

TELEPIZZA¹

“Si no se piensa en grande, no se puede llegar a ser grande”

Leopoldo Fernández Pujals
Ex Presidente de Telepizza, S.A.

Introducción

TelePizza es la primera cadena de comida rápida a domicilio fundada en España. Se fundó en 1988 de la mano de Leopoldo y Eduardo Fernández Pujals, propietarios de un 45.45% y un 32.35%, respectivamente, de las acciones de la nueva compañía. El resto, un 22.20%, pertenecía a un grupo de socios minoritarios. El gran artífice que ha convertido una pequeña pizzería del madrileño barrio del Pilar en una de las 35 mayores empresas españolas por capitalización bursátil se llama Leopoldo Fernández Pujals (en adelante Leo).

Leo nació en La Habana en 1947 en el seno de una familia acomodada, que se exilió en Miami apenas un año después de la revolución castrista, cuando él tenía 13 años. Ingresó en los marines norteamericanos, luchando en la guerra de Vietnam y regresando con una medalla y los galones de capitán. Tras estudiar contabilidad y finanzas entró en la multinacional norteamericana Procter & Gamble, y luego en Johnson & Johnson, que le envió a España en 1981. Seis años más tarde, decidió dar un giro radical a su vida profesional y tras un año de ensayo con Pizzaphone creó Telepizza.

Evolución del accionariado de la empresa

En 1996, Leo se quedó solo al frente de la empresa tras ganar el pulso con su hermano por la dirección de la compañía. Éste decidió entonces vender todas sus acciones, reestructurándose el accionariado de la empresa. Así, tras una gran campaña publicitaria en los medios de comunicación, se colocó un 45% del capital de la empresa en bolsa vía una OPV (Oferta Pública de Venta de acciones). Además, el BBV se quedó con un 9.1% de las acciones, lo que otorgó a Telepizza una gran respetabilidad por parte de los analistas financieros. Por otro lado, varios socios minoritarios se quedaron con el 7.9% del capital. Finalmente, Leo se quedó con el 38% restante del capital.

Tras la salida a bolsa, TelePizza se convirtió en el valor con mayor protagonismo entre los pequeños inversores, durante dos años de gran euforia en la bolsa española. Sus acciones se colocaron en bolsa en noviembre de 1996 a un precio de 0.67 euros, llegando a un valor máximo en junio de 1998 de 9.92 euros. Pero tras las fuertes subidas de 1997 y 1998, en 1999 se produjo un importante correctivo en el valor de las acciones, llegando a un valor mínimo de 4.10 euros y situándose el 22 de octubre de 1999, fecha de la suspensión en la cotización de TelePizza decretada por la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), a un precio de 4.49 euros.

A partir de abril de 1999, se produjeron importantes cambios en la cúpula directiva de Telepizza. Se nombró a Carlos López Casas como consejero delegado de TelePizza, tomando las riendas del día a día. Una de las primeras medidas que tomó fue prescindir de J.L. Vázquez, antiguo codirector general. Además, dos de los principales directivos, y responsables del éxito de TelePizza, fueron fichados por la competencia, el grupo Zena, al que pertenece Pizza Hut. Se trata de Juanjo Mallebrera, antiguo subdirector general y Mercedes Sanjuan-Benito, directora de marketing.

¹ Caso elaborado por Ignacio Fiestas y Oriol Amat, Departament d'Economia i Empresa de la Universitat Pompeu Fabra.

A partir de junio se dieron constantes rumores en los medios de comunicación sobre la posible venta de acciones de Leo, produciéndose una continua desinformación de los accionistas por parte de los gestores. Sin más aviso, el 2 de junio de 1999, Leo vendió parte de sus acciones (que representaban el 5% del capital social de la empresa) para comprarse un yate, provocando una caída en bolsa de un 9.15%. El precio de venta por acción se fijó en 5,02 euros.

