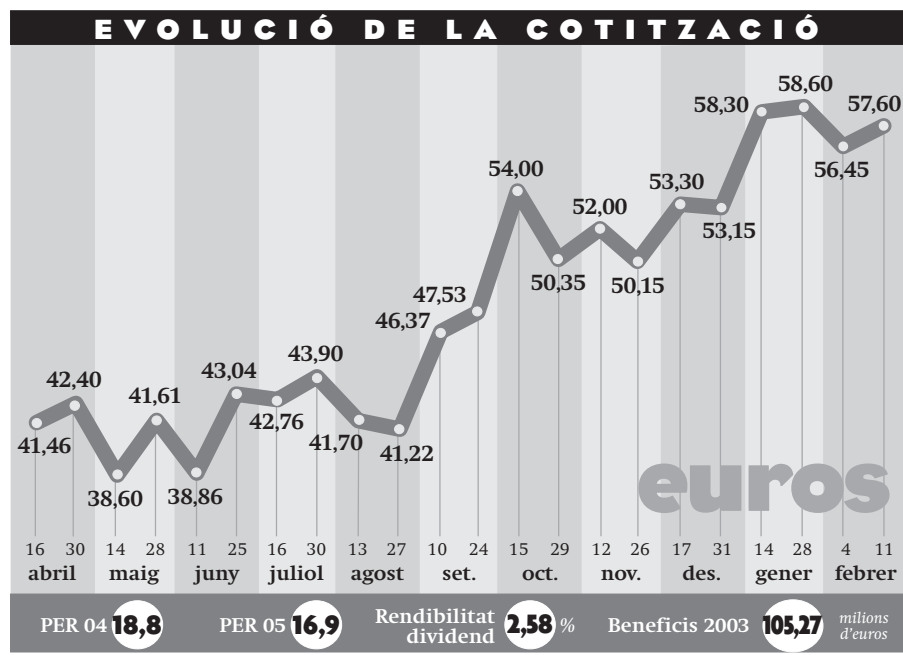


ANÀLISI BORSÀRIA

Antena 3

GAESCO BOLSA, SOCIETAT DE VALORS I BOLSA

El títol del grup de comunicació està sobrevalorat per les perspectives de futur, per la qual cosa és recomanable desinvertir



El grup Antena 3 és, avui en dia, el segon grup de comunicació de televisió en obert en capitalització i ingressos nets. La companyia opera en diferents subsectors mitjançant: Antena 3 (televisió), Onda Cero (ràdio) i Movierecord (publicitat al cinema). Els camps en què actua la cadena dins el sector mèdia fa que la principal font d'ingressos sigui la publicitat (a través d'Antena 3), així com la resta de companyies que tenen un negoci basat exclusivament en l'ingrés per publicitat i que es caracteritzen per tenir un model de comportament molt cíclic totalment lligat a l'evolució de l'economia.

La primavera del 2003, la companyia va inaugurar una nova etapa amb un canvi en l'accionariat. Fins llavors el màxim accionista havia estat Telefónica i, a causa de la incompatibilitat establerta per la regulació del sector de televisió privada espanyola entre la seva presència en la nova plataforma de televisió de pagament Digital Plus i la seva participació a Antena 3 TV, va ser necessari que l'operadora retirés la seva inversió en la cadena Antena 3 TV. El nou accionista majoritari va ser el grup català Planeta De Agostini, que va adquirir el 25% de la companyia l'abril del 2003. Per a l'altra part, aproximadament un 30%, que fins llavors es trobava en mans de l'operadora, es va aprovar en la junta general un dividend en espècies als accionistes de Telefónica. La relació va acabar sent una acció de A3 TV per cada 295,61 accions de Telefónica.

Actualment els principals accionistes de la cadena són Planeta De Agostini amb una participació del 33,51%, BSCH amb una del 14,20%, Bertelsman amb un 17,26% i RTL Grup amb un 17,26%.

