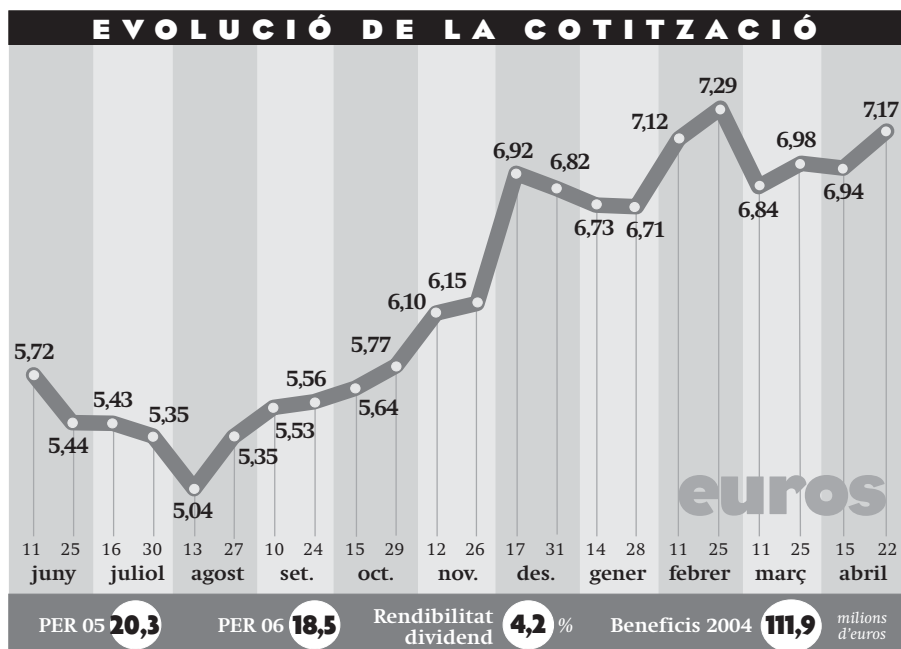


ANÀLISI BORSÀRIA

TPI

GAESCO BOLSA, SOCIETAT DE VALORS I BOLSA

La filial de Telefónica és una empresa líder en el mercat de directoris a Espanya, amb una quota de mercat propera al 90%



Telefónica Publicidad e Información (TPI) és la companyia líder en el mercat de directoris a Espanya, amb una quota de mercat propera al 90%. Si bé l'inici de la seva activitat l'hem de situar a finals de la dècada dels seixanta, no va ser fins a l'any 1999 que va començar la seva expansió exterior amb TPI Brasil, on actualment ostenta una quota superior al 30% en un mercat amb forta pressió competitiva. Xile –mitjançant la compra del 51% de Publiguías l'any 2000 i el 49% restant durant el primer semestre de l'any passat– i el Perú (amb l'inici de l'activitat l'any 2002) són els altres dos països on TPI està present amb posició de lideratge.

La publicitat representa la principal font d'ingressos del grup, amb una aportació del 86%. Dins les vendes de publicitat, el negoci editorial encara és el principal contribuent, amb un 91% del total, si bé altres mitjans –com el negoci d'Internet, amb un 7%– van guanyant terreny. Després de la publicitat, la segona font d'ingressos de l'exercici 2004 va ser el tràfic telefònic (gràcies a la contribució de l'11888), que va aportar el 8% de la facturació. Els ingressos per operadora, per la publicació de la guia bàsica de referència, van representar el 6% de la xifra consolidada.

El negoci tradicional de directoris en suport paper, donat el seu grau de maduresa, presenta creixements molt moderats, del 3% en els ingressos per publicitat. Els principals productes editorials de TPI Espanya són *Páginas amarillas* (l'any 2004 se'n van publicar 110 guies) i *Páginas blancas* (amb 60 llibres publicats el darrer any). *Europages* –directori de professionals i empreses de l'àmbit europeu–, els directoris de butxaca, la nova guia sectorial d'hostaleria (la primera edició de la qual va sortir al carrer el mes de setembre del 2004), la nova guia de la construcció i publicacions especialitzades com les revistes de distribució gratuïta WAPA i *Romantic & Chic* són altres negocis editorials de TPI.

La filial de directoris del grup Telefónica ha ampliat en els darrers exercicis el nombre de plataformes de distribució dels seus continguts portant a terme una activitat multisuport. L'aposta del grup per Internet és un exemple, amb dos directoris *on line* i diferents portals de contingut especialitzat. En el negoci d'Internet, durant el 2004 el nombre de visites es va incrementar a Espanya un 42%, fins als 55,5 milions, i la disminució del nombre de clients (-1,3%) va ser àmpliament compensada per l'augment del 17,9% de l'ingrés mitjà per client.

Aprofitant la liberalització del servei d'informació telefònica, a principis del 2003, TPI va fer el llançament del número 11888. L'evolució del nombre de trucades facturades per aquest servei (amb un creixement del 61,4%, fins als 36 milions) ha permès que els ingressos procedents d'aquest concepte pràcticament s'hagin duplicat en el darrer any.

El grup de directoris ha obtingut uns bons resultats en l'exercici 2004, a excepció del Brasil, on la neteja de la cartera de clients portada a terme ha penalitzat l'evolució del resultat d'aquest país de l'Amèrica Llatina. TPI

Espanya ha estat el principal motor de creixement, amb una aportació del 80% a la xifra d'ingressos i amb un paper destacat de les entrades procedents del negoci d'Internet (un 16,4% més) i del de serveis telefònics (un 95% més). Els ingressos consolidats van ascendir a 608,41 milions d'euros, amb un increment interanual del 6,6%. El benefici brut d'explotació (EBITDA) va augmentar un 17%, fins als 210,12 milions d'euros, amb una millora del marge EBITDA sobre vendes de tres punts, fins al 34,5%. El benefici net va ser de 111,86 milions d'euros, un 24,2% més.