Ya en septiembre trascendieron los intentos de Leo de vender el 33% restante de acciones que poseía. Estos rumores provocaron otro importante descenso de la cotización (5.81%) el 21 de septiembre. La incertidumbre que se mantuvo durante todo el mes de octubre fue un importante lastre para la cotización hasta que, finalmente, el viernes 22 de octubre se comunicó la venta (a 4.6 euros la acción) de la participación de Leo en TelePizza a un grupo de accionistas encabezados por los hermanos Pedro y Fernando Ballvé - máximos accionistas de la cárnica Campofrío- y Aldo y José Carlos Olcese, unidos por su participación en Tele Chef Corporation S.A. Como consecuencia de esta transacción, la CNMV suspendió la cotización de las acciones de Telepizza.

Tras el pequeño paréntesis en su cotización debido a esta nueva OPV, a última hora del lunes 25 de octubre TelePizza volvió a cotizar subiendo en apenas 75 minutos un 5.35%. Esa misma mañana se comunicó la creación de un nuevo consejo encabezado por el nuevo presidente, Pedro Ballvé, propietario de un 5.45% de la compañía, habiendo comprado el otro 27.55% un grupo de inversores institucionales.

La trayectoria bursátil de Telepizza, un valor de alta volatilidad, no se podría entender sin la personalidad de su fundador. Leo creó y dictó letra por letra la estrategia de TelePizza, personalizando en él todo el éxito y creando la impresión de que su presencia era imprescindible para la supervivencia de la compañía. Los constantes rumores de su salida de la empresa han precipitado la crisis de confianza en el valor, que desde enero de 1999 hasta mediados de octubre ha caído alrededor de un 45%.

Según comunicó Leo a los medios de comunicación, desde su nueva residencia en Las Bahamas, el importe de la venta de sus acciones (50.000 millones de pesetas) serviría para dedicarse a la política cubana, su patria natal.

Funcionamiento de las tiendas TELEPIZZA

Para la puesta en marcha de cada establecimiento, TelePizza ha fijado toda una serie de requisitos de apertura y control de calidad, así como un sistema de incentivos y promoción interna:

- los franquiciados necesitan 30 millones de inversión y han de haber trabajado en la empresa como supervisores.
- se recomienda una superficie de 170 metros cuadrados para el local.
- el royalty y el canon de publicidad suponen el 5% y el 3%, respectivamente, de las ventas de cada año.
- una vez cubierto el objetivo “primera especial” (establecimientos con ventas superiores a 20 millones de pesetas netas al mes, lo que equivale a unas 10.000 pizzas vendidas) se abre otra tienda cercana para no perder calidad de servicio.
- se realizan encuestas aleatorias por teléfono a los clientes preguntando sobre la calidad del servicio.
- si se produce un retraso de más de 30 minutos, desde la hora acordada para la entrega del pedido, se recibe una pizza gratis.
- se ofrecen ofertas constantemente (por ejemplo, Menú Rodríguez en verano para aquellos que se quedan solos – pizza, bebida y postre).

- buscan titulados entre 23 y 28 años para otros puestos en la compañía y no exigen experiencia, sólo “aptitudes para dirigir un equipo de gente como tu”.
- existe la posibilidad de recibir entre un 10 y un 30% del salario en retribución variable dependiendo de los objetivos que fija el superior.
- si se trabajan más de 40 horas semanales, se puede acceder a un esquema de compra de opciones sobre acciones.
- los repartidores aprovechan sus desplazamientos para hacer “buzoneo” con publicidad de la empresa. En contrapartida, reciben una prima por cada pedido de la zona cubierta por ellos.
- los responsables de cada establecimiento evalúan constantemente a sus subordinados.
- los trabajadores en la tienda tienen entre 18 y 26 años y pueden trabajar las horas que les interese.
- los repartidores más valiosos son promocionados. Así, algunos antiguos repartidores están ocupando en la actualidad importantes puestos directivos. Este es el caso de Eduardo Armijo (Director del Area Internacional), Arturo Ascaso (Director General de Portugal) y Miguel Angel Sánchez (Director General de Marruecos).

Estrategia de crecimiento

Telepizza ha experimentado importantes crecimientos desde su creación. Así, en 1993 ya contaba con 100 tiendas en España. En 1994 y 1995, el número de tiendas ya había crecido hasta 150 y 204, respectivamente.

