



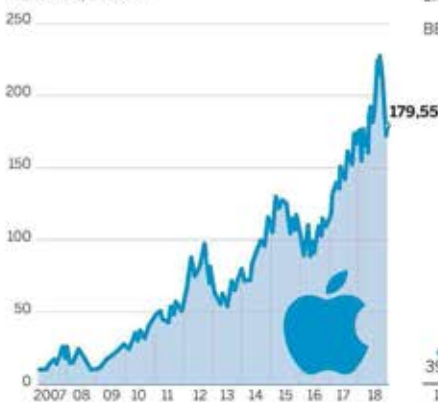
## APPLE SUFRE MAL DE ALTURA

Tras lograr récord de resultados y de capitalización, el mercado se cuestiona si la compañía empieza a tener gripado su principal motor: los teléfonos móviles

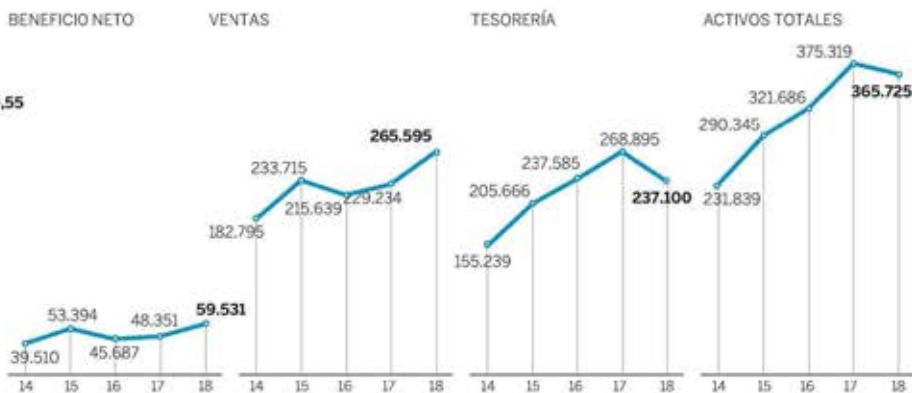
Un grupo de clientes espera la apertura de una tienda de Apple en China. THOMAS PETER (REUTERS)

## Las cifras de la empresa

**EVOLUCIÓN EN BOLSA**  
En dólares por acción



**RESULTADOS Y BALANCE**  
En miles de millones de dólares



Fuente: Apple, Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (SEC).

# La manzana pone a prueba sus límites

## Apple pierde el billón de dólares de valoración en Bolsa entre dudas sobre si su ritmo de crecimiento es sostenible

POR MIGUEL A. GARCÍA VEGA

Un viento fuerte zarandea las ramas del manzano, una sombra oscura se proyecta hacia la tierra. Nadie es inmune a las arbitrariedades del tiempo económico. Ni siquiera Apple. A principios de octubre la compañía había conseguido una valoración récord de un billón de dólares —878.900 millones de euros— y habitaba en la cima del mundo. El planeta financiero parecía hechizado por la cifra. Solo 42 años después de ser fundada tenía una capitalización superior a la riqueza de Turquía y Suiza. Y lo había logrado justo después de presentar sus más caros y rápidos iPhone. Nada parecía que pudiera detenerla. Incluso Daniel Ives, un reconocido analista de la casa de Bolsa Wedbush Securities, le aventuraba un valor de 1,5 billones. Los mercados de capitales adoran las cifras míticas como los mayas a sus dioses. Y las de la firma de Cupertino (California) contaban un relato que era un cuento de hadas financiero. Cerraba su ejercicio fiscal de septiembre con un beneficio neto de 59.531 millones de dólares (52.500 millones de euros) y las ventas se disparaban a 265.595 millones de dólares (224.300 millones de euros). Nunca había conseguido tanto dinero. Más fondos, incluso, de los que era capaz de gastar.

