

Resultats econòmics i financers del sector elèctric espanyol

Novembre 2016

Resum executiu

- Al 2008 i als anys següents, malgrat que el consum comença a caure de manera important, la xifra de negocis de les empreses d'UNESA a Espanya fa un salt per instal·lar-se de manera força estable, fins al 2015, en unes xifres que oscil·len entre els 20.500 i els 22.600 milions d'euros anuals.
- Els resultats corresponents al 2015 mostren un EBITDA conjunt de 8.181 milions d'euros. L'EBIT (sense amortitzacions) va ser de 4.506 milions, el Benefici abans d'impostos de 3.541 milions i el Benefici net, de 2.837 milions.
- La ràtio EBITDA/Fons Propis mostra altes fluctuacions al llarg dels darrers 20 anys, i en els darrers cinc anys s'estabilitza relativament per situar-se en una banda d'entre el 25 i el 35%.
- Comparat amb les empreses que cotitzen a Borsa, la ràtio Benefici Net sobre Vendes de les cinc grans elèctriques al 2015 va ser del doble, i al 2014, del triple.
- Comparant els resultats de les cinc elèctriques amb els de les pimes catalanes en un període llarg (2003-2014), s'observa que existeix una gran distància: el Benefici Net sobre Vendes de les primeres és del 16,8% de mitjana, enfront del 2,4% a les pimes. És a dir, gairebé 7 vegades superior.
- És cert que la distància entre les elèctriques i les pimes catalanes s'ha reduït en els darrers anys; no obstant això, el Benefici Net sobre Vendes del període 2011-2014 va ser del 14,6% per a les primeres i de l'1,2% per a les segones.
- Altres ràtios comparades de resultats operatius abans i després d'amortitzacions corresponents a 2014 posen en relleu que les elèctriques els tenen entre 3 i 6 vegades millors que les pimes catalanes.
- A la llum d'aquestes dades, PIMEC reitera que el mercat elèctric espanyol requereix una reforma en profunditat en què prevalgui la competència entre operadors i la qualitat de regulació/control, per tal d'apropar les rendibilitats de les elèctriques (i els preus de l'electricitat) al mercat.

0 Introducció

El sector elèctric és estratègic per a qualsevol economia, atesa la incidència dels preus de l'electricitat sobre les famílies i sobre el sistema productiu. En particular, en el cas espanyol, les pimes suporten uns preus d'electricitat dels més alts d'Europa, tal com PIMEC ve denunciant repetidament.

En la formació dels preus hi intervenen tant factors d'estructura de mercat (nombre d'empreses, tecnologies emprades, comerç exterior d'electricitat, preus de matèries primeres...), com factors relacionats amb la regulació que exerceix l'Estat en la fixació de les regles d'establiment de preus, impostos, etcètera.

Respecte a l'estructura de producció i distribució d'electricitat, en el sector hi juguen un paper clau cinc empreses que dominen el mercat i que s'agrupen en l'Associació Espanyola de la Indústria Elèctrica (UNESA)¹. Sobre aquest grup, al 2014 vam fer un exercici comparatiu del nivell de beneficis que generaven conjuntament les empreses². En aquest INFORMES reprenem aquell mateix fil per fer una actualització de dades, que arriben fins al 2015.

1 Dades bàsiques d'oferta i demanda d'energia elèctrica

La potència instal·lada actualment a Espanya supera els 100.000MW, amb la distribució per tecnologies que figura al Gràfic 1. Com es pot observar, la capacitat de generació va augmentar moderadament durant la dècada dels 90, va augmentar molt durant els anys de bonança econòmica, i va créixer a taxes més moderades un cop desencadenada la crisi econòmica.

