



La Llave

La CNMC apunta a las grandes energéticas

La Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) ha anunciado la apertura formal de “varios” expedientes sancionadores como consecuencia del apagón eléctrico ocurrido el 28 de abril de 2025, es decir, hace ahora casi un año. En total ha abierto 20 expedientes. Aunque la intención del regulador –dice– no es señalar un culpable o culpables del apagón, en la práctica lo que hace con este aluvión de expedientes sancionadores es repartir responsabilidades. Entre las empresas expedientadas están Redeia, Iberdrola y Endesa, además de otros grupos, como Repsol, Gunvor y EVE (Ente Vasco de Energía, grupo controlado por el Gobierno vasco). La decisión de la CNMC se produce cuando se está a punto de cumplir el primer aniversario del apagón, y después de doce meses en los que las eléctricas han mantenido una guerra sin cuartel. Algunas grandes energéticas como Iberdrola y Endesa no han escatimado medios para culpar explícitamente a Red Eléctrica por el apagón. Por su parte, este grupo, dependiente de Redeia, se ha defendido diciendo que siguió escrupulosamente los protocolos establecidos legalmente para gestionar los flujos de luz, y que en todo caso fueron otras empresas las que no cumplieron con la función que tenían atribuida. Los expedientes de la CNMC vuelven a poner el contador de la batalla a cero. Pero la guerra no ha

tardado en reactivarse. Ayer mismo, todas las empresas hacían un primer balance del golpe de la CNMC e intentaban demostrar que el peor parado es el rival. De los 20 expedientes abiertos, cinco han ido a distintas instalaciones de Iberdrola, otros cinco para Endesa y otros cinco para Naturgy. Son, cuantitativamente, los grupos que más expedientes acumulan, frente a uno de Repsol y uno de Red Eléctrica. Alguna compañía se esforzó ayer en convencer al sector que aunque haya recibido cinco expedientes, el de Red Eléctrica es más grave que entre todos esos cinco expedientes juntos, porque, asegura, se refieren a la seguridad de suministro del país. Un frente se cierra, y otro se abre.

Indra sigue cerrando alianzas industriales

Indra fue la gran ganadora del reparto de fondos públicos en Defensa el año pasado, en línea con el objetivo del Gobierno de convertir a la empresa en el tractor nacional de la industria del sector. Indra, desde la llegada del CEO, José Vicente de los Mozos, en 2023, y de su anterior presidente, Ángel Escribano –entre enero de 2025 y marzo de 2026–, se ha afanado en dotarse de capacidades industriales que le permitan dar respuesta a la elevada carga de traba-

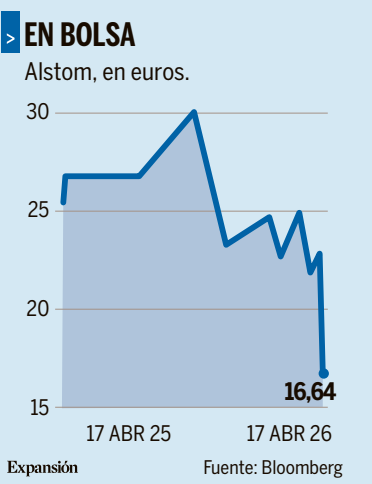
jo que se le viene encima tras ser adjudicataria de 17 proyectos en Defensa sólo el año pasado. Una vía para ganar capacidad de respuesta al aumento de los pedidos ha sido la adquisición de empresas –Hispasat, Hisdesat, Tess Defence o el negocio de drones de Aertec–, aunque se ha truncado, al menos de momento, la fusión con Escribano Mechanical & Engineering (EM&E), que era un movimiento clave. A falta de capacidades propias e inmediatas, la compañía se ha lanzado a cerrar alianzas con grandes *players* de Defensa. Indra acaba de firmar acuerdos con la surcoreana Hanwha para un proyecto de artillería de más de 4.500 millones, con la alemana Rheinmetall para un programa de camiones militares de más de 1.000 millones y con la italiana Iveco Defence para un programa de vehículos anfibios de 374 millones. Sin embargo, la etapa de las alianzas no ha terminado, ya que Indra necesita seguir comprando tecnología a socios estratégicos para responder en tiempo y forma a los contratos ganados el año pasado.

Consolidación en las ‘telecos’ francesas

Las negociaciones para la compra de SFR por el consorcio de Bouygues Telecom, Iliad y Orange confirman que el proceso ha pasado una etapa decisiva. A diferencia de la oferta de octubre de 2025 –cuando Altice France rechazó 17.000 millones–, el nuevo acuerdo, valorado en 20.350 millones, incorpora un periodo de exclusividad hasta el 15 de mayo, lo que indica alineamiento preliminar en valoración y estructura. Desde el punto de vista financiero, la transacción se ve como inevitable. El problema reside en SFR, cuya elevada deuda –unos 15.800 millones tras la reestructuración de 2025– limita su capacidad de inversión, penaliza la generación de caja y deteriora su competitividad. Industrialmente, la operación responde a una lógica de consolidación en un mercado maduro. La reducción de cuatro a tres operadores plantea objeciones regulatorias, pero existen tres elementos mitigantes: el reparto de activos, la preservación de competencia en segmentos clave y un entorno europeo cada vez más favorable a la concentración para sostener inversiones en infraestructuras críticas. Bouygues asumiría el negocio B2B y los clientes corporativos, mientras que el B2C se distribuiría entre los tres compradores. Las infraestructuras, el espectro y otros recursos se repartirían conjuntamente, excepto la red móvil en zonas rurales, que pasaría a Bouygues. En términos económicos, esta empresa concentraría aproximadamente el 42% del valor, Iliad el 31% y Orange el 27%.

Alstom se desploma por unos márgenes débiles

La francesa Alstom es el segundo mayor fabricante mundial de material ferroviario, y compite con Siemens Mobility –con la que intentó fusionarse–, Hitachi Rail, CAF, Stadler y CRRC. Se diferencia por su amplia cartera: alta velocidad, regional, metro, tranvía, monorraíl, autobuses eléctricos, señalización, servicios, mantenimiento e infraestructuras. Tiene 50 fábricas, 86.000 empleados, 1.000 clientes y una cartera superior a 100.000 millones de euros. Pero el estreno como CEO de Martin Sion ha coincidido con el adelanto de las cifras del año fiscal 2025/26 a marzo y la guía para 2026/27, que provocaron el desplome de la cotización de hasta el 30%. Alstom alcanzó un récord de pedidos de 27.600 millones de euros y las ventas crecieron un 7% a nivel orgánico, hasta 19.200 millones, en línea con las previsiones. Sin embargo, el margen operativo ajustado rondó el 6%, frente al 7% de la guía, afectado por retrasos en proyectos de material rodante y una producción más lenta de lo previsto. El flujo de ca-



ja libre –unos 330 millones– se mantiene dentro de la guía, pero cae frente a los 502 millones del año anterior, reflejando tensiones en capital circulante ligadas a retrasos. Aun así, la deuda neta de 400 millones sigue controlada y la liquidez es sólida, con líneas de crédito no dispuestas, lo que limita el riesgo a corto plazo. Pero la guía del nuevo año fiscal apunta a un margen del 6,5%, lejos de metas previas de entre el 8% y el 10%.