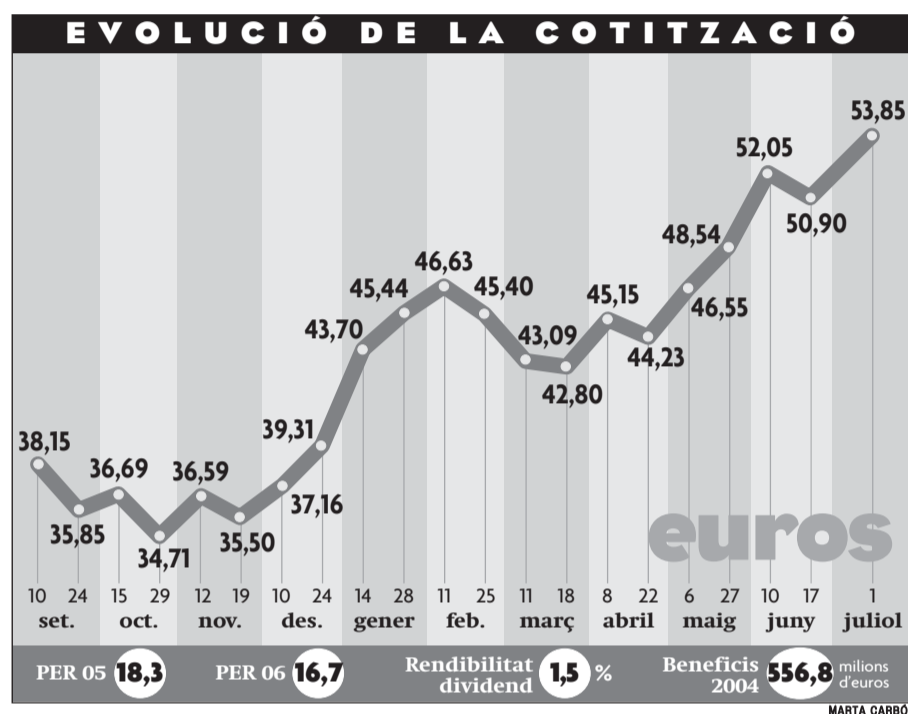


ANÀLISI BORSÀRIA

Ferrovia

GAESCO BOLSA, SOCIETAT DE VALORS I BOLSA

L'actual valoració d'aquesta constructora és un bon moment per reduir posicions en aquest títol



Ferrovia és la segona companyia nacional de construcció i serveis, per darrere d'ACS. El grup ha patit en els darrers anys un important canvi en el seu perfil de negoci, que l'ha portat a tenir un atractiu *mix* d'activitats. Des del gener, les activitats cíclics han continuat cedint terreny en pro dels negocis recurrents, que han contribuït amb un 44% a la xifra de vendes i un 62% al resultat net d'exploració (EBIT). L'objectiu és que arribin al 70% de l'EBIT.

El negoci de la construcció –que té com a principal activitat l'obra civil– ha representat entre gener i març el 21% del resultat net d'exploració i el 44% de les vendes. A l'exterior destaca la seva presència a Polònia amb el 60% de Budimex, constructora polonesa líder en un sector en forta competència. Aquesta filial permet a la companyia presidida per Rafael del Pino ostentar una posició privilegiada per beneficiar-se de la recuperació del mercat polonès i dels fons europeus destinats a l'Europa de l'Est.

La divisió immobiliària va contribuir en els darrers comptes trimestrals del grup amb un 9% dels ingressos i un 17% del resultat net d'exploració, amb activitat en promoció, vendes de sòl i, mitjançant Don Piso, en intermediació immobiliària.

Ferrovia Infraestructures és un dels grups líders a tot el món en la promoció d'infraestructures de transport. Cintra –companyia que forma part de l'Íbex-35, de la qual posseeix el 62% del capital– és el seu principal actiu en aquesta àrea, amb concessions d'autopistes i aparcaments. L'autopista canadense 407 ETR, a Toronto, és la més important gestionada per Cintra, amb la concessió, construcció, manteniment i explotació fins al 2098, i amb la peculiaritat de tenir llibertat per fixar tarifes.

En els darrers mesos Cintra ha fet un pas important per posicionar-se

com un dels principals operadors d'infraestructures als EUA gràcies a l'adjudicació de l'autopista Skyway (Chicago) i, sobretot, per ser seleccionada per elaborar un pla director d'infraestructures per al corredor de transport de Texas, fet que li atorga preferència en l'adjudicació de cinc projectes.

Ferrovia també ha apostat per la gestió privada d'aeroports, entre els quals destaquen els de Sidney, Bristol i Belfast.

El 2003, Ferrovia va adquirir Cespa (operador de serveis urbans: neteja, recollida de residus sòlids i de residus industrials) i Amey (companyia britànica dedicada a la conservació d'infraestructures, serveis de manteniment i gestió integral d'edificis i instal·lacions). Aquestes compres van representar un important impuls per a l'àrea de serveis, que aporta el 35% de les vendes i el 27% del resultat net d'exploració.

Ferrovia va presentar uns bons resultats trimestrals gràcies a l'elevat creixement de l'activitat amb ingressos recurrents (Infraestructures i Serveis) del 20% en termes de benefici net d'exploració. Aquest fet ha permès compensar la debilitat, per estacionalitat, de l'activitat immobiliària, donat el baix nivell d'entregues. El negoci va augmentar en un 5,9%, amb alces destacats de la divisió d'infraestructures (17,3% gràcies a la incorporació de noves concessions) i de l'àrea de construcció (9,3%, amb un paper destacat de l'activitat exterior). El resultat net d'exploració va ser de 174,1 milions d'euros (+8,3%), i el benefici net, de 77,7 milions (+11,3%).