El sol salía sobre la empresa con la alegría de una canción de los Beach Boys en una mañana de verano. Sin embargo, dos meses después esta luz cegadora pierde brillo en la mayor firma del planeta. Su cotización cae un 20% desde esos días en los que Apple vivía en el jardín del *Gran Gatsby*. Básicamente porque los mercados solo conciben un tiempo verbal: el futuro, y este anuncia que el sector de los teléfonos inteligentes o *smartphones* está en recesión. Sus ventas acumulan cuatro trimestres de descensos consecutivos.

Algo que afecta al corazón de la manzana porque el 60% de sus ingresos llega del iPhone. Un dispositivo del que ha vendido más de 1.200 millones de unidades de sus 18 versiones. "Sin embargo, la demanda de teléfonos inteligentes ha caído este año por la madurez del mercado, las menores ayudas al cambio de terminales por parte de los operadores, una falta de innovación en el *hardware* y los vientos económicos en contra", resume Neil Mawston, director ejecutivo del área inalámbrica de la consultora Strategy Analytics.

Pero, quizá, lo que más ha preocupado a los analistas es que por primera vez en 20 años la compañía dejará, a partir de este trimestre, de publicar el número de teléfonos, portátiles y tabletas que vende. Esto se ha entendido de dos formas. Las ventas navideñas —un período básico en la empresa— decepcionarán las expectativas de Wall Street. Y además llegan a su fin los años en los que aumentaban los pedidos de iPhones. "A ningún inversor le gusta perder visibilidad sobre una variable tan interesante como el número de dispositivos comercializados, sobre todo cuando en ejercicios anteriores teníamos un gran nivel de detalle", relata Javier Urones, analista de XTB.

### Desconfianza

En el mercado cotiza la desconfianza. "No es una buena imagen para Apple. Generalmente las compañías dejan de comunicar sus métricas cuando están a punto de darse la vuelta", sostiene Walter Peczyk, analista de telecomunicaciones de BTIG Research. Esta gráfica distinta la anticipaban los *profit warning* (recortes en sus previsiones de ingresos) en una misma semana de cuatro suministradores (AMS, Japan Display, Lumentum y Qorvo) esenciales de la compañía. El mensaje que trasciende entre líneas es que menos gente está comprando

sus dispositivos. Y los grandes jugadores se levantan de la partida. Goldman Sachs prevé unas ventas de 71 millones de unidades para el trimestre que finaliza en diciembre y unos ingresos de 89.000 millones de dólares. La banda más baja de una horquilla que el banco sitúa entre 89.000 y 93.000 millones. ¿El gigante de Silicon Valley ha llegado, exhausto, a su límite?

### El mercado de teléfonos inteligentes emite señales de entrar en una fase de madurez

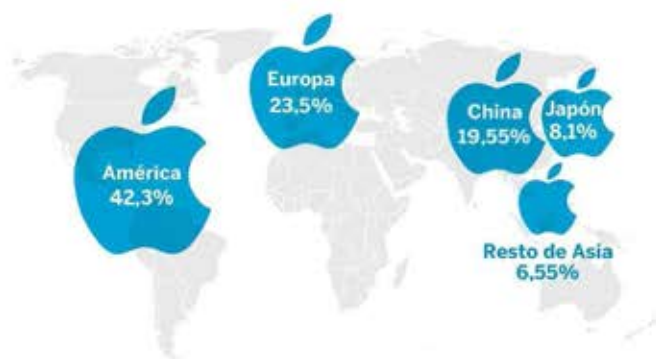
### La firma de Cupertino dejará de dar información sobre las unidades que vende

"Lo hemos vivido con Microsoft o Cisco; cuanto más crece una compañía, menos podrá hacerlo en el futuro", prevé Rui Mota Guedes, experto de Analistas Financieros Internacionales (AFI). Además, tampoco puede renegar de su naturaleza. "Es una firma cíclica y sufrirá en momentos de ralentización económica", dice Beatriz Catalán, de Ibercaja Gestión.

