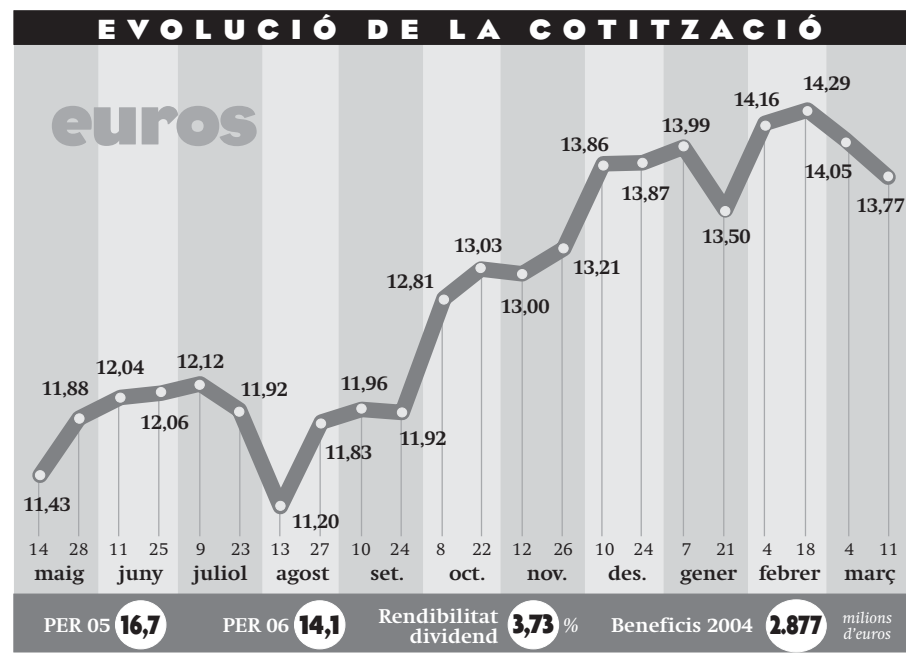


ANÀLISI BORSÀRIA

Telefónica

GAESCO BOLSA, SOCIETAT DE VALORS I BOLSA

L'operadora espanyola és la quarta companyia en vendes netes en el sector europeu de telecomunicacions, amb més de 30.000 milions



Telefónica és un operador global de telecomunicacions amb presència en les àrees de telefonia fixa, telefonia mòbil, mèdia, dades, Internet i directoris (TPI), entre altres. El grup és la quarta companyia en vendes netes en el sector de telecomunicacions europees, amb 30.322 milions d'euros.

Entre els últims fets rellevants de la companyia cal destacar que, a mitjans de febrer del 2005, Telefónica va proposar un projecte de fusió de la filial Terra Lycos que tindrà la formalitat d'una oferta pública d'adquisició (opa). Més concretament, la proposta es materialitzarà, a falta d'aprovació per la Comissió Nacional del Mercat de Valors (CNMV), en un bescanvi de dues accions de la matriu per cada nou de Terra Lycos.

Després d'una fase d'estudi i negociació per determinar la conveniència de l'operació, el consell d'administració de Terra va decidir acceptar la fusió afegint als termes de l'operació un dividend addicional per a l'accionista de 0,6 euros per acció, proposta acceptada finalment per Telefónica.

La distribució geogràfica dels clients de l'operadora s'agrupa en tres àrees: Europa (Espanya, Alemanya i Regne Unit), Àfrica (Marroc) i Llatinoamèrica (Brasil, Argentina, Xile, Colòmbia, El Salvador, Equador, Mèxic, Guatemala, Nicaragua, Panamà, Perú, Uruguai, Veneçuela).

► BONA EVOLUCIÓ DE LA CLIENTELA

Gràcies a l'esforç comercial realitzat per la companyia, el grup ha experimentat un creixement en la base de clients del 26,5% respecte a l'any 2003 i d'aquesta forma ha assolit els 118,1 milions d'usuaris. S'ha de tenir en compte que si afegim a aquesta dada els clients de les operadores de BellSouth situades a Xile i l'Argentina (adquisició materialitzada a principis del 2005) assoliria els 121,9 milions.

Aquesta bona evolució procedeix en gran part de la telefonia mòbil, que ha incrementat el nombre d'usuaris un 43,6%. Cal destacar que sense tenir en

compte els clients de les operadores de BellSouth, Espanya aporta el 45,9% del total de línies en servei (telefonia fixa i televisió de pagament) i el 25,5% de la branca de telefonia mòbil. El 28 de febrer la companyia va presentar els resultats del 2004. El notable increment (30,6%) del benefici net consolidat, que va assolir els 2.877,3 milions d'euros, consolidava les xifres de l'any com a rècord absolut.

Els ingressos per operacions sumen 30.321,9 milions d'euros i suposen un creixement del 6,8% respecte a l'any anterior. Aquesta taxa de creixement ha estat distorsionada per l'efecte negatiu del tipus de canvi i per les variacions en

el perímetre de consolidació (incorporació de les operadores de BellSouth). Si ajustéssim els resultats per a aquests dos factors, els ingressos haurien efectuat un creixement del 8,3%, amb què s'haurien complert els objectius previstos per la companyia (7%-10%). D'aquestes xifres, la telefonia mòbil continua sent la que més hi aporta (12.054,1 milions) i suposen un 15,6% més que l'any anterior.

Si desglossem la telefonia mòbil per companyies, destaca el creixement de Telefónica Móviles de España (9,3% interanual), Telefónica Móviles México (49,2% interanual en moneda local) i

finalment VIVO (creixement del 16,2% interanual en moneda local). D'aquesta forma, per països el 60,3% dels ingressos consolidats procedeixen d'Espanya (1,3 punts percentuals menys respecte a l'any anterior) i el 34,8%, dels quals Brasil n'aporta el 17,3%, s'originen a Llatinoamèrica (1,5 punts més que el 2003).