A raíz de la entrada en bolsa de TelePizza en octubre de 1996, ésta se comprometió a incrementar su tamaño en un promedio del 40% cada ejercicio durante los siguientes años, justificando así el no reparto de dividendos. De este modo, TelePizza inició una vertiginosa carrera hacia el crecimiento que “inauguró” en mayo de 1997 con la compra de Pizza World por un total de 1.900 millones de pesetas. Sus primeros pasos se encaminaron hacia su consolidación en el mercado español, optando por una estrategia de integración vertical. A inicios de 1998 TelePizza compró una empresa de transportes, Transportes Gutiérrez, y poco después hacía lo propio con su proveedor de quesos, Luxtor, puesto que el queso representaba casi el 40% del total de sus compras a proveedores.

A mediados de 1998 TelePizza se había consolidado en el mercado español, donde había conseguido una cuota de mercado de un 62%. Pero la necesidad de continuar su crecimiento le llevó a tomar dos nuevos caminos, el de su diversificación en España y su salida al exterior.

Sus nuevos objetivos en España se concretaron en la creación de Tele Grill, una cadena de tiendas de comida rápida a base de hamburguesas, pollo y costillas; y de Tele Oriental, cadena de tiendas de comida china, hindú y japonesa. Si esta experiencia resulta exitosa, también crearán una cadena de tiendas especializadas en comida mexicana. Otra apuesta de TelePizza es el proyecto Vending Pizza, negocio de máquinas expendedoras de pizzas que ideó el empresario iraní Masoud Zandi y del que TelePizza entró a formar parte en marzo de 1999.

Respecto a su salida al exterior, ésta se inició con el anuncio en abril de 1998 de una inversión de 4.000 millones de pesetas para crecer en el exterior. En un principio, TelePizza se orientó a los mercados de Portugal, Polonia, Méjico y Chile. Pero fue con la llegada de Carlos López Casas que TelePizza apostó claramente por el exterior. En Mayo de 1999 TelePizza compró la master franquicia de “Domino’s Pizza” en Francia y poco después se hacía con “Hippo Pizza” en Inglaterra. Finalmente, también entraba en el mercado de Marruecos, concentrándose en un inicio sólo en la capital, Rabat. Pero pese a todos estos esfuerzos para crecer en el exterior, sólo el 10% de sus ventas se producen en el extranjero.

TelePizza facturó el año 1998 unos 232.8 millones de euros, con unos beneficios de 22.7 millones de euros y con cerca de 600 establecimientos. El objetivo, fijado a principios de 1999, era llegar a las 800 tiendas a finales de ese año, de las cuales 230 estarán en fuera de

España. Sin embargo, poco antes de finalizar 1999 se revisó la cifra de tiendas fijándola en 767.

Otras de las posibilidades de crecimiento que se están estudiando consisten en aprovechar la red de tiendas para distribuir otros productos, como los derivados del comercio electrónico, por ejemplo.

Pedro Ballvé, Campofrío y Tele Chef

Tele Chef Corporation S.A. es una cadena de comida rápida a domicilio, en la que cada uno de los cuatro accionistas (Pedro Ballvé, Fernando Vallbé, Aldo Olcese y José Carlos Olces) controla una cuarta parte del capital. Esta empresa está especializada en comida rápida de estilo mediterráneo (bocadillos, hamburguesas, croquetas, calamares, menús caseros, etc.) y cuenta con una facturación anual de 8.4 millones de euros, 40 establecimientos y está en pérdidas. Según Ballvé, ha de generar unos beneficios de 1.000 millones de pesetas en el año 2000.

A pesar de los resultados de Tele Chef, Pedro Ballvé tiene fama de empresario exitoso. Pedro, que tiene 45 años y es natural de Burgos, heredó hace 13 años de su padre la empresa Campofrío. A lo largo de estos años, Campofrío se ha convertido en la primera multinacional española del sector de la alimentación.

En principio, la idea de Ballvé es integrar Telepizza (especializada en productos para consumidores jóvenes) y Tele Chef (especializada en productos para consumidores de más edad).

La cotización de las acciones de TelePizza

Cuando Telepizza empezó a cotizar en bolsa, lo hizo a 3.100 pesetas por acción. Pocos días antes, en las colocaciones previas las acciones se habían vendido a 2.300 pesetas, lo cual ya suponía una importante revalorización sobre el precio de salida que era de 1.116 pesetas por acción. En el primer día de cotización de las acciones de Telepizza, la demanda de acciones superó en 46 veces la oferta. Por tanto, la mayoría de los inversores se quedaron sin la posibilidad de adquirir las acciones deseadas.

