

## LA EMPRESA AL DÍA

---

Por Manuel Portela Peñas

### PANORÁMICA EMPRESARIAL

---

#### Las sociedades de capital riesgo

---

El pasado marzo, el Gobierno aprobaba la remisión al Congreso del proyecto de Ley de Entidades de Capital Riesgo, cuyo objetivo es flexibilizar el marco legal en el que hasta ahora se venían moviendo estas sociedades. El marco legal ha ayudado poco a que el capital riesgo se desarrollara. Estas empresas de capital riesgo se han regido por la ley de 1986, revisada posteriormente en 1999. La situación aún presentaba graves deficiencias porque la ley estaba pendiente de su desarrollo. El aspecto más notorio de esta reforma legal es que el capital riesgo español podrá acceder a un tipo de inversión que hasta ahora le estaba vedado y en el que operaban con libertad las firmas extranjeras. Las entidades podrán comprar empresas cotizadas siempre que excluyan sus títulos de la Bolsa antes de un año para luego sanearlas y devolverlas al mercado de valores. Las empresas podrán asesorar a todas las partes, sin necesidad de que exista una vinculación previa entre la sociedad asesora y la empresa de capital riesgo o la sociedad gestora de la entidad de capital riesgo a la que va a asesorar. También se permite la inversión de una sociedad de capital riesgo en otra, hasta un límite del 10 por 100 de su activo, y se considera la posibilidad de que tal porcentaje compute dentro del coeficiente obligatorio. Asimismo desaparecerá la actual imposibilidad de que una sociedad de capital riesgo invirtiera en otra de su misma condición, lo que se ha dado en llamar "fondos de fondos". Además de la flexibilización de las reglas de inversión, se incorpora al texto remitido a las Cortes una de las tradicionales reivindicaciones del sector: la agilización del régimen administrativo para construir una entidad de capital riesgo, que será competencia exclusiva de la CNMV, introduciéndose la figura del régimen simplificado.

Las entidades de capital riesgo son aquellas cuya actividad financiera consiste en tomar participaciones temporales, y habitualmente minoritarias, en pequeñas y medianas empresas, sobre todo en proceso de arranque o expansión, con la aportación de un valor añadido en forma de apoyo en la gestión y dirección corporativa de la empresa, con el objeto de obtener del éxito del proceso un beneficio a la venta de su participación temporal. Como se trata de un vehículo inversor interpuesto entre los aportantes de los recursos y las empresas participadas, el inversor final tributa doblemente por esta actividad. Para evitar ese efecto perverso del sistema tributario, el actual régimen impositivo mantiene una exención en el impuesto de sociedades del 100 por 100 de los dividendos y del 99 por 100 de las plusvalías. Precisamente a este respecto, una de las modificaciones legales que el Gobierno pretende introducir atañe a la Ley del Impuesto de Sociedades, y excluye la exención del primer apartado cuando la persona o sociedad adquiriente esté vinculada directa o indirectamente con una empresa de capital riesgo. Esta medida ha provocado quejas de algunos analistas por considerarla contraproducente. El profesor de Finanzas de la Universidad Complutense José Martí Pellón, conocido experto del sector en tanto que directivo de la Asociación Española de Entidades de Capital Riesgo, critica duramente esta reforma del régimen fiscal porque entiende que desincentiva esta actividad financiera y hace que la reforma en su conjunto pueda "quedar en nada", una opinión que, con mayor o menor énfasis, es compartida por otros especialistas. Los expertos aún esperan conseguir mejoras fiscales en determinadas operaciones y la supresión de las limitaciones a la participación de grandes inversores institucionales, como los fondos de pensiones.