► PLA ESTRATÈGIC

Els nous accionistes van nomenar un nou equip gestor que, de seguida, va posar en marxa un pla estratègic en què el principal objectiu era aconseguir l'entrada a borsa i deixar enrere els números vermells. Per restablir la cadena i recuperar l'audiència es va contractar

un nou conseller delegat, Maurizio Carlotti, anteriorment cap de la cadena rival Telecinco. Sota la direcció de Carlotti, Antena 3 TV ha aconseguit, durant el 2004, situar-se com una de les cadenes més rendibles.

La sortida a borsa del grup va anar acompanyada d'un pla de reestructuració que va despertar una certa polèmica en alguns grups socials pel nombre d'acomiadaments que es van portar a terme. La política de sanejament de la companyia aviat va canviar el rumb de la cadena, i el fruit de la nova política establerta es va reflectir en els resultats empresarials del 2004.

La cadena va entrar en beneficis el primer trimestre del 2004, i va abandonar d'aquesta manera les pèrdues arrossegades des del 2002. Pel que fa als resultats de la companyia del 2004, s'observa un substancial increment del resultat brut d'explotació del 101,7%, ja que va aconseguir els 223,418 milions d'euros enfront els 110,724 milions assolits l'any 2003. Aquest creixement és degut a dos motius: l'espectacular augment dels ingressos bruts pel gran esforç realitzat en la graella de programació (consolidació de programes d'èxit, especialment en cinema i sèries de ficció) i, en segon lloc, per la retallada en

els costos (pla de reestructuració). L'èxit de la programació de la cadena ha fet registrar una millora en l'audiència, ja que ha passat d'una mitjana anual del 19,5% a una del 20,8%, i s'ha consolidat en els mesos d'agost i octubre com a líder d'audiència, cosa que no passava des de l'any 1996. Gràcies a l'èxit assolit, ha pogut beneficiar-se de l'evolució creixent del mercat de publicitat, i ha aconseguit una quota de participació propera al 27% de la publicitat nacional. En termes d'aportació al resultat brut d'explotació (EBITDA), la cadena el subdivideix en les següents línies de negoci: A3 TV amb una aportació del 101,9%, Uniprex (Onda Cero) amb un 3,1% i finalment la subdivisió d'altres, el 5% negatiu (aquest resultat negatiu l'aporta la participació que té a Movierecord).

► DOBLAR LA COTITZACIÓ

La fabulosa evolució de la companyia s'ha anat plasmant en la cotització. La companyia, que actualment cotitza sobre els 57 euros, va estrenar la seva sortida a borsa amb uns preus propers als 26 euros (determinats en la subhasta del procés de listing). La variació de la cotització suposa que en aproximadament un any i mig el seu preu s'ha més que doblat. A més de la bona rendibilitat que l'accionista ha pogut obtenir amb l'acció, recentment s'ha publicat que Antena3 TV proposarà a la seva junta d'accionistes el pagament d'un dividend per un import d'1,52 euros per acció, cosa que suposa un *pay-out* (o proporció del BPA) proper al 80%.

Aquestes alces de les quals ha gaudit la cotització de la cadena televisiva han estat la resposta dels mercats davant l'agressiva, però efectiva, gestió del nou equip directiu, la bona tendència del mercat publicitari (motivat per un bon moment econòmic) i el fet de ser una de les dues companyies que es poden veure afavorides pel nou entorn televisiu que fixa la llei d'audiovisuals. No obstant, pensem que en termes de valoració, des del punt de vista de descompte de fluxos de caixa i des d'una òptica sectorial, els preus als quals cotitza A3 TV han sofert una sobrevaloració que fa recomanable l'opció de reduir la posició en la cadena televisiva.

