



La Llave

Naturgy, ante el problema del gas ruso

Naturgy, la primera gasista española, negocia contrarreloj acuerdos con suministradores internacionales energéticos no europeos con los que poder hacer *swaps* (trueques) de contratos de gas ruso. Naturgy tiene acuerdos multimillonarios de aprovisionamiento vinculados a yacimientos rusos. En concreto, son contratos para un volumen anual de tres bcm (3.000 millones de metros cúbicos). Empezaron en 2018 y deberían extenderse hasta 2038. Esos contratos son vitales para el abastecimiento gasista de nuestro país. El gas ruso supone el 20% de todo el que importa España. A Rusia sólo le superan Argelia y EEUU. El problema está en que la Unión Europea, para reforzar las medidas de bloqueo comercial a Rusia por su guerra contra Ucrania, decidió imponer un bloqueo absoluto al gas ruso a partir de enero de 2027. Ninguna empresa europea puede comprar gas de ese país ni venderlo ni importarlo a la UE a partir de dicha fecha. Esa decisión, de limitada visión geopolítica, se adoptó antes del estallido de la guerra del golfo Pérsico y del bloqueo del estrecho de Ormuz. Un conflicto bélico que ha alterado totalmente el mercado del gas. Bruselas se plantea ahora una exención a su propio embargo ruso. Esa medida contempla permitir que las empresas con contratos firmados en 2022 o antes (es el caso de Naturgy) puedan re-

vender el gas ruso a terceros países a cambio de gas procedente de estos otros países. Todo ello a modo de trueque durante un año, 2027. En la práctica, esta fórmula supone cambiar gas ruso por gas de otro país. Es una forma bastante retorcida de esquivar un embargo y demuestra cómo Bruselas decide sobre la marcha y sin visión a largo plazo. Lo mejor sería que reconsiderara toda su política de embargos, sin atajos tortuosos. En cualquier caso, es lógico que Naturgy aproveche cualquier ventana de oportunidad para evitar el problema del gas ruso. Siempre teniendo en cuenta que un conflicto para Naturgy en ese asunto supondría también un problema para España.

Criteria cierra un sólido semestre

En el primer semestre, CriteriaCaixa obtuvo un resultado recurrente de 1.142 millones de euros (+23%), impulsado por dividendos recibidos de 1.174 millones (+9%), procedentes principalmente de CaixaBank, Naturgy, Telefónica, ACS y Veolia. Aunque el beneficio neto descendió un 8%, hasta 1.248 millones, la comparación está condicionada por la ausencia de los extraordinarios de 2025. Destaca el fuerte aumento del valor de la cartera, con valores bruto

y neto de 51.807 y 46.640 millones, respectivamente, y aumentos del 16% y del 18% por la evolución bursátil de participadas como CaixaBank, ACS y Naturgy. El semestre también refleja una intensa actividad inversora alineada con el plan estratégico hasta 2030. El grupo destinó 2.009 millones a reforzar sus posiciones en Naturgy y ACS y a ampliar su cartera de inversiones alternativas, con compras inmobiliarias a través de InmoCaixa e inversiones en capital privado mediante Criteria PE Management. El plan estratégico prevé invertir 8.000 millones hasta 2030, manteniendo un enfoque basado en rendimientos recurrentes, sostenibles y responsables, una cartera de liquidez superior al 10% del valor de los activos y una estructura diversificada entre participaciones estratégicas, inversiones relevantes, activos alternativos y liquidez. La solidez financiera continuó reforzándose, bajando la ratio de apalancamiento LTV al 6,5%, y Fitch elevó la calificación crediticia hasta A-, tras la mejora de Moody's a A3.

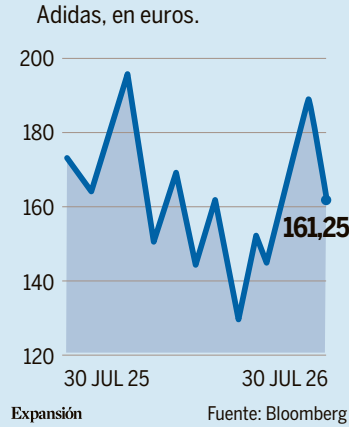
Dia da un nuevo paso adelante

Los resultados del primer semestre apuntan a que la transformación del grupo Dia sigue ganando tracción. Las ventas netas aumentaron un 9% hasta 3.056 millones de euros, mientras que el ebitda ajustado creció un 19% hasta 159 millones, elevando el margen al 6,5%, frente al 6,2% del primer semestre de 2025. España volvió a ser el motor del grupo, con ventas netas de 2.453 millones (+11%) y ebitda ajustado de 160 millones (+17%) mientras que Argentina continuó estabilizando su actividad en un entorno macroeconómico todavía complejo, con un ebitda ligeramente negativo. Los aspectos más positivos del semestre son cinco: la ganancia de 26 puntos básicos de cuota de mercado en España, creciendo a un ritmo superior al doble que el mercado; el fuerte crecimiento del volumen, con un aumento del 8,4% de las ventas comparables, en España impulsado por los productos frescos y la marca propia; la aceleración del plan de expansión, con 48 aperturas netas; la reducción del 18% de la deuda financiera neta hasta 206 millones, y la mejora de la eficiencia operativa. Finalmente, sobresale en Día el dinamismo del canal digital, con un crecimiento del 16,1% de las ventas online y una base de cerca de seis millones de clientes fidelizados. En conjunto, la compañía está demostrando una creciente capacidad para combinar crecimiento rentable, disciplina financiera y fortalecimiento competitivo, lo que refuerza la credibilidad de su estrategia a medio plazo.

Los árboles no dejan ver el bosque en Adidas

Adidas presentó ayer unos resultados semestrales muy superiores a los de 2025, aunque el mercado respondió con un severo castigo bursátil que parece difícil de justificar a la luz de las cifras. En el primer semestre tuvo ingresos de 13.335 millones de euros (+10% y +14% a divisa constante) y beneficio operativo de 1.279 millones (+11%), con margen del 9,6%, elevando su guía de crecimiento de ingresos para 2026 hasta el 9%-10% y manteniendo el objetivo de beneficio operativo de 2.300 millones, incluso tras absorber un impacto estimado de 400 millones por aranceles y divisas. La cotización llegó a desplomarse un 18% después de que el beneficio trimestral de operaciones continuadas de 398 millones quedara un 7% por debajo del consenso. La principal razón fue un alza del 30% en el gasto de marketing, equivalente a 212 millones de euros adicionales, destinado a aprovechar el Mundial de fútbol, que paradójicamente se saldó con un éxito comercial extraordinario. Así, Adidas cuadruplicó las ventas

> EN BOLSA



de camisetas oficiales, duplicó las de balones y generó alrededor de 1.500 millones de ingresos asociados al torneo. El desplome bursátil refleja un mercado muy sensible a cualquier desviación respecto a unas expectativas muy exigentes, incluso cuando responde a una inversión para reforzar el valor de la marca. El grupo sigue estimando superar el 10% de margen en 2028, pero ayer los árboles no dejaron ver el bosque.