

## Relevo en la gran teleco española

# Gestores y analistas reclaman un plan de crecimiento ambicioso para reflotar la acción

El mercado considera que Murtra puede aportar una nueva hoja de ruta que tenga impacto en la cotización ► La crítica a las formas del Gobierno es unánime entre las fuentes consultadas

M. M. MENDIETA / R. SOBRINO  
MADRID

Gestores y analistas están divididos ante la salida forzada de José María Álvarez-Pallete como presidente ejecutivo de Telefónica. Por un lado, los gestores de fondos consultados critican la forma en la que se ha producido, con el Gobierno precipitando su dimisión. Por otro, los analistas estiman que la cúpula de la compañía necesitaba un relevo que apostase por el crecimiento de forma más decidida. Un papel que Murtra ha cumplido durante su mandato en Indra.

No solo se trata de la clásica división entre el *buy side* (lado de las compras, es decir, gestores) y *sell side* (analistas de inversión); el mundo financiero analiza Telefónica desde dos ángulos: las perspectivas de la empresa y el relevo de este fin de semana. En este sentido, la decisión del Gobierno de forzar la salida de Pallete el sábado ha despertado hondos suspicacias entre los gestores de fondos de inversión. Cuatro fuentes coinciden en lo inapropiado de la medida, tanto en el fondo como en las formas. Los calificativos que utilizan para valorar el movimiento —bajo compromiso de confidencialidad— son duros: “Evidente injerencia política” o “demostración absurda de fuerza”.

La crítica a la forma de ejecutar la salida de Pallete es unánime. Nadie en el sector financiero entiende que se hiciese en una reunión privada en La Moncloa, en lugar de articularse a través de un consejo extraordinario. “Se han saltado los más mínimos estándares de gobernanza, actuando como si el Estado fuera el único accionista de Telefónica, cuando realmente solo controlan el 10%. Son prácticas de otros tiempos”, resume un gestor español que administra activos por valor de más de 100 millones. Todos inciden, también, en lo cercana que estaba la fecha de finalización del mandato de Pallete y en el papel contemplativo del consejo: “Sinceramente,

## Telefónica durante el mandato de Pallete

Evolución de la acción de la operadora en Bolsa  
Desde 2016. En € por acción



Fuentes: Bloomberg y Telefónica

Comparativa del rendimiento de Telefónica  
frente a sus índices de referencia



BELÉN TRINCADO / CINCO DÍAS

Rentabilidad por dividendo En %



Dividendo en efectivo o 'scrip' pagados cada año  
En euros por acción



Endeudamiento neto En millones de euros  
(\*) A septiembre de 2024



creo que los consejeros independientes no han estado a la altura. No tienen por qué tragar con estos apaños”, apunta el mismo gestor.

Eso sí, no todos los ecos que llegan del mundo inversor dan la voz de alerta. En general, analistas y gestores destacan de la presidencia de Pallete la reducción de deuda y el pago de generosos dividendos, que siempre suponen un caramelo para el inversor. Pero también consideran que esa reducción de deuda se ha llevado a cabo a base de la venta de activos y a cambio no ha logrado ofrecer al mercado un plan de crecimiento, por lo que estiman que Murtra po-

dría proponer planes más ambiciosos de negocio.

“Es cierto que Telefónica ha logrado una gran reducción de deuda en los últimos años, pero el sentimiento que tiene el mercado es que no se ha visto una estrategia clara a nivel de negocio, de ingresos. Eso es realmente lo que se echa en falta. Que la estrategia hable de reducir deuda es positiva, pero falta la pata de negocio de la compañía. La gestión en Indra de Marc Murtra ha sido positiva, por tanto, habría que ver si puede aportar ideas que puedan retomar el valor para el accionista”, explica el director de inversiones de Norz Patrimonia, Jordi Martret.

Bajo el mandato de Pallete el endeudamiento se ha reducido en un 41%, desde los 48.595 millones de euros en 2016 a los 28.748 millones a cierre de septiembre. Por el camino también se ha desprendido de importantes activos. Pero la cotización ha caído drásticamente en el periodo. Desde que Pallete asumió la presidencia hasta ayer, los títulos han pasado de valer 9,452 euros a 3,862 euros, un 59% menos. Eso sí, a esas cifras hay que sumarle los importantes dividendos

que ha repartido en el periodo (ahora de 0,3 euros).

Igualmente, los analistas puntualizan que el mandato de Pallete ha estado condicionado por una fuerte regulación. “La gestión ha sido buena porque hay que verla dentro de unas condiciones de mercado complicadas. Ahora una de las preguntas es saber qué va a suceder con la regulación. ¿Van a hacer una regulación que favorezca a Telefónica? ¿La van a mantener igual? Hay que ver si cambia algo, pero por ahora las condiciones que se encontrará Murtra serán las mismas que las que tenía Pallete”, detalla el analista de Renta 4 Iván San Félix.

Telefónica cuenta con una hoja de ruta diseñada por el equipo de Pallete en 2023, que concluye en 2026, y que entre otros objetivos se fijó el reparto de 6.880 millones en dividendos, un crecimiento anual del 1% de los ingresos, del 2% del ebitda y una reducción de la deuda hasta una ratio de 2,2 veces el ebitda. San Félix apunta que lo normal sería que el equipo liderado por Murtra confirmase esos objetivos, aunque deja abierta la posibilidad de que rompa con la línea de los últimos años.

## La Bolsa castiga el cambio en la cúpula con una caída del 2,7%

C. C. / N. R.  
MADRID

La acción de Telefónica sufrió ayer una caída del 2,72% tras la designación de Marc Murtra —hasta este fin de semana presidente de Indra— como nuevo máximo directivo de la teleco en sustitución de José María Álvarez-Pallete, que abandona su cargo en la operadora después de nueve años al frente. La decisión pilló a contrapié a inversores y analistas, pues se tomó en un consejo de administración extraordinario convocado el sábado, y las primeras informaciones llegaron con el mercado cerrado. La acción de Telefónica se situó ayer en los 3,862 euros tras cerrar el viernes con una subida del 0,38%. Después de finalizar el ejercicio 2024 con un alza

del 11%, la teleco pierde el escaso avance que había obtenido este año.

Precisamente la fuerte caída de cotización de Telefónica desde la llegada a la presidencia de Álvarez-Pallete en el año 2016 (la acción cae un 57% desde su toma de posesión) se considera uno de los motivos del relevo. La compañía de la que toma las riendas Marc Murtra contaba a cierre del viernes con una capitalización bursátil de 22.510 millones de euros, muy por debajo de los 52.000 millones que llegó a valer cuando Álvarez-Pallete tomó las riendas de la compañía en abril de 2016. Por su parte, la acción de Indra se anotó ayer una subida del 2,93%, hasta 18,59 euros, tras la salida de Murtra y la llegada de Ángel Escribano.

**Pallete ha reducido el endeudamiento un 41%, hasta 28.748 millones**

**El mercado espera del nuevo presidente un proyecto centrado en el negocio**