A pesar de tantas sombras, la luz se derrama como miel sobre una empresa que aún vale unos 850.000 millones de dólares y que durante años consiguió que sus productos fueran dinero al portador. Vendía más unidades y a un precio medio más alto que sus competidores. Pero esta inercia se detuvo en 2016 con el lanzamiento del iPhone 6s y desde entonces las ventas no se han recuperado. Menos gente está comprando por primera vez el dispositivo y menos se cambian de Android a

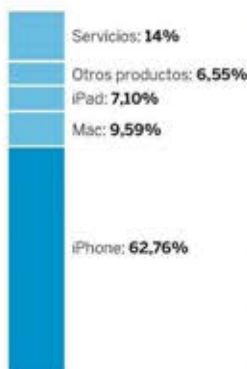
## DÓNDE SE GENERAN LAS VENTAS

En % sobre el total



## PRINCIPALES ÁREAS DE NEGOCIO

En % sobre las ventas totales



## EVOLUCIÓN DE LOS PRODUCTOS ESTRELLAS

En miles de millones de dólares y en millones de unidades



EL PAÍS



Desde septiembre la cotización de Apple cae un 20%. CREW ANGERER (GETTY)

Le daría un gran empuje en contenidos, pero también supone incorporar actividades (parques, juguetes) que no están cerca de su actividad central", reflexiona Mark Diethelm, analista del banco privado suizo Julius Baer. "Por otro lado, Netflix tendría más sentido. Sin embargo, su capitalización de 126.000 millones de dólares [111.200 millones de euros] haría que el acuerdo fuese caro".

### Compras con mesura

Tampoco la política de la compañía ha sido firmar cheques en blanco. La mayor operación fue la adquisición en 2014 del fabricante de auriculares Beats por 3.000 millones. Por ellos se filtra una música crítica. "Adquirir empresas de esas dimensiones podría hacer que la firma se desviara de sus objetivos económicos. Uno de los muchos talentos de Steve Jobs fue descubrir tecnologías emergentes y consolidar a su alrededor el negocio", destaca Mati Greenspan, analista sénior del broker eToro.

Pero atravesamos una tormenta. Un fenómeno atmosférico cargado de abundante aparato tecnológico está cambiando cómo interactuamos con el mundo digital. "El futuro traerá menos pantallas y teclados y más voz y realidad aumentada", vaticina Greg Brooks, director global de marketing de la consultora Mindshare Worldwide. "Y aquí Apple tiene una tremenda oportunidad para diseñar soluciones". La compañía deja pistas. En agosto pasado compraba Akonia Holographics, una startup que fabrica lentes para gafas de realidad aumentada.

Recursos no le faltan a una manzana con una piel bañada en oro. Cuenta con una posición de caja de 25.913 millones de dólares y, si le añadimos las inversiones en

iPhone. Y los usuarios están tardando más en reemplazarlos. Sin embargo, la compañía que dirige Tim Cook sigue aumentando los precios para mantener —recuerda Enrique Dans, profesor de innovación en IE Business School— ese sentido de "exclusividad". Al igual que un escaparate de Prada. "El peligro es que deje a algunos clientes fuera y que le cueste mucho esfuerzo conseguir nuevos usuarios", advierte Thomas Husson, analista de la consultora británica Forrester Research.

Pero a Cook le gusta dialogar con los riesgos. Lanzó el Apple Watch (solo el año pasado vendió 18 millones de unidades) o los AirPods, unos auriculares sin cables, cuando muchos dudaban del éxito de esos productos. Está tensando la cuerda, probando su resistencia; y la de sus fieles. "Creo que los clientes más activos y leales de Apple están dispuestos a

pagar un precio considerablemente más alto de lo que cuesta hoy un iPhone", apunta Per Roman, socio director de GP Bullhound, un banco de inversión especializado en el sector tecnológico. También lo piensa Cook. Si no puede vender más unidades, puede vender las mismas pero más caras. "Una estrategia obligada por la competencia feroz en precios de Samsung o Xiaomi", matiza Daniel Galván, director de GBS Finanzas. En España, los modelos Xs y Xs Max (el más caro lanzado nunca por la marca) parten de 1.159 y 1.259 euros. Por comparar, el iPhone X salía en 999 euros.

