



La sombra de los Estados se cierne sobre el sector energético europeo

FRENTE A LAS PRIVATIZACIONES DEL SIGLO PASADO/ El intervencionismo español en Redeia y Enagás no es nada frente al ‘tsunami’ nacionalizador en EDF, Ørsted o Uniper por 63.000 millones de euros.

Miguel Á. Patiño. Madrid
El día que el Gobierno francés aprobó la nacionalización completa de EDF logró dos hitos. Por un lado, salvó del colapso a uno de los gigantes eléctricos europeos. Por otro, abrió la caja de Pandora de la estatización de la energía, una ola que, en contra de los criterios empresariales del libre mercado, se ha terminado convirtiendo en un *tsunami* imparable que ha trastocado todo el mercado.

A EDF le siguió Uniper, en Alemania, y luego National Grid, en Reino Unido. Estos casos se suman a las energéticas que ya habían caído en manos estatales antes, a aquellas en las que los Gobiernos no terminaban de irse, o en las que han incrementado su presencia. Es el caso de EDP (Portugal), EnBW (Alemania), Fortum (Finlandia), CEZ (República Checa), Ørsted (Dinamarca) y Eni o Eni (Italia).

El sector energético europeo, que en los años ochenta y noventa del pasado siglo proclamaba a voz en grito las privatizaciones como la mejor fórmula empresarial posible, y renegaba de los grupos estatales como si fueran viejos dinosaurios, ha terminado volviendo a la casilla de salida: el Estado es dueño y señor de la energía.

Se puede discutir sobre los pros y los contras del poder estatal en las empresas energéticas. Pero es innegable que ese poder no es inocuo. Para bien o para mal, tiene efectos, sobre todo porque las formas de ejercerlo se han sofisticado. En la actualidad, los tentáculos estatales en las energéticas llegan por varias vías.

La participación en el capital es la más evidente. Pero el Estado también influye, cada vez más, vía regulación, financiación o planificación de la seguridad de suministro energético. Es un fenómeno creciente para el que los expertos han acuñado la expresión “el Estado en la sombra”.

Una sombra ‘alargada’
Dependiendo de si esa sombra es más o menos alargada –es decir, depende del grado de intervencionismo estatal y la fórmula elegida para ejercerlo–, el impacto financiero en una determinada empresa



Friedrich Merz es el canciller de Alemania.

Fortum y Uniper, Finlandia pasa el problema a Alemania

La crisis energética de 2022, por la guerra de Rusia contra Ucrania, provocó enormes pérdidas a la finlandesa Fortum y su participada alemana Uniper, sobre todo por su dependencia del gas ruso. Fortum, participada en un 51% por el Estado finlandés, tuvo unas pérdidas históricas de 10.300 millones de euros. Tuvo que digerirlas el Estado con un plan de préstamos, y se negó a sostener a Uniper.

Finlandia llegó a un acuerdo con el Gobierno alemán para que éste acudiera al rescate de Uniper con una inyección de 8.000 millones, con los que prácticamente el grupo quedó totalmente nacionalizado. Hasta hoy. Para cumplir con las normas de ayudas estatales de la Unión Europea, el Gobierno federal alemán se comprometió a vender sus activos este año 2026. Aún no lo ha hecho.



Rasmus Errboe es consejero delegado de Ørsted.

varía. Así se desprende de un estudio realizado por Jihwan Kim, analista de Scope Ratings. “Los gobiernos están reafirmando su control sobre las empresas de servicios públicos esenciales para el sistema mediante la propiedad, la financiación, las garantías y la regulación, mitigando así algunos de los riesgos crediticios a los que se enfrenta el sector energético europeo”, dice Jihwan Kim.

En la práctica, gracias al respaldo de *Papá Estado*, los

grupos energéticos estatales pueden competir con ventajas extra sobre grupos privados, lo que representa una distorsión del mercado.

Scope disecciona hasta 20 escenarios distintos sobre cómo

mo puede influir el *Estado en la sombra* en las energéticas a efectos de calidad crediticia (el motor esencial en estos momentos en el sector). El informe analiza impactos en función de si los tentáculos es-

EL USO DE DINERO PÚBLICO

- EDF costó al Estado francés más de 30.000 millones, y Fortum y Uniper costaron a Finlandia y Alemania casi 20.000.
- Salvar la danesa Ørsted costó 8.000 millones; en la alemana EnBW se inyectaron 1.500 millones; y la compra de TenneT fue 3.300 millones.

EDF, el gran salvamento

En 2023, la participación del Estado francés en EDF, la gran eléctrica de bandera de Francia, pasó del 84% al 100% y el Gobierno terminó excluyendo a la empresa de Bolsa. Culminaba así el mayor rescate financiero de una eléctrica por un Gobierno europeo. Todo empezó en 2022, con el desbarajuste energético por la guerra de Rusia contra Ucrania. Ese año, EDF tuvo pérdidas de 17.900 millones, las mayores en la historia empresarial francesa. A esto se sumó una deuda incontrolable de 64.000 millones y una serie de problemas técnicos en el parque nuclear francés, hasta entonces el orgullo nacional (56 reactores). La operación de rescate de EDF se valoró en 31.000 millones de euros si se suma la operación de exclusión de Bolsa, créditos y otros saneamientos para digerir las pérdidas.



Emmanuel Macron es presidente de la República Francesa.

