

TRANSCRIPCIÓN CONFERENCE CALL

28 DE FEBRERO DE 2024

LUIS ENRÍQUEZ

Buenos días. Muchas gracias la asistencia a la conferencia de resultados del año 2023. Habrán visto que hemos hecho una nueva presentación, una nueva estructura, algo más detallada, esperamos que sea útil y que sirva para que puedan hacer una mejor valoración de la compañía. Debido a esa nueva estructura, que entendemos que puede ser clara no voy a incidir sobre cosas que ya están perfectamente explicadas. E intentaré dar una explicación algo más cualitativa y razonablemente breve.

En cuanto a los objetivos del 2023 nos habíamos marcado el cumplimiento de prácticamente todo. Tenemos un EBITDA de €34,5M de año 2023 que cumple con el objetivo de crecimiento a perímetro constante, es decir sin la inclusión de la compañía Rosás dentro del perímetro de la compañía. Lo voy a ir mezclando con los objetivos 2024. Qué tenemos previsto para el año 24 en términos de EBITDA, una tasa de crecimiento de doble dígito, del entorno de doble dígito.

En cuanto a ingresos digitales y diversificación, es un 46% de los ingresos de la compañía en la línea de lo que habíamos marcado de cara al objetivo del 2026 que estuvieran por encima del 60%, con lo cual por ahí también está cumplido.

Si vamos ahora al EBITDA de los negocios de diversificación, que es un tercio desconsiderando los gastos de estructura no repartidos del EBITDA de la compañía, y un crecimiento a perímetro constante, esto es otra vez sin incluir Rosás del 50% en el objetivo que nos marcamos de cara al año que viene es que esos negocios de diversificación alcancen un 36% del EBITDA ex estructura. ¿Esto significa que van a crecer menos? Bueno, significa que el negocio de prensa tendrá una mejor resistencia, donde de cara al 2024 si no consideramos, Relevo, el negocio de prensa estará razonablemente plano. Si consideramos Relevo, tendrá la mejora que el propio periódico tiene marcada desde su inicio, con lo cual el negocio de prensa crecerá. A pesar de ese crecimiento, el EBITDA de los negocios de diversificación alcanzará el 36%.

En cuanto al ámbito de prensa propiamente dicho, estamos viendo ya el crecimiento del 21% de suscripciones digitales. Este año el margen por venta de ejemplares que incluye el margen procedente de la venta de los ejemplares físicos más todo el neto de suscriptores digitales es positivo, probablemente el año 2024 también lo sea, esto ayuda muchísimo a los márgenes. En cuanto a la publicidad, las tasas de crecimiento que mostramos están fortalecidas en nuestro caso por la publicidad local, que se comporta fuerte e irá comportándose fuerte durante en el 2024. Y, a diferencia del 2023 donde la publicidad nacional ha sufrido mucho, ya lo venía haciendo desde fin del año 2022, en el año 2024 esperamos que tenga un cierto mejor comportamiento con el 2023. No tanto porque se recupere el mercado de la publicidad, no tanto porque veamos que las estructuras del mercado publicitario vayan a ser más sólidas o vayan a estar más definidas. Si no por un asunto que tiene que ver con el tráfico del grupo. Teníamos una pega en la generación de tráfico, fundamentalmente por el cambio en los algoritmos tanto de Google como de Discover, a la hora del cómputo por ejemplo en ABC de la información de ABC de Sevilla, cosa que está arreglada, con lo cual de cara al año 2024 esperamos tener un incremento del tráfico que nos produzca una mejor sensación de cara a la publicidad nacional, pero sin exagerar. En cuanto al plan de eficiencia del año, lo hemos conseguido el que habíamos marcado de ahorro de €2,5M que tendrá su traslación al año 2024, y la deuda financiera neta ex NIF termina en €15,1M, algo mejor que los €19M que preveíamos en la otra conferencia que tuvimos aquí.

