

Análisis de Porsche Automobil Holding SE

(Marzo, 2009)

ÍNDICE:

| | |
|--|----------|
| Control de Versiones..... | 1 |
| ANÁLISIS DE PORSCHE | 2 |
| Análisis. Previo..... | 2 |
| Métodos de Estimación | 5 |
| Estimación según proyección de Beneficio Neto | 5 |
| Estimación según proyección de BPAs..... | 6 |
| Estimación según proyección de FCFs | 7 |
| Estimación según proyección del Valor del Capital..... | 8 |
| Análisis del Core de Porsche. Resultados..... | 9 |
| La participación en Volkswagen | 10 |
| Análisis de Porsche. Conclusiones..... | 12 |

Control de Versiones

| Versión | Fecha | Observaciones | Autor |
|----------------|---------------|------------------------|--------------|
| 1.0 | Febrero, 2009 | Creación del Documento | MidNight |
| 1.1 | Marzo, 2009 | Revisión del Documento | MidNight |

Análisis de Porsche

Análisis. Previo.

A continuación se realiza un análisis cuantitativo de la empresa Porsche Automobil Holding SE (PAH3) partiendo de los datos recogidos en los informes anuales descargados de la página web de la propia compañía, y confirmados a través de la sección de empresas de Reuters. Indicar que tanto el balance como la cuenta de resultados aún no recogen las variaciones derivadas de la adquisición de Volkswagen, como por ejemplo el incremento de deuda, dado que dichos datos aún no han sido publicados. También hay que tener en cuenta que el año fiscal de Porsche comienza en Julio, por lo cual las cuentas anuales del ejercicio 2007/2008 abarcan el segundo semestre de 2007 y el primero de 2008, siendo publicadas a finales de 2008. En la actualidad, nos encontramos en el tercer cuatrimestre del ejercicio 2008/2009.

Para la realización del estudio se parte de los datos del último ejercicio disponible (a excepción del dato de dividendos que pertenece al ejercicio en curso). Todos los datos aparecen en los informes anuales salvo que se especifique lo contrario.

| Empresa | Fecha |
|---|-------------------|
| PAH3 | 06/03/2009 |
| Datos último ejercicio empleados (2007/2008) | |
| Dividendo por acción | 2,69 € |
| Rentabilidad por Dividendo | 7,68% |
| Tiempo (en años) | 10 |
| Número de Acciones (ordinarias + preferentes) | 175 MM |
| Precio Actual | 35,00 € |
| Capitalización | 6.125,00 MM€ |
| Cash | 6.989,50 MM€ |
| Deuda | 3.488,70 MM€ |
| Ratio Deuda/(Beneficio neto+Cash) | 0,43 |
| Enterprise Value (E/V) | 2.624,20 MM€ |
| Estimación del PER (06/03/2009) | 2,75 |

Notas a tener en cuenta:

- En amarillo se muestran los datos propiamente dichos, en azul se presentan los cálculos, y en naranja, las estimaciones arbitrarias y parámetros.
- Para el número de acciones se han tenido en cuenta el total de acciones ordinarias emitidas (87'5 millones) más el de preferentes (87'5 millones). Total: 175 millones de acciones.
- El dato del PER corresponde a la estimación vigente en el momento del análisis, luego es una estimación para el ejercicio 2008/2009. Téngase en cuenta que podría verse significativamente afectado ante variaciones del beneficio de próximos ejercicios, es decir, una reducción drástica del BPA supondrá que el PER se dispare, afectando en buena medida e incluso inutilizando los resultados obtenidos.

Respecto de los beneficios obtenidos por Porsche, se han de distinguir dos fases, una anterior al ejercicio 2005/2006, en que el beneficio es exclusivamente debido a la actividad propia de Porsche, siendo los datos los siguientes:

| BPA del Grupo Porsche | |
|-----------------------|------|
| BPA 2000/2001 | 1,37 |
| BPA 2001/2002 | 1,72 |
| BPA 2002/2003 | 2,78 |
| BPA 2003/2004 | 3,96 |
| BPA 2004/2005 | 4,47 |
| BPA 2005/2006 | 7,81 |