Lo cierto es que la reforma del Gobierno, que pretende impulsar la actividad de estas entidades

en tanto “generadoras de riqueza y empleo”, llega en un momento en el que el crecimiento del capital riesgo en España es uno de los motores del desarrollo del sector en Europa. En volumen de operaciones nuestro país ocupa el sexto lugar en el continente, con un crecimiento de un 215 por 100 entre 2003 y 2004. De hecho, dada la libertad de movimiento de capitales, las actuales limitaciones de la legislación española atañen sólo a las empresas radicadas en nuestro país, pero no afectan a las entidades de capital riesgo extranjeras. A excepción de la entrada de EDP en Hidroeléctrica del Cantábrico y la compra de Banco Zaragozano por Barclays, los grandes movimientos de capital de los últimos tiempos en las empresas españolas han sido protagonizados por entidades de capital riesgo. Es el caso de la compra de Parques Reunidos, y también de las ofertas sobre la central de reservas aéreas Amadeus, por la que pujaron dos sociedades del sector: CVC Capital Partners y BC Partners, que fue la que finalmente se llevó el gato al agua. Otro tanto ocurrió con la batalla por hacerse con Aldeasa, en la que participaron Mercapital y Advent Internacional, aunque ninguna de las dos fuera la ganadora. También Amena ha recibido ofertas de entidades de capital riesgo, aunque los accionistas de Auna, propietaria de la operadora de telefonía móvil, han rechazado hasta ahora todas las ofertas de este sector. Este aluvión de operaciones demuestra que las sociedades de este tipo, tradicionalmente limitadas a la pequeña y mediana empresa, disponen de una capacidad financiera cada vez mayor para afrontar adquisiciones de gran envergadura. Prueba de ello es que una entidad de capital riesgo, la mencionada CVC Capital Partners, ha realizado una oferta de compra sobre la eléctrica Unión Fenosa y negocia con el Santander Central Hispano, propietario del 22 por 100 de Fenosa, el lanzamiento de una opa sobre la eléctrica por 7.600 millones de euros (a un precio de 25 euros por acción). Casi a la vez que se conocía la existencia de estas negociaciones, varias firmas de capital riesgo iniciaban el diálogo con los propietarios de Panrico para una eventual compra.

La opinión acerca de la situación del negocio es muy dispar. El consejero delegado de Capital Corporate afirma que “hay cuatro razones que explican la cantidad de desinversiones realizadas en capital riesgo: muchas empresas han cumplido su ciclo de permanencia; los bajos tipos de interés animan a que los equipos directivos tomen el control de la propia empresa; la bolsa está animando indirectamente el mercado de empresas no cotizadas; y el exceso de crecimiento de la competencia”. Por

su parte, Pedro Nueno, conocido profesor del IESE, afirma que está “turbado y sobrecogido de ver la velocidad con que ha desaparecido el capital riesgo de nuestro entorno (...). El capital riesgo de hoy día es una combinación de reestructuración financiera y transferencia de propiedad que tiende a eliminar riesgo de un negocio establecido. No tiene nada que ver con el capital de riesgo que inventó en los años sesenta Georges Doriot”.

El Gobierno sostiene que las entidades de capital riesgo “juegan un papel fundamental en la actividad empresarial, la productividad y la innovación”, y en tal sentido ha incluido la reforma del sector en su Plan de Dinamización de la Economía e Impulso de la Productividad. Sin embargo, entre los especialistas se critica el nuevo trato fiscal antedicho, al punto que entre los agentes del sector del capital riesgo se confía en que estas modificaciones tributarias se solucionen en el trámite parlamentario del proyecto de ley en curso.

### **Plan de Dinamización de la Economía**

Los integrantes de la Unidad para el Impulso de la Productividad, el secretario de Estado de Hacienda y Presupuestos, Miguel Ángel Fernández Ordóñez; el director de la Oficina Económica del Presidente del Gobierno, Miguel Sebastián, y el secretario de Estado de Economía, David Vega, presentaron el pasado 1 de marzo un conjunto de más de un centenar de medidas elaboradas por el Gobierno e integradas bajo la denominación genérica de Plan de Dinamización de la Economía e Impulso de la Productividad, previamente aprobado por el Consejo de Ministros el 25 de febrero, bajo la forma de un decreto ley, tres proyectos de ley y un acuerdo de Consejo de Ministros. Esta iniciativa quiere modificar el perfil de crecimiento la economía española, sin obstruir el heredado del Gobierno anterior basado en la pujanza de la construcción y el consumo. Es decir, busca dar un giro al actual patrón de crecimiento español, que muchos analistas consideran agotado.

