



Planta desalinizadora de ósmosis inversa (OI) en Al Taweelah Abu Dabi, en una imagen proporcionada por la compañía.

AGUA Y ENERGÍA

# Las grandes ambiciones de Cox se enfrentan a un muro de deuda.

La empresa mueve a Panamá su sede regional y planea una ampliación de capital en México para mejorar su balance

Por **María Fernández**

Enrique Riquelme, fundador y accionista mayoritario de Cox Energy, es un hombre inclinado a hacer cosas grandes. Dos años antes de fundar su grupo energético y de infraestructuras levantó en Guatemala la que entonces era la mayor instalación fotovoltaica de la región. Después ganaría el mayor concurso de energía de Chile; en 2023 se quedó con una gigantesca cartera de activos de energía de Abengoa, en concurso de acreedores, y en 2024 sacó Cox a Bolsa, según dijo en este periódico, con la ambición de “llegar al Ibex 35”. Derrotado en su intención de conseguir la presidencia del Real Madrid, ahora tie-

ne entre manos otro proyecto con muchos ceros. En abril, Cox cerró la compra de los activos de Iberdrola en México por 3.413 millones de dólares, lo que disparó sus ingresos. Su beneficio recae más ahora en activos en operación (ha pasado de explotar 10 instalaciones a 27) que en servicios. En el primer semestre ha facturado casi 900 millones de euros, 400 atribuidos al rendimiento de solo dos meses del negocio mexicano recién adquirido. Si la compra se hubiera materializado el 1 de enero, habría obtenido 1.535 millones adicionales en ese periodo.

De modo que, a partir de ahora, Cox es una empresa mucho más grande, pero con mucha más deuda y complejidad. Para muestra, un ejemplo. Esta semana Ri-

quelme enviaba una comunicación a la CNMV sobre un proyecto heredado de Abengoa: la planta desaladora de Accra, en Ghana. Dos laudos arbitrales favorables acaban de reconocer al grupo unos ingresos de unos 204 millones de euros, netos de impuestos, que deberían ser pagados por el Estado ghanés a la filial de Cox en el país, BDDG. Es solo una parte de lo que la empresa española reclamaba (unos 312 millones en total), por un proyecto inaugurado en 2015 como la primera gran desaladora de África Occidental, que estuvo plagado de problemas. Cox no ingresó ni un euro de la infraestructura este año y, en cambio, se anotó unas pérdidas de 4,9 millones en el resultado de explotación. Incluso con la buena noticia de los laudos, Riquelme ya avanza en su comunicación que no es dinero que se pueda considerar “caja neta”. Su impacto dependerá, entre otros factores, de que efectivamente ese dinero se recupere y de las negociaciones que las partes mantienen para llegar a una “solución amistosa”.

Quizá por todo lo anterior, en sus resultados semestrales, Nacho Moreno, el consejero delegado, se esforzó en repetir que su objetivo es reducir el nivel de apalancamiento, de 3.300 millones (y que representa 4,9 veces su resultado de explotación, un ratio elevado). De ellos, la deuda corporativa, que recae sobre la matriz, asciende a 507 millones, la mitad, aproximadamente, de lo que capitaliza la empresa en Bolsa.

El directivo también hizo hincapié en que el *blacklog*, su cartera de contratos ya firmados pero pendientes de ejecutar, asciende a 3.346 millones frente a los 2.698 millones de un año antes, y que de esos contratos sacarán un margen de beneficio de un 10%, enfatizando en el hecho de que el crecimiento de la contratación

ESPECIALIZACIÓN

## Las desaladoras como objetivo

IDRA, asociación referente en el ámbito de la desalinización, sitúa al grupo español en cuarta posición entre los 20 principales proveedores de plantas del mundo (en una clasificación que encabeza Acciona). Belén Gutiérrez, presidenta de AEDyR Asociación Española de Desalación, contextualiza que España tiene grandes capacidades en este campo que las empresas están aprovechando en mercados internacionales. Cox se acaba de adjudicar la construcción de la desaladora de Rosarito (en Baja California, México), que tendrá una capacidad inicial de 2.200 litros por segundo para, finalmente, alcanzar los 4.400. “Beneficiará a casi dos millones de personas a plena capacidad”, trasladan desde la empresa, lo que la convertirá en la mayor desaladora de América Latina para consumo humano. También ha participado en el proyecto Taweelah, en Abu Dabi, con una capacidad de casi un millón de metros cúbicos diarios, o la de Jubail, en Arabia Saudí, con 1,4 millones. De su rama de agua es de donde espera sacar el mayor bocado de rentabilidad (un 17% de margen frente al 10% que consigue en generación eléctrica).

no se ha logrado a costa de sacrificar rentabilidad. Preguntada, la empresa traslada que en este 2026 “Cox consolida su transformación y se posiciona como una *utility* global de agua y energía”. La compra de Iberdrola México, admite, ha acelerado varios años su hoja de ruta. Solo en energía, sus actuales activos en México han añadido 2.600 MW de capacidad instalada a sus cuentas; una cartera cercana a 12.000 MW y la mayor suministradora privada del país, con más del 25% de cuota de mercado.

## Emisión perpetua

Pero no todo brilla en el sector energético, que suele recurrir a esquemas de financiación muy apalancados, lo que favorece bofetones de la banca en cuanto la coyuntura empieza a ser desfavorable. Cox Asset México, subsidiaria en el país del grupo, está estudiando una emisión de 350 millones de dólares para conseguir mejorar su calidad crediticia, que Moody’s sitúa en Ba1, dentro de la categoría de bono basura. La información, adelantada por el diario económico *Cinco Días*, del Grupo PRISA, llega dos semanas después de que la empresa completase otra emisión de 800 millones dirigida a inversores internacionales que registró una demanda superior a 2.500 millones. El capital emitido, de carácter perpetuo, pagará un interés del 8,75% y el dinero ha servido para amortizar el préstamo a plazo que la empresa de Riquelme solicitó para comprar los activos de Iberdrola México.

Más allá de la deuda, el mapa de riesgos de la compañía añade otras variables, como el propio retorno de la cartera. Esperar beneficios no es lo mismo que conseguirlos, porque los proyectos pueden acumular retrasos u otros riesgos de ejecución, como se ha visto en Ghana. Otro riesgo, intangible, está en la reputación. Hace dos semanas el grupo anunciaba que ha trasladado a Panamá su sede regional para las Américas. Riquelme se ha mudado al país y buena parte de su equipo directivo también estará allí, aunque en España mantendrá la dirección corporativa global y la sede de Sevilla. Aunque España no considera al Estado centroamericano un paraíso fiscal, la UE lo tiene en su lista negra por no cumplir con las normas fiscales internacionales, amén de su baja tributación. El motivo del traslado, para la empresa, es puramente operativo, ya que de la región (que no Panamá) procede ahora el 95% de su actividad. Otro de los motivos está en las inversiones previstas en el subcontinente, de 7.000 millones en los próximos años. Cabe preguntarse entonces por qué no optó Cox por radicar su plataforma directiva en México, donde está su verdadero corazón de negocio. El presidente de Cox aclaró en *El Mundo* esta semana que su motivación no viene por pagar menos impuestos en Panamá.