

Los diez años de control de Enel en Endesa, en perspectiva

El futuro de Endesa está íntimamente ligado al destino que sus dueños italianos quieran darle, más allá del perfil de su nuevo presidente, Juan Sánchez Calero

En pleno proceso de transición energética vuelve a la escena pública una de las “heridas empresariales” más importantes de la historia reciente de España, aún no cicatrizada, como es la compra de Endesa por parte de Enel, compañía pública con base italiana, cuya gestión en la española sigue generando importantes tensiones. **Se cumplen diez años de la toma de control total de Endesa** y aprovechando esta fecha, es un buen momento para hacer un análisis en profundidad de lo que ha supuesto para España esta operación, los problemas de fondo que plantea la gestión de Endesa para trabajadores, consumidores e inversores y los retos que deja para el futuro.

En 2009, tras la adquisición de Enel del paquete de acciones que tenía Acciona (su socio en la OPA de 2007), **Endesa era líder en su sector**, con una **posición estratégica tanto en el mercado ibérico como en Latinoamérica** (por cada euro que salía de la sede corporativa de Endesa en España hacia otros países retornaban 3 euros que se empleaban en el territorio nacional), una de las mayores empresas por capitalización bursátil y con una estimación de crecimiento del beneficio antes de impuestos por parte del consenso de analistas del mercado del 23%, incluso prudentes en aquel momento en que la economía estaba a las puertas de la recesión (Fernández y Campa, IESE Occasional Paper Nº 06/9, 2006).

Sin embargo, desde los primeros dos años (el bienio 2009-2011) se vio cómo los planes del nuevo equipo gestor italiano se desviaban considerablemente del consenso del mercado y de lo esperado por los actores relevantes del sistema eléctrico. En primer lugar, se paró el crecimiento del tamaño de Endesa, y unos pocos años después, **en 2014, se planteó la primera y más importante de las desinversiones a favor de la matriz italiana**. En este sentido, Enel había “dado la vuelta” a los flujos financieros procedentes del negocio de Endesa y en vez de revertirlos a la sede corporativa española y de ahí proceder a nuevas inversiones, se empezaron a desviar hacia Italia.

La razón fundamental de fondo es la presión que el Gobierno italiano ejerce sobre las empresas públicas para conseguir que estén más capitalizadas y amorticen una buena parte de su abultada deuda, lo cual redundaba de forma positiva en los pasivos totales del Estado. Así, una empresa con una fuerte carga de deuda como Enel (en torno a 40.000 millones de euros, frente a un EBITDA de 15.700 millones) decidió amortizar deuda con un dividendo extraordinario procedente de Endesa, 14.600 millones de euros que provenían de los 8.252 millones de euros del capital embolsado por Endesa con la venta de Latinoamérica Enel, más 6.400 millones de euros sobre deuda, lo cual supuso el desmantelamiento de los principales activos de referencia de la compañía y un incremento sustancial del apalancamiento financiero.

También **Enel vendió el 22% de Endesa** por un importe de 3.133 millones de euros en Bolsa mediante una Oferta Pública de Venta (OPV), quedándose con la participación actual que ronda el 70%. Gracias a estas dos operaciones, **Enel consiguió reducir de forma efectiva su deuda financiera y, por tanto, mejoró las cuentas públicas del Estado italiano** y marcó la pauta para los años sucesivos en materia de política de retribución de los accionistas. De esta forma, el equipo gestor descapitalizó Endesa por un importe de 14.604 millones de euros, un 76% superior al importe obtenido por la venta del negocio en Latinoamérica.

El primer anuncio de **reparto de dividendo extraordinario** se concretó en la convocatoria de la Junta General de Accionistas del 19 de septiembre de 2014. Lo que iba a ser un pago único de dividendo de 7,795 euros por acción financiado con cargo a reservas voluntarias (desembolso total de 8.252 millones de euros) fue la antesala de un nuevo pago extraordinario, esta vez por una cifra menos abultada. El segundo pago de dividendo fue de 6 euros por acción, con un desembolso total de 6.352 millones de euros. De esa forma, la retribución total para el accionista ex impuestos sumó 13,79 euros por acción, el mayor dividendo de la historia de los mercados de valores españoles y una de las más abultadas a nivel mundial y en comparación con otras empresas del sector.

La OPV y la venta de Latinoamérica supuso la **transformación de Endesa en una compañía enfocada exclusivamente en el negocio ibérico**, concentrando riesgos y yendo en el sentido opuesto a todas las compañías energéticas a nivel europeo que estaban buscando disminuir el "riesgo país" y diversificar geográficamente su negocio. Por ello, a día de hoy, Endesa es una compañía con un tamaño mucho más reducido, con un horizonte condicionado por las decisiones de una compañía pública extranjera y con unos resultados menguantes. En los resultados de 2018, el flujo de caja operativo de la compañía se ha reducido un 1% interanual (en 2017 cayó un 20%) mientras que, al mismo tiempo, la deuda neta se ha incrementado un 16% para, entre otras cuestiones, pagar un 3% más de dividendo por acción (1,43 euros frente a 1,38 euros en 2017).

