

# El endeudamiento en las empresas reguladas



Juan Lasala

**D**urante las últimas semanas se han publicado algunas opiniones acerca del nivel de endeudamiento que puede considerarse alto de las empresas, especialmente de las empresas reguladas. Lo cierto es que no existe una única respuesta ni una medida exacta pues hay distintos factores que lo condicionan, como por ejemplo, el tipo de actividad o sector en el que la compañía opera o el "momento" en cuanto a inversiones en el que se encuentra; ya que generalmente tras una inversión importante, gracias a la que mejoraría sus perspectivas de futuro, el endeudamiento crece. En el caso de los regulados –y en este ámbito, Red Eléctrica es un claro ejemplo–, la percepción del apalancamiento por los mercados depende también de la estabilidad de la regulación.

En cualquier caso, podríamos asumir que una empresa se considera muy endeudada cuando su capacidad de devolver esta deuda se encuentra comprometida en exceso. Si hablamos en términos de endeudamiento, Red Eléctrica es probablemente el menos endeudado entre sus homólogos europeos. En términos de deuda/ebitda, en el primer trimestre de este año 2018, el grupo tenía un ratio en sus cuentas de 3,1 veces. La mayor parte de sus comparables se encuentran claramente por encima de 4 veces y muchas de ellas se acercan o incluso superan las 5 veces sin ver comprometida su actividad. A día de hoy, la capacidad de endeudamiento del grupo está fuera de duda, siendo su rating el más elevado del

sector, de los mejores del Ibx 35 y al nivel de la calificación del Reino de España.

Cuando hablamos, sin embargo, de la sociedad regulada Red Eléctrica de España (REE), a la que recientemente han hecho referencia informes de organismos reguladores, la situación es ligeramente diferente, ya que su endeudamiento es similar al de sus homólogos europeos. En este caso, el volumen de endeudamiento se explica por la gran cantidad de inversiones que REE ha realizado para el sistema eléctrico español en los últimos 15 años. Inversiones que han garantizado el suministro eléctrico, permitido el acceso en igualdad de condiciones a la red a los generadores y distribuidores de energía y que han integrado la importante cantidad de energías renovables desarrolladas en nuestro sistema. Cabe destacar que en un altísimo porcentaje, estas inversiones se han realizado por mandato legal, siendo de obligada ejecución por REE.

Es muy sencillo contar como se ha llegado a este ratio en REE. Desde 2002 hasta 2017, REE ha invertido o comprado aproximadamente 11.000 millones de euros de activos, ha gastado unos 7.000 millones de euros en costes de operación del sistema y de operación y mantenimiento de la red de transporte –siendo una de las compañías más eficientes en Europa en ambos conceptos–, ha pagado unos 2.000 millones en impuesto de sociedades y otros 2.000 millones en intereses de deuda, y ha repartido unos 4.000 millones de euros en dividendos a sus accionistas, con una rentabilidad atractiva y a la vez, razonable comparada con las empresas del sector durante todos estos años.

Se podría decir, por tanto, que de estos 26.000 millones de euros que

suponen la práctica totalidad de las salidas de caja de la compañía, un 70% se ha dedicado a mejorar y operar el sistema eléctrico español. Del resto, un 15% se ha dedicado a pagar Impuesto de Sociedades e intereses y sólo un 15% se ha dedicado a retribuir en dividendos a sus accionistas. Los ingresos regulados por transporte y operación del sistema han ascendido en este periodo 2002-2017 a unos 20.000 millones de euros, manteniéndose consistentemente la cifra de ingresos anuales por debajo del 5% del total de ingresos del sector. No es extraño, a la vista de estas grandes cifras, que REE haya debido endeudarse para cumplir con su misión y obligaciones. Es por todo ello evidente que este es el motivo del nivel de endeudamiento de la empresa regulada REE: sus inversiones en los últimos años. Es importante reseñar aquí que, mientras REE construye y

paga sus inversiones, evita que los ciudadanos españoles, con sus impuestos deban sufragar de inmediato todas estas instalaciones. Ésos son los beneficios de que compañías como REE sean privadas en lugar de públicas.