A partir de esa fecha, los beneficios incluyen grandes plusvalías debido a su participación en Volkswagen y a las operaciones de derivados efectuadas para la adquisición de su participación en ella. Dado que no todos ellos son beneficios recurrentes, se ha procurado escindir en lo posible la parte de beneficios correspondientes al "Core" del negocio (Porsche propiamente dicha) de los beneficios derivados de la participación en VW, obteniéndose lo siguiente:

| | BPA del Grupo | BPA atribuible al "core" de Porsche | BPA atribuible a la participación en VW |
|------------------------|---------------|-------------------------------------|---|
| BPA 2006/2007 | 23,98 € | 8,40 € | 15,58 € |
| BPA 2007/2008 | 35,94 € | 6,25 € | 29,69 € |
| BPA estimado 2008/2009 | 23,98 € | 4,17 € | 19,81 € |
| BPA estimado 2009/2010 | 15,18 € | 2,61 € | 12,57 € |

Téngase en cuenta que la división de BPAs es una aproximación calculada jugando con los porcentajes de BPA que provienen de la participación en VW (beneficios, dividendos y operaciones con derivados). Se pueden obtener resultados distintos usando diferentes criterios ó parámetros. A continuación, se presentan para los dos años de participación de Porsche en Volkswagen, el desglose de su parte recurrente, el resto correspondería a beneficios extraordinarios:

| | Bº neto VW | 31% Participación | BPA correspondiente Porsche |
|------|-------------|-------------------|-----------------------------|
| 2007 | 4.122,000 € | 1.277,82 € | 7,302 € |
| 2008 | 4.688,000 € | 1.453,28 € | 8,304 € |

El desconocimiento exacto de las cifras desglosadas obliga a suponer ciertos valores: se conoce el BPA del grupo, y se puede calcular el proveniente de la participación en Volkswagen, pero no se conoce exactamente la parte que se obtiene de derivados, por tanto, no se puede restar para obtener el valor exacto de BPA perteneciente al core de Porsche. A continuación se presenta la estimación usada en el estudio:

| | BPA del Grupo | BPA total proveniente de VW | BPA proveniente de VW | BPA proveniente de derivados | BPA Porsche |
|---------------|---------------|-----------------------------|-----------------------|------------------------------|-------------|
| BPA 2006/2007 | 23,98 € | 15,58 € | 7,302 € | 8,278 € | 8,40 € |
| BPA 2007/2008 | 35,94 € | 29,69 € | 8,304 € | 21,386 € | 6,25 € |

Indicar que con el resultado extraordinario, es decir, el proveniente de operaciones en derivados, Porsche aumentó el dividendo a casi el doble del liberado el ejercicio anterior.

Los datos correspondientes a 2008/2009 y 2009/2010 se han estimado basándose en porcentajes aproximados a los obtenidos en estos dos años. Téngase en cuenta que se parte de estimaciones para el BPA total y del desconocimiento de lo que pudiera ocurrir en un futuro con las operaciones de derivados.

Aplicando esa subdivisión del BPA según origen para discernir entre aquel que proviene puramente del negocio de Porsche y cual se debe a otras razones, el estudio seguirá teniendo en cuenta primero sólo los datos propios de Porsche, para luego añadir en la medida de lo posible la parte correspondiente a la participación en Volkswagen.

Se completan los datos sobre los que ha de efectuarse la valoración con los siguientes:

| Tabla de Datos relativos al Core de Porsche. Ejercicio 2007/2008 | |
|---|---------------|
| Beneficio antes de impuestos del Grupo | 8.569,00 MM€ |
| Beneficio Neto del Grupo | 6.378,40 MM€ |
| Beneficio Operativo atribuible a Porsche | 876,00 MM€ |
| Ganancias Extraordinarias (Operaciones derivados VW + dividendos) | 6.834,00 MM€ |
| Beneficio bruto recurrente atribuible a Porsche | 1.735,00 MM€ |
| Beneficio neto recurrente atribuible a Porsche | 1.093,75 MM€ |
| Cash Flow Operativo | -2.876,00 MM€ |
| Free Cash Flow | 1.305,00 MM€ |

Métodos de Estimación

Estimación según proyección de Beneficio Neto

Se calcula el valor de la acción a 10 años con tasa nula de crecimiento para los beneficios en ese periodo, es decir, se supone que Porsche va a obtener un beneficio neto dentro de 10 años igual al del ejercicio 2007/2008 (1.093,75 MM€), la acción hoy, al PER anteriormente indicado, valdría:

| Estimación según proyección de Bº | |
|--|---------------|
| Tasa de Crecimiento Estimada | 0,00% |
| Beneficio estimado en 10 años | 1.093,75 MM€ |
| Capitalización (Valor de mercado) en 10 años | 3.007,81 MM€ |
| Tasa de Retorno exigida | 8,00% |
| Valor presente para la tasa de retorno | 1.3938,20 MM€ |
| Valor Presente Estimado por Acción | 7,96 € |

