

# *El sector eléctrico español en el entorno europeo*

Pedro RIVERO TORRE\*

## **I. Introducción**

Con notable retraso con respecto a otros bienes y servicios, los órganos de gobierno de la Comunidad Europea, han dado los primeros pasos para la constitución de un mercado eléctrico unificado. El aludido retraso se explica en parte por las especificidades del suministro eléctrico y en parte por su transcendencia económica sobre el conjunto de los sectores.

El hecho es que las instituciones comunitarias persiguen el desarrollo de la competencia en el mercado eléctrico y es seguro que los agentes intervinientes en ese mercado, sea cual sea su diseño último, tendrán que operar en un entorno muy diferente al actual.

En este artículo se pretende mostrar la posición de partida del Sector Eléctrico Español ante la perspectiva del mercado interior. Para ello, se analiza primeramente la problemática económico-financiera del sector en la última década y, seguidamente, se realiza un ejercicio comparativo que intenta poner de relieve la capacidad del sector para competir satisfactoriamente en el entorno europeo.

## **2. La situación financiera y patrimonial del sector eléctrico español**

### *2.1 Desequilibrio financiero del Sector a principios de los ochenta*

La necesidad de hacer frente a una demanda de electricidad creciente y el esfuerzo por sustituir la generación de energía eléctrica a partir del

---

\* Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad Complutense de Madrid

petróleo por otras fuentes de energía primaria, justificaron la realización por las empresas de un proceso inversor sin precedentes, cuyas consecuencias sobre su equilibrio financiero-patrimonial comenzaron a ponerse de manifiesto en la primera mitad de la década de los ochenta.

La financiación de estas inversiones exigió la puesta a disposición de las empresas de grandes volúmenes de capital. Como puede verse en el cuadro siguiente, la mayor parte de los recursos financieros obtenidos por las empresas procedieron de fuentes ajenas.

**Evolución porcentual de la financiación anual**

	1985	1984	1983	1982	1981
Cash-flow	22,7%	22,0%	22,5%	22,7%	26,7%
Ampliaciones de capital	2,4%	3,4%	2,2%	3,0%	4,8%
Financiación ajena	74,2%	74,2%	75,2%	73,8%	68,0%
Otros	0,7%	0,4%	0,2%	0,5%	0,5%

En el entorno de una política monetaria severamente restrictiva, con tasas de interés anormalmente elevadas, el recurso a la financiación ajena repercutió gravemente sobre las cuentas de resultados de las empresas. Por otra parte, el diferencial de los tipos de interés nacionales con relación a los de otras divisas y la estrechez de los mercados financieros nacionales, llevaron a las empresas a aumentar considerablemente su endeudamiento en monedas extranjeras. La desfavorable evolución de los tipos de cambio, contribuyó a incrementar las cargas financieras de las cuentas de resultados de las compañías:

**Dependencia financiera**

	1985	1984	1983	1982	1981
Gtos. Financieros	44,2%	50,0%	42,6%	37,25	30,8%
Cifra de negocios					
Gtos. Financieros	66,9%	61,9%	63,3%	62,0%	54,7%
Margen bruto					

los ratios que relacionan el cash-flow libre generado por el Sector y la deuda financiera y las inversiones efectuadas, ilustran acerca de la insuficiencia de los fondos autogenerados para atender a las necesidades financieras. Durante toda la primera mitad de la década de los ochenta, el Cash-flow libre arrojó cifras negativas.

## Fondos generados en operaciones

	1985	1984	1983	1982	1981
Deuda financiera	-7.052	-45	-31	-51	-81
Cash-flow libre					
Cash-flow libre	-0,1%	-10,6%	-13,6%	-8,1%	-4,6%
Inv. anual act. fijo					

La concentración de la financiación de las empresas en los recursos procedentes de fuentes ajenas y el deterioro producido por la acumulación de cargas financieras en las cuentas de resultados influyeron muy negativamente sobre la situación patrimonial de las empresas. Los ratios de la tabla siguiente informan acerca de este empeoramiento de la solvencia patrimonial del sector.

## Situación patrimonial del Sector Eléctrico entre 1981 y 1985

	1985	1984	1983	1982	1981
Recursos ajenos	1,49	1,36	1,13	1,18	0,85
Recursos propios					
Recursos ajenos	1,55	1,41	1,16	1,20	0,86
Patrimonio neto					

## 2.2 El Programa de Saneamiento de las empresas

En el año 1983, el Gobierno y las empresas del Sector Eléctrico firmaron un acuerdo de colaboración que sentaba las bases del futuro desarrollo del sistema. Este acuerdo se basaba en los siguientes aspectos: el compromiso del Gobierno de practicar una política tarifaria que garantizara a las empresas la remuneración de los capitales invertidos, la nacionalización de la Red de Alta Tensión, y la revisión del Plan Energético Nacional. A lo largo de los años siguientes se fueron desarrollando estos compromisos:

La revisión del P.E.N. El P.E.N. de 1983 cerró el proceso inversor iniciado en la década anterior, pues no preveía la entrada en explotación de nuevos equipos más allá de 1989. El plan contemplaba el desarrollo de un programa financiero para las empresas eléctricas, para el que se señalan tres objetivos: reducir el volumen de endeudamiento del sector en un plazo no superior a cinco años, adaptar las inversiones al crecimiento de la demanda y equilibrar en tres años la cuenta de capital del conjunto del Sector.