REE es una empresa bien gestionada como requiere la Ley y reconoce el mercado y que sale bien parada en cualquier comparación de mercado. Sin embargo, podría resultar contradictorio que cuando se encuentra endeudada por sus enormes inversiones, de obligado cumplimiento en beneficio del sistema, se promueva reducir su retribución con el evidente efecto inverso que genera. Menos ingresos, más endeudamiento. Esto es relevante, sobre todo, porque ocurre en un momento en el que parece que se van a requerir más inversiones en redes en el marco de la transición energética, muy beneficiosa para la

sociedad, con el objetivo de descarbonizar y electrificar la economía e integrar las energías renovables.

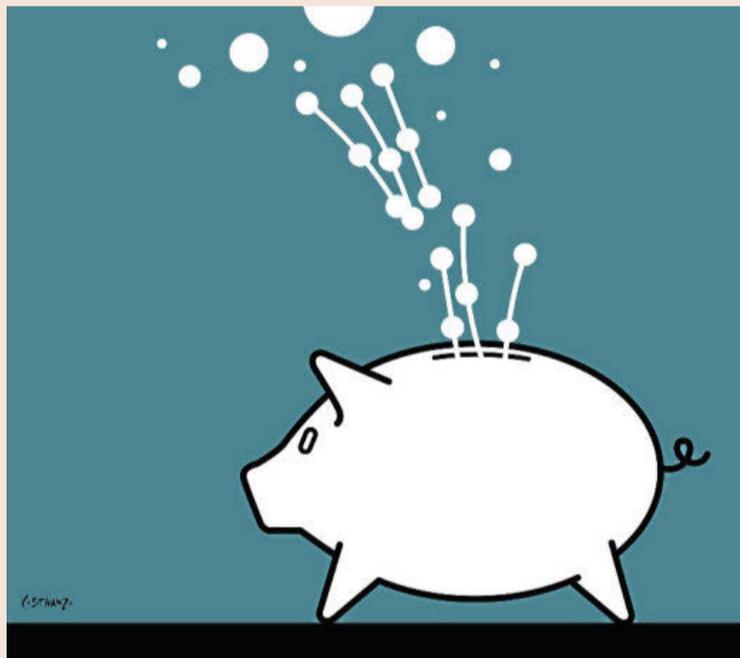
No obstante, también es cierto que los costes de la financiación ajena han disminuido en los últimos años y que la optimización de todos los costes del sistema es una prioridad para cualquier regulador, como siempre ha sido y es, para mejorar la competitividad de las empresas y ciudadanos. Es lógica así una cierta presión en estos costes, pero no es menos cierto que la retribución de las actividades del sector y, en particular la de REE, necesita ser justa, razonable y adecuada con las inversiones realizadas y las que están por realizarse, para atraer inversores que se endeuden para que no tengan que hacerlo de golpe los ciudadanos y consumidores.

Por todo lo anterior, es la propia ley del sector eléctrico la que dice que se deben tener en cuenta, entre otros factores, las inversiones a realizar en sectores regulados para fijar los parámetros que delimitan los ingresos de las compañías reguladas en el futuro. No parece por tanto, que una reducción de la retribución regulada en transporte vaya a cumplir con los objetivos fijados.

Y ése es el equilibrio del sistema eléctrico y la tarea de gobernantes y reguladores; buscar siempre el beneficio de los ciudadanos, vigilar por la sostenibilidad en términos económicos y medioambientales y diseñar un marco justo para los inversores. Casi nada...

Pues siempre se encontrará en esa búsqueda a todo el equipo de Red Eléctrica, en el bien de los ciudadanos, en el apoyo a los reguladores y en la defensa de los intereses de nuestros inversores. Casi nada...

Consejero delegado Red Eléctrica



## ¿Es necesaria una ley de franquicia?

José María Martínez Peña

**E**n los últimos años, se ha escrito mucho sobre la oportunidad de emprendimiento que supone convertirse en franquiciado de una marca ya establecida en nuestro país, o de ser pionero en una de las nuevas enseñanzas que tratan de implantarse en nuestro territorio.