Es decir, para cumplir un retorno del 8%, habría de comprarse la acción a 7'96€. Dependiendo de la tasa exigida, evidentemente, el valor presente se verá modificado. Como curiosidad, no teniéndose en cuenta para los resultados de la valoración, se presenta a continuación una tabla con los distintos valores para ciertas tasas de retorno siguiendo este método, con el resto de valores fijados (reiterar que en la valoración sólo se tomará la correspondiente al 8%):

| Tasa de Retorno | Valor Presente correspondiente |
|-----------------|--------------------------------|
| 5,0% | 10,55 € |
| 6,50% | 9,16 € |
| 8,00% | 7,96 € |
| 9,50% | 6,94 € |
| 11,00% | 6,05 € |

Si se realizan los mismos cálculos con una tasa de crecimiento de beneficios del 5%, se obtiene el siguiente valor (para el mismo 8% de retorno):

| | |
|--|----------------|
| Tasa de Crecimiento Esperada | 5,00% |
| Beneficio estimado en 10 años | 1.781,60 MM€ |
| Capitalización (Valor de mercado) en 10 años | 4.899,41 MM€ |
| Tasa de Retorno exigida | 8,00% |
| Valor presente para la tasa de retorno | 2.269,37 MM€ |
| Valor Presente Estimado por Acción | 12,97 € |

La idea que hay que tener en cuenta es que el valor presente se obtiene de aplicar dos datos muy conservadores a diez años vista, como son un PER 2'75 y una tasa de crecimiento entre 0% y 5%. Adviértase que la tasa teórica de crecimiento de beneficios necesaria para obtener el 8% de retorno sería del 6'54%, mientras que la tasa promedio de crecimiento de los BPA los últimos 10 años ha sido 7'41%. Se obtiene así, pues, un valor sesgado a la baja, pero bastante ajustado a realidad.

Se dejan aparcados ambos resultados y se continúa con otro método.

Estimación según proyección de BPAs

Partiendo de los beneficios netos por acción en este caso, se obtiene su tasa compuesta de crecimiento. Con ese dato, se calcula el beneficio por acción que habrá de tener la empresa en los diez años convenidos, y éste se descuenta para obtener el valor presente de la acción:

| Estimación según proyección de BPAs | |
|-------------------------------------|--------|
| BPA 2000/2001 | 1,37 € |
| BPA 2001/2002 | 1,72 € |
| BPA 2002/2003 | 2,78 € |
| BPA 2003/2004 | 3,96 € |
| BPA 2004/2005 | 4,47 € |
| BPA 2005/2006 | 7,81 € |
| BPA 2006/2007 | 8,40 € |
| BPA 2007/2008 | 6,25 € |
| BPA estimado 2008/2009 | 4,17 € |
| BPA estimado 2009/2010 | 2,61 € |

Se han incluido dos estimaciones en este apartado, porque las previsiones son bastante peores que los datos disponibles hasta 2007/2008, lo cual ayudará a reducir el valor. Personalmente, para realizar el cálculo de la tasa compuesta, nunca me ha gustado tomar como dato un año fijo, pues puede haber sido inusualmente malo o bueno, falseando la valoración, prefiriendo sacar un promedio del BPA antiguo, y otro del BPA reciente para realizar los cálculos de estimaciones. Con esas premisas, realizando el corte en datos anteriores a 2004/2005 y datos posteriores a 2005/2006 (ambos inclusive), se obtiene:

| | |
|---|----------------|
| Tasa Compuesta Anual Crecimiento BPA | 7,41% |
| Estimación del BPA a 10 Años | 8,90 € |
| Valor Presente Estimado de la Acción | 11,97 € |

Estimación según proyección de FCFs

En este método se parte del último flujo de caja conocido, correspondiente al ejercicio 2007/2008. No obstante, hay que apuntar que la previsión de FCF para el ejercicio en curso (2008/2009), sería de -170 MM€, si bien tampoco se conocen aún exactamente los movimientos que pudieran incidir en este valor, modificándolo.