El anteproyecto de decreto ley incluye medidas urgentes de impulso de la productividad que afectarán a los mercados financieros, los mercados energéticos, la contratación pública y el comercio de derechos de emisiones de CO<sub>2</sub>. En cuanto a los proyectos de ley, el primero se centra en las reformas fiscales que persiguen mejorar la productividad de determinados sectores mediante la incorporación de incentivos fiscales aplicados al alquiler

de viviendas, los mercados financieros, las pymes, el turismo, el textil (sobre el que pende la amenaza de la eliminación de aranceles en la UE) y el de correos, a medio liberalizar. El segundo proyecto de ley, también con la vocación de mejorar la productividad, incluye reformas en los mercados energéticos, la fe pública, la distribución de tabacos y los servicios funerarios. El tercero es el relativo a las sociedades de capital riesgo, ya comentado. Finalmente, el Plan se completa con un acuerdo de Consejo de Ministros con una serie de mandatos de actuación para el sector de las telecomunicaciones y el desarrollo de la sociedad de la información, los mercados energéticos, los transportes, la distribución comercial y la mejora de la calidad de la regulación del sector público empresarial.

Este Plan es a su vez una de las cinco actuaciones que el Gobierno prevé emprender a lo largo de la presente legislatura para relanzar el crecimiento económico y que incluye además la Reforma del Mercado de Trabajo, la Reforma Fiscal, el refuerzo de la Estabilidad Presupuestaria y el Fomento Empresarial.

La estrategia del Plan de Dinamización pasa por la creación de cinco nuevos organismos públicos, dos de ellos dedicados respectivamente a la regulación de los sectores ferroviario y postal, en vías de liberalización, una Sociedad Pública del Alquiler de Viviendas, una Agencia para la Evaluación de Políticas Públicas y Calidad de los Servicios y una Sociedad de Promoción y Atracción de Inversiones Extranjeras; todos con el objetivo común de profundizar en la liberalización, mejorar la regulación e impulsar la productividad. En este afán, el Gobierno ha topado con la desconfianza de muchos analistas, que temen que estos organismos aumenten la burocratización de la economía, obstaculicen la agilización que pretenden, choquen con las competencias de los organismos autonómicos y carezcan de la necesaria independencia en los sectores liberalizados. Así por ejemplo, José Barea, catedrático emérito de la Universidad Autónoma y ex asesor económico de José María Aznar, considera "excelente la idea de crear una agencia de evaluación de políticas públicas, pero si se hace depender de un ministerio (...) será torpedeada", mientras que el director de la agencia Intermoney, Víctor Gonzalo, dice que es posible que esa agencia "contribuya, a largo plazo, a alguna mejora de la productividad de la economía (...) que mida correctamente la eficacia de las políticas de gasto y contribuya a un gasto público más sensato".

El Consejo de Estado, al que el Gobierno remitió su paquete de medidas con carácter urgente, también dispensó críticas al Ejecutivo por emplear la fórmula legal del decreto ley, que no debe ser sometida al Parlamento, frente a la más natural del proyecto de ley. Por otra parte, también critica la falta de negociación previa con los agentes implicados, fundamentalmente las comunidades autónomas con competencias en las materias afectadas, así como la ausencia de justificación de las medidas adoptadas, y detecta algunos fallos en la trasposición de directivas de la UE.