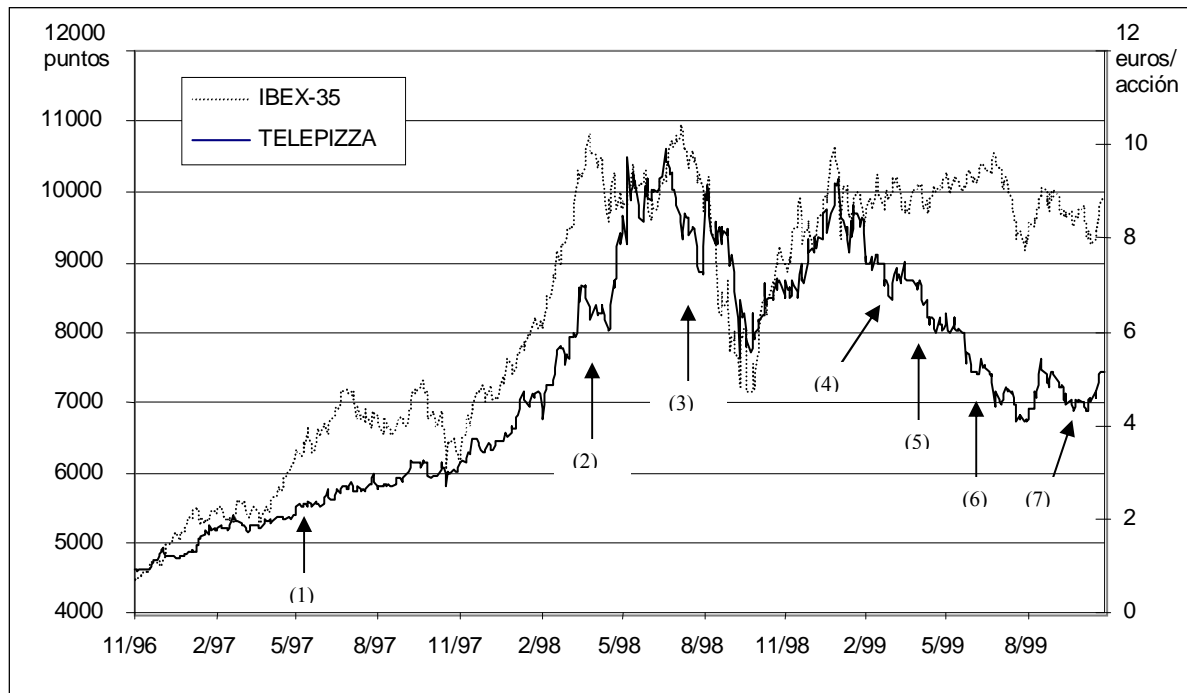
En los gráficos 1 y 2 se puede observar la evolución de las acciones de TelePizza S.A. con respecto a la evolución del Ibex-35, del que TelePizza forma parte desde el 1 de julio de 1998. Poco antes, en junio de 1998, alcanzó su máxima cotización (17.500 pesetas), para iniciar después un paulatino descenso hasta su situación actual (ver gráfico 3). Los analistas aseguran que la primera causa de esta crisis de confianza ha sido el elevado PER (número de veces que el valor bursátil de la acción supera al beneficio por acción) que ha tenido en estos años, más de 75 veces en 1998. Ahora el PER se ha ajustado bastante (34,8 veces) pero sigue siendo más alto que el de la media del mercado.

Además de la salida de la empresa de Leo, otras causas de la paulatina y constante caída de TelePizza en bolsa puede ser la necesidad de adquisiciones o nuevas operaciones para incrementar su tamaño en el promedio del 40% prometido para cada ejercicio en los próximos años. Sus últimos proyectos o anuncios no han parecido al mercado suficientes – entrada en Francia, Inglaterra o calidad del crecimiento– o no han gustado, como la estrategia de diversificación hacia otros productos – Tele Grill o Vending Pizza – que no acaban de funcionar. De hecho, en los últimos semestres las ventas se han estancado y la empresa ha iniciado desinversiones importantes en algunos mercados internacionales (Reino Unido, Grecia,...) y en diversos productos (Tele Grill, Tele Chef, Tele Oriental, Vending Pizza,...).

