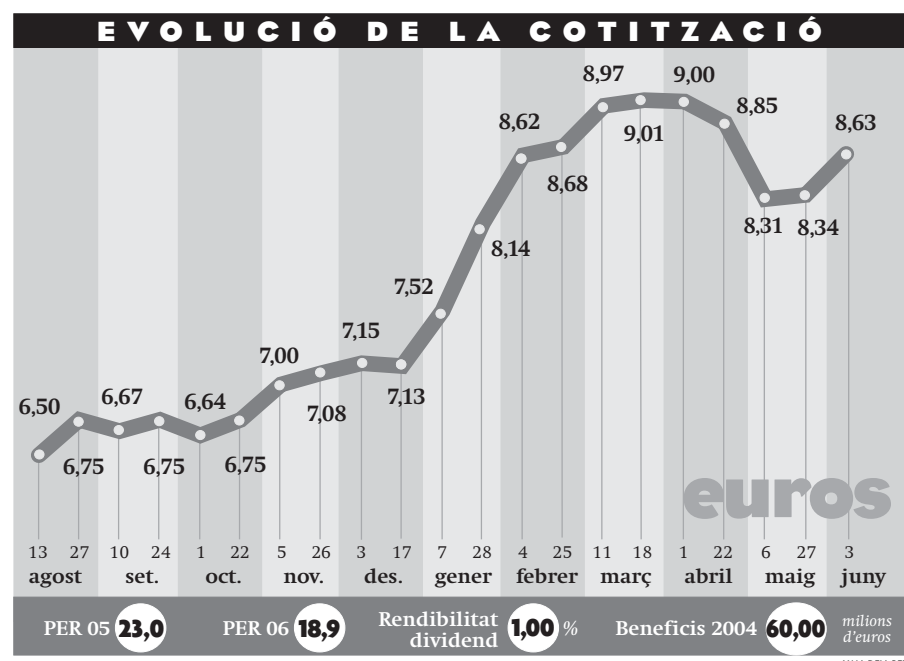


ANÀLISI BORSÀRIA

Sol Meliá

GAESCO BOLSA, SOCIETAT DE VALORS I BOLSA

L'activitat del grup hoteler està lligada a l'estabilitat geopolítica mundial, per la qual cosa és valuosa la seva diversificació geogràfica



Sol Meliá és la primera cadena hotelera d'Espanya (segon destí turístic al darrere de França) i la més gran hotelera vacacional a nivell mundial. La seva presència s'estén arreu de 30 països de quatre continents amb més de 340 hotels i de 80.000 habitacions.

La diversificació és un dels aspectes que caracteritzen l'activitat de Sol Meliá, tant a nivell geogràfic com de negoci o règim d'explotació. Al final de l'any passat la cadena hotelera operava amb 90 hotels de propietat (32% de les habitacions del grup), 81 de lloguer (14% de les habitacions) i 172 hotels en règim de gestió i franquícia (54%). Aquest darrer grup està guanyant pes; el creixement en establiments s'hi fa majoritàriament a través de la gestió i no en propietat. El baix percentatge dels establiments explotats en règim d'arrendament atorga menys sensibilitat dels resultats de la companyia als ingressos mitjans per habitació, en tant que els hotels en lloguer representen un elevat grau de palanquejament operatiu amb alts costos fixos.

El grup fundat i presidit per Gabriel Escarrer opera a través de cinc marques: Meliá (hotels de 4 i 5 estrelles urbans i vacacionals), Tryp (hotels urbans de 3 i 4 estrelles), Sol Hoteles (3 i 4 estrelles vacacionals), Paradisus Resorts (5 estrelles vacacionals tot inclòs en destins exòtics) i Hard Rock.

La divisió d'Europa urbana, amb un pes en la xifra d'ingressos consolidats del 49%, ha tingut en el negoci estatal un dels seus principals llasts en els darrers temps. La pressió existent en preus, donada la competència en el mercat espanyol pel grau de sobreoferta, ha portat a una pobre evolució d'aquesta àrea. Ben al contrari ha succeït amb la divisió d'Europa vacacional (21% dels ingressos consolidats), on Espanya aporta el 98% dels ingressos de l'àrea. La contribució de la divisió d'Amèrica fou del 30% dels ingressos en l'exercici 2004.

Els darrers anys han estat un període d'aliances estratègiques per al grup

hotelier balear. Sol Meliá va signar acords amb el grup dels EUA Cendant per potenciar el negoci de temps compartit, amb Warner Bros per oferir hotels tematitzats amb personatges dels Flinstones i, amb el Rank Group, per desenvolupar Hard Rock Hotels. Recentment ha creat una *joint venture* amb el grup Stein per operar en hotels exclusius de gran luxe.

El grup turístic té com a pilar de creixement, a més a més de la gestió d'hotels, l'explotació immobiliària. Sol Meliá ha creat la divisió de gestió d'actius per reforçar el paper del negoci immobiliari com a activitat

recurrent, com a part del negoci principal. La rotació d'actius és la primera via en què se sustenta el reforçament del negoci de la gestió d'actius. L'objectiu del grup hotelier propietat de la família Escarrer (amb un 61% del capital) és obtenir 100 milions d'euros anuals a través de la rotació d'actius. Aquest any ja s'ha procedit a la venda del Tryp Macarena (a Sevilla, on el continuarà explotant amb un contracte de lloguer) i el Meliá Torremolinos, a més a més de signar una opció de compra sobre l'Hotel Meliá Las Palmas. Addicionalment, el grup està duent a terme noves

fórmules que completen el negoci hotelier.