¿Qué va a pasar con la generación de caja ordinaria de cara al año 2024? Pues que en condiciones normales estará aproximadamente esta vez no en una tasa de crecimiento si no en valor absoluto, es decir esta vez estará en euros aproximadamente otra vez de doble dígito.

Más o menos esto es el resultado de lo que ha sido el 2023, y más o menos yo creo que están claros los objetivos que nos marcamos para el año 2024. Yendo a la parte más importante de la presentación, que ahora como habrán visto en todos los medios de Vocento, la publicación que hemos hecho de cada uno de los detalles de nuestra diversificación. Hay un microsite colgado en cada uno de nuestros medios que pueden ir a consultar, y yo creo que toda la información está razonablemente clara. El crecimiento del 21% de los ingresos y de un 50% del margen de la diversificación sin Rosás, incluyendo Rosás sería de un 60%, encarrila la diversificación de Vocento hacia el rango que pensamos en todo esto cuando empezamos a planificar en el año 2016. Esta es la materialización de un trabajo de 8 años, que digamos que ya alcanza una cierta velocidad de crucero.

En cuanto al negocio de prensa, el año empezaba con €3M de impacto, fundamentalmente por la recuperación de esa parte del sueldo de los 3.000 trabajadores de Vocento que se redujo en los años 2021 y 2022 para garantizar la solvencia del grupo en un momento en el que dejábamos atrás el primer año Covid, la recuperación de esa paga nos perjudicaba más o menos en €3M en el año 2022 y luego, además, y luego el incremento pequeño del proyecto de Relevo respecto del año de lanzamiento. Si desconsideramos eso, dos asuntos que impactan desde el principio de año. El comportamiento de la división de prensa de Vocento más o menos está plano. Con lo cual hace un cierto sentido con lo que les he dicho antes de cara a los objetivos del 2024 con toda la mezcla de crecimiento de suscripciones digitales, que han visto que es el 21%, tendrá un régimen de crecimiento muy parecido el año que viene, con una cartera de clientes muy sólida fundamentalmente anclada en suscriptores anuales. Que es uno de los trabajos que hemos estado haciendo a lo largo de este año. Lo cual ha perjudicado en cierto modo el ARPU, porque como se pueden imaginar tiene más descuento una suscripción anual que una suscripción mensual, pero por otro lado hemos subido el precio de todos nuestros periódicos regionales en junio, con lo cual por ahí la senda del ARPU sigue siendo creciente en este año 2024.

Hemos hecho una página de hechos posteriores al cierre, porque se han acumulado, son tres y son importantes.

Por un lado la sentencia favorable del tribunal Supremo revocando el RD 3/2016 donde, después lo explicará Joaquín con mucho más detalle, pero tendremos en caja y en pérdidas y ganancias un impacto en caja será en un rango, dependiendo de cual sea el alcance de entre €4-6M y en cuenta de resultados será de un entorno de €8M. Esto sucederá en el año 2024, y Joaquín les dará algo más de detalle sobre esto.

Después estamos terminando de negociar, una revisión de nuestro plan industrial, donde vamos a cerrar la producción de prensa nacional en nuestra planta de Rotomadrid e iremos a imprimir al centro impresión que quedará en este sentido en Madrid en Bermond, con lo cual eliminamos aún más sobrecapacidad que venimos haciendo desde el año 2011 creo recordar que en Vocento teníamos 9 centros impresores, y por tanto, después de esto, tendremos toda la parte de trabajo que hagamos para terceros no relacionados con prensa, que haremos en Rotomadrid,

¿Qué supone esto? Pues aproximadamente unos ahorros en velocidad de crucero de entre €2,5-3M de cara a los próximos años. Estos son ahorros en el consolidado. Son ahorros diferenciales e incrementales sobre las cuentas de resultado de Vocento.