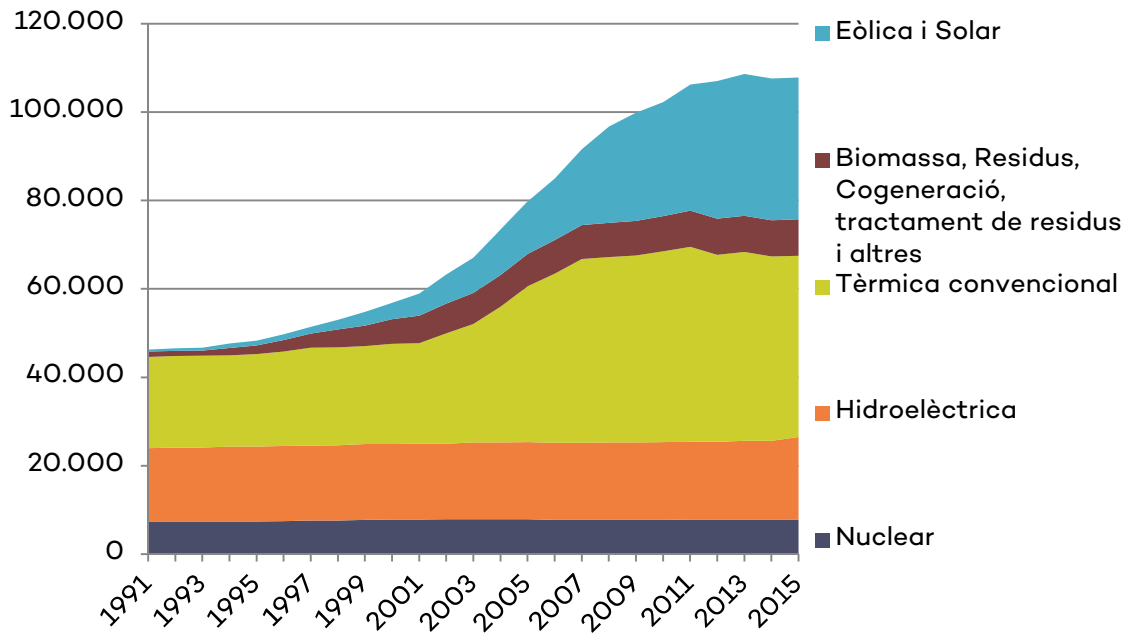
Per tecnologies, els increments més grans de capacitat es van produir a les energies renovables, especialment l'eòlica i la solar, que de ser pràcticament inexistents a principis dels 90, representen gairebé el 30% del total instal·lat a l'actualitat. El major pes relatiu, però, el segueix tenint la tèrmica convencional, que representa pràcticament el 40% del total. La biomassa, cogeneració i residus han augmentat força al llarg dels anys, per bé que encara representen menys del 8% del total de potència instal·lada. Tecnologies tradicionals com la nuclear i la hidràulica gairebé no han variat en MW instal·lats al llarg dels darrers 25 anys, el que els ha fet perdre pes relatiu en la capacitat del sistema.

Pel que fa a la producció d'electricitat, fins a l'esclat de la crisi al 2008 aquesta venia dominada per les tecnologies tèrmiques, per bé que l'aportació de la hidràulica, solar i eòlica ja creixia (Gràfic 2). D'aleshores ençà la tèrmica ha anat perdent pes absolut i relatiu en favor de la hidràulica, eòlica i solar. La nuclear, per la seva banda, ha mantingut la quantitat d'energia generada de forma molt estable, fet que ha provocat una reducció del seu pes relatiu en el total.

¹ Endesa, Iberdrola, Gas Natural Fenosa, Viesgo i EDP.