Sin embargo, la fragilidad futura de los smartphones se compensa por una sorpresa en acero y vidrio curvado. Hace algunos años, cuando el propio Steve Jobs encargó al arquitecto Norman Foster el diseño de su nueva sede central (Apple Park) en

Cupertino, un vanguardista edificio circular que debía albergar a 12.000 trabajadores, la división de servicios era el patio de recreo de Apple. Pero ahora sueña igual de afinada que un arpa de hierba. En el último trimestre (Apple Music, Apple Store, Apple Pay e iCloud, entre otros) generó por primera vez más de 10.000 millones de dólares. Por eso lanzará su propio servicio de streaming para competir con Amazon Prime y HBO Go.

Ha visto el futuro y pasa por producir y distribuir entretenimiento. ¿En solitario? ¿O sorprenderá al mercado comprando, por ejemplo, Disney o Netflix? La pregunta da vueltas en las oficinas centrales de la compañía como el bosón de Higgs en el acelerador de partículas del CERN. "Hipotéticamente hablando, no creo que comprar Disney sea una buena opción para Apple.

**La compañía sabe reinventarse. ¿La última prueba? Los AirPods o el Apple Watch**

**La enorme liquidez que acumula le permitiría adquirir cualquier empresa que quisiera**

Viene de la página 3

activos cotizados, suma la asombrosa cantidad de 237.100 millones (209.200 millones de euros). Apple tiene en liquidez el equivalente al 18% de la riqueza de España. "Está generando más dinero del que puede gastar, así que dispone de margen para aumentar el dividendo y recomprar títulos", describe Mark Diethelm. Entre el último trimestre de 2012 y el 29 de septiembre de 2018 (cierre de su año fiscal), gastó 239.000 millones de dólares (211.000 millones de euros) en recuperar sus propias acciones, calcula Sylvie Sejournet, gestora del fondo Pictet Digital.

Este movimiento lo ha cebado la reforma fiscal de Donald Trump, que facilita repatriar beneficios logrados en el extranjero.

## Si tuviese dónde invertir, no recompraría tantas acciones, dicen algunos expertos

## Las acusaciones de explotación laboral y la estrategia fiscal parecen no dañar su imagen

## China, donde genera el 19% de las ventas, muestra la fortaleza y las debilidades del grupo

Una estrategia que sostiene el precio de los títulos, alienta el pago de bonos a los directivos y sitúa en el centro el objetivo de maximizar el valor para los accionistas. La línea de puntos que dibuja el capitalismo financiero. "¿Utiliza Apple su dinero para recomprar títulos porque está fracasando en crear nuevos productos espectaculares como el iPhone o el iPod o, por el contrario, esta falta de innovación es una consecuencia directa de emplear el efectivo en gran parte para esa recompra de papel?", se cuestiona Marshall Auerback, de la organización Independent Media Institute.

Sin embargo, esta reflexión llega a los mercados igual de callada que un eco sin retorno. Pocos la escuchan. "La política de recompra, dada la enorme generación de flujo de caja, es un movimiento estratégico muy inteligente de Cook y su equipo y ha sido aplaudida por los inversores especialmente ante la ausencia de operaciones de M&A [fusiones y adquisiciones]", comenta Daniel Ives, director general y analista de renta variable de Wedbush Securities. En esa interminable autobiografía del dinero que escribe la compañía hay transacciones que justifican la euforia. Carl Icahn, quien está considerado el inversor más agresivo de Wall Street, compró 3.600 millones de dólares (3.200 millones

de euros) en títulos de Apple entre julio de 2013 y enero de 2014. Dos años después los vendería con unas ganancias de 2.000 millones (1.800 millones de euros).