Y después que se ha aprobado a partir de la Junta de Andalucía una de las dos licencias universitarias para el proyecto de Utamed del que somos propietarios en el 25%, junto con Meacc, a partir de la compra de KKR compañía propiedad de KKR, y como 25% que es, se verá el impacto en nuestra cuenta de resultados a partir de la puesta en equivalencia. Esperando que el primer curso sea el curso 2025-26. Esto no debe ser considerado como una nueva línea de diversificación, seguimos manteniendo las cuatro líneas previstas anteriormente dichas, no queremos hacer una gran muestra global de líneas de diversificación indiscriminadas, simplemente es una muy buena oportunidad que entendemos que tendrá sus frutos para Vocento desde una perspectiva de inversión financiera.

Y luego por último hemos hecho una comparación ante la frustración del equipo, del trabajo desplegado y el no registro del trabajo desplegado en el valor de la acción, hemos ido comparando cuál es la situación de esta compañía desde el 2011 en 2023. En 2011 teníamos un 6% de peso digital, en 2023 tenemos un 28%. Teníamos un EBITDA reportado en 2011 de €16M, en 2023 lo tenemos de €34,5M, si vamos al EBITDA recurrente, estamos comparando €38,2M del 2011 con €39,7M, pero es que este 39,7 de 2023 incluye los €6M de Relevó como proyecto en lanzamiento, cosa que no sucedía en 2011. La deuda financiera neta en 2023 era €34M (incluye el efecto NIIF) en 2011 eran €138,7M (sin incluir el efecto NIIF). Estamos hablando de un EBIT en 2011 de €-16,6M en 2023 de €13,3M. Y el caso es que en 2011 tenemos un precio de la acción al cierre del ejercicio de €1,6/acción y en 2023 de €0,6/acción. Lo que incluyendo la deuda significa que Vocento valía en 2011 €385M y en 2023 vale €122M. Eso al margen de haber repartido los dos últimos años €10,9M de dividendo, cinco y pico cada año, y que se ha propuesto para este año 2023 de nuevo, pagadero en el año 2024 otros €5,5M de dividendos. Pensábamos que como comunidad inversora tuvieran un momento de reflexión respecto de estos números.

Ahora les dejo con Joaquín que les dará más detalles de todo y después estaré a su disposición para las preguntas.

JOAQUÍN VALENCIA

Muchas gracias Luis. Voy a incidir en algunos aspectos, sobretodo del ejercicio 2023 para intentar aclarar algunos puntos y dar más información. ¿Qué ha pasado en el ejercicio? Hemos tenido un incremento de ingresos de €18M, el top line ha ido muy bien 5,1% para arriba, que se apoya sobretodo en dos patas. En la parte de crecimiento de la publicidad, donde crecemos el 5,2%. Hemos crecido contra el mercado, si comparamos total mercado, publicidad print, si comparamos digital. Hemos hecho mejor que mercado si comparamos en todas las áreas, que a su vez la publicidad tiene dos grandes velas que nos podemos apoyar según donde venga el viento: publicidad nacional y publicidad local. Este año la publicidad local ha ido muy bien a pesar de ser un año de elecciones, y ha sido lo que ha permitido tener este crecimiento de ingresos publicitarios.

La otra pata, ya la ha explicado Luis, no voy a incidir, que es la pata de la diversificación, que está cogiendo masa crítica y está cogiendo ritmo de crecimiento.

Lo que ha caído este año: la venta de ejemplares. Ha caído un 3,9% a pesar de que las suscripciones digitales han crecido un 28%. Esa parte, la parte digital está creciendo a ritmos muy elevados. Nuestra cartera de suscripciones digitales, la base de suscriptores ha crecido por encima del 20% y vamos hacia el objetivo de superar nuestro objetivo de los 250.000 en el 2026, que mantenemos.

En cuanto al Arpu, a pesar de lo que ha dicho Luis que estamos aumentando el peso de las anuales, que nos va a dar una mayor fidelización del cliente y un mayor valor a largo plazo, a pesar de ello, hemos conseguido mejorar el Arpu gracias al incremento de los precios de On+. Y luego finalmente el peso del margen digital en el margen total de lectores es ya de un 25% y mantenemos el objetivo de que en el 2026 esto sea ya más de la mitad. Con todo, la pata de suscriptores digitales sigue siendo una pata fundamental y está yendo perfectamente de acuerdo con los planes.

