

Álvarez Pallete cumple en Telefónica mil días al frente de la batalla contra la deuda

ANTONIO LORENZO - 5:04 - 2/01/2019

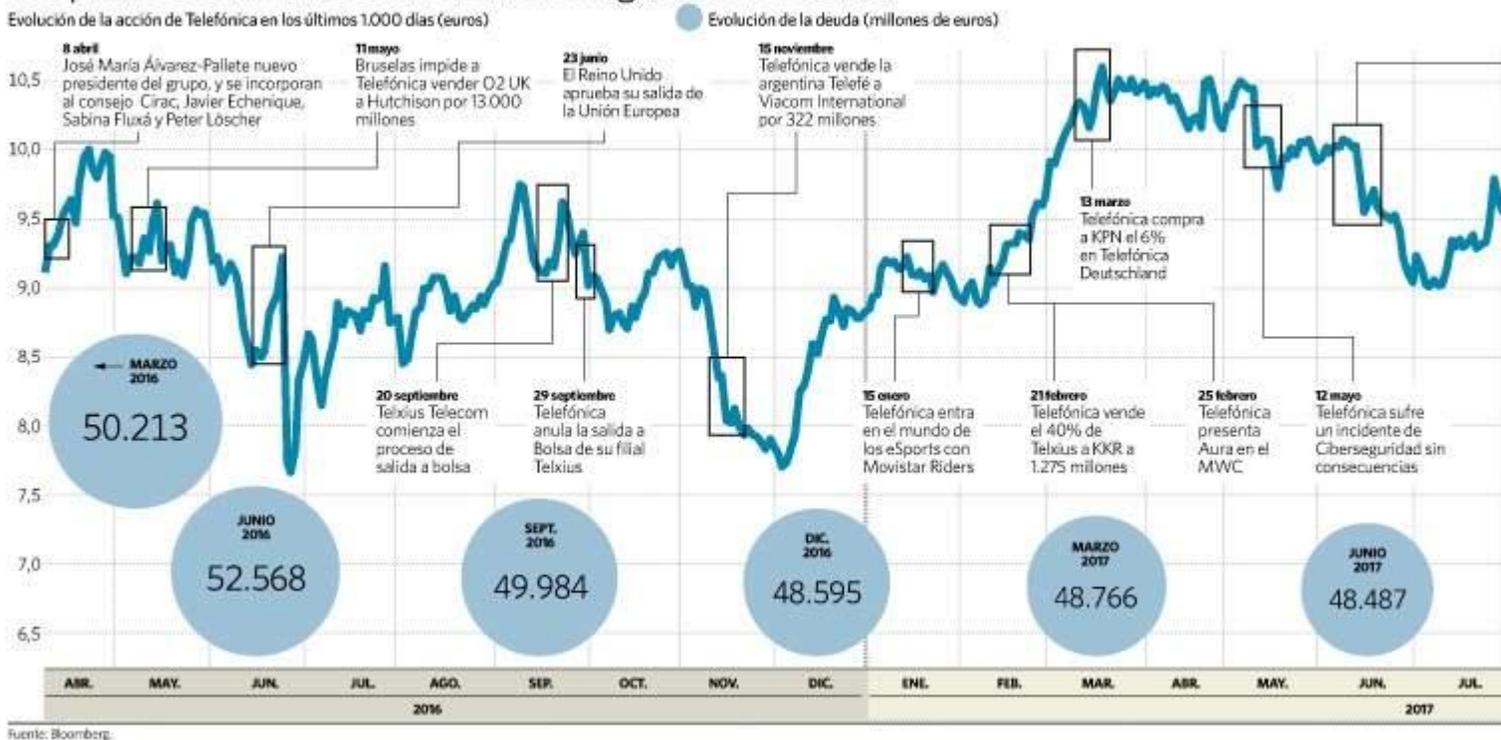
"Los inversores creen que el retorno de la industria es decreciente"

Las nuevas tecnologías supondrán una inversión difícil de rentabilizar

José María Álvarez-Pallete, presidente de Telefónica, tomó el mando del grupo el 8 de abril de 2016. Desde esa fecha hasta hoy han transcurrido exactamente mil días. Tan redondo plazo invita a evaluar las grandes batallas de la teleco, entre ellas la reducción de la deuda, la plena transformación digital y la tarea de convencer al mercado sobre un valor bursátil que no refleja la realidad y potencial de la compañía.