Programa de saneamiento financiero. En el período comprendido entre los años 1983 y 1986, los Reales Decretos que establecieron nuevas tarifas fijaron un porcentaje de la recaudación por ventas de energía como cantidad mínima que las empresas debían destinar al saneamiento de sus balances. La percepción efectiva de estas cantidades por las empresas quedaba supeditada al cumplimiento de una serie de requisitos de índole financiera e informativa.

Implantación del sistema de compensaciones interempresas. También en este mismo año de 1984, se implantó un nuevo sistema de compensaciones entre empresas. La tarifa unificada existente para todo el territorio nacional, junto con las diferencias en la estructura de generación y, consecuentemente, en los costes fijos de las empresas, obligaron a instrumentar un nuevo mecanismo de redistribución de ingresos entre compañías.

Intercambio de activos. En relación con el establecimiento del sistema de compensaciones, y con el objetivo de conseguir un desarrollo estable y equilibrado de las empresas del sector, se encuentra el proceso de negociación que culmina en el acuerdo sobre intercambio de activos entre las principales empresas del sector eléctrico en 1985. El acuerdo alcanzado responde a la necesidad de equilibrar el balance entre las capacidades de producción y el mercado de las empresas, así como los niveles de endeudamiento y sus capacidades de generación de fondos, asegurando su equilibrio económico-financiero.

Promulgación del marco legal y estable. El establecimiento de un procedimiento de revisión de tarifas eléctricas basado en una metodología objetiva y estable, ha reducido el grado de incertidumbre de las empresas en lo concerniente a su capacidad de percepción de ingresos y, por consiguiente, ha mejorado la apreciación de las empresas del Sector en los mercados financieros.

### *2.3. Incidencia de las medidas adoptadas sobre la situación patrimonial y financiera de las empresas del sector*

La culminación del proceso inversor y el efecto del conjunto de medidas puestas en marcha para lograr el reequilibrio financiero de las empresas del Sector, se reflejan en la estructura de los capitales utilizados. Se produce una disminución del recurso al endeudamiento externo en beneficio de las fuentes de financiación internas y, en mucho menor medida, del mercado bursátil.

Evolución porcentual de la financiación anual

	1985	1984	1983	1982	1981
Cash-flow	53,5%	44,7%	33,9%	30,1%	11,2%
Ampliaciones de capital	4,4%	2,8%	6,1%	5,4%	2,9%
Financiación ajena	41,4%	51,4%	58,8%	63,8%	85,8%
Otros	0,7%	1,1%	1,2%	0,7%	0,4%

El descenso en la deuda financiera ha aliviado considerablemente el peso de las cargas financieras sobre la cuenta de pérdidas y ganancias, como puede apreciarse por medio de los siguientes ratios:

## Dependencia financiera

	1990	1989	1988	1987	1986
Gtos. financieros	32,4%	33,9%	36,5%	42,4%	40,9%
<u>Cifra de negocios</u>					
Gtos. financieros	52,6%	55,2%	55,3%	63,4%	63,2%
<u>Margen bruto</u>					

El nuevo marco tarifario, el esfuerzo en el control de los costes operativos y el descenso en el endeudamiento financiero, se reflejan, sobre todo, en la mayor capacidad de generación de recursos internos. El ratio deuda financiera/cash-flow libre, que expresa el número de años en los que las empresas del Sector podrían devolver su deuda con los recursos generados internamente, desciende de 68 a 12 años. El ratio cash-flow libre/inversión anual en activos fijos, presenta un índice de cobertura de inversiones con fondos internos que pasa de un 12,3% en 1986 a un 92% en 1990.