Es indiscutible que son numerosas las bondades de la franquicia para quien desea embarcarse en una nueva aventura profesional, entre las que destaca el poder aprovechar el prestigio, *know how*, formación y asesoramiento continuado que facilita el franquiciador. Siempre parece mejor opción empezar de la mano de alguien que ya ha probado un modelo con éxito, que tratar de hacerse un hueco por uno mismo, y es evidente que en la situación actual, toda

iniciativa que potencie la creación de empresas y fomente el empleo debe ser aplaudida.

No obstante, no todo son ventajas en el modelo de franquicia, y en ocasiones surgen problemas cuando no se cumplen las expectativas económicas del franquiciado, o el apoyo recibido no es el esperado. Así, surgen disputas comerciales y en ocasiones judiciales entre las partes de un contrato al que quizás no se le prestó la debida atención en el momento de la firma, cuando la ilusión y las expectativas impiden reflexionar debidamente a qué se está comprometiendo un franquiciado, o qué va a recibir a cambio de los cánones que abona a su franquiciador.

Cuando surgen los problemas, debemos acudir al marco legal que regula la franquicia, y nos encontramos con una variedad de normas que de manera algo escasa regulan esta figura, motivo por el cual quizás sea el momento de plantearnos la necesidad de una norma que dé co-

bertura específica a las necesidades regulatorias que se vienen poniendo de manifiesto desde hace un tiempo pues, a juicio de muchos, la regulación contenida en el Real Decreto 201/2010, de 26 de febrero, por el que se regula el ejercicio de la actividad comercial en régimen de franquicia y la comunicación de datos al registro de franquiciadores, la breve referencia contenida en el artículo 62 de la Ley 7/1996 de Comercio Minorista, o la aplicación de la Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre Condiciones Generales de la Contratación son insuficientes, siempre con el Código Civil y el Código de Comercio en el horizonte.

A esta dispersión normativa debe unirse la propia normativa comunitaria cuenta con algunos Reglamentos tendentes a dotar de un marco jurídico más completo a esta figura, y que son de aplicación en nuestro país, así como iniciativas necesarias como el Código Deontológico de la franquicia.

Precisamente esta dispersión y falta de detalle actúa en mi opinión en perjuicio del franquiciado, a diferencia de otros países en los que existe una regulación más detallada, y que resulta necesaria especialmente para el franquiciado, quien como en todo contrato de adhesión, es sin duda la parte más débil de la relación. No en vano, el contrato de franquicia suele tener muchas más obligaciones para el franquiciado que para el franquiciador, olvidándose que éste también tiene sus compromisos legales, y a cambio de la contraprestación económica que recibe, se compromete a permitir al franquiciado explotar su marca o fórmula comercial, facilitando durante la vigencia del contrato los medios y servicios pactados para facilitar el éxito de quien ha confiado en una enseña para emprender un negocio.

No son pocos los casos en que el franquiciado se siente desprotegido –por ejemplo– cuando no se cum-

plen sus expectativas, a veces basadas en un plan de negocio facilitado por la propia franquicia, y que sirve de base para la fijación del canon aplicado a cada supuesto. En el mejor de los casos, esta situación puede llevar a renegociar el canon y rediseñar los términos económicos de la relación, pero desafortunadamente otras veces conduce a que el franquiciado no obtenga el beneficio esperado, y se vea atado a un negocio que no es rentable –o al menos, no tanto como pensó al contratar– mientras tiene el convencimiento de que su franquiciador no comparte el riesgo de manera proporcional.

Por todo lo anterior, y teniendo en cuenta el auge que la franquicia está experimentando en nuestro país, sería conveniente dotar de mayor protección y seguridad jurídica al franquiciado que sufre las consecuencias de la falta de profundidad de la normativa que actualmente rige su relación con la franquicia.

Socio de Cremades & Calvo-Sotelo

# Guerras comerciales: de Terranova a Quebec



CRÓNICAS MÍNIMAS

**Manuel Conthe**  
 mconthe@yahoo.com

El autor aborda la posición de Estados Unidos respecto al libre comercio y cómo ésta ha cambiado el rumbo con el Gobierno de Donald Trump. La seguridad nacional a la que EEUU apeló en 1941 para crear el actual sistema de comercio es la que hoy invoca Trump para socavarlo.