Ørsted, el último rescate noruego-danés

Ørsted es la mayor energética de Dinamarca. Es la antigua Dong, donde el Estado danés tenía una participación histórica. En 2025, y ante el cambio de política con las renovables por parte de la Administración Trump en EEUU, el grupo se vio obligado a cancelar proyectos eólicos marinos clave en ese país, lo que provocó una crisis en cadena (pérdidas y desplome en Bolsa). El Gobierno danés, que posee la mayoría (51%), salió en defensa del grupo y se comprometió a apoyarle económicamente si hacía falta. La compañía anunció una ampliación histórica de capital de 8.000 millones de euros. Es el último rescate hasta la fecha y es un rescate paneuropeo. Equinor, primer grupo energético noruego, tiene el 10% de Ørsted. El Gobierno de Noruega tiene el 67% de Equinor.

tatales son vía participación accionarial directa, ayudas estatales, créditos, regulación u otros mecanismos.

En la mayoría de los casos, el impacto es positivo, lo que genera cierta adicción. ¿Por qué una empresa que se beneficia del Estado iba a dejar de serlo si así se vive mejor? El problema no es solo lo difícil de revertir la situación, sino que ésta va a más, por la dinámica de los acontecimientos.

Lo que empezó como un hecho puntual (la crisis por el Covid) se ha ido enquistando

por crisis sucesivas (las guerras de Rusia y Ucrania o el conflicto en el Golfo Pérsico).

El mantra de la seguridad
Se ha llegado al punto de que ahora lo correcto es que el Estado tome las riendas bajo el mantra de la defensa de la seguridad de suministro y la independencia energética. Cuando el Estado francés nacionalizó totalmente EDF no solo salvaba a su eléctrica de bandera. Garantizaba el futuro energético del país y sus 56 nucleares. Lo mismo que cuando el Estado checo aprobó financiar el 80% del proyecto nuclear Dukovany II mediante un préstamo soberano –en lugar de dejar la financiación en el balance de CEZ–.

La obsesión por la seguridad e independencia de suministro es un argumento tan poderoso que prácticamente se puede usar para todo, sean nucleares o redes de luz.

El pasado mes de febrero, el Gobierno alemán, a través de KfW (equivalente al Instituto de Crédito Oficial español,

RESCATES

Solo entre 2022 y 2026, los diversos rescates o nacionalizaciones de energéticas en Europa han supuesto **62.800 millones de euros**.



Georg Stamatelopoulos es el actual consejero delegado de EnBW.

EnBW, los Länder

EnBW es el ejemplo de control de una empresa por parte de Administraciones regionales y locales. El länder Baden-Wuerttemberg (uno de los 16 estados federales de Alemania) tiene el 47%. Otro 47% es de OEW Energie-Beteiligungs, una mancomunidad de municipios. En 2025 inyectaron 1.500 millones para sanear el grupo.

TenneT, todo sigue

Las nacionalizaciones no solo se han hecho para salvar empresas. También por seguridad nacional. En febrero de 2026, el operador de redes holandés TenneT (equivalente a Redeia en España), acordó vender el 25,1% de su filial alemana al Estado alemán por 3.300 millones de euros. Se hizo por mayor control estatal sobre infraestructuras estratégicas.



Manon van Beek es consejera delegada de TenneT.



Beatriz Corredor es presidenta de Redeia.

Redeia y el ‘TSO’

El Estado español tiene el 20% de Redeia, el holding del que depende Red Eléctrica (REE). Ningún otro accionista puede ejercer derechos de más del 5%. Es un blindaje legal excepcional en Europa, solo comparable al que tiene Enagás. REE defiende que su modelo de negocio ‘TSO’ es lo habitual en Europa. Opera el sistema eléctrico y la red de alta tensión.

Enagás y el ‘H2’

Enagás es la empresa que gestiona los grandes gasoductos en España. El Estado tiene el 5% de capital, a través de la Sepi, pero el Gobierno ejerce enorme influencia sobre la compañía y su estrategia, a través del consejo o de la regulación. Enagás se ha volcado en desarrollar redes de hidrógeno verde (H2), una obsesión del Gobierno.



Arturo Gonzalo Aizpiri es consejero delegado de Enagás.

ICO, una entidad estatal) acordó la compra del 25% de la filial germana de TenneT, que gestiona redes de luz.

Fue otro paso más del Gobierno para controlar ese negocio y así “acelerar la transición energética”. Un proceso equivalente hizo el Gobierno británico en el año 2024, cuando adquirió el operador del sistema eléctrico a National Grid por 630 millones de libras (700 millones de euros) como garantía de suministro. El objetivo era lograr “una red eléctrica descarbonizada para

el ejercicio 2030, lo que requería una planificación estratégica rápida”.

Debates estériles

Basta echar un vistazo a lo que ocurre en otros países para deducir que España está mejor, o peor, dependiendo de la perspectiva política que se utilice.

Al partido en la oposición (sea el que sea) le suele parecer una aberración cómo el Gobierno de turno (sea el que sea) quita y pone presidentes en Redeia y Enagás, o traza

sus planes estratégicos.

Son debates estériles que llegan a una encrucijada, como en la que está ahora Bruselas. Las normas de la Unión Europea sobre ayudas estatales exigen que Alemania reduzca su participación en Uniper a no más del 25% antes de finales del ejercicio 2026. Pero nadie tiene prisa.