Durante estos casi tres años de mandato, el primer ejecutivo ha cumplido los objetivos que previamente había anunciado. También ha contenido el pago de dividendo, para hacerlo sostenible con los beneficios del grupo y, especialmente, se ha aplicado en [la reducción de la deuda sin realizar grandes desinversiones](#). Estas ventas podrían llegar en las próximas semanas o meses, con las ventas en las filiales de Centroamérica y México, en el caso de que las ofertas recibidas resulten satisfactorias.

Los primeros mil días de la revolución digital de Telefónica

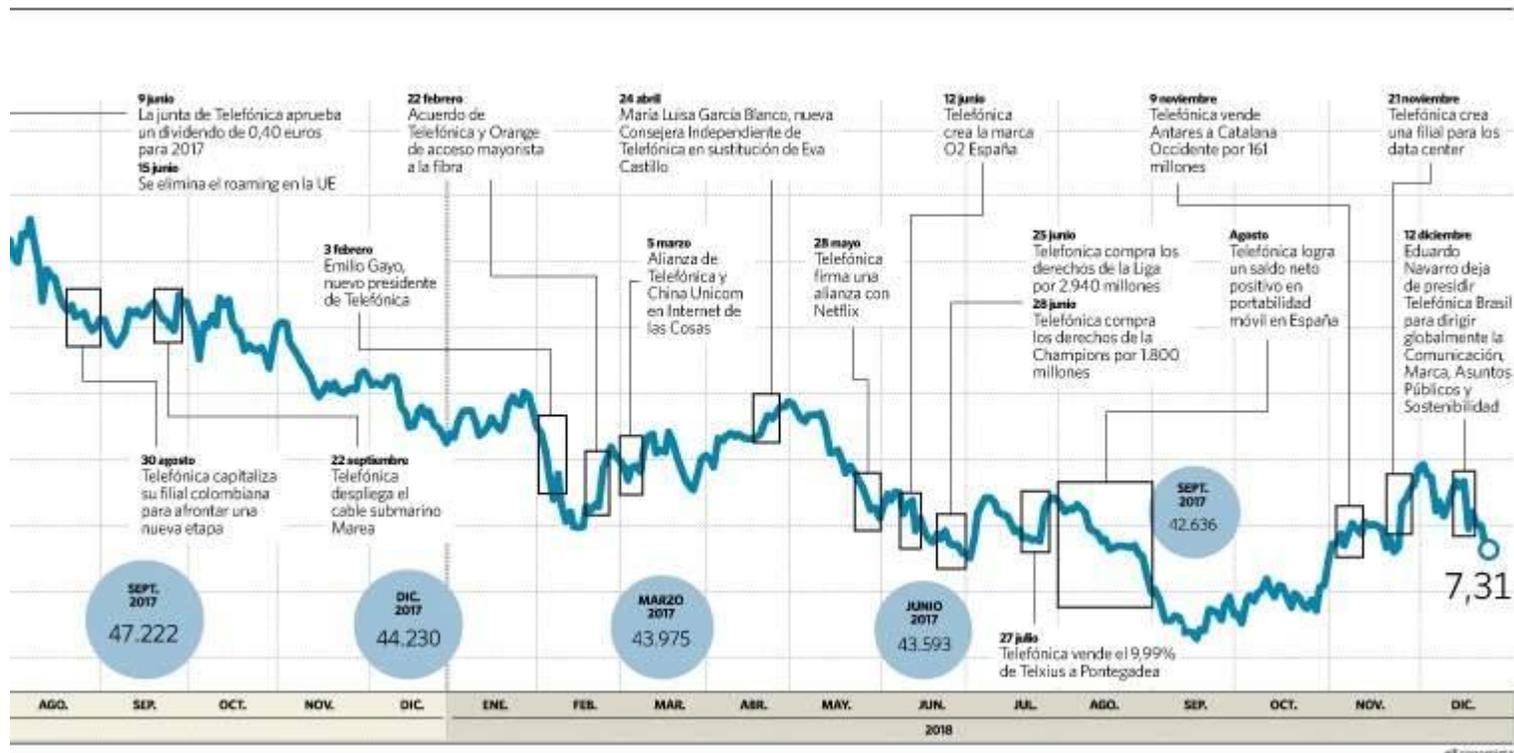


Primera parte....

