



Juan Peña. Senior Equity Analyst

El sector de las telecomunicaciones en España y en Europa está viviendo unos meses muy movidos tanto en el plano operativo como en el corporativo.

Al extraordinario incremento de uso de las redes producto del confinamiento y la demostración de la criticidad del sector en el conjunto de la sociedad se ha unido en las últimas semanas varias decisiones y operaciones que pueden transformar un sector muy castigado en los últimos años. Intentemos realizar una breve cronología de los últimos hechos.

El 7 de mayo, Telefónica anunciaba la fusión de su filial en UK, O2, con Virgin Media, la filial del Grupo Liberty creando un operador convergente de gran tamaño.

El 28 de mayo, el Tribunal General de la Unión Europea anuló el veto impuesto por la Comisión Europea en 2016 a la compra de O2 (filial de Telefónica en UK) por parte de Three (del Grupo Hutchinson). Esta decisión, aunque llega con retraso y no tendrá efectos operativos, supone un profundo revés al posicionamiento de la Comisión Europea en los últimos años, fuertemente contraria a la concentración empresarial en el sector.

Adicionalmente, el 1 de junio un consorcio de fondos de inversión formado por KKR,

Providence y Cinven, lanzaron una OPA sobre Más Móvil con el visto bueno de los principales accionistas y el Consejo de Administración.

Por último, en recientes declaraciones a prensa, el presidente de Telefónica instó a la Unión Europea a fomentar más la innovación que la competencia. Y argumentó que el excesivo celo de la Comisión en mantener una competencia intensa en cada país, estaba lastrando significativamente los márgenes de los operadores, dificultándoles la posibilidad de realizar inversiones para mejorar sus redes o dar un mejor servicio a sus clientes.

La consecuencia de esta posición de la Comisión la hemos observado todos en los últimos años: un progresivo e imparable descenso de las cotizaciones bursátiles de las grandes compañías del sector en Europa, afectadas por una competencia muy agresiva, con márgenes en reducción, unos niveles de inversión requerida muy elevados y altos ratios de endeudamiento.

¿Y ahora, qué?

Parece que como decía el maestro Dylan “the times are changing” y podemos estar en los albores de una ola de consolidaciones en Europa que revitalice el sector. La reacción en bolsa del sector tras estas noticias ha sido bastante positiva y valores como por ejemplo Euskaltel en España (candidato claro a ser comprado en cualquier proceso de consolidación en nuestro país) vivieron un significativo *rally* bursátil tras el anuncio de la OPA de Más Móvil.

Por un lado, parece que se observa un cambio de mentalidad por parte de la Unión Europea, ya que en otros sectores ya ha manifestado su deseo de la creación de gigantes europeos capaces de competir con sus homólogos americanos o asiáticos. Si a esto le sumamos el aumento de “poder” que han tenido las telecoms derivado de su buen comportamiento en estos meses de confinamiento y uso masivo de las redes y la comentada sentencia del Tribunal Europeo, parece claro que la posición de la Comisión ante futuras consolidaciones no va a ser tan beligerante. En línea con esto, la propia Comisaria Vestager en un encuentro online comentó la semana pasada que había espacio para una consolidación paneuropea y que no consideraría controvertido que se diera este proceso. **Esto, como hemos comentado en numerosas ocasiones, es un catalizador claro para revitalizar las valoraciones de las compañías del sector.**

Por otro lado, el inminente despliegue de redes 5G va a suponer un masivo desembolso económico para los operadores, que van a verse afectados por la recesión económica que acecha al continente y más especialmente a España. En este contexto, la necesidad de

operadores con tamaño suficiente para realizar estos despliegues se hace imperiosa y pese a que ya se están llevando a cabo numerosos acuerdos entre los diferentes operadores para los despliegues, la consolidación es el objetivo final de los actores del sector.

En paralelo a todos estos hechos, pero también de una importancia transformadora capital, se está comenzando a desarrollar en el sector Telecom una dinámica muy relevante en el futuro: la progresiva e imparable separación entre compañías de infraestructuras y compañías que proveen servicios de telecomunicaciones. Desde hace unos años hemos estado observando en España el crecimiento de Cellnex como operador neutro de infraestructuras móviles con un espectacular aumento de tamaño gracias a las múltiples adquisiciones realizadas a operadores de telecomunicaciones y también a operadores neutros.

Pero recientemente también el mercado de las infraestructuras fijas está tomando velocidad, esta tendencia está provocando numerosos movimientos corporativos de ventas de infraestructuras donde MásMóvil por ejemplo está siendo de los más activos con ventas de activos, acuerdos de compartición de despliegues... en definitiva está haciendo más eficiente el uso de sus redes adelantándose a un futuro que, como comentamos, pasará por la separación total de operadores de infraestructuras y de proveedores de servicios. Otros grandes operadores como Telefónica o Vodafone están creando unidades de negocio de infraestructuras separadas de las demás para monetizarlas vía salida a Bolsa u otras vías.

En definitiva, el mercado de las telecomunicaciones presenta un futuro inmediato apasionante en cuanto a movimientos corporativos que van a transformar una industria que está en un momento clave de profunda transformación hacia lo digital y hacia modelos de negocio mucho más *“lean”* que permitan tener la agilidad y la velocidad que se demanda actualmente.

A nivel bursátil, confiamos en que estos cambios estructurales tanto regulatorios como corporativos revitalicen las mermadas cotizaciones de los principales actores del sector y podamos apostar por las telecomunicaciones como un sector para invertir. En nuestra opinión, somos más positivos con los valores pequeños de *“challengers”* del mercado que con los valores de los grandes incumbentes, con estructuras mucho más grandes y rígidas.

Síguenos: