



Empresas & Finanzas

S&P rebaja el ‘rating’ de Red Eléctrica por la retribución de la CNMC y el apagón

La agencia advierte que pueden surgir reclamaciones por el incidente del 28 de abril

Rubén Esteller MADRID.

Standard & Poor’s ha rebajado la calificación crediticia a largo plazo de Red Eléctrica desde *A-* a *BBB+*, con perspectiva estable, al considerar que el nuevo marco regulatorio para el periodo 2026-2031 no ofrece apoyo suficiente para absorber el fuerte aumento de inversiones.

Según S&P, el diseño resulta menos favorable de lo esperado en un momento en el que Redeia deberá acometer un esfuerzo inversor muy elevado.

Aunque la firma reconoce algunos elementos positivos como la subida de 100 puntos básicos en la tasa de retribución financiera, hasta el 6,58% nominal antes de impuestos, o la actualización al alza de los precios unitarios estándar de inversión, con una mejora media del 6,4%, considera que esas medidas no compensan las debilidades del marco. Entre ellas cita la ausencia de indexación a la inflación, el desfase temporal de dos años en el reconocimiento de costes e inversiones y la inexistencia de un mecanismo regulatorio de ajuste que permita trasladar los costes reales.

S&P subraya que las inversiones solo empiezan a generar flujos de caja dos años después de entrar en la base de activos regulados, lo que retrasará la aportación financiera del nuevo ciclo inversor. La agencia también considera una debilidad que solo se reconozca parcialmente la inversión en curso y únicamente en proyectos singulares. En este contexto, S&P prevé un claro aumento de la presión sobre la estructura financiera desde 2026. La agencia calcula que la deuda ajustada neta aumentará en torno a 3.000 millones hasta situarse en unos 8.700 millones al cierre de 2029. Redeia prevé financiar en los próximos cuatro años unos 6.000 millones de inversión total y cerca de 2.000 millo-



Beatriz Corredor, presidenta de REE. EFE

La agencia cree que debería incluirse una indexación a la inflación en el modelo retributivo

nes en dividendos acumulados, incluidos cupones híbridos, mediante una combinación de 1.500 millones en híbridos, entre 1.000 y 1.300 millones de subvenciones europeas, unos 4.900 millones de generación orgánica de caja y alrededor de 3.000 millones de deuda adicional.

Sin embargo, la agencia anticipa que el crecimiento del ebitda y de los fondos procedentes de operacio-

nes será más lento de lo previsto y se concentrará en 2028 y 2029. En 2026 y 2027, la generación de caja se verá afectada por la menor retribución del opex del transporte y por la normalización de los dividendos procedentes de su participada brasileña Argo. Solo a partir de 2028 comenzarán a incorporarse de forma más visible las nuevas inversiones a la base regulatoria.

Como resultado, S&P espera que el ratio de fondos procedentes de operaciones sobre deuda se sitúe en el entorno del 14%-15% en 2029, frente al nivel de al menos 17% observado durante el periodo regulatorio 2020-2025. Ese umbral del 14% se convierte de hecho en la gran referencia financiera para sostener la actual nota de *BBB+*.

La agencia considera que la remuneración al accionista, con un crecimiento del dividendo del 2% anual, se mantiene dentro de parámetros gestionables, aunque considera que se trata de un nivel que juzga agresivo.

S&P también pone el foco en la ejecución del plan inversor. El desarrollo será clave para sostener la métrica crediticia. Solo más adelante, ya al final del periodo, una parte relevante de la inversión en curso, que la agencia cifra en 2.400 millones al cierre de 2029, de los que unos 2.000 millones corresponden al enlace entre la Península y Baleares, se transformará en activos generadores de ingresos, previsiblemente ya en 2031.

La venta de Hispasat en 2025 también refuerza, a juicio de la agencia, ese reenfoque estratégico hacia el negocio regulado de transporte eléctrico, algo que considera positivo.

No obstante, el informe incorpora otro factor de presión: el apagón del 28 de abril de 2025. S&P considera este episodio un elemento negativo para la calidad crediticia de Redeia, dado su papel como transportista y operador del sistema eléctrico español. Aunque por ahora no incluye en su escenario base posibles pasivos financieros materiales derivados de reclamaciones por compensaciones, la agencia deja claro que seguirá vigilando la evolución del caso.

Once meses después del incidente, recuerda S&P, ni se han atribuido responsabilidades ni existe todavía reconocimiento legal alguno. Además, el informe pendiente de la CNMC aún no se ha publicado, mientras que el dictamen de ENTSO-E y ACER, debería centrarse más en recomendaciones técnicas que en la asignación de culpas. Aun así, la agencia advierte de que podrían surgir reclamaciones contra Redeia y contra las eléctricas.