Aunque, con carácter general, las medidas incluidas por el equipo del vicepresidente y ministro de Economía, Pedro Solbes, en el Plan de Dinamización han contado con una buena acogida por parte de los expertos en macroeconomía, las críticas van dirigidas al carácter del plan, que no detalla medidas concretas, no incorpora dotación presupuestaria para su ejecución y no establece compromisos de calendario en su aplicación, ni objetivos cuantificables. De hecho, la mayor parte de los analistas consideran que es un manifiesto de intenciones y que, aunque esas intenciones "son buenas", la calidad del plan no podrá ser evaluada hasta que se concreten las actuaciones. Y en todo caso, muchos creen que el incremento de la productividad pasa antes por una de las materias que no se aborda en este amplio plan: la Reforma Laboral.

### El mercado de los videojuegos

El sector de los videojuegos facturó en España el pasado año 790 millones de euros, según los datos presentados por la patronal del sector, aDeSe (Asociación Española de Distribuidores y Editores de Software de Entretenimiento), lo que lo coloca por delante de las demás industrias del entretenimiento (la venta de música, la venta de películas o las taquillas de cine) y pone a España en el quinto puesto del mercado europeo del sector. El dato es no obstante ligeramente inferior al de 2003 (un 1,3 por 100 menor), debido a la bajada generalizada en los precios del *hardware*: la facturación por venta de videoconsolas pasó de 335 millones de euros en 2003 a 275 millones de euros en 2004, a pesar de venderse 1,7 millones de máquinas, 100.000 más que en 2003. Esta política de bajada de precios es muy común en el sector conforme las máquinas van envejeciendo, dándose reducciones de precio superiores al 70 por 100 a lo largo del período de comercialización de una videoconsola, que es de 4 a 6 años antes de ser reemplazada por

una máquina de nueva generación. La última consola de Sony salió al mercado a finales del año 2000 a un precio de 490 euros la unidad, y su precio en 2004 era de sólo 149 euros. Aunque la facturación por *hardware* baje, las compañías van ampliando su parque de consolas, es decir, el mercado potencial de los futuros compradores de juegos. En todo caso, la patronal aDeSe espera que 2005 sea un año mucho mejor para la facturación por *hardware*, porque está previsto el lanzamiento de varias nuevas videoconsolas.

Pero mientras el mercado de las videoconsolas ve variar su facturación en función de los precios de las unidades, el de la venta de juegos mantiene una línea ascendente. En el caso de los programas para ordenador, las ventas pasaron de 125 a 137 millones de euros entre 2003 y 2004, mientras que en los juegos para consola, la facturación subió de 340 a 378 millones en el mismo período. En el conjunto del planeta, los videojuegos generan un negocio de 14.000 millones de dólares, y es el sector que más crece dentro del área del entretenimiento doméstico. Uno de los motivos del crecimiento exponencial de este mercado, que no tiene más que 30 años de vida, es la ruptura de las tradicionales barreras de edad a las que estaba reservado. La edad de los consumidores sube cada año, y en el caso de la videoconsola más vendida del mercado, la edad media de los usuarios está, según el fabricante, en la horquilla entre los 25 y los 35 años. El aumento de la edad media de los usuarios también incrementa su poder adquisitivo medio.

Sin embargo, se trata de un mercado muy asimétrico. Cada año salen al mercado alrededor de 1.500 nuevos títulos, pero son muy pocos los que consiguen rentabilizar los 8 millones de euros que de media cuesta la creación y producción de un videojuego. Además el proceso de producción comporta unos tres años de trabajo (en algunos casos, cinco años), durante los que no hay retorno alguno de la inversión. Todo ello provoca que existan grandes compañías que acaparan los principales éxitos del mercado y que disponen de recursos financieros para abordar con garantías la inversión que requieren estos productos (un modelo en cierta medida similar al de la producción cinematográfica de los grandes estudios). En estas circunstancias, el sector de producción español es casi inexistente y carece de base financiera sólida, no así el de distribución, que goza de buena salud. La producción de videojuegos en España vivió una gran expansión durante los años ochenta, la llamada "Edad Dorada del Soft Español", pero la iniciativa