El vigente sistema de reglas del comercio internacional –en esencia, el Acuerdo General sobre Comercio y Aranceles (GATT, por sus siglas en inglés)– se gestó en agosto de 1941, poco después de la invasión de Rusia por los nazis, en la reunión secreta que mantuvieron en Canadá, fondeados en una ensenada de Terranova, el primer ministro británico, Winston Churchill, y el presidente de los Estados Unidos, Franklin D. Roosevelt.

Churchill demostró coraje al cruzar el Atlántico en cinco días a bordo del Prince of Wales, que, camuflado y sin luces, sorteó los temibles submarinos alemanes (que lo hundirían meses después). En tres días de febriles negociaciones, Churchill y Roosevelt pactaron la *Atlantic Charter*, un acuerdo de tan solo una sola página y ocho cláusulas que prefiguró el sistema de acuerdos e instituciones económicas internacionales surgidos al término de la Segunda Guerra Mundial (GATT, FMI, Banco Mundial...).

La negociación fue intensa, porque el secretario de Estado americano, Cordell Hull, quería que Reino Unido renunciara al régimen de preferencias comerciales entre países de la *Commonwealth* (imperial preference), a lo que Reino Unido se negaba, porque en Londres Keynes temía que, tras la guerra, el elevado déficit y desempleo británicos exigieran protección. Al final, Roosevelt, consciente del valor político del acuerdo, renunció a que su cláusula 4 consagrara el principio estricto de “no discriminación” y aceptó que aspirara tan solo al “acceso en igualdad de condiciones al comercio y materias primas del mundo”, “con el debido respeto a las obligaciones pre-existentes”.

Esas discrepancias entre Estados Unidos, paladín de un comercio internacional libre y no discriminatorio, y el Reino Unido estuvieron también a punto de frustrar en octubre de 1947 la firma del GATT. Pero otra vez el presidente americano, ahora Harry Truman, aconsejado por sus

expertos en seguridad y política internacional –entre ellos, el general Marshall–, preocupado por las secuelas de un fracaso político de los Aliados en los albores de la Guerra Fría, refrenó a sus negociadores –dispuestos a excluir a Reino Unido del GATT– y aceptó un texto más gradualista que el Reino Unido pudo suscribir.

## Salvaguardias

Aquel GATT, ampliado en 1994 y complementado por otros que interpretaron sus preceptos, regularon otras materias conexas (servicios, propiedad intelectual...) y crearon la Organización Mundial del Comercio (OMC); sigue siendo la espina dorsal del sistema de reglas del comercio internacional, consagra el principio de “no discriminación” (o de “nación más favorecida”) y establece el carácter vinculante de los compromisos de liberalización comercial aceptados por los Estados en las sucesivas “rondas negociadoras”.

El Acuerdo establece, no obstante, algunos supuestos en los que una parte signataria puede adoptar medidas excepcionales de protección comercial. Si dejamos de lado las medidas *antidumping* y derechos compensatorios contra importaciones a precios artificialmente bajos o subvencionados, el principal mecanismo es el de las “medidas de salvaguardia” del artículo XIX, interpretado y desarrollado en 1994 por un nuevo “Acuerdo sobre Salvaguardias” que condiciona su uso a varias circunstancias. Entre ellas, quien las aplica debe acreditar detalladamente que las importaciones del producto contra el que se dirigen han aumentado significativamente y están causando un perjuicio claro a la industria local. Las medidas pueden mantenerse como máximo cuatro años y el país exportador perjudicado puede solicitar “compensaciones” y, en su defecto, adoptar medidas equivalentes de represalia comercial.

El nuevo Acuerdo buscó erradicar una triquiñuela utilizada por varios países (entre ellos, Estados Unidos



El presidente Donald Trump, un día después de anunciar el fin de la exención.

con los coches japoneses) para, sin invocar el artículo XIX, frenar artificialmente las importaciones: forzar al país exportador, mediante amenazas, a limitar “voluntariamente” sus exportaciones (*voluntary export restraints*).