A golpe de crecimiento orgánico, e impulsado con ventas parciales como las de Telxius, el grupo ha reducido su deuda en 9,932 millones de euros en los referidos mil días. Así pasó de los 52,568 millones de apalancamiento que heredó Álvarez-Pallete a finales de marzo de 2016 a los 42,636 millones de euros de finales del pasado septiembre. Además, este saneamiento ha sido compatible con el pago de 7,000 millones de dividendo en los últimos años y sin incluir en dichas magnitudes el importe de la recompra de acciones. Asimismo, el saneamiento de la compañía ahora goza de una mayor extensión de la vida media de los préstamos con tipos de interés fijos, y por lo tanto, menos expuestos a las variaciones crediticias.

Al margen de la obsesión por el desapalancamiento, el empeño público de Álvarez-Pallete consiste en poner en valor los servicios de su compañía relacionados con las hiperconectividad, la digitalización, el Internet de las cosas, el Big Data, el vídeo, el cloud, la ciberseguridad y la Inteligencia Cognitiva. En todos estos mercados, Telefónica considera que atesora una posición muy ventajosa para aprovechar todas las oportunidades gracias a la velocidad, latencia, seguridad y capacidad de sus redes.

Pero en análisis de los mil últimos días de Telefónica hay que remontarse hasta aquella primavera de 2016 cuando César Alierta decidió confiar el mando de la compañía al que entonces ejercía de consejero delegado. Cuando se produjo el relevo, la acción cotizaba a 9.3 euros, frente a los 7.34 euros del cierre del pasado 31 de diciembre. Los datos anteriores muestran una caída del 21%. En ese mismo plazo, el índice que forman sus principales competidores europeos ha cedido una media del 23.13%, lo que incluye descabros del 46.9% de British Telecom, del 42.34% de Telecom Italia o del 31.98% de Vodafone, por ejemplo.



... Segunda parte

Según palabra de Álvarez-Pallete, "el sector de las telecomunicaciones, especialmente el europeo, ha sido el negocio que peor se ha comportado en bolsa en los dos últimos años", sin que Telefónica lograra desmarcarse de la tónica general. Pese a ello, los ingresos de [aquel primer trimestre de 2016 alcanzaban los 10.784 millones](#) de euros, frente a los 11,699 millones del pasado septiembre de 2018.

El oibda de 3,376 millones del primer trimestre de 2016 ha aumentado hasta los 4,038 millones de euros del mismo periodo comparable de 2018, mientras que el flujo caja de operativo de los nueve primeros meses de 2016 se situaba en 5,915 millones frente a los 6,354 millones de euros del enero-septiembre de 2018.

Hace mil días, la plantilla del grupo rondaba los 130,000 empleados frente a los 122,151 trabajadores actuales. Los accesos de la multinacional rozaban los 247 millones de líneas, 90 millones menos que los 337 millones actuales.

Los acontecimientos que se desencadenaron durante los primeros días del mandato de Álvarez-Pallete fueron determinantes. Así, el 11 de mayo de 2016, cuando Álvarez-Pallete apenas llevaba poco más de un mes en el despacho presidencial, se encontró de bruces con la [prohibición de la Comisión Europea a la venta de la filial británica](#) de Telefónica, O2 UK, al grupo chino Hutchison. Alierta había apalabrado una compra por importe de casi 13,000 millones de euros que, de haberse materializado, otro escenario hubiera lucido. Esa frustrada inyección económica estaba llamada a reducir la deuda de la teleco, hasta acomodarla en niveles de 2.52 veces ebitda. Aquella feliz previsión se esfumó de inmediato y obligó a Álvarez-Pallete a reinventarse con un plan B. El ratio de deuda/oibda se situaba en las 3.02 veces, con la presión de las agencias de calificación crediticia.

De hecho, Moody's y Standard & Poor's alzaron la voz para apuntar que el veto a la venta de O2 UK demoraría el ritmo de desapalancamiento de la compañía.