de una distribuidora, Dro Software, de reducir drásticamente el precio de los juegos para luchar contra la piratería (en aquellos años los juegos se distribuían usando como soporte cintas de casete, de fácil copiado), logró su objetivo de reducir el número de copias piratas, pero estranguló los márgenes de las productoras más pequeñas y llevó al cierre a la mayor parte de las compañías. A día de hoy, el sector del videojuego en España da empleo a unas 5.000 personas y atiende la demanda de un mercado de 8,5 millones de clientes, es decir, casi el 25 por 100 de la población del país es consumidora de videojuegos. De ellos, el 65,4 por 100 posee una PlayStation2, la última videoconsola de Sony, que también es líder en el mundo, frente a la Xbox de Microsoft, con una cuota de mercado que en nuestro país no pasa del 3,7 por 100. Otro 11,4 por 100 posee la PlayStationOne, antecesora de la actual consola estrella de Sony, lo que significa que esta compañía controla con sus dos máquinas el 77 por 100 del mercado nacional. Se da la circunstancia de que tanto Sony como Microsoft son las empresas más jóvenes del sector, pues hasta mediados de los noventa fueron las compañías Sega y Nintendo las que se disputaban el liderazgo en el mercado del ocio cibernético.

El sector, no obstante, ya se prepara para una nueva batalla, con el lanzamiento de las llamadas consolas "de tercera generación", que puede inaugurar Microsoft con la nueva Xbox si cumple su previsión de ponerla en circulación en las navidades de 2005. Pero en tanto preparan los lanzamientos de sus máquinas "mayores", todas las compañías se hallan inmersas esta primavera en la comercialización de sus videoconsolas portátiles. La última máquina de Sony, llamada PlayStation Portable (PSP), que acaba de salir al mercado norteamericano para competir con la Nintendo DS, alcanzó el millón de unidades en apenas unos días. Así las cosas, la decisión de un tribunal de distrito estadounidense prohibiendo a Sony vender su PlayStation2, por uso ilícito de la patente de una pequeña compañía californiana, ha sido interpretada en el sector como una maniobra proteccionista que beneficia al principal competidor de Sony en Estados Unidos: Microsoft. Además de la prohibición de comercializar su consola, que no será efectiva hasta que el Supremo ratifique la sentencia y que no afecta a la PlayStation Portable, Sony tampoco podrá vender los mandos (denominados *joypads* y comercializados como DualShock) para su máquina ni 47 juegos de su catálogo. El principal motivo por el que la sentencia ha levantado suspicacias es, entre otros, que la multa impuesta, de 69 millones de

euros, es el triple de la facturación en 2004 de la compañía Inmersión Corp., una de cuyas patentes (el mando que vibra en función de las acciones de los jugadores) es el objeto de la demanda. Los mandos vibradores son comunes hoy en el sector y, de hecho, Inmersión Corp. también demandó en 2002 a Microsoft por idéntico motivo, pero la compañía de Bill Gates resolvió el asunto con un acuerdo de licencia con la pequeña empresa californiana.

Otra nueva área de negocio dentro de este sector en continua expansión es la de los juegos para los móviles de tecnología 3G y UMTS. Son muchas las compañías que ya están programando para este soporte, de creciente implantación y que es rival directo de las consolas portátiles, pero con un mercado potencial mucho mayor, dada la universalización del uso del móvil. Por otra parte, las capacidades técnicas de estos teléfonos, mucho menores que las de las videoconsolas o los ordenadores, han llevado a algunos especialistas del sector a apuntar que este nuevo mercado representa una oportunidad para la resurrección de la producción de software en España, en la medida en que esa menor capacidad del soporte implica también que se requiera una inversión mucho menor para el desarrollo de los juegos.