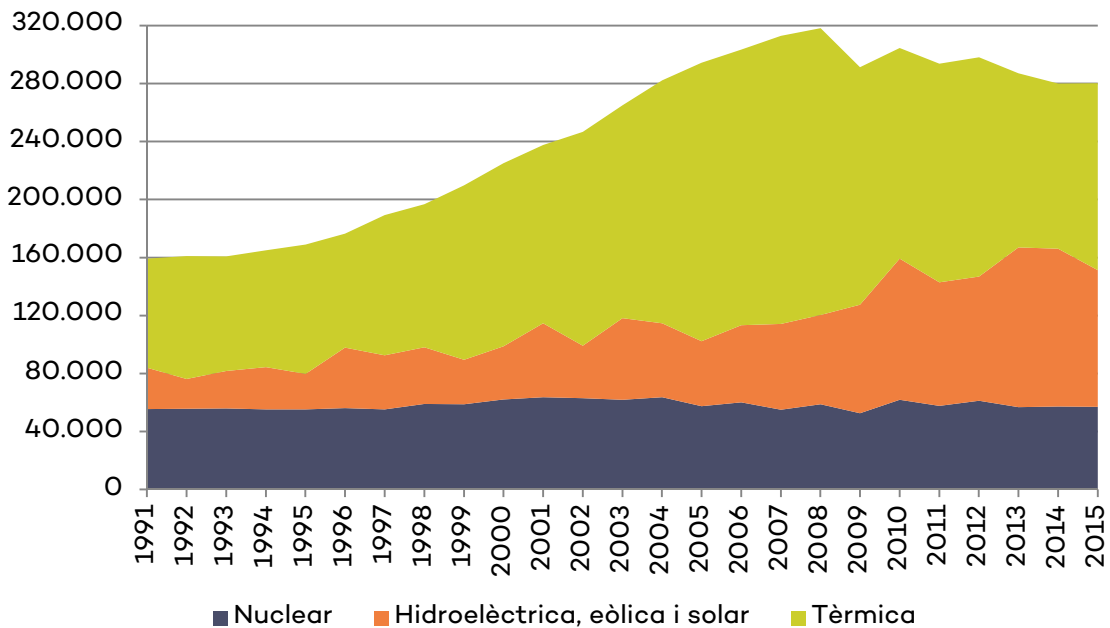
² INFORMES PIMEC 5/2014

Gràfic 1. Potència instal·lada a Espanya per tipus de tecnologia (MW)



Font: Elaboració pròpia a partir d'UNESA (2016).

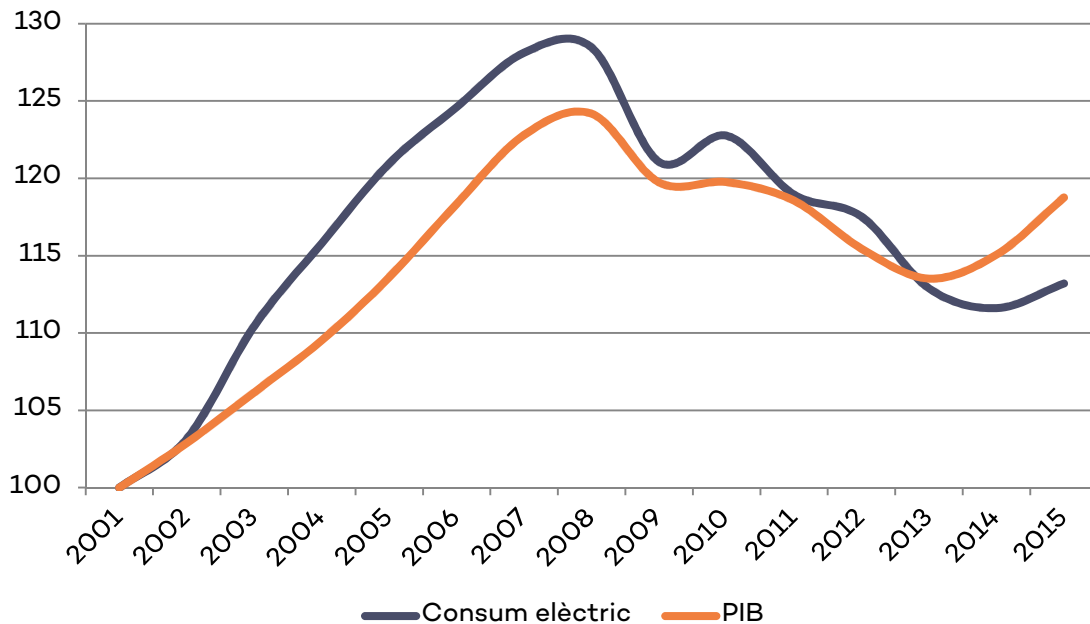
Gràfic 2. Producció d'energia elèctrica a Espanya per tipus de tecnologia (Milions kWh)



Font: UNESA (2016).