En relación con el futuro de la cotización del precio de las acciones de Telepizza no hay un consenso ya que para algunos analistas las acciones de esta empresa se han de revalorizar ya que están muy baratas (0,80 euros en diciembre de 2002). Según estos analistas, con Pedro

Ballvé la “magia” volverá a Telepizza. Para otros analistas, las acciones de Telepizza han de ir cotizando a la baja ya que el PER actual de 34,8 es exagerado. Finalmente, otros analistas, como Gaesco Bolsa, creen que Telepizza evolucionará de forma similar al conjunto de las empresas que cotizan en bolsa.

Gráfico 1. Evolución de la cotización de las acciones de Telepizza (euros por acción) y del IBEX-35 (puntos)



Fuente: Bloomberg

- (1) Mayo 1997 : Compra de Pizza World
- (2) 23 abril 1998 : Anuncio de una inversión de 4.000 millones para crecer en el exterior
- (3) 1 julio 1998 : TelePizza entra a formar parte del IBEX-35
- (4) 24 marzo 1999 : Se anuncia la entrada en el negocio del “vending” – sube 7.24%
- (5) Abril 1999 : Nombramiento de Carlos López Casas como nuevo consejero delegado
- (6) 5 junio 1999 : Leo vende un 5% de sus acciones
- (7) 23 octubre 1999 : Leo anuncia la venta del resto de sus acciones

Gráfico 2. Evolución de la cotización (en base 100) de las acciones de Telepizza y del IBEX-35

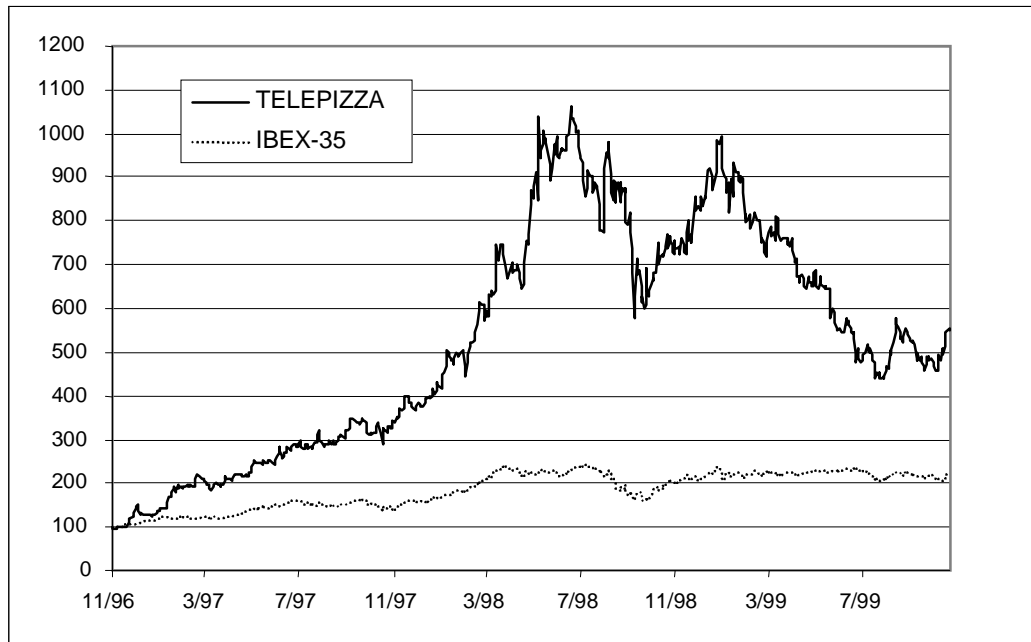


Gráfico 3. Evolución de la cotización de las acciones de Telepizza hasta diciembre de 2002



Cuestiones a resolver

1. ¿Cuáles son los puntos fuertes y débiles de Telepizza, desde el punto de vista patrimonial, económico y de la rentabilidad?
2. ¿El crecimiento desarrollado a lo largo de los últimos años ha sido equilibrado, desde el punto de vista financiero?
3. ¿Qué razones explican la fuerte subida de la cotización hasta finales de 1998 y la fuerte bajada de la cotización desde 1999?
4. ¿Vale la invertir en acciones de Telepizza? ¿Por qué?