Relevo, que es la otra gran apuesta, como ha dicho Luis prensa viene plana, es decir aguantamos prensa, Relevo crece mejora sustancialmente en el año 2024. En el 2023 ya tiene un crecimiento importante en tráfico, en audiencia, en usuarios únicos, todas las métricas van perfectamente de acuerdo con el plan y también empieza a mejorar también el comportamiento financiero en cuanto a sus ingresos, y de esto vamos a ver más de ello, y también trasladado a su EBITDA en el año 2024.

El EBITDA en general de la compañía ya lo hemos sintetizado, por una parte estabilidad en prensa, mantenemos un poco el resultado del año anterior, ex el impacto de Relevo y ex el impacto de la paga extra y por otra parte le hemos dado también un impulso por la parte de diversificación. Es lo que consigue que mantengamos el EBITDA en los niveles actuales.

Nuestra PyG de este año, acabamos de dar un resultado neto en última línea de €4M, hay que fijarse más en resultados antes de impuestos porque tuvimos €9,1M de activos en operaciones en discontinuación, la venta de Net TV y de Verliala que tuvimos el año pasado, hemos mantenido plano en resultado antes de impuestos y tenemos una serie de resultados extraordinarios, solamente para dar algo de detalle sobre estos, hemos vendido inmuebles y tenemos un resultado por enajenación de inmovilizado de €4,2M, esto viene principalmente por las plusvalías de la venta de Boluleta, de la antigua sede de El Correo que son €3,3M de los 4,2. Los otros son ventas de edificios que hemos hecho y que también hemos contabilizado las plusvalías en el año 2023. El otro extraordinario sería un resultado neto sería por enajenación de activos no corrientes de €1,6M es la plusvalía por la venta de Gelt, Es una plusvalía de €1,3M es una venta que hicimos por €2M en efectivo, de los cuales tuvimos una plusvalía de €1,3M. Estos son los principales efectos extraordinarios en la PyG. Que para que queden razonablemente claros.

Me voy a parar un rato en la generación de caja, y un poco en la deuda. La deuda total aumenta en €6,3M en el año, la deuda ex NIIF. Y generamos una caja ordinaria de €1,7M, si quitamos el efecto Relevo que es una apuesta que hemos hecho y que obviamente tiene su lastre en cuanto a EBITDA negativo, en cuanto a circulante y en cuanto a Capex, la caja ordinaria estaría en €8,9M. Los principales componentes del Cashflow durante este año, tenemos un impacto importante en el circulante, y lo hemos ido explicando durante el año, hay algunos efectos extraordinarios, el efecto del Kit Digital, los retrasos en el cobro del gobierno es un efecto negativo de €6,3M que esperamos que en el 2024 mejore razonablemente. Estaremos en algo negativo, pero este número lo vamos a mejorar sin duda alguna. También el Capex de €12,8M, lo vamos a mejorar algo estaremos en doble dígito, pero doble dígito escaso, muy bajo.

El financiero y otros incluye varios efectos, incluye gastos financieros por €3,6M, pagos a minoritarios por €3,9M que hay minoritarios que tenemos que pagarles su dividendo, por ejemplo Sumauto, también tenemos pago de impuestos por €1,4M dentro de ese bloque. Los principales efectos One Off, a parte del dividendo de Vocento de €5,5M son principalmente las ventas de inmuebles, la compra de Rosas por €5M, y también el ingreso por la venta de Gelt por €2M. Estos son los principales efectos one off.

¿Qué va a pasar de cara al 2024? Como ha comentado Luis, estaremos en una generación de caja total de doble dígito muy bajo o "single digit" muy alto, a esos niveles. Eso sería incluyendo el efecto de Relevo, si quitamos Relevo de ahí, estaremos en los 13-14. Como dije, tendremos mejora en circulante, y mejora en Capex. Tendremos algún efecto extraordinario más. Tenemos algún inmueble más que también venderemos en el año 2024, de no mucho importe, pero que también nos va a ayudar en la generación de caja.