Además, se fijan arbitrariamente las tres tasas mostradas en primer lugar en la tabla. Como explicación a los valores escogidos, la de crecimiento a perpetuidad dependerá de la importancia del sector a que pertenece la empresa (se considera bajo, al ser coches de lujo) la de crecimiento se fija arbitrariamente en primer lugar a 0%, y posteriormente al 5%, análogamente a lo realizado en el primer método seguido. La tasa de descuento se ha calculado partiendo de un 9%, al que se han sumado porcentajes parciales por tratarse de una empresa cíclica (2%), por ser de capitalización media (1%), por tratarse de un artículo de lujo (2%), por riesgo del sector en que se encuentra (2%), y por el riesgo de la operación de Volkswagen (3%). Finalmente, se ha redondeado al alza hasta un 20% (nótese que cuanto más alto se tome este parámetro, menor será la cifra de la valoración).

| Estimación según proyección de Free Cash Flows | |
|---|---------------------|
| Tasa de Crecimiento a Perpetuidad | 2,25% |
| Tasa de Crecimiento | 0,00% |
| Tasa de Descuento | 20,00% |
| Flujo de Caja ejercicio 2007/2008 | 1.305,00 MM€ |
| Valor a Perpetuidad de la empresa | 7.517,54 MM€ |
| Valor Presente del Valor a Perpetuidad | 1.214,12 MM€ |
| Suma Valor Presente de los Futuros CF | 5.471,18 MM€ |
| Valor Total de la Empresa | 6.685,30 MM€ |
| Valor Presente Estimado de la Acción | 38,20 € |

| Estimación según proyección de Free Cash Flows | |
|---|---------------------|
| Tasa de Crecimiento a Perpetuidad | 2,25% |
| Tasa de Crecimiento | 5,00% |
| Tasa de Descuento | 20,00% |
| Flujo de Caja ejercicio 2007/2008 | 1.305,00 MM€ |
| Valor a Perpetuidad de la empresa | 11.662,16 MM€ |
| Valor Presente del Valor a Perpetuidad | 1.883,50 MM€ |
| Suma Valor Presente de los Futuros CF | 6.411,24 MM€ |
| Valor Total de la Empresa | 8.294,75 MM€ |
| Valor Presente Estimado de la Acción | 47,40 € |

Como antes, guardamos los resultados y pasamos al siguiente método.

Estimación según proyección del Valor del Capital

Partiendo del valor contable de la empresa y el beneficio neto por acción del último año, se calcula el valor contable por acción, que junto con el beneficio neto por acción, dan una idea de la capacidad de la empresa para generar valor para los accionistas y a qué ritmo lo consigue. A partir de ahí, es posible calcular una proyección del capital en el tiempo, al cual se le añaden los dividendos, para los cuales se estima crecimiento nulo en el periodo de la valoración:

| Estimación según proyección del valor del capital | |
|---|----------------|
| Valor Contable de la empresa | 16.846,00 MM€ |
| Valor Contable por acción | 96,26 € |
| Beneficio neto por acción | 6,25 € |
| Rentabilidad del capital (RoE) | 6,49% |
| BPA retenido por la empresa (no pagado en dividendos) | 3,56 € |
| Tasa de BPA retenido por la empresa | 56,90% |
| Tasa Compuesta Anual de Crecimiento del VC (g) | 3,69% |
| Valor capital/acción proyectado | 138,36 € |
| BPA futuro esperado | 8,98 € |
| Valor dividendos proyectados (se supone crecimiento nulo) | 26,94 € |
| Valor Presente Estimado de la Acción | 35,93 € |

Nota: El autor es consciente de la diferencia de valores (menor = 7'96€, mayor = 47'40€) obtenida por los distintos métodos empleados. Cuando esto ocurre, suele eliminar aquellos valores con mayor desviación sobre el resto, especialmente si éstos disparasen el valor promedio al alza. En el presente estudio se ha preferido usar los resultados como salen, continuando normalmente con la valoración. Cada cual es libre de adaptar desde este punto la valoración según sus propios criterios y necesidades.

Análisis del Core de Porsche. Resultados.