### **Jazztel en la Bolsa**

Antes de poner en el mercado la emisión de convertibles, la acción de Jazztel se había revalorizado un 108 por 100. La cotización en Bolsa ha experimentado un rally alcista desde la llegada del nuevo presidente, el empresario cubano Leopoldo Fernández Pujals, conocido y exitoso fundador de Telepizza, que se convirtió el pasado octubre en el accionista de referencia de Jazztel y que desde entonces ha triplicado su participación en la empresa, hasta alcanzar el 24 por 100. En octubre, antes de la entrada de Pujals, los títulos de Jazztel cotizaban entre los 25 y los 30 céntimos de euro. A mediados de febrero el valor rompió la barrera del euro y a finales de marzo se colocaba por encima de 1,40 euros por acción. Sin embargo, al tiempo que se producía esta subida en bolsa, el tráfico de minutos telefónicos de la compañía caía en un 8 por 100. De los 418,2 millones de minutos de octubre se pasó a 375,6 millones en febrero. Los analistas bursátiles expresan su recelo hacia la actual cotización de Jazztel, que multiplica por seis el valor de las acciones del pasado otoño y que se acerca a los 1,57 euros por acción de 2002, lo que ha hecho a muchos analistas recordar la época de la burbuja tecno-

lógica. El consenso de los expertos es que la acción está sobrevalorada y, por ejemplo, Banif cifra el precio objetivo de la compañía en 0,75 euros.

Esta operadora de telecomunicaciones, creada por el argentino Martín Varsavski, había sufrido como ninguna la crisis del mercado de las telecomunicaciones y había sido la derrotada en la liberalización de la telefonía fija. Con la llegada de Pujals, la compañía, la única con red propia para comercializar sus productos (lo que hace que sólo pueda prestar servicio directamente a un 17 por 100 de la población española), se embarcó en un ambicioso plan para hacerse un sitio en la batalla del ADSL, la banda ancha de Internet. El plan pasa por ampliar su red hasta una cuota del 80 por 100 de la población en sólo 10 meses. Esto implica pasar de las actuales 87 centrales de comunicación a 600 e invertir 30 millones de euros en publicidad para captar nuevos clientes. Su cuota al cierre de 2004 no llegaba al 1 por 100, pero su nuevo presidente se marcó el objetivo de hacer 1.100 clientes cada día durante 2005, y alcanzar un 3 por 100 de cuota al cierre del ejercicio. Para hacerse una idea de lo ambicioso del objetivo, basta reseñar que durante 2004, Jazztel sólo hizo 4.449 nuevos clientes, según los datos de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones. En febrero, Pujals dijo a los inversores que el ritmo ya era de 1.000 nuevas contrataciones diarias. El objetivo final de Pujals es una cuota de mercado de entre el 10 y el 20 por 100 antes de 2012. El esperado aumento de la contratación descansa en intensas campañas de publicidad y agresivas ofertas que irán renovándose cada mes. En febrero pasado, por ejemplo, la compañía ofrecía ADSL a un mega de velocidad y el paquete de llamadas gratis (locales y nacionales a teléfonos fijos), por 32,95 euros al mes, lo que la convertía en ese momento en la operadora más barata del sector. El talón de Aquiles de la oferta es que sólo estaba disponible allí donde la operadora dispone de red propia, es decir, un 12 por 100 de los hogares.

El plan estratégico de Jazztel requiere, para ampliar la red propia hasta el 80 por 100 del mercado, una inversión cifrada en principio entre 100 y 150 millones de euros, inversión que debería servir, según la previsión de su presidente, para facturar unos 1.700 millones de euros al año (una vez la empresa disponga de una cuota de mercado del 10 por 100) lo que, según los planes de Pujals, colocará los títulos de la compañía a unos 5 euros por acción. La osadía de la afirmación descansa en la eventualidad de que el Ministerio de Industria

escuche las voces de quienes reclaman la eliminación del precio mayorista (un límite para el precio que Telefónica cobra al resto de operadores por emplear su red) y a cambio establezca un precio máximo para el usuario final. Eso haría que los operadores de telefonía se vieran a obligados a invertir en redes propias para competir con Telefónica, y en esa batalla Jazztel partiría en una posición ventajosa respecto al resto, sobre todo si cumple su plan de ampliación de cobertura en 10 meses.

