

## La Llave

# Contabilidad más fina

Los reguladores siguen apretando las tuercas a las normas internacionales contables para procurar mayor transparencia en la información que las compañías facilitan a los mercados. El Consejo Internacional de Estándares Contables (IASB), con sede en Londres, prepara una batería de nuevos criterios –algunos ya en vigor– que tendrán un importante impacto en la cuentas de resultados y balances de las grandes cotizadas españolas. El objetivo es tanto acercar los estándares europeos a los estadounidenses como mejorar la transparencia de la información facilitada a los inversores. Algunos cambios –por ejemplo, que el valor de los contratos de alquiler compute como deuda a largo plazo y una distinta contabilización de los ingresos por puesta en equivalencia– pueden tener un impacto muy importante en la foto de las compañías. Estos cambios exigirán, a su vez, una mayor preparación y profesionalidad por parte de los analistas financieros, que tendrán a su disposición ingente información para poder evaluar tanto el riesgo crediticio como los aspectos fundamentales de una compañía que puedan afectar a la forma-

ción del valor de su capital. Hoy por hoy, la información de la que dispone la comunidad financiera para formar opiniones de riesgo es ya muy completa. Las nuevas normas permitirán afinar aún más a los que quieran profundizar a fondo y entrar en la letra pequeña de las empresas cotizadas. Porque el análisis de esta letra pequeña es el que realmente permite pisar en suelo firme y valorar las fortalezas, pero también los riesgos, de una compañía a la hora de invertir en bolsa.

## Vodafone, la primera en lanzar 4G

Vodafone lanzará mañana su servicio de telecomunicaciones móviles 4G, adelantándose a Yoigo y a Orange, que lo harán en julio/agosto y en el tercer trimestre del año, respectivamente. El 4G ofrece más capacidad y una mayor eficiencia que el 3G, es decir, que canaliza mucho más volumen de datos por megahercio. En el caso de Vodafone, la tecnología 4G ofrecerá velocidades de hasta 150 Mbps en descarga (el triple que su

mejor 3G actual). No obstante, el verdadero salto cualitativo se producirá una vez que se liberen las frecuencias de 800 megahercios, que están aún ocupadas por canales de la TDT. En las bandas de los 1.800 y 2.600 megahercios, la eficiencia de las comunicaciones 4G no es la óptima. Es decir, para conseguir la misma velocidad y latencia (básicamente, el tiempo que tarda en abrirse una página web) que una comunicación en frecuencias de 800 MHz, hacen falta inversiones muy superiores. El Gobierno está buscando vías para adelantar al año que viene el traspaso de estas frecuencias a las *telecos*, consciente de que la rapidez de las telecomunicaciones juega un papel fundamental en el crecimiento económico de un país. En este contexto, todo apunta a que Telefónica, líder del mercado, esperará al menos hasta octubre para desplegar su red 4G o, como alternativa, podría firmar una alianza con Yoigo. La operadora española no tiene prisa: en la actualidad, el 80% de los datos que se descargan en *smartphones* y tabletas se hacen a través de redes Wi-Fi.

## Nubarrones sobre Codere por la deuda

Codere, cuyo mayor accionista es la familia Martínez Sampedro con el 68,5% del capital, cerró 2012 con pérdidas de 105 millones, de las que tres cuartas partes fueron debidas a saneamiento en España. En el primer trimestre de 2013, los ingresos han caído un 1,4%, hasta 398 millones, y registró unas pérdidas de 21 millones. A pesar de este deterioro operativo (caída del margen ebitda desde el 19,6% al 15,6%), el panorama se presentaba relativamente cómodo en 2013 y 2014 con vencimientos respectivos de 60 y 15 millones sobre deuda neta de 1.118 millones. El verdadero problema se presentaba en 2015, año en que vencen 825 millones de deuda. Y para resolver ese complicado hito, la compañía había ya contratado a un asesor financiero para reestructurar su apalancado balance (ratio de deuda neta/ebitda de casi cuatro veces). Pero lo que parecía un tema menor se ha convertido en una crisis de liquidez de la que alertó Moody's. Ayer, Codere anunció el aplazamiento en la amortización de 10 millones de



principal con un banco argentino por cinco meses. Pero el problema del grupo no se resolverá con píldoras de este importe, sino con un plan a medio plazo que previsiblemente implicará desinversiones. El balance de Codere es un ejemplo de crecimiento con deuda, que también puede ser una trampa letal. La compañía capitaliza 90 millones, tras haber perdido un 92% desde su salida a bolsa en 2007.

## Bañuelos, a examen de nuevo

Las decisiones y acciones de Enrique Bañuelos durante su gestión de la inmobiliaria Astroc vuelven a primera plana. Tras seis años desde su salida de la compañía y también de España (sus actuales negocios se centran principalmente en Brasil), el empresario valenciano deberá rendir cuentas ante la justicia, ya que el dueño de Astroc, el grupo Rayet, ha presentado una demanda de responsabilidad social contra él y su sociedad Valcab Capital. Rayet, dueña de la inmobiliaria cotizada Quabit, reclama a Bañuelos 294 millones de euros ante los daños provocados por irregularidades en las cuentas presentadas por Astroc en los ejercicios 2006 y 2007. Unas anomalías que terminaron con el descalabro bursátil de la inmobiliaria y con la compañía pasando de manos de Bañuelos a Félix Abánades, presidente y dueño de Rayet. Hace apenas unos meses, ambos protagonizaban otro enfrentamiento por una deuda que desembocó en el concurso de acreedores del grupo constructor. A pesar de estas polémicas, Bañuelos regresó el año pasado a España para lanzar, junto a La Caixa, un parque temático junto a Port Aventura, proyecto del que aún no se conocen detalles y que contaría con una inversión de 4.500 millones de euros.