► BARRERES PER ALS COMPETIDORS

La bona posició competitiva del grup, que és líder tant a Espanya com a Xile i el Perú, i el fort reconeixement de marca de TPI representen significatives barreres d'entrada per als competidors. El model de negoci de TPI està enfocat a les pimes i als professionals independents, fet que proporciona a l'empresa menys volatilitat en resultats i menys exposició al cicle econòmic. Aquesta és la raó que TPI generi un flux de caixa relativament estable. El baix apalancament financer de la companyia li atorga marge de maniobra per dur a terme futures adquisicions, si bé en el seu sector hi ha poques alternatives. És per aquest motiu que TPI ha dut a terme una atractiva retribució via dividend, que en el darrer any s'ha concretat en un *pay out* (percentatge del benefici net que es reparteix als accionistes via dividend) del 97% i una elevada rendibilitat per dividend –als preus actuals– del 4,2%.

Per tot el que s'ha esmentat, i malgrat que l'estratègia del grup és diversificar formats a través de noves plataformes, l'activitat de TPI presenta un biaix defensiu, amb un potencial de creixement moderat en resultats. La forta evolució borsària de les accions de TPI, que van ser les més alcistes de l'Íbex-35 l'any 2004, amb una pujada anual del 56,8%, han situat la cotització de TPI per sobre del nostre valor objectiu per anàlisi fonamental, raó per la qual recomanem reduir posicions en el títol.

GESTIÓ EMPRESARIAL

De papes, reis i prínceps

MODEST GUINJOAN

Josep Maria Llaurador

Encara no s'ha tancat un abril carregat d'esdeveniments de ressò mediàtic mundial per les morts de Joan Pau II a Roma i de Rainier III a Mònaco i pel segon casament del príncep de Gal·les. El papat i la monarquia tenen, com a institucions, alguns paral·lelismes amb les empreses familiars, les més nombroses en la nostra economia. Més enllà de la personalitat i la influència dels ara difunts o del noucasat, la qüestió que genera bona part de l'interès gira al voltant de la successió, els dos primers com a succeïts (per força) i el darrer com a futur successor. Aquesta és també una de les claus per a la continuïtat de les empreses familiars. D'entrada, cal assegurar que els successors són capaços de portar les regnes de la institució corresponent i, després, cal endevinar quina incidència tindrà en el seu esdevenidor, atès que hi posarà la seva empremta personal i que les coses podrien prendre un rumb diferent en un món de circumstàncies també diferents.

Si no fos perquè han estat els cardenals –per als creients, inspirats per l'Esperit Sant– els qui han escollit Benet XVI i si ignorem les edats en què ens movem, l'elecció s'assemblaria molt a un pla de successió ideal; l'aleshores cardenal Ratzinger no només era un col·laborador proper de Joan Pau II, amb qui també dinava cada setmana, sinó que, per

raó de la seva funció, va presidir la majoria dels actes públics des de la seva hospitalització fins a l'inici del conclave, en un procés de progressiva substitució. Ara, des del moment del seu nomenament, el Papa, com un gerent d'una gran multinacional que depèn d'un consell d'administració situat més enllà de la Terra, d'origen diví, gaudirà de la infal·libilitat quan parli *ex cathedra*, un dels darrers –i més polèmics– dogmes imposats als seus fidels per l'Església catòlica. Encara que el poder dels empresaris té un origen més terrenal, n'hi ha que, quan parlen, embafats per l'èxit, sembla que hagin de ser infal·libles com el papa de Roma; els seus empleats i col·laboradors més directes, que ho saben, callen, no gosen contradir-lo, renuncien a proposar iniciatives i qui acaba perdent-hi en tot plegat no és ningú més que l'empresa.

Pel que fa a les monarquies occidentals, en l'època moderna ja no es dona a la seva paraula el valor que té la del pontífex, atès que la sobirania en l'Estat de dret ha estat traspasada al poble. En canvi –i això pot sorprendre més d'un en ple segle XXI–, conserven la tradició de la successió familiar, generalment en el

moment que mor el rei. Davant del buit, és lògic que a Mònaco, per exemple, a part de la seva solteria, preocupés sobretot el veritable grau de preparació del successor, més habitual a les festes de mig món que no pas a palau.

El cas de l'etern successor al tron britànic, amb independència de la muller que tingui, a més de recordar-nos els darrers anys de pontificat de Joan Pau II, ens remet a situacions que també es donen en algunes empreses familiars. La longevitat de les reines angleses fa que els seus successors assumeixin la màxima funció reial quan són molt grans, com el papa de Roma; potser els empresaris normals desconeixen el desgast que suposa portar una corona o la mitra, però saben el desgast de tot tipus que suposa dirigir una empresa i com les aptituds i les condicions físiques i psicològiques minven amb l'edat. Eternitzar-se al capdavant de la gerència no només pot posar en situació de risc l'empresa i l'empresari, sinó que pot frustrar les expectatives i la carrera del seu successor, que aviat haurà de començar a pensar en la seva pròpia successió. Però, per sobre de tot, l'empresari familiar farà bé d'invertir en la preparació, externa i interna, del seu successor o possibles successors, perquè ni és divina la seva inspiració, ni reial la seva nissaga, i no és cap garantia de competència professional que el seu successor sigui un fill seu o algú de la seva família.