Luego un aspecto más en cuanto al impacto del RD de 3/2016, y sobre cómo lo vamos a contabilizar. Para dar un poco de claridad sobre este tema. Estimamos que el efecto en PyG total va a ser aproximadamente de €8M, de los cuales, aproximadamente €1M largo entrará como un interés de demora, como un ingreso financiero, y el resto entrará en positivo en la cuenta del impuesto de sociedades. Esto en cuanto a impacto en PyG. En cuanto al impacto en caja, una estimación conservadora que hemos hecho, creemos que el impacto en caja va a estar entre 4 y 6 millones de euros. Esa será una entrada de caja neta, que depende de cómo de rápido sea hacienda, aunque esperamos que sea más bien hacia finales del año 2024.

Yo creo que estos son los puntos principales, y abrimos el Conference Call a preguntas.

SECCIÓN DE PREGUNTAS Y RESPUESTAS JUAN PEÑA – GVC GAESCO

J.P.: Hola buenos días a todos. Primero enhorabuena a todos por esa continua determinación de seguir cumpliendo objetivos año a año. En segundo lugar quería haceros una pregunta sobre el feeling de cómo ha empezado el año. Nos habéis comentado cómo creéis que va a acabar. Pero quería saber cómo estáis viendo el feeling de la publicidad, tanto a nivel local como a nivel nacional, display, como está funcionando todo. Tanto a nivel clasificados, que también hace unos meses el tema de coches estaba ahí en algunas partes un poco renqueando, como el tema del Kit Digital, como esta funcionando esto, sabemos que hay bastantes problemas con el tema de los cobros por parte de la administración pública, ¿cómo estáis viendo eso en los clientes? ¿pensáis que es un año de mucho crecimiento? ¿Cuál es vuestro feeling en estos dos meses que llevamos del año en estas tres líneas de negocio?

L.E.: Gracias por la pregunta y por nuestra obstinada voluntad de cumplir objetivos. En Clasificados bastante buena sorpresa sin exagerar, pero buena sorpresa el comportamiento de motor. También en Premium Lead, que es una de las categorías de generación de Leads en la edición de Clasificados. Con lo cual Clasificados empieza bien, con los objetivos marcados, igual algo mejor en motor, pero en la línea. LDK también en la línea del año pasado, en lo que teníamos previsto para este año. Es verdad que tenemos problemas de cobro con la Administración, pero es dinero aprobado por la Administración, con lo cual es

puro desfase. No hay miedos en incobros ni nada por el estilo, con lo cual es la única pega que podemos encontrar, y la progresión de la compañía en la oferta de servicios digitales sigue fuerte como terminó en el año 2023.

Publi local sigue fuerte, también como el último trimestre 2023. Publi nacional sigue más o menos en la línea, pero como decía antes, probablemente ya empezamos a beneficiarnos de el comportamiento algo mejor de nuestro tráfico en todos los sites del grupo. Una de las muestras que podemos ofrecer sin que sea extrapolable ni identificable como a posterior, pero bueno, son indicios e igual que los cogemos malos, los cogemos cuando son buenos, en la primera quincena de febrero de GfK, ABC ya es el segundo site por detrás de El Español, así que por ahí por la parte del tráfico la publicidad nacional discretamente, paulatinamente tendrá algo mejor comportamiento que el 2022, pero sin exagerar tampoco. Y suscripciones digitales, más o menos en la línea de lo que habéis visto.

J.P.: Por complementar esto, esperáis que ya desde el primer trimestre empezemos a ver buenas cifras. Es decir, que evidentemente por vuestra estacionalidad, sobre todo en el tema de agencias se vuelca mucho en Q4, pero desde Q1 vamos a empezar a ver ya crecimientos año contra año buenos, vamos a empezar a tener buenas noticias desde el principio.