Els resultats del primer trimestre d'aquest any es van veure influenciats per l'avançament de la Setmana Santa, així com per la venda del Tryp Macarena (amb unes plusvàlues de 24,2 milions d'euros) i la favorable evolució dels hotels de fora d'Espanya (especialment al Carib, amb la incorporació del Paradisus Puerto Rico). La xifra d'ingressos va créixer un 9,9% respecte als tres primers mesos de l'any 2004, fins als 262,2 milions d'euros. Els ingressos per habitació es van incrementar un 7,2%, amb una evolució dispar de l'Europa vacacional (puja un 9,2%) i Amèrica (puja un 25,7%) enfront de l'Europa urbana (baixa un 1%).

► REDUIR L'ENDEUTAMENT

Sol Meliá, que celebrarà la junta general d'accionistes el proper 7 de juny, està duent a terme esforços per recuperar *investment grade* en la seva qualificació creditícia. Per això està reduint el seu nivell de deute mitjançant la generació de fluxos de caixa i el procés de desinversió en actius no estratègics. El pla de vendes d'actius i l'actualització de la valoració dels elements patrimonials de Sol Meliá (prevista per a mitjans d'any) pot aportar més visibilitat al valor dels actius del grup.

L'activitat del grup hotelier balear està subjecta, a més a més de l'estacionalitat i la ciclicitat, a l'estabilitat geopolítica a nivell mundial, raó per la qual valorem positivament la diversificació geogràfica de la cadena, així com la seva presència tant en el negoci urbà (el qual s'ha caracteritzat en el darrer exercici per la debilitat derivada de la forta competència) com en el vacacional (on la fortalesa de l'euro davant el dòlar i el fort creixement del mercat nord-americà han afavorit l'evolució del Carib com a destí). Amb un valor objectiu per fonamentals de 9,46 euros per acció, la nostra recomanació és, per a aquells inversors que apostin per la recuperació de l'economia, afegir posicions en el títol.

GESTIÓ EMPRESARIAL

'Quid pro quo' per fidelitat

MODEST GUINJOAN / JOSEP MARIA LLAURADOR

Aquell cap de setmana es va morir la gosseta de casa. La pena era per ella i perquè era l'última d'una nissaga de quatre generacions de bòxers que havia acompanyat avis, fills i néts al llarg de més de vint-i-cinc anys. El seu esguard, en vida i quan se n'anava, reflectia la fidelitat més absoluta. Uns dies abans, en el decurs del Congrés Nacional de Pastisseria, celebrat a Barcelona, els pastissers reunits coincidien a dir que els problemes més importants del sector eren com trobar i com motivar els empleats per lligar-los més a l'empresa, una problemàtica comuna a tots els comerços que obren en caps de setmana i que s'agreuja quan, com és el seu cas, algunes de les feines requereixen, a més, un component artesà, és a dir, una qualificació específica que no és fàcil de trobar al mercat de treball. Els empresaris d'aquests negocis familiars, sovint amb una història dilatada, se sorprendien de com havien canviat les coses amb els anys i recordaven aquells empleats que tenien una feina per a tota la vida i que eren "com de la família".

I és ben cert. No només han canviat les persones d'un segle a l'altre, sinó que també ho han fet les empreses. Les persones del nostre temps estan més preparades i informades, valoren més el temps lliure -encara que sigui per consumir més-, i no volen renunciar a la seva vida més enllà dels compromisos

amb l'empresa; al cap i a la fi, són fills d'una cultura que dona el màxim valor a l'individualisme i que els ha ensenyat a no refiar-se gaire de qualsevol institució, pública o privada. Les empreses, per la seva banda, més grans o més petites, sotmeses a una competència cada vegada més ferotge, s'han fet més conscients de la importància de la reducció dels costos i de la càrrega que representa el cost fix del personal; han mantingut mentre han pogut estils de direcció paternalistes per part de l'amo, han publicat llibrets de principis filosòfics i valors empresarials per fer més seu el treballador i, incapaces de mantenir les promeses i els compromisos d'un matrimoni indissoluble amb els empleats, no han dubtat a reduir planilles o a contractar precàriament al primer senyal d'una crisi, d'una fusió o d'uns resultats pitjors dels esperats. Una combinació així no inspira lleialtat.

La forma de tractar els empleats d'avui dia no pot ser la mateixa que ha estat sempre. La fidelitat ja no es pot donar per descomptada. Ja fa anys que les empreses que han gosat aplicar a la pràctica els valors de la consideració, el tracte humà i sinònims, com a clau per

al seu negoci, en realitat mantenen una relació adulta de *quid pro quo*, és a dir, una cosa per l'altra, en lloc de la relació paterno-filial del paternalisme o de la que tenia l'amo amb l'esclau. Suposa un bon canvi de xip, però sembla que els resultats acompanyen i molt. Almenys això és el que diu, amb xifres i tot, David Sirota, coautor del llibre *The enthusiastic employee. How companies profit by giving workers what they want* (L'empleat entusiasta. Com a les empreses els surt a compte donar als treballadors allò que volen).

Sirota diu que a la feina la gran majoria dels empleats volen tres coses bàsiques: a) que els tractin amb equitat, amb justícia, b) que puguin tenir la satisfacció de fer una feina ben feta i l'orgull de fer-ho en una empresa que la reconegui, i c) que visquin la sensació de companyonia, de sentir-se treballant en equip. També observa que, per als treballadors, els seus caps immediats no són el problema, sinó que són els de més amunt, els del mig, sense arribar al capdamunt de la piràmide, perquè els màxims dirigents mai no són dolents, encara que, com diu Sirota, siguin ells precisament els responsables de tot plegat. I titlla d'absurda la pregunta "Com puc motivar els meus empleats?", que canvia per una altra: "Com puc evitar que empresaris i directius destrueixin la motivació dels empleats?"