



La Llave

Agua, las constructoras miran a Reino Unido

“Quienes quieran esas mejoras en el agua tendrán que pagar”, afirmaba en 1988 en la Cámara de los Comunes Margaret Thatcher, la primera ministra británica conservadora que privatizó, entre otros, el suministro del agua. Casi 40 años después de gestión privada, escasas inversiones y –según denuncian los partidarios de la gestión pública– jugosos reparos de dividendos, Reino Unido ha llegado a la conclusión de que, ahora sí, ha llegado el momento de ejecutar “esas mejoras”. Es un sector que arrastra graves problemas, que se resumen en infraestructuras obsoletas, enormes pérdidas de agua, falta de embalses en plena modificación del régimen de lluvias por el cambio climático, vertidos que en España sonrojarían y una situación próxima a la quiebra de la principal empresa, Thames Water, con 23.000 millones de euros de deuda y cuyo inminente futuro parece pasar por una nacionalización temporal o por la toma de control por parte de sus acreedores. Los grupos españoles observan esta situación con sumo interés, dadas las enormes oportunidades que se abren en un país por el que todos apuestan dada su seguridad jurídica y por la rentabilidad de los contratos. FCC, Dragados, Acciona, Ferrovial y Sacyr coinciden en que buena parte de su futuro en Reino Unido pasa por el refuerzo en agua. Les ayuda, además de la experiencia, la capaci-

dad de financiar proyectos en el caso de que algunos clientes así lo exijan. Las cifras son desorbitantes. Las licitaciones previstas hasta 2030 suman 120.000 millones de euros, pero las necesidades son tan elevadas que se habla de más de 300.000 millones de euros hasta 2050 –el 10% del PIB–, según el regulador. Constructoras e ingenierías creen que los contratos del segmento del agua serán mucho más importantes que los de ferrocarril, metro, hospitales, carreteras y redes de transporte eléctrico. Ferrovial y Acciona han obtenido recientes contratos con los que esperan ganar puntos de cara a futuras licitaciones, algo a lo que también aspiran Dragados, FCC y Sacyr.

La remuneración en los consejos del Ibex

Las compañías de la Bolsa española afianzaron sus beneficios récord al cierre de 2025, gracias a la excelente marcha de bancos y compañías turísticas, y a los buenos resultados de algunos grupos energéticos y de concesiones, pese a la incertidumbre global, los conflictos geopolíticos y las guerras arancelarias. Un crecimiento que también tuvo su reflejo en los mercados. El Ibex se revalorizó en Bolsa cerca de un 49% el año pasado. Precisamente el buen de-

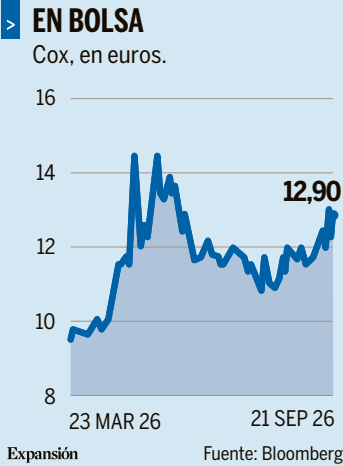
sempeño de las acciones en los mercados, junto a los buenos resultados en los balances, dispararon el año pasado la remuneración de los consejeros ejecutivos de las empresas cotizadas, que vinculan su retribución no sólo a una parte variable sino también a los planes a corto y largo plazo. Los consejeros ejecutivos del Ibex –presidentes con categoría de ejecutivos y consejeros delegados– vieron crecer su compensación un 29,3% en 2025, según la CNMV, un porcentaje que incluye el vencimiento de los planes variables de uno de estos altos ejecutivos. En el conjunto de la Bolsa, la compensación experimentó un alza del 26,3%. Con una subida media del salario en 2025 cercana al 3,4%, la ratio entre los sueldos de los directivos y sus empleados sigue ampliándose. Sin tener en cuenta los conceptos extraordinarios, la retribución de los consejeros ejecutivos de las cotizadas españolas supuso el año pasado 42 veces la remuneración media de sus empleados –67 veces en el Ibex–, frente a 32,9 veces en 2024.

Novo busca volver al crecimiento

El *Día del Inversor* de Novo, que ha eliminado el apellido Nordisk de su nombre, marca una hoja de ruta clara hacia 2030, aunque prudente en sus objetivos financieros. La compañía aspira a lanzar más de cinco nuevos grandes medicamentos superventas antes de final de la década y a generar en 2035 más 23.000 millones de euros procedentes de su *pipeline*. Para conseguirlo, pretende disponer de al menos cinco programas en fase 3 en obesidad y diabetes y otros cinco en diferentes áreas terapéuticas. Entre 2026 y 2030 espera crecer a un ritmo similar al sector, mantener estable el margen operativo y preservar un dividendo atractivo. Además, quiere superar los 60 millones de pacientes tratados mundialmente y desarrollar capacidad suficiente para multiplicar por diez el número de personas que puede atender con GLP-1 oral. La estrategia responde a las debilidades que han provocado la fuerte corrección bursátil. Novo necesita reducir su dependencia de la semaglutida –Ozempic y Wegovy–, recuperar velocidad innovadora frente a su rival Lilly y ampliar su presencia más allá de la diabetes y obesidad. Su principal fortaleza sigue siendo una formidable plataforma científica, industrial y comercial. La compañía debe analizarse más por la dirección estratégica que por unas previsiones financieras a corto. Novo capitaliza alrededor de 127.000 millones de euros, después de que su cotización haya caído a menos de un tercio del máximo de 2024.

Importante victoria judicial de Cox en Ghana

Dos laudos arbitrales relacionados con la desaladora de Accra han reconocido a Cox, a través de su filial BDDG, más de 200 millones de euros. Ghana Water Company deberá abonar 235 millones de dólares más intereses desde abril, mientras un segundo laudo confirma la obligación de la República de Ghana bajo la garantía estatal si la compañía pública no satisface las cantidades. Además, han sido rechazadas las contramandas por 144,5 millones de dólares. La victoria jurídica es contundente, aunque conviene separar el importe reconocido de la caja finalmente atribuible a Cox, dado que dependerá del cobro efectivo, la financiación del proyecto y los derechos de terceros. Las negociaciones para una solución amistosa pueden facilitar esa monetización. El arbitraje de Ghana demuestra también la importancia de estructurar contratos y garantías soberanas cuando se invierte en infraestructuras en mercados emergentes. El episodio encuentra ahora a una Cox mayor y más diversificada. El grupo se de-



fine como una *utility* verticalmente integrada de agua y energía, combinando activos de largo plazo con ingeniería y O&M. En 2025, registró ingresos de 1.140 millones (+62%) y ebitda de 225 millones (+23%), y las magnitudes operativas son considerables: 8,3 millones de metros cúbicos diarios de plantas de agua construidas o en construcción y 13 GW de generación construidos o en construcción, entre otros.