Grupo Telepizza

Balances de situación consolidados (en mill. de pesetas)

	1.996	1.997	1.998	1999	2000	2001
ACTIVO FIJO	6.637	12.830	21.404	28.707	35.837	37.420
ACTIVO CIRCULANTE	2.945	3.842	5.952	8.404	11.466	11.945
TOTAL ACTIVO	9.583	15.863	25.911	37.110	47.303	49.365
FONDOS PROPIOS	3.279	5.913	9.411	14.038	14.650	15.943
ACREEDORES A L.P.	1.856	2.923	7.441	11.680	15.064	12.496
ACREEDORES A C.P.	4.446	6.684	9.055	11.392	17.587	20.371

Cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas (en mill. de pesetas)

	1.996	1.997	1.998	1999	2000	2001
Ingresos totales	19.365	28.957	41.535	51.003	57.463	57.045
- Compras netas	-6.206	-9.276	-12.948	-14.172	-15.669	-15.397
- Gastos externos y de explotación	-3.866	-6.139	-8.317	-10.976	-13.863	-14.503
- Gastos de personal	-5.572	-8.383	-12.522	-16.715	-19.328	-18.299
B° BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	3.720	5.158	7.746	9.139	8.603	8.846
- Dotación amortizaciones inmovilizado	-745	-1.218	-2.167	-2.804	-3.321	-3.400
BAII (EBIT)	2.974	3.939	5.578	6.335	5.282	5.448
- Gastos financieros	-134	-73	-284	-473	-1.021	-1.419
B° ACTIVIDADES ORDINARIAS	2.840	3.866	5.294	5.862	4.261	4.027
+/- Otros Resultados Extraordinarios	-228	-160	+58	-139	-2360	-3.125
B° CONSOLIDADO A. IMPUESTOS	2.612	3.705	5.350	6.001	1902	902
- Impuesto de Sociedades	839	1.090	1.565	-1395	-937	-842
RESULTADO CONSOLIDADO	1.772	2.615	3.784	4.606	964	853

Ratios patrimoniales, económicos y financieros del Grupo TelePizza

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Liquidez (Activo circulante/Deuda a corto)	0.66	0.57	0.66	0.73	0.65	0,59
Endeudamiento (Deuda/Pasivo)	0.65	0.60	0.64	0.62	0.65	0,66
(Gastos financieros / Ventas) X 100	0.7	0.5	0.5	0.7	1,7	2,4
Rotación activo (Ventas/Total activo)	2,02	1,82	1.6	1.37	1.21	1,15
Plazo cobro ([Clientes y deudores/Ventas]*365)	25	26	25	30	46	46
Plazo pago ([Proveedores/Compras]*365)	162	208	145	170	134	131
Rentabilidad económica (BAII/Activo total)	0.31	0.24	0.21	0.17	0.11	0,11
Rentabilidad financiera (B° neto/Cap. propios)	0.54	0.44	0.39	0.32	0.05	0,05
Evolución ventas (Vtas. año N/Vtas. año [N-1])	1.52	1.49	1.44	1.22	1.12	0,99
Evolución deuda (Deuda año N/Deuda año [N-1])	1.41	1.52	1.71	1.39	1.32	1,07
Evolución activo (Activo año N/Activo año [N-1])	1.43	1.65	1.63	1.43	1.27	1,04
Evolución beneficio (B° año N/B° año [N-1])	1.66	1.47	1.44	1.23	0.18	0,90
Precio por acción (último del año)			8.11	4.2	2.52	1.74
BAIDI = B° antes intereses después imptos.	2.135	2.849	4.013	4.940	4.345	4.606
EVA = BAIDI – ACTIVO * 0,08	+1368	+1580	+1940	+1971	+560	+656
EVA + B° extraord. – Pérd. Extraord.	+1140	+1420	+1998	+1832	-1800	-2469

Appendix 1 : Balance sheets Grupo TelePizza (million pesetas)