Com és lògic, hi ha una clara correlació entre l'evolució de l'economia i el consum d'energia (veure Gràfic 3). Des del 2007 es produeix una caiguda sostinguda i important del consum, a remolc de la profunda crisi econòmica que vivia el país.

Gràfic 3. Consum net d'energia elèctrica i PIB a Espanya (Índex 2001=100)



Font: Elaboració pròpia a partir d'UNESA (2016) i INE.

2 Resultats econòmics de les cinc empreses elèctriques més grans

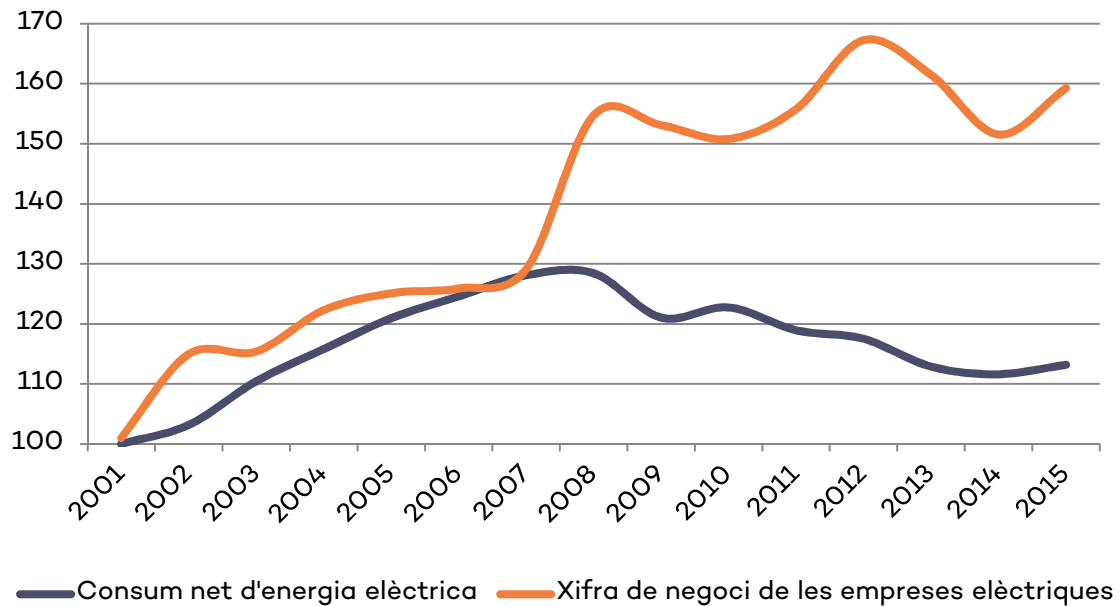
2.1 Xifra de negocis

La xifra de negocis de les empreses elèctriques va créixer de manera relativament moderada des del 2001 fins al 2007. Però al 2008 i als anys següents, malgrat que el consum comença a caure de manera important, la xifra de negocis a Espanya fa un salt considerable, per instal·lar-se de manera força estable fins al 2015 en unes xifres que oscil·len entre els 20.500 i els 22.600 milions d'euros anuals.

Amb les dades d'UNESA a la mà, durant el període 2001-2007 es va enregistrar un increment anual mitjà del 4,2% tant pel que fa al consum net com a la xifra de negoci. Per contra, entre 2007 i 2015, malgrat que el consum ha disminuït, de mitjana, un 1,5% anual, el negoci de les empreses elèctriques ha augmentat un 2,7%, també anual (Gràfic 4). En aquest cas hi podrien tenir incidència els augments dels preus de matèries primeres com el petroli o el gas fins a mitjans del 2014, però la seva incidència precisament en la producció d'electricitat en aquest període, com hem vist, ha anat a la baixa. I, a part d'això s'observa com, per exemple, al 2015 la xifra de negocis va créixer en el marc de la recuperació econòmica, però també en un context en què els preus del petroli i del gas van caure als nivells mínims de la dècada³.

