



Trabajadores de Endesa en unas torres eléctricas de Cádiz, en una imagen facilitada por la empresa.

ENERGÍA

Endesa enchufa su dinero a la red española. La compañía controlada por Enel presenta un plan récord de inversiones, pero lo condiciona a que el Ejecutivo realice cambios normativos en la infraestructura

Por Carlos Ruano

España vive una aceleración estructural de su demanda eléctrica. La electrificación del transporte y la industria, la proliferación de centros de datos y el repunte de la actividad económica están elevando las necesidades de conexión en un sistema diseñado para otra era. En ese contexto, Endesa presentó el 24 de febrero su mayor plan inversor en 12 años —10.600 millones de euros hasta 2028—, pero lo hizo con una advertencia explícita: más de la mitad del esfuerzo depende de un cambio regulatorio aún en diseño. El grupo, controlado en un 70% por la estatal italiana Enel, cerró el ejercicio con un resultado bruto de explotación (ebitda) de 5.800 millones de euros y un beneficio ordina-

rio de 2.300 millones, lo que permitirá proponer un dividendo un 20% superior al del año anterior. Coincidiendo con los resultados, la eléctrica detalló su plan estratégico 2026-2028, con más del 50% de la inversión destinada a la renovación y adaptación de una red eléctrica cada vez más tensada. Pero el foco de los analistas se centró en los condicionantes regulatorios. Recordemos que la compañía mantiene un pulso con la CNMC por la retribución que el organismo estableció en diciembre por las redes de distribución eléctrica (del 6,58%, frente al 7,5% que exigía el sector). De esa retribución depende más de un tercio del resultado de explotación de la compañía italiana, y por ese motivo Endesa se mostraba reticente a impulsar nuevas inversiones en el país. El anuncio viene a po-

ner cierta paz entre la empresa y el Ejecutivo, que a su vez parece más proclive a introducir la flexibilidad que demandaban las eléctricas en unas inversiones que, a la postre, pagan los ciudadanos en el recibo de la luz. “Más de la mitad de los recursos, 5.500 millones, se destinarán a reforzar la red”, explicó la compañía. “Un escenario que se supedita a la aprobación del anunciado real decreto que permita elevar las inversiones por encima de los límites actuales y que se garantice el reconocimiento del 100% de las inversiones realizadas”.

Saturación

Un matiz que su consejero delegado, José Bogas, calificó de urgente tras insistir en que la saturación de la red es una “gran barrera al crecimiento económico” y a los “objetivos de descarbonización”. “La situación es aún más crítica en Endesa, donde alrededor del 94% de los nodos de la red están ya saturados”, señaló. Con la legislación vigente, añadió, solo han podido conceder “el 18% de las solicitudes de conexión recibidas”. La cifra ilustra el cuello de botella: proyectos industriales, desarrollos inmobiliarios o centros de datos compiten por capacidad en una red cuya ampliación está limitada por topes regulatorios.

El Ministerio para la Transición Ecológica ha sacado a consulta una norma que busca “aflorar” capacidad sin necesariamente elevar la base de activos remunerados. El texto plantea actualizar los requisitos técnicos para garantizar la integración segura de nuevas instalaciones y maximizar el aprovechamiento de las redes existentes. En la práctica, apunta a grandes consumidores conectados mediante electrónica de potencia —como centros de datos o electrolicadores— y confía en liberar capacidad en parte de los nudos. La diferencia de enfoque es relevante: mientras Endesa condiciona su inversión a elevar los límites retri-

buibles, el Gobierno intenta ganar capacidad con ajustes técnicos optimizando la red existente. Las redes no son el único frente de fricción con el poder legislativo. “Hemos pedido al Ministerio retrasar el cierre de Almaraz y confiamos en que así se haga”, dijo Bogas. “Nosotros creemos que la nuclear debería alargarse en números redondos unos 10 años más”. La eléctrica sostiene que la continuidad nuclear es clave para garantizar estabilidad del sistema en un contexto de retraso del almacenamiento y volatilidad renovable. “Si se eliminaran determinados impuestos específicos, el coste total de la nuclear sería inferior al de sustituir su producción por una combinación de solar, baterías y ciclos combinados, que sería aproximadamente, el doble”. Más allá del pulso regulatorio, el plan proyecta *a priori* una Endesa más estable que expansiva, aunque tiene 5.000 millones de euros para adquisiciones hasta 2028 si surgen oportunidades. De los 10.600 millones previstos, unos 3.000 millones se destinarán a renovables y almacenamiento con el objetivo de incorporar cerca de 1,9 GW adicionales. El resto se repartirá entre comercialización, digitalización y mantenimiento. El enfoque renovable prioriza la rentabilidad y disciplina de capital frente al volumen. El director financiero, Marco Palermo, explicó que los proyectos *greenfield* (inversiones desarrolladas desde cero) deberán generar unos retornos del 3% sobre el coste de capital, mientras que, en redes, por su menor riesgo, el diferencial rondará el 2%. La compañía incorpora además un programa de eficiencia para sostener un crecimiento del beneficio ordinario neto hasta colocarlo en una horquilla entre 2.300 y 2.400 millones en

2026 y entre 2.500 y 2.600 millones en 2028. En torno al 85% del resultado de explotación procederá de negocio regulado o ya contratado. Varias casas de análisis consideran que las hipótesis de precios mayoristas del plan podrían resultar exigentes frente a escenarios más conservadores. Jefferies contempla precios algo inferiores a los asumidos por la compañía; Exane BNP Paribas advierte de que una normalización del *pool* podría tensionar las proyecciones. Goldman Sachs indica que “los objetivos de beneficio parecen apoyarse en un precio de la electricidad ligeramente superior a los niveles actuales”, en alusión a una hipótesis de 58 euros el megavatio, frente a unas curvas que rondan los 54 euros. Ante estas dudas, Palermo defendió que las previsiones no descansan solo en los precios que marque el mercado, sino en supuestos operativos concretos: la continuidad nuclear más allá del calendario actual —Almaraz tiene previsto su cierre a finales de 2027 y de 2028— y un mayor peso de producción renovable propia que permitiría mantener métricas competitivas incluso con precios más moderados de la electricidad. La presentación del plan coincide con la fase final del mandato de José Bogas, al frente de Endesa desde 2014. El directivo evitó confirmar su continuidad más allá de esta etapa estratégica, aunque reconoció: “Me encuentro con fuerzas, aunque cada día que pasa estoy más cerca de mi jubilación”. Al margen del liderazgo ejecutivo, la nueva Endesa que sostiene este plan estratégico se define como una eléctrica más regulada que cíclica, más selectiva en renovables y capaz de retribuir a los accionistas con el 70% de los beneficios.

“La eléctrica, que ganó 2.300 millones el año pasado, prevé emplear 10.600 millones hasta 2028 en mejoras