	1.996	1.997	1.998	1999	2000
B. FIXED ASSETS	5.358	10.484	17.263	24.062	31.427
C. GOODWILL	1.015	2.083	4.025	4.550	4.279
D. EXPENSES TO DISTRIBUTE	264	263	116	95	131
E. CURRENT ASSETS	2.945	3.842	5.952	8.404	11.466
Stocks	449	807	1.696	1.843	2.127
Trade debtors	1.217	1.895	2.694	4.243	7.225
Short term financial investments	856	29	323	359	1.007
Cash and banks	377	1.000	1.092	1.701	978
Prepaid expenses	44	108	147	258	129
TOTAL ASSETS	9.583	15.863	25.911	37.110	47.303
A. EQUITY	3.279	5.913	9.411	14.038	14.650
Capital	1.073	1.073	1.073	1.072	1.116
Reserves	471	2.247	4684	8.466	12.695
Profit	1.701	2.510	3.641	4.501	839
B. MINORITY SHAREHOLDERS	204	292	483	439	503
C. OTHER RESERVES IN SUBSIDIARIES	235	232	237	233	68
D. INCOME TO BE DISTRIBUTED	0	0	279	249	212
E. PROVISSIONS	298	370	381	228	928
F. LONG TERM CREDITORS	1.119	2.369	6.061	10.531	13.353
G. SHORT TERM CREDITORS	4.446	6.684	9.055	11.392	17.587
Bank loans	330	287	1.931	2.802	9.822
Trade creditors	2.753	5.285	5.163	6.588	5.775
Other short term creditors	1.364	1.111	1.959	2.002	1.990
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY	9.583	15.863	25.911	37.110	47.303

Appendix 2 : Profit and loss accounts (in million pesetas)

	1.996	1.997	1.998	1999	2000
Sales	19.365	28.957	41.535	51.003	57.463
- Cost of products sold	-6.206	-9.276	-12.948	-14.172	-15.669
- Other fixed expenses	-3.866	-6.139	-8.317	-10.976	-13.863
- Personnel expenses	-5.572	-8.383	-12.522	-16.715	-19.328
Gross operating profit	3.720	5.158	7.746	9.139	8.603
- Depreciation	-745	-1.218	-2.167	-2.804	-3.321
Net operating profit	2.974	3.939	5.578	6.335	5.282
+ Financial income	65	83	77	140	86
- Financial expenses	-147	-141	-224	-388	-1.021
+ Profit in subsidiaries	54	89	64	18	-49
- Goodwill depreciation	-106	-104	-200	-198	-81
NET OPERATING AND FINANCIAL PROFIT	2.840	3.866	5.294	5.862	4.261
+/- Extraordinary items	-228	-160	+58	-139	-2360
PROFIT BEFORE TAXES	2.612	3.705	5.350	6.001	1902
- Income Tax	839	1.090	1.565	-1395	-937
TOTAL NET PROFIT	1.772	2.615	3.784	4.606	964
- Profit for the minority	70	104	143	-105	-125
NET PROFIT	1.701	2.510	3.641	4.501	839

Appendix 3 : Ratios TelePizza

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Current assets / Current liabilities	0.66	0.57	0.66	0.73	0.65	
Debts / Debts + Equity	0.61	0.59	0.59	0.62	0.69	
Short term debt / Total debt	0.79	0.73	0.59	0.52	0.56	
Financial expenses / Sales	0.007	0.005	0.005	0.007	0.017	
Assets turnover	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2	
Fixed assets turnover	3.1	2.7	2.4	2.1	1.8	
Current assets turnover	6.1	6.9	6.5	4.4	5	
Stocks turnover	40	33	22	27	27	
Days receivables	25	26	25	30	46	
Days payables	162	208	145	170	134	
Cash flow / Sales	0.14	0.14	0.19	0.14	0.07	
ROI	0.31	0.24	0.21	0.17	0.11	
ROE	0.54	0.44	0.39	0.32	0.05	
Sales increase	1.52	1.49	1.44	1.22	1.12	
Debt increase	1.41	1.60	1.64	1.45	1.41	
Assets increase	1.43	1.65	1.63	1.43	1.27	
Profit increase	1.66	1.47	1.44	1.23	0.18	
Share price at the end of the year			8.11	4.2	2.52	1.74
Market capitalization (million euros)			1.741	901	540	389