³ Veure, per exemple, INFORMES PIMEC 8/2016.

Gràfic 4. Consum net d'energia elèctrica i PIB a Espanya (Índex 2001=100)



Font: Elaboració pròpia a partir d'UNESA (2016) i INE.

2.2 Resultats econòmics

Les cinc grans empreses elèctriques agafades de manera conjunta i d'acord amb les dades d'UNESA, van presentar al 2015 el compte de pèrdues i guanys que reflecteix la Taula 1, amb valors absoluts i relatius. L'estructura del compte en aquest any no presenta canvis substancials respecte a l'estructura enregistrada en els darrers exercicis, i posa en relleu uns resultats clarament positius si els comparem amb altres empreses, tal com veurem més endavant.

Hi ha un acord generalitzat al voltant del fet que l'EBITDA⁴ és un bon indicador dels resultats que obtenen les empreses. Al Gràfic 5, en termes absoluts, i al Gràfic 6, en relació a la xifra de negoci i els fons propis, recollim el registre agregat de les cinc primeres empreses elèctriques espanyoles amb dades referides al mercat interior, segons informa la pròpia UNESA.

En primer lloc veiem com l'EBITDA ha mantingut una tendència creixent fins al 2011, i que l'increment ha estat d'un 60% entre 2004 i 2011. Aquest augment s'ha produït força en consonància amb la xifra de negocis, de tal manera que durant tot el període considerat la ràtio entre EBITDA i xifra de negoci s'ha situat entre el 40% i el 45%, amb algunes oscil·lacions. Els darrers anys disponibles mostren una reducció d'aquesta ràtio explicada tant per l'increment de la xifra de negoci com per una reducció de l'EBITDA.

⁴ Acrònim d'*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*, és a dir, Beneficis abans d'interessos, impostos, deprecacions i amortitzacions.

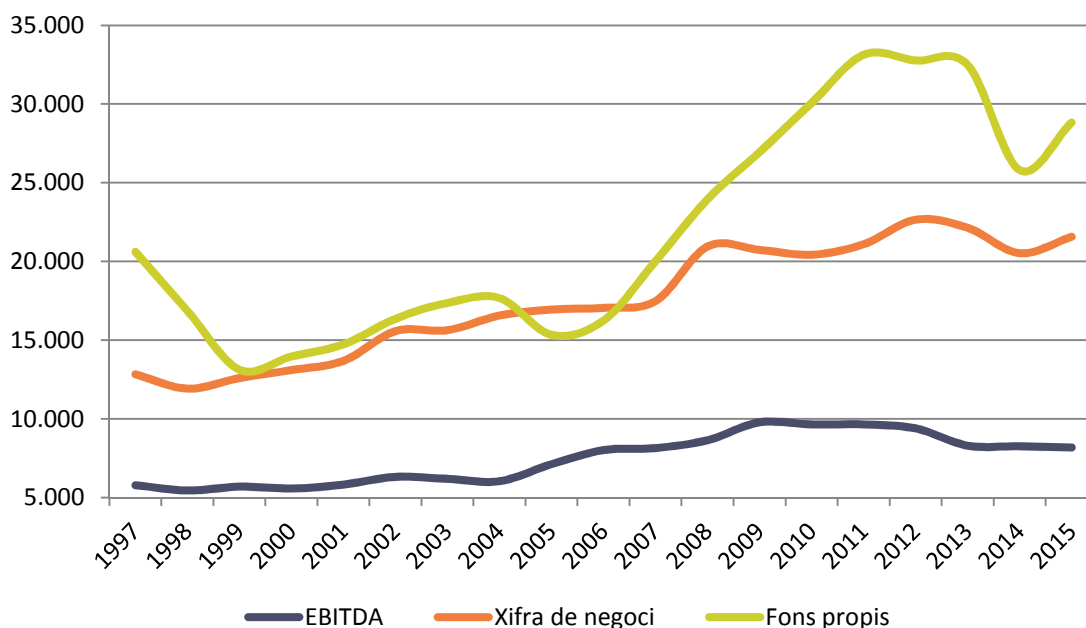
Taula 1. Compte de pèrdues i guanys de les empreses d'UNESA. 2015