Una vez obtenidos los valores parciales de los métodos de valoración, se procede a calcular su promedio, resultando uno con los menores valores parciales obtenidos, y otro con los más altos. Así, teniendo en cuenta el precio actual de la acción de 35'00 € y una tasa de crecimiento de 0% para el valor bajo, y de 5% para el alto, se obtiene:

| Resultados (usando valores parciales mínimos) | |
|--|----------------|
| Tasa de Crecimiento | 0,00% |
| Tasa de Rentabilidad Exigida | 8,00% |
| Valor Presente Medio Estimado (PV) | 23,52 € |

| Resultados (usando valores parciales máximos) | |
|--|----------------|
| Tasa de Crecimiento | 5,00% |
| Tasa de Rentabilidad Exigida | 8,00% |
| Valor Presente Medio Estimado (PV) | 27,07 € |

Es decir, ajustando todos los elementos susceptibles de poderse penalizar, se obtiene que **la acción de Porsche debería tener un precio hoy en día entre 23'52€ y 27'07€**, habiendo usado como multiplicador PER el 2'75 indicado al principio de la valoración, bastante conservador.

Sin embargo estos dos valores están calculados para el negocio core de Porsche, es decir, no tienen en cuenta los beneficios provenientes de la participación en Volkswagen, que se estudiará a continuación de forma somera.

La participación en Volkswagen

El porcentaje de participación en el negocio de Porsche a cierre del ejercicio 2007/2008 era del 31%. Hacia mediados de 2008 había subido hasta un 42'6% y con la operación de derivados que se produjo en octubre-noviembre de 2008 se llega a aproximadamente un 71'5%. No obstante, dicho porcentaje corresponde a negocio controlado, pero no ejecutado. La opacidad de Porsche respecto de este tema no dejará ver hasta al menos el siguiente informe cual es en realidad el porcentaje de negocio de Volkswagen que afecta a las cuentas de Porsche, y lo que es más importante, el incremento que se haya podido producir en la deuda para permitir la operación de control sobre aquella.

Como sea que la valoración de Volkswagen incide directamente sobre Porsche, se ha de tener en cuenta. Siendo puristas, se debería realizar para Volkswagen un estudio completo a fin de obtener datos más precisos con lo que ajustar el valor total de la acción de Porsche, pero dado que eso alargaría sobremanera este estudio, se supondrá un rango de valores para la acción de Volkswagen para continuar la valoración. Asimismo, se fija el porcentaje de participación de Porsche en VW como el mencionado 31%, pese a que puede haber aumentado incluso a más del doble, dado que no se tiene la seguridad de cual pueda ser exactamente.

La empresa Volkswagen se vende hoy a PER 18 (tomando beneficio neto de 4753 MM€ y Capitalización de 400'16 MM acciones * 215 €/acción), el cual se entiende sobrevalorado. Se va a suponer que la acción de VW tenga un valor de entre 33€ y 60€, que se correspondería aproximadamente con unos PER de 2'75 y 5, respectivamente, más aproximados al que actualmente tiene Porsche.

Tomando como base estos datos junto con los resultados de la valoración anterior, se obtienen los siguientes resultados finales:

| Resultado final de la valoración conjunta de PAH3 y VW para los valores intermedios mínimos | | | |
|--|--------------|-------------|-------------------|
| Valores mínimos | Valor/acción | nº acciones | Valor empresarial |
| Porsche | 23,52 € | 175 MM | 4.116,00 MM€ |
| Volkswagen | 33,00 € | 400,16 MM | 13.205,28 MM€ |
| <i>Valor PAH3+31%VW</i> | | | 8.209,64 MM€ |
| Valor (PAH3+31%VW)/acción PAH3 | | | 46,91 € |

| Resultado final de la valoración conjunta de PAH3 y VW para los valores intermedios máximos | | | |
|--|--------------|-------------|-------------------|
| Valores mínimos | Valor/acción | nº acciones | Valor empresarial |
| Porsche | 27,07 € | 175 MM | 4.737,25 MM€ |
| Volkswagen | 60,00 € | 400,16 MM | 24.009,60 MM€ |
| <i>Valor PAH3+31%VW</i> | | | 12.180,23 MM€ |
| Valor (PAH3+31%VW)/acción PAH3 | | | 69,60 € |