► LA RESTA DE VARIABLES

Els costos d'explotació acumulats al tancament del 2004 han registrat un augment del 8,1%. Aquest ascens respon fonamentalment a la incorporació de les operadores de BellSouth. Fent referència al resultat brut d'explotació (EBITDA), s'ha de destacar que supera un 4,9% el que va obtenir el grup al tancament del 2003 i se situa en 13.215,4 milions d'euros.

Els bons resultat de la companyia el 2004 han incidit en la política de remuneració a l'accionista. El grup ha incrementat un 25% el dividend amb càrrec al 2004 i, amb motiu del programa de recompra d'accions portat a terme per Telefónica, ha adoptat el compromís de distribuir un 4% del capital d'autocartera entre els accionistes (una acció per cada 25).

Amb l'adquisició de les operadores cellulars de BellSouth, Telefónica ha guanyat ponderació en un negoci en creixement a l'àrea de Llatinoamèrica. No obstant, com es desprèn dels resultats anuals, Telefónica disposa, gràcies al negoci de telefonia fixa, d'una base recurrent de generació de caixa que pot compensar la volatilitat dels resultats futurs que pot provocar l'augment de ponderació del negoci de telefonia llatinoamericana.

Els estats financers sanejats del grup i les menors necessitats d'esforços inversors previstos permetran a la companyia dur a terme una política de remuneració a l'accionista molt satisfactòria. Juntament amb uns comparatius atractius tant des del punt de vista de l'anàlisi històrica com davant la resta del sector, això fa que la nostra recomanació, fonamentada en la valoració per descompte de fluxos (19,88 euros), sigui de compra.

GESTIÓ EMPRESARIAL

Marques globals amb rerefons

MODEST GUINJOAN / JOSEP MARIA LLAURADOR

La tecnologia informàtica i de les telecomunicacions fa possible que aquestes línies a quatre mans puguin ser escrites des de Nebaj, un poblet perdut al mig de la serra de Los Chucumatanes, i Barcelona. Per aquesta mateixa porta oberta -TV inclosa- també entren les marques, fent cas omís de les fronteres. A Guatemala, on segons l'ONU més de la meitat dels seus més d'11 milions d'habitants viuen en la misèria, el Barça és una marca omnipresent. Des dels indrets més turístics fins a qualsevol de les aglomeracions -mercats indígenes, estacions d'autobusos, etc.-, molts joves i vells porten amb orgull les samarretes blaugranes i duen l'escut en gorres -amb visera o de llana-, bosses o xandalls. El barquer d'Atitlán, el cobrador de l'autobús, l'amo de l'hotel, l'enllustrador de la plaça, el vaillet que et vol vendre un record o et demana un quetzal, el vell que té cura del foc sagrat de l'església de Chichicastenango, assenyalen al carrer una golejada d'escàndol sobre el segon equip, el Madrid.

Ben segur que és a causa de les retransmissions televisives per cable dels partits de les lligues europees. Però per què el Barça i no pas el Madrid? Pots ser un primer motiu, que des de Catalunya pot semblar superficial, són els colors en si. En un país on els colors dels teixits i dels vestits de les dones maies són molts i cridaners, el blau i el grana, combinats amb el groc

del número, han de ser força més atractius que no pas el blanc immaculat.

L'altre motiu, confirmat en converses diverses amb els mateixos aficionats, és més profund i està relacionat amb els valors que representa. Sembla que la majoria dels guatemalencs, en lloc d'identificar-se amb l'equip ric de les estrelles o amb el guanyador habitual, ho fan amb qui és capaç de plantar-los cara, amb qui està a punt de tombar la truita, amb David i contra Goliat. Si t'identifiquen deixen anar, amb un somriure còmplice, un "Puro Barsa, eh!". No és casual que el Madrid sigui l'equip preferit de la minoria més rica de la capital...

Sembla que només els Chupa Chups, en un país on es fuma poc, acompanya el Barça en aquell mercat com a marca d'aquí. Per penetrar en els mercats de gran consum cal tenir voluntat de fer-ho i altaveus potents com la televisió; també cal escollir el paraigua adequat i, per exemple, el Made in Spain no és massa engrescador en un mercat com el dels maies, els avantpassats dels quals van ser gairebé exterminats per Pedro de Alvarado i els seus conquistadors abans

de ser cristianitzats. Vés per on, el respecte a la resistència cultural i a la diversitat de què tant cofois estem i que tant ens agrada exigir envers nosaltres com a país també podria ser un bon valor afegit als productes i serveis catalans amb vocació global.

La globalització, tanmateix, també té cares menys amables i algun misteri. Cada guatemalenc que porta una samarreta blaugrana renuncia als seus colors tradicionals i, per tant, s'empobreix la diversitat cultural del món. I cal no oblidar que els colors del Barça van associats a una marca de roba esportiva que fa uns anys va ser de les més acusades de fabricar-la en països del Tercer Món en condicions infrahumanes. I aquesta sí que és una creu!

I per acabar, un misteri. L'estiu passat, al llarg de les 32 estacions de tren, atapeïdes de joves espectadors, que hi ha entre Fianarantsoa, a l'altiplà de Madagascar, i les platges índiques de Manakara, la samarreta dels joves que guanyava per golejada totes les altres (Barça, Madrid, Manchester, Milan, Inter, Porto, Bayern, etc.) era la de l'Espanyol, amb l'escut i en català. I allà la televisió no hi tenia res a veure... I és que, malgrat la uniformitat globalitzadora, cada mercat té les seves particularitats locals, encara que, com en aquest darrer cas, no n'arribem a endevinar el rerefons...