GESTIÓ EMPRESARIAL

Motivació i retribució variable

MODEST GUINJOAN / JOSEP MARIA LLAURADOR

A mig camí encara entre Nadal i Setmana Santa, fets els balanços de finals d'any i abans d'obrir la veda a les riudes de cap de setmana a la recerca del sol de primavera cap a la costa, es fa palès per a la gran majoria dels mortals que som treballadors, per compte propi o d'altri, però treballadors. El càstig diví a Adam i Eva ha esdevingut el mitjà principal per guanyar-se les garrofes i, d'aquesta manera, poder fer allò que més ens plagui, a més de pagar els deutes contrets pels gaudis anticipats. I, com en tantes coses, posats en l'obligació, més val prendre-se-la bé i fruit-ne. D'aquí que les teories que van succeir els plantejaments més taylorians veiessin en el treball una forma natural de realització personal, lluny de ser allò del que tot ésser humà normal havia de fugir. És clar que, aleshores, les condicions a Occident ja no eren les del segle XIX i les reivindicacions sindicals havien fet les primeres conquestes.

Malgrat les teories més optimistes, ja en el segle XXI, per als empresaris, els que han de contractar personal per aconseguir que l'economia –la seva i la del país– rutlli, un dels gran reptes està per resoldre. Motivar la seva gent, és a dir, fer-la més productiva i aconseguir-ne el màxim aprofitament, són l'objecte de nombroses provatures, unes amb més èxit que d'altres.

L'Estat de benestar generalitzat a les societats del Primer Món ha portat les empreses per camins que s'ha

anat demostrant que no tan sols no eren del tot pràctics, sinó que s'havien convertit en normes molt arrelades en els treballadors. Hi ha nombrosos exemples. Com deia el guru Charles Handy a finals del segle XX, les empreses s'han acostumat a pagar per temps, per hores, per estar present; i tothom sap que estar al lloc de treball no vol dir treballar i que moltes feines s'estiren i s'arronsen a conveniència. O la sensació, provinent dels moviments de classe del segle passat, que feia creure que tots els treballadors eren iguals; i és ben sabut que no hi ha dues persones que cobreixin el mateix lloc de treball amb idèntics resultats, sinó que unes treballen més o millor que altres. O bé la mateixa imprecisió de molts contractes o descripcions d'un lloc de treball, en els quals consten les condicions, l'horari, una missió general, però mai no s'hi troba què ha de fer concretament –amb detall– l'empleat, que és en definitiva la raó per la qual se li paga una quantitat i no una altra. *Quid pro quo*, en diuen. Davant d'això, alguns empresaris encara es veuen impotents per canviar aquesta dinàmica. Ja fa dècades que les grans empreses apliquen retribucions variables, en funció dels resul-

tats. Les comissions de venda i les primes de producció van ser de les primeres a aparèixer, perquè es tracta d'un resultat fàcilment quantificable. Malgrat el seu caràcter comptable, aviat es van haver de posar limitacions i enriquir-ne el concepte; les comissions canviaven segons els productes venuts o la campanya, si es tractava d'un client nou o d'un d'habitual; les primes es combinaven amb el concepte de qualitat de les peces per tal d'evitar que la quantitat elaborada no acabés engrossint la pila de les rebutjades. Les empreses on predominaven els administratius també es van afanyar a posar inventiva en la formulació d'objectius com més quantificables millor. I gairebé tots els directius ja tenen una part variable del seu sou, més gran en percentatge com més amunt en l'escala jeràrquica.

La retribució variable és una bona solució per lligar els resultats de la feina amb el sou percebut o, des d'una altra perspectiva, allò que es paga amb allò que es fa. Però ni resulta fàcil canviar el xip de la gent que no hi està acostumada, ni és la panacea; el diner no ho és tot. Segons sectors i nivells de responsabilitat, pot motivar més el poder, la promoció, l'aprenentatge, les hores lliures, etc. I sempre hi haurà qui preferirà les "estratègies per sobreviure a la feina" que proposa Corinne Maier a *Bon dia, mandra*, que ha estat un *best seller* a tot Europa.