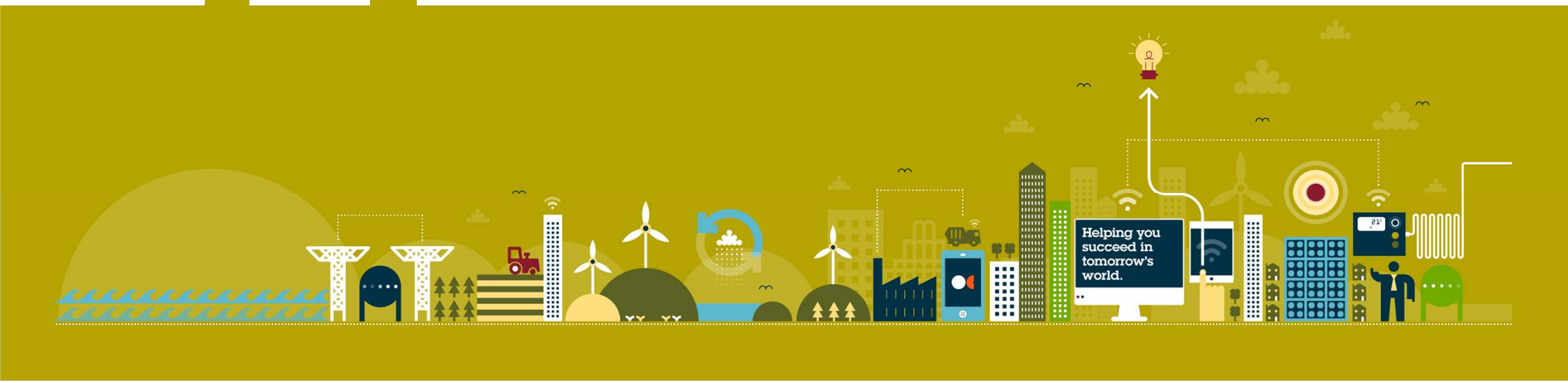
- Analizar los términos de la cláusula. Casuistica.
- Analizar detenidamente las circunstancias del deudor (especialmente su capacidad en el largo plazo para repagar la financiación)
- Analizar el impacto del efecto adverso en el negocio, actividad y activos del deudor



6.5. Escenarios

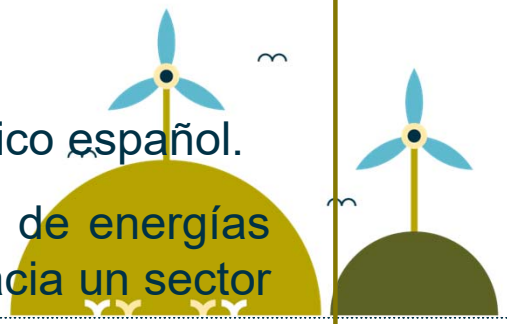
- Proyecto pre-RTB / PPA en fase de negociación:
  - Financiadores exigen revisión de planes de negocio y modelo financiero (ingresos esperados).
  - Posible revisión de márgenes, covenants, ratios, garantías, etc.
  - En relación al de PPA, investment grade, plazo y precio fijo o por diferencias.
- Proyecto en construcción. Financiación firmada y en fase de disposición:
  - Riesgo de suspensión como consecuencia del retraso en las disposiciones de los préstamos (por incumplimiento de condiciones previas).
  - Riesgo de ejecución de garantías de socio, hasta puesta en marcha.
  - Posible activación de cláusula de circunstancias de mercado, para alterar márgenes.
- Proyecto en operación:
  - No se prevé afectación en proyectos feed-in tariff, ni PPA.
  - En merchant firmados en un entorno de precios pool 2019, si se mantiene entorno de precios, posible necesidad de acudir al fondo de reserva.
  - En refinanciaciones de proyectos feed-in tariff, revisión de modelo financiero por impacto Orden parámetros.

7. Conclusión



7. Conclusiones

- ✓ Impacto limitado, pues no se espera que sea prolongado en el tiempo, en contratos de larga duración, con futuras eventualidades de distinto signo.
- ✓ Relevancia del sector energético renovable para la recuperación de la economía y la generación de empleo. Potencial motor económico de la recuperación.
- ✓ El *Green Deal* como hoja de ruta y apoyo financiero y técnico:
  - Inversión en tecnologías respetuosas con el medioambiente.
  - Apoyo a la industria para que innove (e.g. uso del hidrógeno).
  - Descarbonización transporte público y privado, más limpio, barato y sano.
  - Eficiencia energética.
- ✓ Los PPAs van a seguir teniendo un rol importante en el mercado eléctrico español.
- ✓ El PNIEC aprobado y enviado a la UE contempla 74% de presencia de energías renovables en el sector eléctrico, en coherencia con una trayectoria hacia un sector eléctrico 100% renovable en 2050.



Luis Castro

Head Energy &Utilities. Osborne Clarke Spain.

T +34 91 576 44 76

luis.castro@osborneclarke.com

About Osborne Clarke

+900
talented lawyers

working with
+270
expert partners

in
26
ubicaciones internacionales*

advising across
8
core sectors

with
1
client-centred approach

Thank you

Osborne Clarke is the business name for an international legal practice and its associated businesses.Full details here: osborneclarke.com/verein

These materials are written and provided for general information purposes only. They are not intended and should not be used as a substitute for taking legal advice. Specific legal advice should be taken before acting on any of the topics covered.

© Osborne Clarke España, S.L.P.