



▲ Se avecinan vientos de cambio en el sector de las telecomunicaciones. Grandes operaciones de calado se encuentran en el punto de mira en un sector que apunta a la concentración para continuar evolucionando. El segmento TMT aún tiene retos por delante que favorecerán el desarrollo de nuevas operaciones en las que tanto fondos como corporates tienen mucho que decir. El despliegue del 5G, la digitalización económica y la necesidad de optimizar las redes, están en el punto de mira.

TELECOMUNICACIONES: CONCENTRACIÓN EN UN SECTOR EN AUUGE

TELECOMUNICACIONES

A pesar de la incertidumbre que ha rodeado el mercado de M&A en el último año, el segmento TMT se ha mantenido como uno de los más dinámicos, con players nacionales e internacionales (tanto fondos, como corporates) preparando el terreno para futuros despliegues. La competencia entre los operadores se ha intensificado, lo que ha conducido al desarrollo de estrategias de diferenciación basadas en la calidad del servicio, la innovación tecnológica y la personalización de ofertas. "Nos encontramos ante un momento de transformación y reconfiguración del sector, marcado por la convergencia de servicios, la competencia por el precio, la digitalización de la demanda y el despliegue de la red 5G", apunta **Álvaro Sanz, Director Ardian Infrastructure**.

En este sentido, el desarrollo de esta red de quinta generación, con los principales operadores ampliando sus inversiones en despliegues y optimización de infraestructuras para satisfacer la demanda creciente de servicios de alta velocidad y baja latencia, está influyendo en las operaciones, ya que supone una oportunidad de crecimiento, innovación y diferenciación, pero también una fuerte inversión y una adaptación a los nuevos modelos de negocio y regulación. "Las fuertes necesidades de inversión, especialmente en un contexto de tipos de interés más altos, invita a los operadores de telecomunicaciones a replantear sus prioridades estratégicas y de asignación del capital disponible, destaca el **Director de Ardian Infrastructure**. El despliegue de la red 5G ha llevado a los grandes operadores a iniciar una

batalla por ser el protagonista del sector durante los próximos años. "El 5G está impulsando la demanda de infraestructura. Los despliegues 5G, al operar sobre bandas de frecuencias más elevadas, requieren de un mayor número de emplazamientos para alcanzar la misma cobertura que las redes 4G", explica **Francisco Sevilla, director general de Estrategia y Operaciones de Grupo Excom**. Además, al tener necesidades complementarias, amplían el rango de inversión. "Es clave en el avance de la tecnología y el negocio. Supone un cambio de concepto en cuanto a las infraestructuras (mayor inversión por tecnología y capilaridad) y en la capacidad del desarrollo de nuevas aplicaciones y servicios para los usuarios. Significa todo conectado con todo en todo momento.", añade **Pablo Gallo, Socio Fundador de Nexus Iberia**.

"El mercado de M&A en el sector de telecomunicaciones en España es cierto que puede haberse ralentizado un poco en los últimos meses, pero se espera una rápida reactivación tan pronto como se despejen los últimos flecos sobre los remedios aplicables a la fusión Orange/MásMóvil", precisa **Joaquín Echánove, socio de Corporate/M&A de DLA Piper** en España. En este sentido, "entendemos que continuará la consolidación en niveles inferiores del sector, con posibles operaciones de M&A afectando a los players tier 2 (DIGI, Avatel, Adamo...) y también a los tier 3 (Fibwi, Sarnet, Fibergreen, etc.). A lo anterior, se sumarán operaciones add-ons de pequeños operadores locales (tanto asset deals como share deals)".

CONSOLIDACIÓN

Gran parte de las operaciones que han protagonizado titulares en el sector pertenecen a firmas mayoristas que ofrecen servicios de redes de fibra óptica (FTTH) a terceros, principalmente a operadores nacionales, regionales o locales de telecomos. Fondos de capital riesgo e inversores institucionales han tomado posiciones en ellas adquiriéndolas a operadores tradicionales que las vendían para financiarse o reducir deuda. En este contexto, todo apunta a que, en el mercado nacional de telecomunicaciones, se avecina un proceso de concentración de las FiberCo, que reduzca la fragmentación del sector con el objetivo de alcanzar una mayor dimensión y disfrutar de mejores economías de escala. "El objetivo de la consolidación es optimizar la inversión en tecnología e infraestructuras, así como la reducción de costes en las operaciones de red", apunta **Pablo Gallo**. "El volumen es importante a la hora de tomar liderazgo, un modelo de operadores pequeños y atomizados desincentiva la inversión y no contribuye al progreso y avance tecnológico", añade.