	Milions d'euros	% sobre la xifra de negoci
Xifra de negoci	21.572	100%
Aprovisionaments	-7.174	-33,3%
Marge brut	14.398	66,7%
Ingressos accessoris	642	3,0%
Despeses externes	-4.674	-21,7%
Despeses de personal	-2.184	-10,1%
EBITDA	8.181	37,9%
Amortitzacions	-3.675	-17,0%
EBIT	4.506	20,9%
Resultat financer	-916	-4,2%
Resultat de societats participades	-40	-0,2%
Resultat de la venda d'actius	-9	0,0%
BAI	3.541	16,4%
Impost sobre societats	-704	-3,3%
BNET	2.837	13,2%

Font: Elaboració pròpia a partir d'UNESA (2016).

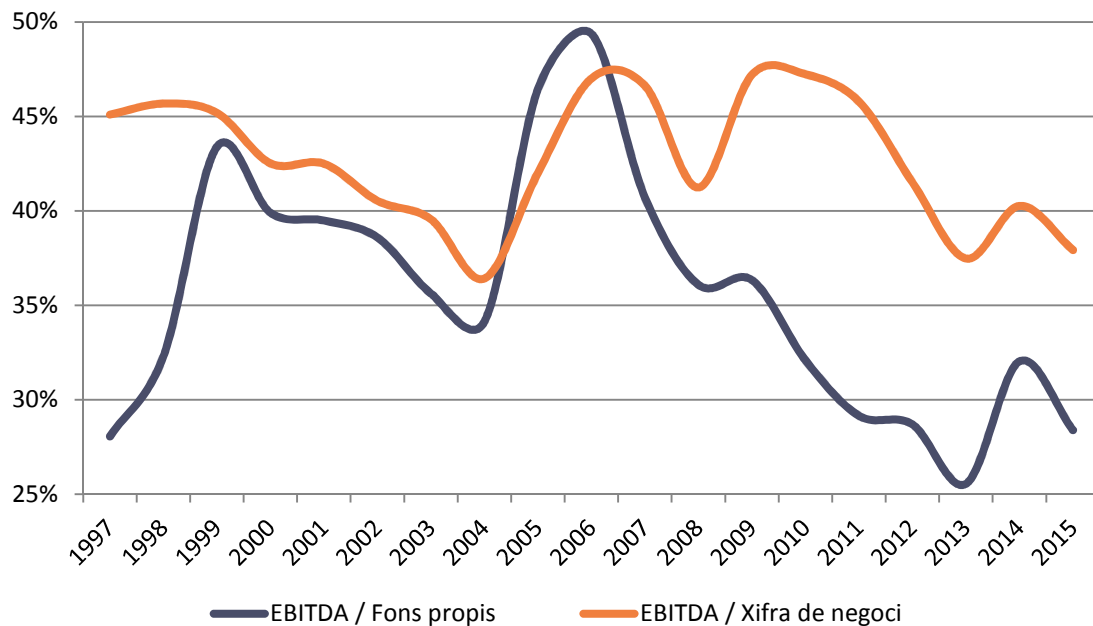
D'altra banda, la capitalització de les grans empreses elèctriques ha estat superior a la seva facturació i als resultats operatius a partir de 2006. Per aquest motiu, s'observa una caiguda relativa del pes de l'EBITDA sobre els fons propis des d'aquest exercici, tot i que les darreres xifres mostren un cert repunt.

Gràfic 5. Fons propis i xifra de negoci de les empreses d'UNESA (Milions d'euros)



Font: Elaboració pròpia a partir d'UNESA (2016).

Gràfic 6. EBITDA sobre fons propis i sobre xifra de negoci de les empreses d'UNESA



Font: Elaboració pròpia a partir d'UNESA (2016).