L.E.: Ya sabéis como funciona la estacionalidad de este sector en particular el de medios, y en el grupo ya que hemos cambiado diversificación de televisión en agencias, que también bascula hacia el último trimestre. Con lo cual en valor absoluto las magnitudes no serán tremendas, pero el comportamiento del año si debería reflejarse de una manera razonablemente lineal. En porcentajes, digo.

J.P.: Perfecto, muchas gracias.

L.E.: De todas formas, el comportamiento de la publicidad nacional probablemente, lo que tenemos previsto es que sea de menos a más a lo largo del ejercicio. Luego habrá escollos en el camino, como por ejemplo las elecciones vascas. Las elecciones vascas a El Correo tanto en Vizcaya como en Álava, como el Diario Vasco, tendrán ahí un lapso de parón que como habéis visto en las elecciones nacionales es luego subsanable, es algo coyuntural. Pero vamos, más allá de las coyunturas, debería ser algo parecido.

J.P.: Perfecto, gracias.

FERNANDO CORDERO BARREIRA – BANCO SANTANDER

F.C.: Hola buenos días, ya buenas tardes casi. Tan sólo quería un poquito pensando en 2024 y 2025 y más allá de la evolución operativa de la cual ya habéis hablado. Entender cuáles son los principales vectores dentro de vuestra generación de caja. Y me refiero qué esperáis en la evolución de vuestro working capital, qué esperáis de la evolución de los datos financieros y en qué medida debemos de ver también volúmenes de reestructuración de indemnizaciones en vuestro cashflow. Muchas gracias.

L.E.: Ahora le dejo a Joaquín que lo puntualice un poco más. Nuestro working capital ha estado penalizado como sabéis por unas cuantas cosas como sabéis. Una de las cosas fue todo lo que sucedió con los proveedores de materias primas. Particularmente papel. A partir de la guerra de Ucrania y todo el encarecimiento que supuso. También recordad que

teníamos un proveedor en Rusia que fuimos el primer grupo del mundo en cancelar el suministro, con lo cuál tuvimos que buscar otras fuentes de provisión de papel. Yo creo que este tema, como ya dijimos en su momento, sin ir a recuperar los precios de pre guerra si que está aterrizando tan cuál teníamos previsto, con lo cual es uno de los factores que dentro de nuestro working capital ya no afectará de la manera que lo ha hecho. Por otro lado, también tenemos la progresión de Relevo que también perjudica en working capital y por otro lado tenemos la incorporación de una cierta dimensión de las agencias. Que tienen un working capital un poco más complicado, pero que ya está metido en la rueda. Con lo cual, lo que entendemos es que como digo, para el 2024 una generación ordinaria de caja incluyendo todo, Relevo, de aproximadamente doble dígito en progresión hacia el 25 una vez que todos estos aspectos se han allanado. El Capex estará perfectamente controlado en el rango de entre €9 y 10M como sabéis, y indemnizaciones no esperamos ningún progreso grande de indemnizaciones más allá de la reestructuración que estamos haciendo en Rotomadrid en el 2024 que tiene otras compensaciones por parte de Bermond, con lo cuál por ahí tampoco vais a ver cifras distintas de lo que habéis visto en los últimos años. Pero Joaquín...