En su artículo XXI b) el GATT permite también que un Estado adopte “todas las medidas que estime necesarias para la protección de los intereses esenciales de su seguridad (*essential security interests*), relativas: i) a las materias fisionables; ii)

al tráfico de armas, municiones y material de guerra, y a todo comercio de otros artículos y material destinados directa o indirectamente a asegurar el abastecimiento de las fuerzas armadas; y iii) a las aplicadas en tiempos de guerra o en caso de grave tensión internacional”. Hasta ahora, ese artículo se había invocado pocas veces (Estados Unidos contra Cuba, por ejemplo, y la Comunidad Europea contra Argentina durante la guerra de las Malvinas) y nunca fue objeto de desarrollo ni acuerdo interpretativo. Parecía admitirse, no obstante, que es el propio Estado que invoca la excepción de seguridad nacional es el único facultado para juzgar las necesidades de protección comercial que entraña.

## La guerra de Trump

Ya en 2002, como continuación de iniciativas proteccionistas previas y consecuencia inmediata de las promesas que había hecho en Ohio y West Virginia durante la campaña presidencial, el presidente George W. Bush introdujo un arancel especial del 30% sobre el acero importado, como “medida de salvaguarda”. La Unión Europea (UE) la impugnó ante la OMC, ganó el caso definitivamente en apelación en noviembre de 2003 y pocas semanas después la Administración Bush eliminó el arancel. La gran novedad de este año ha sido que Trump, como parte de su cruzada proteccionista y complemento de sus presiones a China para que compre más productos americanos, ha basado en la excepción de “seguridad nacional” del artículo XXI el arancel extraordinario del 25% y del 10% que impuso en marzo a las importaciones de acero y aluminio, respectivamente. Ese arancel quedó inicialmente en suspenso para Canadá, México y la Unión Europea (UE), pero esa excepción quedó sin efecto hace unos días.

La UE ha entendido, con razón, que tales medidas de protección al acero, de muy larga tradición en Estados Unidos, no están cubiertas por la excepción de seguridad nacional

del artículo XXI y son ilegales. En consecuencia, ha anunciado represalias comerciales que buscan deliberadamente perjudicar a empresas americanas localizadas en la circunscripción electoral de algunos influyentes legisladores (whisky de Kentucky, motos Harley Davidson de Wisconsin...). En su delirio proteccionista, Trump, lejos de retractarse, ha ordenado investigar si las importaciones de coches europeos dañan la seguridad estadounidense y, con su proverbial mesura como tuitero, ¡ha amenazado con desterrar los Mercedes de las calles de Nueva York!

Acaso para evitar derrotas en la OMC como la de 2003, Trump está torpedeando además el Mecanismo de Resolución de Disputas de la OMC, pues ha bloqueado la renovación de los miembros de su “Panel de Apelación”, injerencia política que debiera hacer reflexionar a aquellos funcionarios y políticos europeos ingenuos que, en materia de arbitrajes de inversión entre Estados e inversores extranjeros, han propuesto, inspirándose en el sistema de la OMC, que los dirima un Tribunal Permanente de jueces nombrados por los Estados.

La preocupación de Estados Unidos por la seguridad y la paz internacional alumbró en los albores de la Segunda Guerra Mundial, en una remota ensenada de Canadá, el vigente sistema multilateral de comercio. Paradójicamente, Trump está invocando de forma espuria esa misma seguridad nacional para socavarlo. Ojalá que en la nueva reunión que el G-7 celebrará esta semana en Canadá, el presidente de los Estados Unidos, aunque se reúna esta vez en Quebec, muestre milagrosamente la cordura que Roosevelt exhibió hace tres cuartos de siglo en Terranova.

Presidente del Consejo Asesor de EXPANSIÓN y 'Actualidad Económica'

Expansion.com **BLOGS**

Todas las Crónicas Míminas en [www.expansion.com/blogs/conthe](http://www.expansion.com/blogs/conthe)

# Expansión

DIRECTORA ANA I. PEREDA

DIRECTORES ADJUNTOS: Manuel del Pozo y Martí Saballs

SUBDIRECTOR: Pedro Biurrun

Redactores Jefes: Mayte A. Ayuso, Juan José Garrido, Tino Fernández, Estela S. Mazo, Javier Montalvo, Emelia Viaña, José Orihuel (Cataluña), Roberto Casado (Londres) y Clara Ruiz de Gauna (Nueva York)

