



# La Llave

## La Defensa española vuelve a estar unida

Las alarmas de la industria de la Defensa han saltado con la histórica ruptura de las negociaciones entre los dos socios de más peso en el programa europeo del sistema aéreo de combate FCAS: Francia y Alemania. El fin de este programa supone un duro varapalo tanto para las cuentas de las empresas involucradas en este proyecto –Indra, Airbus, Dassault, ITP Aero, GMV, Thales, Safran o Diehl Defence, entre otras– como para el objetivo de seguridad y autonomía estratégica de la UE. En juego están 100.000 millones de euros en los que se ha valorado un proyecto que estaba previsto que lanzara sus primeras unidades en 2040. Con el desacuerdo definitivo anunciado entre Francia y Alemania se abre ahora una etapa de incertidumbre en la que la industria española de Defensa ha perdido el paso y se ha quedado fuera del mayor proyecto del sector. El riesgo es elevado y puede tener un efecto devastador para las cuentas de las empresas. Por ello, seis grandes grupos españoles –Indra, Airbus, ITP Aero, Sener, Oesia o GMV– han mandado un mensaje con una sola voz al Ministerio de Defensa, resaltando la importancia vital de este proyecto para España y para el sector. Es el primer movimiento orquestado y en bloque de las empresas de la Defensa en mucho tiempo. Tras la reciente etapa de fuertes rivalidades y encontronazos entre

varias compañías del sector, la implosión del FCAS ha servido como pegamento de un ecosistema que estaba distanciado por las rivalidades por los contratos y que ha acabado por unirse para luchar por un proyecto en el que España iba a jugar un papel determinante. La industria española cuenta con un abanico reducido de grandes *players* –Indra, Airbus y Navantia– que tienen que hacer permear hacia el resto de empresas los nuevos fondos que se están desplegando en Europa y, a la vez, liderar los grandes proyectos nacionales con la colaboración de todos los proveedores españoles, tanto de tamaño medio como de las empresas más pequeñas.

### Grifols apuesta por Egipto

Grifols anunció en 2020 que había alcanzado un acuerdo con el Gobierno de Egipto para crear la compañía conjunta Grifols Egypt for Plasma Derivatives (GEPD), cuya misión es desarrollar el mercado de medicamentos plasmáticos en el país e impulsar su autoabastecimiento. El grupo cotizado anunció entonces una inversión conjunta ya ejecutada de 280 millones de euros, que ahora ampliará con 180 millones adicionales, hasta 460 millones. El objetivo

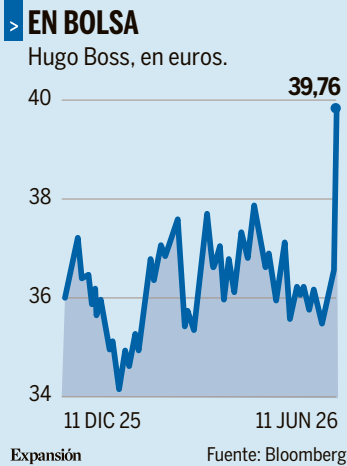
será crear una red de cerca de 40 puntos de donación de plasma y construir una fábrica de hemoderivados. El proyecto se enmarca en la estrategia del grupo para expandirse más allá de Estados Unidos y otros mercados ya consolidados, así como para reducir la dependencia del país americano, que históricamente ha abastecido el 65% de la demanda de plasma global. El coste de recolección del plasma en el país africano es, además, más bajo y presenta rendimientos más elevados por donación. Todo esto supondrá un importante empujón al ebitda del fabricante de hemoderivados, cuyo negocio en Egipto podría aportar ya este año más de 100 millones de euros. Grifols ha impulsado un proyecto similar, basado en la colaboración público-privada, en Canadá, y estudia la posibilidad de replicarlo en nuevas geografías. Un país europeo, cuya identidad no ha trascendido, se habría puesto en contacto con la compañía farmacéutica para estudiar la opción de implementar un modelo similar.

### Momento clave para Acciona Energía

Acciona encara, con la posible venta de Acciona Energía, una de las decisiones corporativas más importantes de los últimos años. El grupo controlado por la familia Entrecanales va a solicitar a los inversores interesados en la empresa que le remitan en julio qué porcentaje están dispuestos a tomar y a qué valoración antes de tomar una decisión sobre el futuro de su 91% en la filial de renovables. El movimiento no responde sólo a la evolución bursátil irregular de Acciona Energía desde su salida a Bolsa en 2021. La prioridad es reducir deuda y ganar margen para acometer un ambicioso ciclo inversor en infraestructuras, con proyectos de varios miles de millones en Estados Unidos, Australia, Brasil o Nueva Zelanda, entre otras geografías. Aunque muchos se desarrollan con socios, las aportaciones de capital presionan el apalancamiento y el rating del grupo. Además, el desarrollo de nuevas instalaciones de energías renovables también es exigente en cuanto a consumo de capital, por lo que la eventual venta total o parcial reduciría la necesidad de nuevas inversiones y aportaría músculo financiero para el área de infraestructuras. La eventual venta de toda la división de Energía sería una decisión complicada, pero también una vía directa para reforzar el balance y sostener el crecimiento del resto de la compañía en un momento de alzas de los tipos de interés. El proceso de rotación de activos en Acciona Energía ya ha permitido vender activos por 3.200 millones de euros.

## Hugo Boss se hace más británica

La opa de Frasers Group sobre Hugo Boss responde a una lógica industrial y financiera clara. El grupo británico de Mike Ashley ya controla el 26% y ha ido incrementando progresivamente su presencia desde 2020 para acercarse al segmento prémium. La propuesta valora el 100% de Hugo Boss en unos 2.700 millones de euros y busca facilitar una mayor participación accionarial evitando la incertidumbre asociada al umbral regulatorio alemán del 30%, que obligaría igualmente a formular una opa por todo del capital. Más que una apuesta oportunista, la operación parece orientada a reforzar una relación estratégica de largo plazo entre ambas compañías, permitiendo a Frasers aumentar su influencia en una de las marcas reconocidas del segmento prémium europeo. Pero la oferta también pone de manifiesto una realidad menos favorable, dado que Hugo Boss continúa luchando por recuperar una trayectoria sólida de crecimiento rentable. El grupo está realizando un esfuerzo de transformación refor-



zando la inversión en marca, distribución y eficiencia operativa. Tras alcanzar ingresos de 4.270 millones y beneficio operativo de 391 millones en 2025, en el punto medio la guía de 2026 prevé una caída del 17% en el beneficio operativo, hasta 325 millones. Hugo Boss cotiza lejos de los máximos de hace una década y su capitalización ronda los 2.500 millones, una valoración modesta para una marca con elevada notoriedad.