Tras semejante revés de Bruselas, y en cuestión de minutos, la teleco respondió con audacia: se comprometió con sus inversores a mantener los objetivos financieros y de endeudamiento, así como su política de dividendos.

Las dificultades no habían hecho nada más que empezar cuando mes y medio después de aquel primer varapalo, el referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea sacudió al mundo y a los mercados: el 51.9% de los votantes apoyó el Brexit, frente al 48.1% que lo rechazó. Semejante crisis obligaba a Telefónica a recoger velas ante la tormenta continental que se barruntaba. Por si fuera poco, los problemas en sus principales mercados de Latinoamérica, con las divisas dolientes, y las dificultades del conjunto del sector ponían las cosas más cuesta arriba.

Con una deuda heredada de 52,000 millones de euros, Álvarez-Pallete arrancó su primer trimestre con los renglones torcidos por imperativos macroeconómicos, ajenos a la compañía. Pese a ello, la primera decisión de calado del ejecutivo consistió en aplazar la anunciada salida a bolsa de Telxius. Eso ocurrió el 29 de septiembre de 2016, al límite de la OPV, ya que la coyuntura no invitaba precisamente a fiestas: La inestabilidad de los mercados y los bajos precios que los grandes fondos internacionales ofrecían por su filial de infraestructuras disuadieron al presidente de Telefónica de acometer una operación por la que valoraba la filial entre 3,000 millones y 3,750 millones de euros.

Venta parcial de Telxius

No hubo que esperar mucho para que el tiempo justificara el acierto de la suspensión de la salida a bolsa ya que, en febrero de 2017, Telefónica alcanzó un acuerdo con el fondo KKR para vender el 40% de Telxius por 1,275 millones.

La jugada se culminó el pasado verano con la colocación de otro 9.99% del capital de Telxius a Pontegadea, vehículo de inversión de Amancio Ortega, por 379 millones de euros.

Al margen de lo anterior, Álvarez-Pallete marcó distancias con su antecesor cuando decidió recortar el dividendo. Frente a los 75 céntimos por título que daba Alierta, su delfín lo rebajó inicialmente a 55 céntimos y poco después a los 40 céntimos actuales. Desde el primer momento, el primer ejecutivo de Telefónica diseñó el consejo de administración a su gusto, con la incorporación de perfiles tan sobresalientes como Ignacio Cirac, posiblemente la mayor autoridad mundial en el ámbito de la computación cuántica.

El negocio de voz, secundario

Según recordó Álvarez-Pallete en su último encuentro con los directivos de Telefónica, celebrado hace poco más de un mes en la Caja Mágica de Madrid, "la teleco ha logrado -por primera vez en su historia-, que la mayoría de sus ingresos procedan de la conectividad de datos y los servicios de valor añadido, en lugar de las ventas de minutos de voz". En el mismo periodo, Telefónica ha convivido con un tráfico en sus redes de móvil que se ha cuadruplicado, mientras que el de sus conexiones fijas se han duplicado.

Durante el referido discurso de apertura de la Cumbre de Directivos, el presidente de Telefónica animó a sus equipos a aprovechar la explosión de consumo de datos. La proliferación de los objetos conectados y la pujanza de la inteligencia artificial también prometen convertir la información digitalizada en el nuevo petróleo del siglo XXI.

A modo de ejemplo, el ejecutivo apuntó que "solo un coche autónomo generará más de 40 exabytes al día de información en un entorno en el que convivirán más de 100,000 millones de objetos y personas conectadas, con unas infraestructuras que se encuentran en el corazón de esa revolución".

¿Por qué sufren las 'telecos' en la bolsa?

El índice que agrupa a las principales 'telecos' del mundo arroja una caída de la acción próxima al 23% desde el pasado 8 de abril hasta la fecha. El motivo de esta pérdida generalizada de valor, según Álvarez-Pallete, responde a que "los inversores creen que el retorno de la industria es decreciente, porque piensan que van a venir nuevas tecnologías, como la fibra, el 5G o el espectro, que va a requerir un esfuerzo en inversión que no vamos a ser capaces de rentabilizarlo".