Calculando el valor futuro para ambos resultados presentes a las tasas anteriores, a fin de obtener las respectivas tasas de rentabilidad, tomando como referente el actual precio de la acción de 35'00€, se obtiene:

| Resultados (usando valores parciales mínimos) | |
|--|----------------|
| <i>Valor Presente Medio Estimado (PV)</i> | 46,91 € |
| <i>Margen de Seguridad al Precio Actual</i> | 25,39% |
| <i>Tasa de Crecimiento</i> | 0,00% |
| <i>Valor Futuro Estimado (FV)</i> | 46,91 € |
| <i>Porcentaje de Revalorización</i> | 34,03% |
| <i>Rent. Cmpta. Anual al Precio Actual</i> | 2,97% |

| Resultados (usando valores parciales mínimos) | |
|--|-----------------|
| <i>Valor Presente Medio Estimado (PV)</i> | 69,60 € |
| <i>Margen de Seguridad al Precio Actual</i> | 49,71% |
| <i>Tasa de Crecimiento</i> | 5,00% |
| <i>Valor Futuro Estimado (FV)</i> | 113,37 € |
| <i>Porcentaje de Revalorización</i> | 223,92% |
| <i>Rent. Cmpta. Anual al Precio Actual</i> | 12,47% |

Por tanto, como resultado final, **obtenemos que la valoración de la acción del grupo Porsche**, dentro de la dificultad de confirmar ciertos datos, como por ejemplo, el del incremento de la deuda que se haya podido producir para la adquisición de Volkswagen, **estaría entre 47€ y 70€**, y .podíamos esperar una tasa compuesta anual de entre el 3% y el 13%, y una revalorización máxima del 225% de la inversión.

Análisis de Porsche. Conclusiones.

Bajo la opinión personal del autor de este estudio, la acción de Porsche, tomada por sí sola, cotiza a un nivel ligeramente sobrevalorado por el mercado, pero dicha apreciación cambia cuando se tiene en cuenta la participación en Volkswagen. El mercado está prácticamente olvidando ésta, y si hoy comprásemos Porsche a 25-27 euros (hace unas semanas tocó estos precios), obtendríamos sin costo un tercio de Volkswagen que tiene su importante peso específico en los futuros beneficios del grupo Porsche.

En contra nos encontramos con la incertidumbre del grado de endeudamiento que haya podido asumir Porsche para financiar la operación de aumento en esa participación.

Aunque este estudio no pretende ser cualitativo, sino ceñirse en lo posible a las cifras, el mercado descuenta las pésimas perspectivas del sector, de tratarse de un artículo de lujo en una economía endeudada y en crisis profunda y de la opaca adquisición de Volkswagen, pero está dejando de lado multitud de facetas positivas de la marca. Aparte, pese a la ciclicidad de la empresa, y aun cuando en EEUU y Europa las ventas pudieran caer, no se está teniendo en cuenta la proyección a medio-largo plazo que ofrece la apertura de mercados en China e India, lo cual pudiera perfectamente no ya sólo sostener, sino aumentar aquellas.

La tasa de rentabilidad compuesta anual que podríamos esperar obtener con los datos usados está entre el 3% capitalizado anualmente, y el 13%, no están mal (Warren Buffet suele exigir un 15% compuesto anualizado mínimo previsto a sus inversiones en acciones) teniendo en cuenta que se ha intentado penalizar en todo lo posible y usado unos datos de PER bajísimos, que si bien podrían darse durante un tiempo, tenderán a aumentar en un futuro más o menos cercano.

En términos de multiplicador PER, tendríamos que aumentar éste hasta 14, manteniendo el beneficio actual, para alcanzar el mencionado 15% capitalizado anualmente tomando la peor previsión de crecimiento (0%) y el menor valor de la horquilla calculada (46'91 €), lo cual si bien no devuelve un dato óptimo, tampoco es descabellada la posibilidad de que se pueda alcanzar dicho PER sin demasiado esfuerzo una vez cambie el ciclo económico.

En todo caso, sí se encuentra recomendable esperar a ver qué ocurre con el dato de deuda y si se confirma el FCF negativo para el ejercicio corriente.

Disclaimer: Pese a que el autor tiene acciones de Porsche, en ningún modo se debe tomar el presente estudio como una recomendación de comprar o vender acciones de dicha compañía, ni se asegura en ningún aspecto que las previsiones extraídas se vayan a cumplir en un futuro.

Por último, quisiera expresar mi agradecimiento a Nairan, de "El Blog del Inversor" y a los Gurús de "Gurusblog" por haberse prestado a revisar y ayudar a pulir el presente estudio previamente a ser publicado.

MidNight, 06/03/2009