Tomando **los números homogéneos de 2009 y los del último cierre contable de año completo que es 2018**, el balance de la gestión de Enel en España puede caracterizarse por las siguientes magnitudes:

- El tamaño de balance (sus **activos**) se ha **reducido a la mitad desde 2009** (fundamentalmente por la des-consolidación de Latinoamérica): 60.195 millones de euros en 2009 frente a 31.656 millones de euros en 2018. La empresa ahora mismo es la mitad en valor total de lo que fue hace una década.
- **Derrumbe del número de clientes** en el mercado ibérico: si comparamos con la etapa Enersis, con la pérdida de Latinoamérica la caída es más de un 50% respecto al número de clientes original: 10,75 millones en 2018 frente a 24,6 millones en 2009.
- Las **ventas de energía en el mercado Iberia se reducen de forma considerable**: 74.193 GWh en 2018 frente a 136.488 GWh en 2010, mientras la demanda eléctrica continúa subiendo en torno al 2% anual.
- Igual ocurre con el cash-flow operativo, el cual es un 51% menor (2.420 millones de euros en 2018 frente a 4.967 millones de euros en 2009). La posición de liquidez se ha debilitado tanto como para tener que atender antes los pagos a proveedores que los cobros a clientes: de 134 millones de fondo de maniobra positivo en 2009 a 2.039 millones de fondo de maniobra negativo en 2018 (activo menos pasivo circulante).
- Supera al sector en términos de **reducción de plantilla**: 4.586 empleados desde 2009 (sin contar siquiera la des-consolidación de Enersis), pero aumenta el tamaño de los servicios centrales (+20% interanual).
- En 2009 tenía 13.397 empleados. Ha cerrado 2018 con una plantilla de 8.811 trabajadores, una destrucción del 34,23%.
- Ha perdido 6 puestos en el ranking del IBEX 35 por capitalización bursátil: del puesto 5 en 2008 al puesto 10 en 2018.
- Es la única compañía del sector con un **pay-out del 100%** incluso con apalancamiento para pagar dividendo a cuenta de cada ejercicio.

De todos estos elementos, uno de los más importantes para observar la **transferencia de recursos desde el negocio español hacia la matriz italiana** es el reparto del 100% de su resultado neto en dividendos de forma sostenida en los últimos años para seguir financiando a Enel y, de esa forma, incrementar a la italiana su capacidad inversora fuera (por ejemplo, para hacer operaciones corporativas) y también para reducir su endeudamiento. De forma deliberada, los gestores buscan depredar la compañía e ingresar en el accionista mayoritario (Enel) el mayor volumen de fondos posibles sin provocar la quiebra de Endesa justificando su actuación en que tienen como "objeto el re-apalancamiento de empresa y la optimización de la estructura financiera".

Repartir el 100% de los beneficios en dividendos **impide que Endesa tenga capacidad de autofinanciación** y, por tanto, capacidad **para afrontar las inversiones necesarias en un marco de transición energética**. Así, Endesa tiene con respecto a su sector un mayor peso en fuentes tradicionales de generación (el 58% en combustión y el 15% es nuclear) y, por tanto, una menor capacidad financiera dificulta una transición entre este peso tradicional y su conversión en generación renovable, cuyo peso con datos definitivos de 2018 es marginal. Al mismo tiempo, deteriora sustancialmente tanto su capacidad de generación de empleo, salarios y calidad del suministro a los consumidores.

Se trata de un proceso de **descapitalización progresiva** de la compañía provocada por la gestión de Enel que debería preocupar a gobernantes y reguladores. Por tanto, en esta situación y con una Endesa ya despojada de sus inversiones fuera de España, es necesario reformar estructuras fundamentales del sistema eléctrico nacional para evitar una fuga de capitales de España hacia Italia, la cual incumple de forma sistemática las obligaciones de inversión y renovación de instalaciones. Esto constituye un freno permanente en los planes de transición energética, ya que los activos más importantes posicionados ante este plan de futuro fueron absorbidos por la filial de renovables de Enel (Enel Green Power) y, por tanto, Endesa se ve obligada a defender la actual posición en el mercado de generación con tecnologías amortizadas y con una supervivencia compleja como la nuclear, la hidráulica o las térmicas. Los cierres se están produciendo con recelos notables de Endesa y sin un plan de reconversión realista que permita mantener y crecer la actividad de la compañía, lo cual lleva necesariamente a un estancamiento o incluso reducción del valor de los activos.

En suma, **el futuro de Endesa está íntimamente ligado al destino que sus dueños italianos quieran darle, más allá del perfil del nuevo presidente** (Juan Sánchez Calero) que sucede a Borja Prado en la presidencia de la compañía tras la Junta General de Accionistas de 2019 celebrada hace unas semanas, a no ser que **los poderes públicos tomen cartas en el asunto para asegurar la viabilidad de la compañía a largo plazo**, conservando no sólo los puestos de trabajo actuales sino también los empleos indirectos y la actividad económica generada por Endesa.

Manuel Jaramillo
Secretario General de UGT Endesa.