## Fondos generados en operaciones

	1990	1989	1988	1987	1986
Deuda financiera	12	15	16	42	68
<u>Cash-flow libre</u>					
Cash-flow libre	91,9%	72,7%	58,6%	20,6%	12,3%
<u>Inv.anual act. fijo</u>					

La mayor capacidad de generación de recursos internos ha dado pie a una reducción del endeudamiento y a una clara mejora de la situación patrimonial de las empresas:

## Situación patrimonial del sector eléctrico entre 1986 y 1990

	1990	1989	1988	1987	1986
Recursos ajenos	1,47	1,46	1,56	1,61	1,61
<u>Recursos propios</u>					
Recursos ajenos	1,69	1,65	1,72	1,74	1,71
<u>Patrimonio neto</u>					

#### *2.4 Perspectivas: el próximo ciclo inversor (P.E.N. 1991-2000)*

La cuantía de las inversiones previstas en el nuevo ciclo inversor contrasta, por su relativa moderación, con el volumen de inversiones que requirió el ciclo precedente. Ello permitirá a las empresas profundizar en la línea de saneamiento financiero y capitalización que ya se apuntó en los últimos años de la pasada década. Los recursos internos generados por el Sector, pueden ser suficientes para acometer las inversiones previstas en la próxima década sin que tenga que producirse un mayor aumento de su deuda financiera.

### **3. El mercado interior de la electricidad en Europa. Análisis comparativo de los sectores eléctricos europeos**

La Unión Económica de los países de la Comunidad Europea, exige una mayor racionalización y coordinación de la producción, transporte y distribución de energía eléctrica.

El proceso de constitución del mercado interior de la electricidad en Europa, se inició en 1990 con las directivas sobre transparencia de precios para los consumidores industriales (29-6-90), que establece la obligatoriedad de suministrar datos a la Comisión sobre las tarifas aplicadas a estos consumidores, y sobre tránsito de electricidad por las grandes redes (29-10-90), que establece el mutuo acceso a las redes de transporte comunitarias de las empresas nacionales que realizan el transporte de gas y electricidad.

Continuando en la misma línea, la Comisión ha elaborado en enero de 1992, una propuesta de directiva relativa a las normas comunes para el mercado interior de la electricidad, iniciando una segunda etapa que comprende, esencialmente, tres medidas principales:

- Abolición de los derechos exclusivos de producción de electricidad y de construcción de líneas eléctricas, a fin de reforzar la competencia y abrir el mercado a nuevos operadores.
- Separación de la gestión y de la contabilidad de las actividades de producción, de transmisión y distribución, a fin de garantizar la transparencia de costes.
- La introducción limitada de un plan de acceso de terceros a la red, mediante el cual las compañías de transmisión y distribución tienen la obligación de ofrecer, a cambio de una remuneración razonable, el acceso a su red a los grandes consumidores industriales y a sociedades de distribución que cumplan ciertas condiciones.

Esta propuesta de directiva, en su redacción actual, plantea severas incógnitas relativas a su viabilidad práctica, que justifican un análisis más

profundo. No se puede olvidar que, cualquiera que sea el modelo o modelos que quepan en la órbita de la directiva propuesta, se tiene que buscar la seguridad y el menor coste de suministro con una calidad de servicios adecuada. Estos objetivos tienen que estar armonizados con el de competencia.

La perspectiva de constitución de un mercado interior de la electricidad en Europa, es una de las más inciertas que el Sector Eléctrico tiene que afrontar en la próxima década. Parece que se va a pasar de una situación en la que la competitividad de los sectores eléctricos sólo podía evaluarse a través de meros ejercicios de comparación a una situación de competencia más efectiva. El desarrollo del mercado interior, sea cual sea su diseño final, se traducirá en un aumento de los intercambios de electricidad. Además, es posible también, que algunos o incluso todos los consumidores finales aumenten su capacidad de elección de suministrador. Todo ello dará lugar a una mayor transparencia de precios y costes y a una creciente competencia entre las empresas.

Aunque los ejercicios de comparación pierdan parte de su sentido en el nuevo contexto que marcará el mercado interior de la electricidad, el estudio comparado de la situación financiero-patrimonial de los sistemas eléctricos europeos todavía resulta de utilidad para poner de manifiesto las consecuencias que mayores dosis de competencia pueden deparar al Sector Eléctrico español.

El estudio de la situación financiero-patrimonial debe partir del análisis de la estructura de capitales de los sistemas eléctricos de los principales países europeos en 1990.

Estructura de capitales (%)

	España	Francia	Italia	Portugal	Bélgica	Alemania	Inglaterra
Capital Social	19,2	0,5	—	14,8 <sup>1</sup>	28,6	11,4	10,7
Contrib. Estado	—	7,5	30,9	—	—	—	—
Reservas	24,5	15,6	—	34,8 <sup>2</sup>	17,0	16,5	17,6
Provisiones l.p.	1,4	31,2	9,8	0,4	7,1	72,0	58,0
Deuda l.p.	54,9	45,2	59,3	50,0	47,3	0,0	13,7
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

\* Datos de la empresa RWE.

<sup>1</sup> Aportación del Estado actualmente en forma de Capital Social

<sup>2</sup> 80% Reserva Regularización.