Este es el jardín del bien y del mal donde Apple mezcla arcángeles y demonios. En 2017, la Comisión Europea acordó que tenía que devolver 14.300 millones en impuestos no abonados a Irlanda. La estructura financiera que había levantado allí para pagar una tributación ínfima era ilegal. Casi dos años después ese dinero está congelado en una cuenta pendiente de la apelación presentada por el Gobierno irlandés, que no quiere dejar de ser una pradera verde fiscal. Parte del dinero puede servir para que el país cumpla su compromiso de destinar el 0,7% del PIB a la ayuda exterior "y otra parte podría utilizarse para ayudar a los irlandeses pobres", propone Jeffrey Sachs, asesor especial del secretario general de las Naciones Unidas. "Coge el dinero. Son impuestos que proceden de una de las compañías más exitosas de la historia. Están desbordados de beneficios. Cógelo y úsalo", insistía en *The Irish Times*. Pero nada cambia. Se descuentan las hojas del calendario y pervive la sensación de vivir, siempre, en el mismo día, aunque sea distinto país. "Un reciente informe de Taxwatch estima que Apple paga un tipo efectivo sobre sus beneficios "reales" en Reino Unido menor del 2%", critica Alex Cobham, director de Tax Justice Network, un grupo de activistas que denuncia los abusos del sistema impositivo internacional.

