



RED
ELÉCTRICA
DE ESPAÑA

El endeudamiento en las empresas reguladas

5 de junio de 2018

Consejero delegado, Juan Lasala

Nuestro consejero delegado publica un artículo de opinión en Expansión acerca del endeudamiento del Grupo Red Eléctrica.



DIARIO **Expansión**
FECHA 5 de junio de 2018
PÁGINA 54



Durante las últimas semanas se han publicado algunas opiniones acerca del nivel de endeudamiento que puede considerarse alto de las empresas, especialmente de las empresas reguladas. Lo cierto es que no existe una única respuesta ni una medida exacta pues hay distintos factores que lo condicionan, como por ejemplo, el tipo de actividad o sector en el que la compañía opera o el “momento” en cuanto a inversiones en el que se encuentra; ya que generalmente tras una inversión importante, gracias a la que mejoraría sus perspectivas de futuro, el endeudamiento crece. En el caso de los regulados —y en este ámbito, el Grupo Red Eléctrica es un claro ejemplo—, la percepción del apalancamiento por los mercados depende también de la estabilidad de la regulación.

En cualquier caso, podríamos asumir que una empresa se considera muy endeudada cuando su capacidad de devolver esta deuda se encuentra comprometida en exceso. Si hablamos en términos de endeudamiento, el Grupo Red Eléctrica es probablemente el menos endeudado entre sus homólogos europeos. En términos de Deuda/Ebitda, en el primer trimestre de este año 2018, el Grupo tenía un ratio en sus cuentas de 3,1 veces. La mayor parte de sus comparables se encuentran claramente por encima de 4 veces y muchas de ellas se acercan o incluso superan las 5 veces sin ver comprometida su actividad. A día de hoy, la capacidad de endeudamiento del Grupo está fuera de duda, siendo su rating el más elevado del sector, de los mejores del Ibex 35 y al nivel de la calificación del Reino de España.

Cuando hablamos, sin embargo, de la sociedad regulada Red Eléctrica de España (REE), a la que recientemente han hecho referencia informes de organismos reguladores, la situación es ligeramente diferente ya que su endeudamiento es similar al de sus homólogas europeas. En este caso, el volumen de endeudamiento se explica por la gran cantidad de inversiones que REE ha realizado para el sistema eléctrico español en los últimos 15 años. Inversiones que han garantizado el suministro eléctrico, permitido el acceso en igualdad de condiciones a la red a los generadores y distribuidores de energía y que han integrado la importante cantidad de energías renovables desarrolladas en nuestro sistema. Cabe destacar que en un altísimo porcentaje, estas inversiones se han realizado por mandato legal, siendo de obligada ejecución por REE.

Es muy sencillo contar como se ha llegado a este ratio en REE. Desde 2002 hasta 2017, REE ha invertido o comprado aproximadamente 11.000 millones de euros de activos, ha gastado unos 7.000 millones de euros en costes de operación del sistema y de operación y mantenimiento de la red de transporte —siendo una de las compañías más eficientes en Europa en ambos conceptos—, ha pagado unos 2.000 millones en impuesto de sociedades y otros 2.000 en intereses de deuda, y ha repartido unos 4.000 millones de euros en dividendos a sus accionistas, con una rentabilidad atractiva y a la vez, razonable comparada con las empresas del sector durante todos estos años.

Se podría decir, por tanto, que de estos 26.000 millones de euros que suponen la práctica totalidad de las salidas de caja de la compañía, un 70 % se ha dedicado a mejorar y operar el sistema eléctrico español. Del resto, un 15 % se ha dedicado a pagar impuesto de sociedades e intereses y sólo un 15% se ha dedicado a retribuir en dividendos a sus accionistas. Los ingresos regulados por transporte y operación



del sistema han ascendido en este periodo 2002-2017 a unos 20.000 millones de euros, manteniéndose consistentemente la cifra de ingresos anuales por debajo del 5% del total de ingresos del sector. No es extraño, a la vista de estas grandes cifras, que REE haya debido endeudarse para cumplir con su misión y obligaciones. Es por todo ello, evidente que este es el motivo del nivel de endeudamiento de la empresa regulada REE: sus inversiones en los últimos años. Es importante reseñar aquí que, mientras REE construye y paga sus inversiones, evita que los ciudadanos españoles, con sus impuestos deban sufragar de inmediato todas estas instalaciones. Esos son los beneficios de que compañías como REE sean privadas en lugar de públicas.

REE es una empresa bien gestionada como requiere la Ley y reconoce el mercado y que sale bien parada en cualquier comparación de mercado. Sin embargo, podría resultar contradictorio que cuando se encuentra endeudada por sus enormes inversiones, de obligado cumplimiento en beneficio del sistema, se promueva reducir su retribución con el evidente efecto inverso que genera. Menos ingresos, más endeudamiento. Esto es relevante, sobre todo, porque ocurre en un momento en el que parece que se van a requerir más inversiones en redes en el marco de la transición energética, muy beneficiosa para la sociedad, con el objetivo de descarbonizar y electrificar la economía e integrar las energías renovables.

No obstante, también es cierto que los costes de la financiación ajena han disminuido en los últimos años y que la optimización de todos los costes del sistema es una prioridad para cualquier regulador, como siempre ha sido y es, para mejorar la competitividad de las empresas y ciudadanos. Es lógica así una cierta presión en estos costes, pero no es menos cierto que la retribución de las actividades del sector y, en particular la de REE, necesita ser justa, razonable y adecuada con las inversiones realizadas y las que están por realizarse, para atraer inversores que se endeuden para que no tengan que hacerlo de golpe los ciudadanos y consumidores.

Por todo lo anterior, es la propia Ley del sector eléctrico la que dice que se deben tener en cuenta, entre otros factores, las inversiones a realizar en sectores regulados para fijar los parámetros que delimitan los ingresos de las compañías reguladas en el futuro. No parece por tanto, que una reducción de la retribución regulada en transporte vaya a cumplir con los objetivos fijados.

Y ese es el equilibrio del sistema eléctrico y la tarea de gobernantes y reguladores; buscar siempre el beneficio de los ciudadanos, vigilar por la sostenibilidad en términos económicos y medioambientales y diseñar un marco justo para los inversores. Casi nada...

Pues siempre se encontrará en esa búsqueda a todo el equipo de Red Eléctrica, en el bien de los ciudadanos, en el apoyo a los reguladores y en la defensa de los intereses de nuestros inversores. Casi nada...

Juan Lasala

Consejero delegado de Red Eléctrica