



## Nueva etapa en Endesa

El arranque de la "nueva" Endesa no ha podido ser mejor. La compañía celebró ayer su junta general extraordinaria con un histórico quórum del 94,88% del capital. Votó a favor de las propuestas prácticamente la totalidad del capital presente o representado. El éxito de la votación era más que previsible, teniendo en cuenta que Enel controla el 92%, pero era necesaria hacerla. No sólo por que Enel y Endesa están siguiendo escrupulosamente y con rigor todos los trámites que marcan las normas del buen Gobierno corporativo. También, porque la operación queda redonda, y vacunada contra las crítica simplistas, con el respaldo del resto de inversores, que controlan el restante 8%. Hay que recordar que, además de Enel, hay otros 170.000 minoritarios en el capital de Endesa, además de grandes fondos de inversión. Tras la venta de los activos de Endesa en Latinoamérica a Enel por 8.253 millones y el pago de dividendos extraordinarios que suman 13,8 euros por acción y que serán repartidos el 29 de octubre, Endesa inicia una nueva andadura centrada en el mercado ibérico y Marruecos. Lo hará estrenando consejero delegado, experto en tra-

zar planes estratégicos, como el que ha diseñado Endesa hasta el año 2016. En él se contemplan inversiones de 2.500 millones en el periodo 2014-16, y llegar a 1.000 millones de beneficio en 2015 y 1.100 en 2016. La rentabilidad por dividendo se situará así muy cerca del 5%, lo que hará de Endesa un valor defensivo sumamente interesante. Todo ello a la espera de una posible OPV en la que Enel rebajaría su posición desde el 92% actual hasta el 70%, y que dará al valor una mayor profundidad.

### El iPhone, el gran motor de Apple

Apple sigue siendo una locomotora imparable. Un trimestre más, la compañía ha superado las previsiones del mercado: las ventas han crecido un 12% hasta 42.100 millones de dólares, el beneficio neto un 13% hasta 8.470 millones de dólares, el margen bruto ha aumentado un punto hasta situarse en el 38% y la compañía ha generado la friolera de 59.700 millones de dólares de caja. Y, una vez más, el iPhone está detrás de estas cifras récord. Mientras que

las ventas del terminal han crecido un 16% gracias al éxito del iPhone 6 y 6 Plus, las del iPad (que acumula ya tres trimestres consecutivos de caída) descendieron un 16%. El iPhone supone el 56% de los ingresos de la compañía y se estima que alrededor del 70% de los beneficios. El crecimiento de este terminal es espectacular. El último año, Apple ingresó por el iPhone 101.991 millones de dólares, un 12% más que en el ejercicio fiscal 2013. La ampliación de la gama de productos (este año Apple ha entrado en la categoría de los terminales de gran pantalla con el iPhone 6 Plus) y la fuerte apuesta por China, su tercer mercado tras Estados Unidos y Europa, han permitido a la compañía mantener este negocio con una salud envidiable. Para ponerlo en perspectiva: en un año, Apple ingresa más dinero vendiendo iPhones que lo que facturan en doce meses gigantes tecnológicos como IBM o Microsoft. Impulsada por este éxito, Apple es una compañía que, por ejemplo, factura más que la suma de competidores como Microsoft y Google.

### Los auditores plantan al regulador

La tensión entre auditores y el organismo que los supervisa, el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (Icac), ha ido en aumento en las últimas semanas. Hasta tal punto que los representantes de los censores de cuentas se levantaron de la última reunión con el Icac, como muestra de su oposición a la nueva ley que elabora el organismo dependiente del Ministerio de Economía. Los auditores no comparten ni el fondo de la nueva regulación, el segundo borrador de la nueva ley es aún más restrictivo que el primer documento presentado en agosto, ni las prisas. No entienden la celeridad con la que se está llevando una legislación que supone la transposición a la normativa española de un reglamento comunitario que no entrará en vigor hasta dentro de año y medio. Tampoco entienden que, después de haber recibido buenas palabras acerca de que se contaría con sus observaciones, la realidad es que no ha habido una sola reunión de trabajo conjunta y que los textos les han sido entregados con el mínimo tiempo legalmente establecido para no incumplir la norma. La desconfianza ha llegado al punto de que los auditores han recurrido a un dictamen legal para mostrar su disconformidad. No parece la mejor manera de construir una norma.

## Enagás encaja bien el nuevo marco regulatorio

Los resultados de Enagás ya incluyen los efectos de la nueva remuneración del sector del gas, que supone para la compañía una reducción anual de 120 millones de euros en sus ingresos regulados. En los primeros nueve meses de 2014, las ventas caen un 2,5%, hasta 902 millones, el ebitda baja un 3,9%, hasta 733 millones, y el beneficio neto aumenta un 1,5%, hasta 308 millones. Enagás prevé mitigar la reforma sectorial mediante un ajuste de costes de explotación, menores amortizaciones por el alargamiento de la vida útil de las instalaciones y mayores resultados internacionales. Ello le permitiría mantener sus planes de dividendo (1,3 euros en 2014 y 1,32 euros en 2015), lo que es muy positivo, teniendo en cuenta que el dividendo es uno de los mayores atractivos de una compañía muy estable que, en general, cumple sus estimaciones con gran exactitud. Asimismo, las inversiones no deberían verse afectadas, y en los nueve meses crecen un 21% hasta 546 millones, de los que el 82% son en el exterior. La deuda



Fuente: Bloomberg

Expansión

netas de cierre asciende a 3.911 millones, equivalente a 3,8 veces el ebitda, y el coste medio es del 3,1%, con una buena diversificación por fuentes. Enagás capitaliza 5.900 millones y en los últimos doce meses la acción se ha revalorizado un 37%, cotizando en la actualidad a un PER de 14,5 veces y a un múltiplo valor/ebitda de 10 veces. La rentabilidad por dividendo del 5,2% da al valor un perfil defensivo muy atractivo.