La estructura de capitales es el reflejo de la política energética y de la política de precios seguidas por las autoridades energéticas de cada país. Igualmente, en ellas se manifiesta el carácter y estatuto otorgado a cada sector eléctrico en los diferentes países: empresas públicas nacionalizadas como en Francia, Italia y Portugal o empresas privadas o mixtas como en el caso de España, Alemania, Bélgica o Inglaterra.

Los efectos que se derivan de una determinada estructura de capitales, se hacen sentir principalmente en la cuenta de explotación, que registra las consecuencias en coste de la estructura de capitales de la compañía.

- De una parte, el capital social determinará un coste de financiación a través del dividendo necesario y del impuesto de sociedades.
- Por contra, las Contribuciones de Estado estarán subvencionando la explotación de la empresa, y por tanto el coste del servicio.
- Los fondos por profesiones a largo plazo suponen una fuente más de financiación para la empresa. No obstante, la dotación a estas provisiones con cargo a resultados, supone un incremento del coste del servicio y del precio del kWh que, ulteriormente, comporta una compensación, la que se deriva de la autofinanciación y de unos menores costes financieros.
- Finalmente, la deuda financiera repercute directamente sobre la cuenta de resultados a través de la partida de cargas financieras.

En el siguiente cuadro se muestra el equilibrio fundamental de los diversos sectores eléctricos, medido por el peso de la deuda sobre los capitales permanentes empleados, y el ratio de cobertura de inmovilizado:

Equilibrio Patrimonial (%)

Países	Deuda	Inmovilizado Neto
	Fin. Permanente	Fin. Permanente
España	55	107
Francia	45	87
Italia	59	84
Portugal	50	98
Inglaterra	14	84
Alemania (RWE)	0	56
Bélgica	47	120

Tal como es posible apreciar en las dos tablas anteriores, el mayor peso de la deuda corresponde a España, Italia y Portugal, con la consiguiente repercusión que ésta conlleva en los costes financieros y en el mayor coste del kWh en estos países. Por otra parte, España muestra además un valor

del ratio Inmovilizado Neto/Financiación Permanente ligeramente superior al 100%, lo que indica que parte de la financiación del Activo Fijo corre a cargo de financiación a corto, cosa que no ocurre en el resto de países.

Vida de las instalaciones VS. devolución de deuda (años)

Países	Inmovilizado neto	Deuda
	Dot. Amortización	Cash-flow libre
España	19	9
Francia	22	6
Italia	14	5
Portugal	23	15
Inglaterra	19 (14)	1
Alemania (RWE)	5 (10)	0
Bélgica	10 (15)	3

\* El Inmovilizado Neto incluye el Inmovilizado en Curso. No se tiene en cuenta los activos sujetos a moratoria.

\* Para calcular la vida restante se ha utilizado la dotación contable normal a la amortización. El número entre paréntesis significa la vida útil restante ajustada por las diferencias en tasas de amortización.

\* El cash-flow libre hay que entenderlo o considerarlo después de Dividendos e Impuestos de Sociedades, en el caso de que existan.

El equilibrio financiero de la compañía también puede analizarse a través de la relación vida restante de las instalaciones y la devolución prevista de la deuda a través del cash-flow libre generado por la empresa. El diferencial positivo entre vida de las instalaciones y vida de la deuda nos muestra la capacidad de generar beneficios o plusvalías por parte de la empresa. Un diferencial negativo estaría demostrando un desequilibrio financiero profundo, ya que la empresa no sería capaz de hacer frente a la devolución de la deuda actual en el resto de vida útil de sus instalaciones.

No obstante, hay que tener en cuenta que la vida útil y por tanto las tasas anuales de amortización utilizadas en cada país son diferentes, por lo que la vida útil restante de las instalaciones, estimada en base al cálculo realizado, está infravalorada en Bélgica y Alemania, países que amortizan sus instalaciones en plazos mucho más cortos que el resto de los países. Mientras que está sobrevalorada en Inglaterra.

Tal como se demuestra por los resultados obtenidos, todos los sectores eléctricos parecen tener garantizada la recuperación de la deuda en el período de vida útil restante de sus instalaciones. No obstante, como se puede apreciar, el diferencial es muy distinto de unos países a otros.

**Conclusiones**

- El programa de saneamiento financiero desarrollado a mediados de la década pasada, ha contribuido a la superación de los graves desequilibrios padecidos por las empresas del sector eléctrico.
- El perfil inversor trazado por el nuevo P.E.N. va a ayudar a las empresas a profundizar en sus programas de saneamiento y capitalización.
- La situación financiero-patrimonial de las empresas del sector es todavía débil en comparación con la de otras empresas homólogas europeas, pero ha mejorado lo suficiente como para afrontar los desafíos planteados por un marco regulador mucho más competitivo.