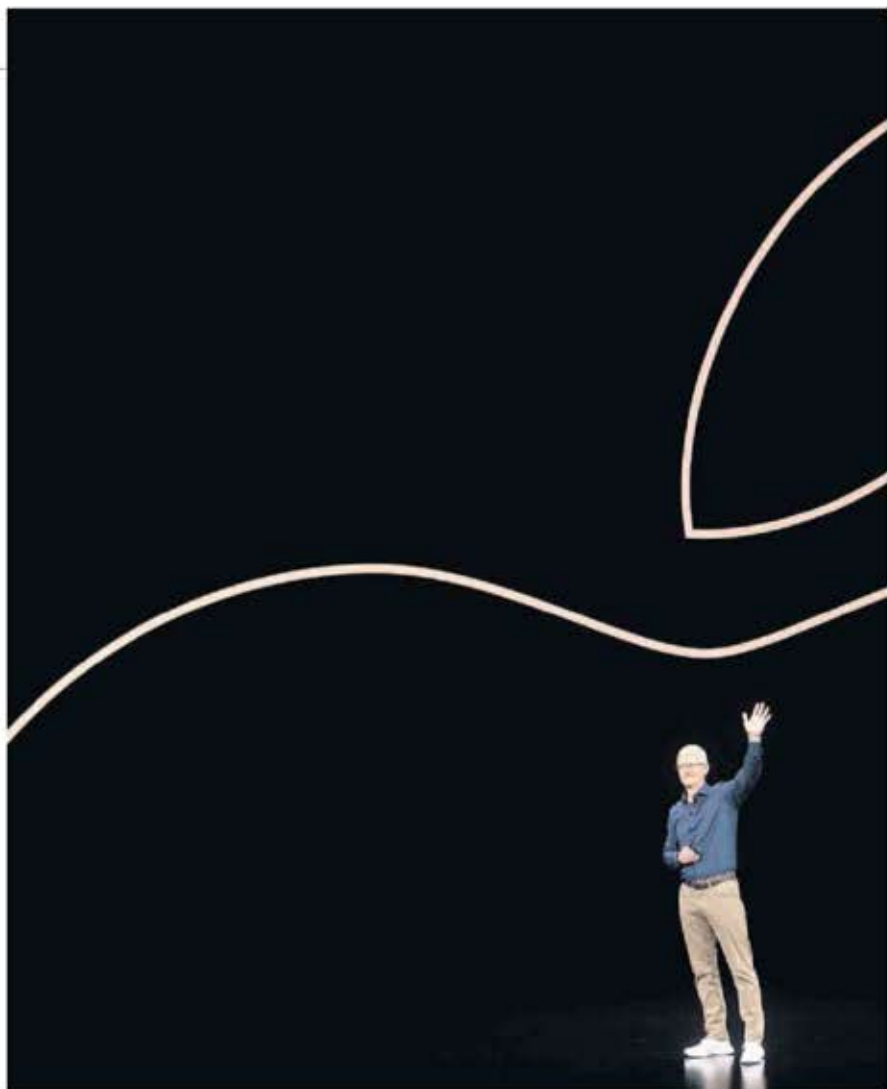
## Las sombras del éxito

Pero no solo ha tenido problemas con los números, sino también con las palabras. El lema del reverso de sus aparatos —"Diseñado por Apple en California. Ensamblado en China"— ha sido un *boomerang* geopolítico y laboral. En 2011 fue acusada de explotar a trabajadores chinos. Foxconn, un proveedor de la empresa situado en el sur de país, vivió una oleada de suicidios. Los empleados criticaban las jornadas excesivas y las pésimas condiciones de trabajo. Y en octubre pasado abrió una investigación para averiguar si un proveedor taiwanés de la compañía estaba utilizando estudiantes de forma ilegal para ensamblar Apple Watches en la ciudad china de Chongqing.

Desde luego, el gigante asiático (donde la compañía obtiene el 19% de sus ingresos y donde sus productos se pliegan a la censura del Gobierno) demuestra la fragilidad y la fortaleza de la manzana. Hasta ahora Cook ha sido capaz de esquivar los aranceles impuestos por Trump al país, criticar la política del mandatario estadounidense y a la vez beneficiarse de sus exenciones fiscales. El consejero delegado de la compañía parece Moisés separando las aguas del mar Rojo. Cuando Mark Zuckerberg, responsable de Facebook, tuvo que declarar frente al Congreso de Estados Unidos por el escándalo de Cambridge Analytica, Cook vio las sesiones desde su des-

pacho en Cupertino. Sus negocios son distintos. Él vende *hardware*. Otros transforman datos en publicidad. "Podríamos ganar toneladas de dinero si monetizásemos a nuestros clientes. Si fueran nuestro producto. Pero hemos decidido no hacer eso", declaró al canal de noticias MSNBC. Sin embargo, por las plegarias atendidas también se derraman lágrimas. Goldman Sachs estima que Google pagará el próximo año a Apple unos 10.500 millones de euros para continuar siendo el motor de búsqueda predeterminado de iPhone, iPad y Mac. Y si el buscador da una cantidad así es porque resulta muy rentable enviar publicidad a los fans de Apple.

Ajena a esas nubes, la gran virtud de la empresa es su capacidad para aferrarse a la vida. Ha superado la muerte de Steve Jobs, la quiebra, el éxito de Android, la saturación del mercado de móviles y el auge de la inteligencia artificial. Todo mientras su reputación, aparentemente, ha permanecido tan blanca y silenciosa como el caminar de los bueyes sobre la nieve. Porque su negocio son los dispositivos y no la información. De ahí su imagen de defensor de la vida privada de sus usuarios o de cortafuegos frente a la hoguera de las *fake news*. A pesar de las tentaciones, la manzana jamás ha sido expulsada del paraíso.