Com es pot observar en el darrer gràfic, l'EBITDA sobre fons propis mostra altes fluctuacions, i en els darrers cinc anys s'estabilitza relativament per situar-se en una banda d'entre el 25 i el 35%.

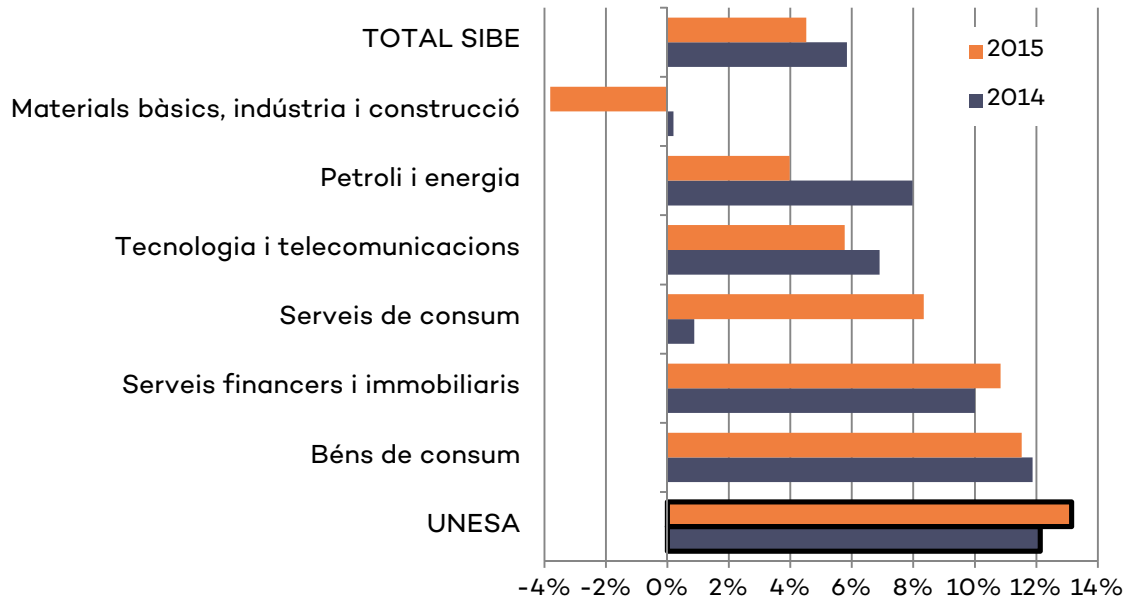
Si es compara amb altres empreses s'observa com el Benefici Net sobre Vendes de les cinc grans elèctriques en relació al de les empreses del Sistema d'Interconnexió Borsària Espanyola (SIBE) és del triple al 2015 i del doble al 2014 (veure Gràfic 7).

De manera similar, si repetim la comparativa amb els resultats de les pimes catalanes en un període llarg de temps (2003-2014) s'observa que existeix una gran distància de resultats amb puntes de diferència realment molt considerables (per exemple al 2007, 2009 i 2010) (Gràfic 8). És cert que del 2011 ençà aquesta distància és menor. Malgrat tot, entre el 2011 i el 2014 les elèctriques han tingut un benefici net sobre xifra de negoci del 14,6% i les pimes catalanes, de l'1,2%.⁵

Agafant el conjunt del període 2003-2014, les pimes catalanes presenten uns resultats després d'impostos que suposen un 2,4% sobre la xifra de negoci, de mitjana, mentre que les empreses d'UNESA tenen uns beneficis nets sobre la xifra de negoci del 16,8% de mitjana; és a dir, una ràtio gairebé 7 vegades la de les pimes catalanes.