Empresas Yovanna Blanco / Finanzas/Mercados Laura García / Economía Juan José Marcos / Investigación Miguel Ángel Patiño  
 Emprendedores / Jurídico Sergio Saiz / Andalucía Nacho González / Comunidad Valenciana Julia Brines  
 País Vasco Marian Fuentes / Galicia Abeta Chas / Bruselas Miquel Roig / Diseño César Galera / Edición Elena Secanella

MADRID, 28033. Avenida de San Luis, 25-27.1.ª planta. Tel. 91 443 50 00. [Expansion.com](http://Expansion.com) 902 99 61 11. / BARCELONA, 08007. Paseo de Gracia, 11. Escalera A, 5.ª planta. Tel. 93 496 24 00. Fax 93 496 24 05. / BILBAO, 48009. Plaza Euskadi, 5, planta 15, sector 4. Tel. 94 473 91 00. Fax 94 473 91 58. / VALENCIA, 46004. Plaza de América, 2.1.ª planta. Tel. 96 337 93 20. Fax 96 351 81 01. / SEVILLA, 41011. República Argentina, 25, 8.ª planta. Tel. 95 499 14 40. Fax 95 427 25 01. VIGO, 36202. López de Neira, 3. 3.ª. Oficina 303. Tel. 986 22 79 33. Fax 986 43 81 99. / BRUSELAS, Tel. (322) 2311932. NUEVA YORK, Tel. +1 303 5862461. Móvil 639 88 52 02. / LONDRES, Tel. 44 (0) 20 77825331.



PRESIDENTE ANTONIO FERNÁNDEZ-GALIANO  
 VICEPRESIDENTE GIAMPAOLO ZAMBELETTI

DIRECTOR GENERAL: Nicola Speroni  
 DIRECTOR GENERAL DE PUBLICACIONES: Aurelio Fernández  
 DIRECTOR GENERAL DE PUBLICIDAD: Jesús Zaballa

PUBLICIDAD: DIRECTOR DEL ÁREA DE PUBLICIDAD DE EXPANSIÓN: Miguel Suárez. / COORDINACIÓN: Esteban Garrido. Tel. 91 443 52 58. Fax 91 443 56 47. MADRID: Avenida de San Luis, 25-27.1.ª planta. 28033 Madrid. Tel. 91 443 65 12. / BARCELONA Jefe de Publicidad: Daniel Choucha. Paseo de Gracia, 11. Escalera A, 5.ª planta. 08007 Barcelona. Tel. 93 496 24 57. Fax 93 496 24 20. / BILBAO: Marta Meler Gines. Plaza Euskadi, 5, planta 15, sector 4. 48009 Bilbao. Tel. 94 473 91 43. Fax 94 473 91 56. / VALENCIA: Marcos de la Fuente. Plaza de América, 2.1.ª planta. 46004 Valencia. Tel. 96 337 93 27. ANDALUCÍA: Pilar Caravaca. Avda. República Argentina, 25, 8.ª B. 41011 Sevilla. Tel. 95 499 14 40. Fax 95 427 25 01. / GALICIA: Manuel Carrera. C/ López de Neira, 3. pl. 3. ofc. 303. 36202 Vigo. Tel. 986 22 91 28. Fax 986 43 81 99. / ZARAGOZA: Alvaro Cardemil. Avda. Pablo Gargallo, 100. 50006 Zaragoza. Tel. 976 40 50 53.

COMERCIAL: SUSCRIPCIONES Avenida de San Luis, 25-27.1.ª planta. 28033 Madrid. Tel. 902 123 124. TELÉFONO PARA EJEMPLARES ATRASADOS 902 99 99 46 / DISTRIBUYE Logintegral 2000, S.A.U. Tel. 91 443 50 00. [www.logintegral.com](http://www.logintegral.com) RESÚMENES DE PRENSA. Empresas autorizadas por EXPANSIÓN (artículo 32.1, Ley 23/2006): Acceso, TNS Sofres, My News y Factiva. IMPRIME: BERMONT IMPRESIÓN, S.L. Tel. 91 670 71 50. Fax 91 327 18 93.

DIFUSIÓN CONTROLADA POR



Depósito Legal M-15572-1986 ISSN 1576-3323

Edita: Unidad Editorial, Información Económica S.L.U.