INTERNACIONALITZACIÓ

L'estratègia de diversificació del grup l'ha situat, amb un atractiu *mix* de negoci, com la constructora estatal més internacionalitzada. El 39% de les vendes procedeix de l'exterior, amb rellevància dels països anglosaxons: Regne Unit (21%), Canadà (3%) i, en un futur, els EUA.

Ferrovia combina el perfil defensiu (amb un pes creixent de les activitats d'ingressos recurrents i una elevada generació de caixa) amb un rellevant potencial de creixement en resultats procedents tant de noves adquisicions en les àrees de serveis i aeroports, com de noves concessions i la maduració de la cartera actual de Cintra, del nou pla d'infraestructures i de l'arrancada de la polonesa Budimex. A l'altra banda, com a principals incerteses i riscos de Ferrovia es troben l'activitat immobiliària (davant de les expectatives de desacceleració de la demanda) i el risc d'increment de tipus d'interès.

Considerem que als preus actuals la cotització de Ferrovia ja ha recollit l'encert de l'estratègia i els bons fonamentals de la companyia, raó per la qual recomanem aprofitar les alces del títol (el qual acumula una revalorització en el darrer any i mig del 90%) per reduir posicions.

GESTIÓ EMPRESARIAL

Rauxa col·lectiva

MODEST GUINJOAN / JOSEP MARIA LLAURADOR

“El Favorit”, el programa de TV3, tenia la virtut d'apropar la nostra història, la d'uns personatges i del seu temps, al telespectador tot despuntant-la de la feixuga càrrega de dates, esdeveniments i xifres, de causes complicades i d'interpretacions recargolades. En una entrevista que Toni Soler feia al seu col·lega Oriol Jonqueres en el programa *Minoria absoluta*, de RAC 1, el darrer va desplegar tota la seva capacitat divulgadora i explicava com havia estat de violenta la història dels catalans al llarg dels segles, fins al punt de comptar amb alguns rècords –per cert, no pas per enorgullir-se'n–, com el d'haver estat el poble amb més guerres civils... A tot això l'entrevistador se sorprenia i preguntava on s'havia amagat tanta rauxa, i més després de les immediates disculpes del nou català Eto'o per haver celebrat la Lliga arrauxadament i del president Maragall per l'afer de la corona d'espines a Jerusalem, que han tornat a confirmar que el nostre nou estereotip es correspon amb el de demanar perdó de manera permanent.

Els innombrables cops al bec que hem rebut els catalans com a poble –un poble, almenys des del punt de vista històric, poc còmode per als seus dominadors de torn– ens han conferit una imatge de gent de seny i de bon conformar, sobretot si les contrapartides eren econòmiques. La rauxa, tanmateix, no ha desapare-

gut del tot; però, des de fa molts anys, només es reflecteix gràcies a l'actitud agosarada d'alguns individus. Les arts plàstiques i les escèniques, la ciència, l'esport, les lletres o la música n'han donat exemples; però el més gran nombre es troba en l'àmbit empresarial. Unes dosis de rauxa són imprescindibles perquè el somni d'un individu emprenedor esdevingui realitat. I no creiem que cap empresari del país hagi de disculpar-se pel sol fet d'haver tirat endavant el seu projecte...

Sembla que la nostra assignatura pendent està en el salt que va més enllà de l'aventura individual; aleshores, la rauxa va cap endins, contra el propi equip. En trobem casos fins i tot dintre d'organitzacions que, com el tripartit o la junta directiva del Barça, no només estan pensades per col·laborar sinó que han arribat al poder després d'estar molts anys a l'oposició, cosa que acostuma a cohesionar. No cal dir que també es dona portes endins de les empreses. El conflicte –directe o dissimulat– és habitual en el si de les cúpules directives entre alts directius o, també, entre socis, fins al punt de perjudicar els resultats finals de l'or-

ganització, a més de provocar una despesa inútil d'esforços i d'energies. On aquesta situació ratlla el paroxisme, pels efectes nefastos i duradors que té en les relacions personals, és en empreses familiars, exemples de cohesió i comunió d'interessos fins aleshores, quan s'apropa la successió. Abans, durant o després de la transmissió, pares reticents a deixar el timó i fills àvids de poder, o germans en competència ferotge, s'esbatussen fins a l'extrem de paralitzar el funcionament de l'empresa o fins a arribar a haver de desfer-se'n. Potser l'explicació descansa en una característica tan simple com l'egoisme consubstancial a la condició humana.

El que és cert és que un excés de seny o l'absència absoluta de rauxa pot arribar a posar en perill l'assoliment dels grans objectius col·lectius. Els polítics tenen un Estatut i un finançament al davant, el Barça té una Champions l'any vinent i els empresaris tenen cada dia el repte de lluitar en mercats globals hipercompetitius. No deu ser que la gent d'aquest país, tan acostumada a perdre bous i esquesques, només ha après a perdre? Potser una mica més de fidelitat a la seva història, i sense haver d'arribar a batre cap nou rècord de violència, un nou equilibri entre seny i rauxa, i una reorientació cap enfora, li permetrien aprendre a guanyar, si convé en equip, això que ens costa tant de fer.