## Un general para tiempos de paz

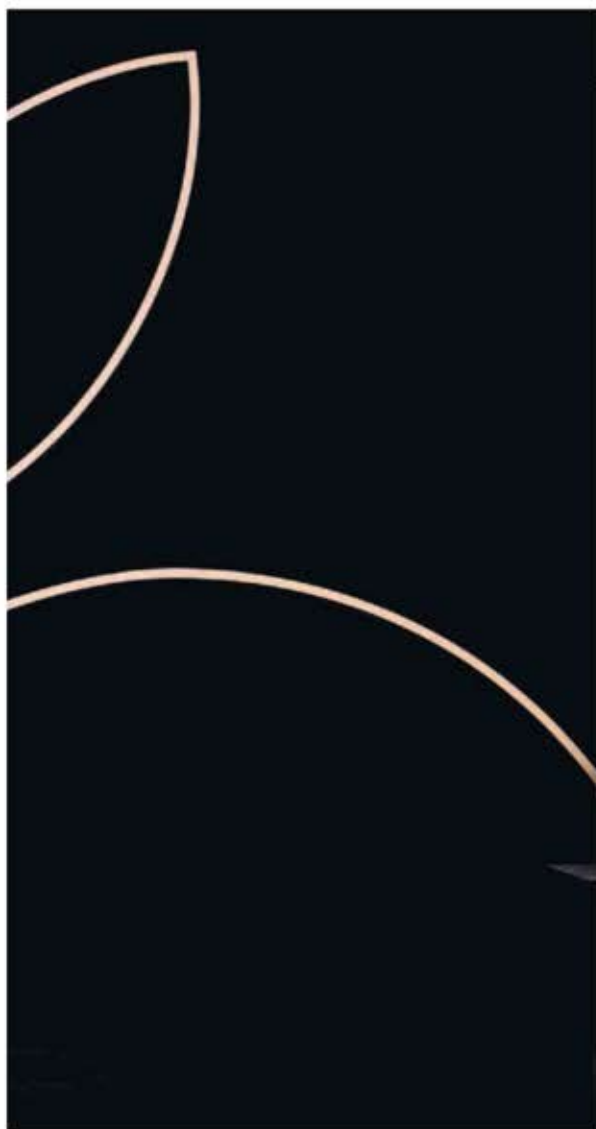
**Tim Cook. Steve Jobs creó un modelo centrado en la lealtad del usuario; Tim Cook lo extendió a los accionistas, atrayendo a Buffett**

POR SANDRO POZZI

**T**im Cook acude cada 5 de octubre a Twitter para decir lo que echa de menos a Steve Jobs. Ese día hace siete años falleció el genio de Apple. En el último mensaje. Cook recordó a su antiguo jefe diciendo que le enseñó "qué significa servir a la humanidad". Siempre que tiene oportunidad, dice lo mucho que le inspiró. Fue el elegido para dar continuidad a la visión con la que revolucionó múltiples industrias gracias al Mac, el iPod o el iPhone. Pero hace tiempo que se apartó de su sombra.

Jobs era un iconoclasta. Tenía una capacidad extraordinaria para desmarcarse de la norma. Era testarudo, con ideas muy firmes sobre qué quería que fuera Apple, e iba un paso por delante de sus competidores. El éxito de la compañía se apoya aún en esa cultura de innovación con la que reflejó Apple. Pero su toque magistral fue colocar al consumidor en el centro de su visión y cultivar su lealtad con dispositivos extraordinarios. No era el primero, pero sí el mejor del mercado.

Cook no es tan carismático. Y ni mucho menos es un pionero en la industria de la computación. Pero es el general ideal para tiempos de paz. Su magia está en



**Tim Cook saluda a la audiencia en un evento en Cupertino, California.** NOAH BERGER (AFP)

la entrega de dividendos. Lo hizo, además, recurriendo al mercado de deuda para no tener que repatriar el efectivo que acumulaba en el exterior. Este premio explica en gran medida la escalada que llevó a Apple al billón de dólares de valoración bursátil y atrajo a inversores como Warren Buffett.

Ya tuvo que lidiar con la gestión de Apple dos veces antes de que Jobs se retirara por completo, mientras se trataba el cáncer. La compañía siguió presentando nuevos productos, como el reloj, los auriculares inalámbricos o el altavoz con asistente. En el diseño demostró que nada es sagrado, al eliminar el botón de inicio, entró en el juego de las pantallas de gran tamaño, introdujo una versión mini del iPad, le incorporó el lápiz electrónico y eliminó el puerto USB de los portátiles.