J.V.: Si, yo sólo por incidir un poco en lo que acaba de decir Luis. Las grandes magnitudes de nuestra estrategia están muy claras. Una parte la generación de caja generada por el negocio debería ir creciendo paulatinamente en los siguientes años. Una parte tenemos el negocio de prensa que sigue aguantando y las proyecciones es de que sigue aguantando, una versión en relevo que ser va dando la vuelta. Un negocio que de EBITDA en negativo pasa en el periodo de proyecciones a positivo con lo que tenemos una generación de caja adicional. Un negocio de diversificación que va ubicando, con sus diversas patas. Si todo esto se cumple, tenemos un negocio que empieza a generar mucha caja por varios frentes. Donde drena caja esto, tenemos una inversión en Capex bastante acotada, como dice Luis. Estamos en 9-10-11, eso es nivel de Capex que habría que proyectar no mucho más que eso. Y un nivel de circulante, que este año ha estado muy penalizado por algunas cosas y que al año que viene debería bajar y luego en proyecciones a medida que subimos el volumen total de negocio total de la compañía, posiblemente la inversión en circulante va subiendo. Pero de manera constante no debería aumentar mucho, ni debería suponer un drenaje de caja excesivo. Con lo que gastos financieros que mencionabas si generamos caja y vamos bajando la deuda, que es lo que iría este plan si se van cumpliendo las cosas, tampoco deberían ser unos gastos financieros que vayan creciendo. Con lo que la proyección de la compañía a medio plazo es que va generando caja y va reduciendo gradualmente la poca deuda que tiene. No sé si te he contestado Fernando con esto.

F.C.: Perfectamente, gracias Joaquín, gracias Luis. Y como derivada de vuestra respuesta, y teniendo en cuenta la perspectiva de generación de caja, y teniendo en cuenta que teneis ahora mismo un balance más que razonablemente saneado. La pregunta es más allá de vuestra remuneración al accionista, ¿estáis viendo oportunidades para reforzar vuestra estrategia de diversificación?

LE.: De momento no, no quiere decir que no vayamos a estar atentos, no quiere decir que vayamos a dejar pasar oportunidades. Lo hemos estado haciendo todo este año 2023 pero no está previsto, de momento, nuevas incorporaciones inorgánicas dentro de los cuatro parámetros de diversificación. En ninguno de los dos sentidos, ni inversión ni desinversión. Crecimiento, y crecimiento orgánico de lo que ya tenemos.

F.C.: Muy claro Luis, gracias.

VIRGINIA PÉREZ REPES – INTERMONEY VALORES

V.P.: Hola buenos días a todos, la verdad es que la presentación me ha gustado mucho. Está clarísimo, muy relevante la diapositiva 17 en la que comparáis 2011 con el 2023 y ojalá el mercado vaya cerrando esa grandísima divergencia. Y me quedan pocas dudas, después de lo que habéis explicado y las preguntas que ha habido. Quizá la única respecto al dividendo. Al final, un poco independientemente del beneficio neto reportado, tanto el año pasado como este, vais a pagar la misma cantidad y también en el 2022, ¿Qué deberíamos asumir a futuro que se mantiene, que luego va creciendo un poco independiente del payout y asumir un crecimiento o una cifra constante?

L.E.: La pregunta es completamente razonable. Cuando el Consejo de Administración inició la senda de recuperar el pago de dividendos lo hicimos con un propósito. Mantengamos un dividendo razonablemente creciente y estable a lo largo de los años. Habíamos marcado una línea como guidance de cara al mercado, que era el 40% del payout, esa línea la seguimos manteniendo. ¿Qué habíamos visto en nuestro plan a 5 años, pero no es de esta vez, estoy ya lo llevamos viendo desde el plan que hicimos en el año 2022 y siguientes? Teníamos dos ejercicios que eran el 2023 y el 2024 (lo que pasa es que el 2024 con esta historia del RD probablemente se altere algo para bien), que eran dos ejercicios anormalmente bajos en última línea. Entonces la reflexión es: vamos a intentar a pesar de esta coyuntura mantener una razonable apuesta de dividendo, tal cual lo teníamos previsto ya que además prácticamente las proyecciones que estamos haciendo para el año 2024 y siguientes se mantienen razonablemente. Con lo cuál seguimos otra vez pretendiendo acogernos al mínimo del 40% del payout, pero con una propuesta razonablemente estable deseablemente ligeramente creciente.

V.P.: Es decir, ¿que será ese 40% de payout, o al menos esos €5,5M?

L.E.: Más o menos.

V.P.: Perfecto muchas gracias.