Pero las cosas no han empezado bien para Pujals. En febrero, en el salón de actos de la Bolsa de Madrid informaba a los pequeños accionistas del incumplimiento de sus primeras promesas, al haber cerrado 2004 con unos resultados peores de lo anunciado. Los ingresos, que según Pujals se moverían en la horquilla de los 208 a 213 millones de euros, se quedaron en 205 millones, mientras las pérdidas, vaticinadas para el cierre del año entre 70 y 85 millones de euros, fueron, según el resultado preliminar pendiente de auditoría, de 97 millones de euros. Posteriormente, el mercado informó acerca del número real de portaciones (clientes que cambian de compañía manteniendo el número de teléfono) netas en Jazztel de 757 en el trimestre (1.155 entradas y 398 salidas). Además, Pujals ha fracasado en su intento de lograr un préstamo bancario de 200 millones de euros que le permitiera financiar el desarrollo de sus planes.

En la presentación del cierre de 2004, los inversores interrogaron a Pujals sobre las sucesivas ampliaciones de capital y la emisión de bonos convertibles para alimentar el plan de inversiones, cuyas necesidades reales es probable que alcancen los 200 millones de euros. Los inversores expresaron sus reticencias por la dilución del valor de las acciones, pero el presidente respondió que "si conseguimos que [la dilución] sea del 6 por 100 y la acción duplica su valor, ¿a qué nadie notará mucho el efecto?". Y a pesar del incumplimiento de los objetivos de 2004, Jazztel sostiene que las estimaciones para 2007 (unos ingresos de 1.000

millones de euros) no sólo se van a cumplir, sino que son conservadoras.

Lo cierto es que la compañía puede convertirse en candidata a entrar en el Ibex 35, algo impensable hace apenas unos meses, cuando la empresa estaba al borde de la quiebra. La segunda ampliación de capital del 30 por 100, que se esperaba que el Consejo de Administración apruebe en este segundo trimestre de 2005, colocaría el nivel de capitalización de la empresa por encima de los 1.300 millones de euros (un 0,3 por 100 de la capitalización total del Ibex, límite establecido por la Comisión del Mercado de Valores para entrar en el selectivo), lo que la convertiría en candidata para entrar en el Ibex 35 en la revisión de junio. Claro que para ello la compañía debería mantener los niveles de cotización actuales, un objetivo que muchos analistas miran con desconfianza, dado el alto volumen de contratación del valor y su volatilidad. El rally del valor ha hecho que Pujals atesorase a mediados de marzo unas plusvalías de 265 millones de euros, muy por encima de los 65 millones que invirtió para hacerse con el 24,2 por 100 del capital.

El giro practicado por Pujals a la gestión de Jazztel ha logrado captar la atención del mercado, que, no obstante sigue mirando con mucha desconfianza el fantástico porvenir que el creador de Telepizza vaticina para la compañía. No obstante, el rumbo marcado servirá de referencia para todos los que observan con atención la implantación de la sociedad de la información y la batalla por el mercado de la banda ancha. Una batalla de cuya intensidad dan buena fe los anuncios por parte de Telefónica de duplicar el ancho de banda de su servicio, dos veces en apenas siete meses (el segundo, pendiente del visto bueno de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones), y la evidencia cada vez más clara de que, en muy poco tiempo, el negocio de las compañías de telefonía fija va a ser el ADSL, pues las llamadas entre teléfonos fijos caminan con paso firme hacia la gratuidad total.