### Control de calidad

El consejero delegado está siendo muy riguroso en el control de la calidad de los productos. Cuenta que cada día se levanta a las cuatro de la madrugada para leer los comentarios de los usuarios, para no depender solo de lo que le dice su entorno. Pero eso no evitó momentos vergonzantes, como los problemas que tuvo con la aplicación de mapas, la carcasa con batería para el iPhone, la barra táctil en el MacBookPro o el retraso en la comercialización del HomePod.

Si lo que se observa es el mercado, la situación es diferente. El gran enemigo de Steve Jobs era Microsoft, la empresa dominante en el sector tecnológico. Google empezaba por aquel entonces a ganar preeminencia. Cook tiene que lidiar ahora, además, con Facebook, Amazon, Samsung y decenas de fabricantes de dispositivos electrónicos de bajo coste que utilizan el sistema operativo Android, que son rivales muy fuertes en los mercados emergentes.

El espacio competitivo, por tanto, es enorme y eso obliga al consejero delegado de Apple a preservar su lugar en vez de marcar el camino. Las presentaciones de producto de Apple ya no son únicas y se perdió el efecto suspense del pasado, hasta el punto de que los eventos se cierran sin el célebre "hay otra cosa más", con el que Jobs sorprendía a sus fans. Son, de hecho, éstos los más críticos con Cook.

Jobs puso su alma en los productos. Cook se preocupa además por el conjunto de la compañía, hasta el punto de implicarse en acciones para hacerla socialmente más responsable. Su activismo se convirtió en una seña de identidad de Apple. Habló abiertamente de los derechos de los homosexuales, la privacidad o la migración, mejoró las condiciones laborales en toda la cadena de suministro y se comprometió a utilizar el 100% de energías renovables. Es su forma de llevar más allá su visión.

haber aprovechado la reputación de la marca y establecer un modelo de negocio muy rentable que ha dado estabilidad a la empresa y la ha hecho predecible. Ya como director de operaciones se encargó de afinar la compleja cadena de suministro que daba vida a las ideas de Jobs y convirtió a Apple en una gran potencia industrial.

### Comparaciones

Pero ¿quién es realmente mejor gestor de los dos ejecutivos? ¿Pudieron los tiempos pasados más prósperos que el presente? Hay muchas maneras de medir la calidad de un consejero delegado, como la valoración bursátil de la compañía que dirige, las patentes que presenta, su peso en el mercado donde opera, el ritmo de crecimiento de las ventas o el poder de la marca. El rendimiento de Apple ha sido superlativo durante los últimos siete años en todas las métricas.

Y eso pese a que las ventas del iPhone, su producto estrella, se estancaron hace dos años. En lugar de caer los ingresos, crecieron gracias a que Cook estableció una estructura que permitió a la máquina seguir avanzando a un ritmo envidiable pese a su madurez y tamaño. Su gran apuesta fue potenciar los servicios para monetizar el ecosistema de dispositivos que funcionan con el sistema ope-

rativo iOS. El margen de beneficio, además, es mucho más alto.

Cook trabajaba para Compaq cuando le fichó Jobs. Antes pasó por IBM, tras graduarse por la Universidad de Auburn (Alabama). Su entorno le dijo que pasar a Apple era una locura porque era una compañía mucho más modesta en tamaño, que estaba llena de problemas y dirigida por un ejecutivo que iba sobrado de ego. Pero su intuición le hizo dar el paso. Le convenció el que la firma de Cupertino estuviera haciendo algo diferente al resto de la industria tecnológica.

Tim Cook hizo cosas que Steve Jobs nunca se hubiera planteado. El gran desmarque se produjo cuando decidió devolver dinero en masa a los accionistas, por la vía de la recompra de acciones y

---

**Con mucho menos carisma que Jobs, Cook ha dado mayor rendimiento a Apple**

---



---

**Se distanció de él dando dividendos a los inversores. Pero hoy la competencia aprieta**

---