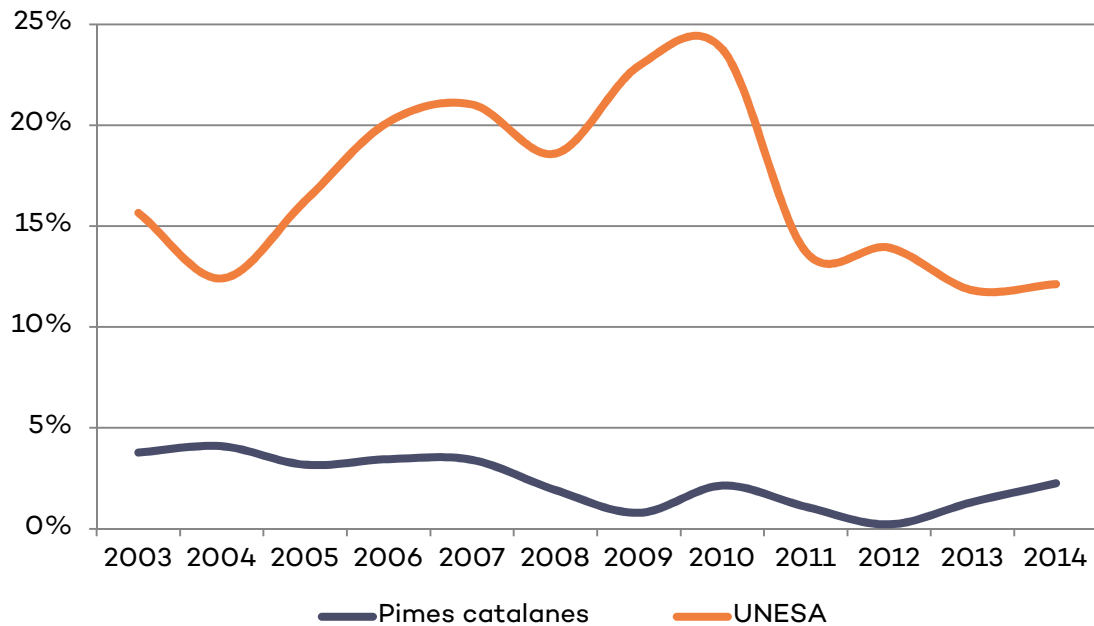
⁵ Mitjana ponderada per la xifra de negoci.

Gràfic 7. Benefici net sobre xifra de negoci a les empreses del SIBE⁶ i d'UNESA



Font: Elaboració pròpia a partir d'UNESA (2016) i Bolsas y Mercados Españoles.

Gràfic 8. Resultat net d'impostos sobre xifra de negoci a les pimes catalanes i empreses d'UNESA



Font: Elaboració pròpia a partir d'UNESA (2016) i PIMEC

D'altra banda, les pimes catalanes es troben clarament per sota de les grans empreses elèctriques en indicadors significatius corresponents a l'exercici 2014 que recollim a la Taula 2:

⁶ S'han descartat les empreses per a les quals faltava alguna dada corresponent als anys seleccionats.

- En resultats operatius abans d'amortitzacions en relació als fons propis, les empreses d'UNESA quasi tripliquen els que obtenen les pimes catalanes.
- En resultats operatius abans d'amortitzacions en relació a la xifra de negocis, les empreses d'UNESA més que sextupliquen els de les pimes catalanes.
- En resultats operatius després d'amortitzacions en relació als fons propis, les empreses d'UNESA quasi tripliquen els de les pimes catalanes.
- En resultats operatius després d'amortitzacions en relació a la xifra de negocis, les empreses d'UNESA més que quintupliquen els de les pimes catalanes.

Taula 2. Algunes ràtios financeres de les pimes catalanes i de les empreses d'UNESA. 2014

	Pimes catalanes	UNESA
EBITDA / Fons propis	11,6%	32,0%
EBITDA / Xifra de negoci	6,4%	40,3%
EBIT / Fons propis	6,6%	16,5%
EBIT / Xifra de negoci	3,7%	20,7%

Font: Elaboració pròpia a partir d'UNESA (2016) i PIMEC.

A la llum de les dades, PIMEC considera que el mercat elèctric espanyol requereix una reforma en profunditat en què prevalgui la competència entre operadors i la qualitat de regulació/control, per tal d'apropar les rendibilitats de les elèctriques (i en conseqüència els preus de l'electricitat) al mercat.