La consolidación del sector de telecomunicaciones en España se seguirá acelerando durante este 2024, gracias a los movimientos derivados de operaciones como la entrada de STC en Telefónica, la compra de Vodafone España por parte de Zegona o los remedios entre Orange/MásMóvil y DIGI tras la fusión de los operadores. En este

contexto, la consolidación ha abierto un nuevo escenario que puede traer importantes oportunidades tanto en los segmentos de clientes como de infraestructuras de redes. "Estos cambios estructurales permitirán una racionalización del mercado, permitiendo mejorar la rentabilidad y favorecer una mayor escala para poder rentabilizar las crecientes inversiones en redes necesarias para asegurar el desarrollo digital de la economía y de la sociedad", apunta **Álvaro Sanz**. Por su parte, **Pablo Méndez, Counsel de Corporate y M&A de Allen & Overy**, señala que, "esta presión competitiva lleva a los operadores a buscar mayor

rentabilidad, vía concentración o desinversiones de activos de infraestructuras o redes que los operadores tienen ahora en balance para uso interno". De este modo, "la fusión entre Orange y MásMóvil claramente reconfigura los mercados de redes móviles y fijas en España, por lo que no descarto que pueda haber otros movimientos de concentración entre operadores de menor tamaño que tengan ofertas complementarias (móvil o fija)", añade. Por último, "la actividad M&A

"HAY UN CALDO DE CULTIVO PERFECTO PARA PROCESOS DE COMPRA ORIENTADOS A LA CONCENTRACIÓN"

// Hemos visto un proceso de concentración en el sector telecos importante en los últimos años, ¿seguirá el proceso de consolidación?

Indudablemente, sí. El sector de telecomunicaciones en España es un sector eminentemente maduro, donde los ingresos crecen poco. De hecho, donde los ingresos de la parte minorista decrecen por la elevada sensibilidad al precio de los consumidores y la existencia de "nuevos players" con propuestas comerciales muy agresivas. Esas condiciones son el caldo de cultivo perfecto para los procesos de compra orientados a la concentración en busca de tamaño y sinergias.

// Después de la fusión entre Orange y MásMóvil, hemos visto otras grandes operaciones como la compra de un 9,9% de Telefónica por parte de Arabia Saudí o la adquisición de Vodafone España por parte de Zegona, ¿sigue habiendo margen para ver grandes deals en el sector?

De nuevo, la respuesta es sí. La madurez del sector y la necesidad de acometer inversiones relevantes de los players del sector les avocan a ser activos inorgánicamente para conseguir ser más competitivos y liberar capital realizando sinergias al ganar tamaño o al dejar de incurrir en ciertos costes operativos. En la actualidad hay diversas operaciones en marcha en el sector. Algunas de las de mayor tamaño de empresas españolas que se han publicado podrían ser la venta de Avatel, la incorporación de un socio en Fi-Network, la venta de Vodafone-Empresas, la incorporación de un socio en ADIF Telecomunicaciones y las ventas de las filiales de torres de Cellnex en Irlanda y Austria.



KPMG

Ignacio Martínez
Socio de Corporate Finance de KPMG España

// También hemos visto algunos fondos de private equity levantando capital específico para invertir en telecos, ¿seguirá este apetito? ¿qué papel juegan los PE en este sector?

El apetito de los private equity, de los fondos de infraestructuras y de otros inversores institucionales, sin duda seguirá existiendo. Hoy en día los servicios de telecomunicaciones se han vuelto un bien de primera necesidad para cualquier familia o empresa española, lo que asegura la "resiliencia" del sector ante situaciones macroeconómicas adversas. Los fondos lo saben y a las valoraciones adecuadas, dependiendo del perfil de riesgo del negocio de telecomunicaciones en cuestión, estarían dispuestos a invertir.

// ¿Estáis muy activos en este sector a nivel de firma? ¿En qué tipo de operaciones estáis involucrados?

La verdad es que para KPMG los dos últimos años han sido buenos en términos de actividad en el sector. En ese periodo, el equipo Corporate Finance - Telco, hemos cerrado siete operaciones en el sector TMT. De esas siete, cinco han sido en el sector telco y de esas cinco, la mayoría en negocios de telco-retail y el resto en telco-infra. Si lo extrapolamos a toda la división de Deal Advisory, esa cifra crece sensiblemente por la cantidad de procesos de due diligence, funding y estrategia en los que hemos participado. En la actualidad seguimos muy activos en el sector, asesorando más de 10 operaciones en curso actualmente desde el equipo de Deal Advisory. Concretamente, el equipo de Corporate Finance está trabajando en varios procesos de compra de operadores regionales y en breve esperamos poder retomar el asesoramiento a INECO y ADIF Telecomunicaciones en la búsqueda de un socio para su red oscura.



“La fibra óptica viene captando el interés de fondos de infraestructuras en España, en particular en FTTH, con unos niveles de penetración muy superiores a los de nuestros vecinos europeos”

también se ve influenciada por los operadores OTT que, aunque están bastante consolidados, continúan erosionando ingresos en servicios que tradicionalmente han prestado los operadores de infraestructura, con el consiguiente impacto en decisiones estratégicas y acuerdos de colaboración mayorista o de offloading”, precisa **Joaquín Hervada, socio responsable de Competencia de DLA Piper en España.**

LA PROXIMIDAD EN EL PUNTO DE MIRA

El despliegue de redes de fibra ha tenido, además, un enfoque particular en la conectividad de zonas rurales y remotas, ámbitos en los que los operadores llevan a cabo estrategias agresivas de expansión de la red para abordar las brechas de conectividad y mejorar la infraestructura de banda ancha en áreas menos densamente pobladas. La inversión en operadores de proximidad está impulsando la separación efectiva entre las ServCos -empresas dedicadas al servicio al cliente final- y las NetCos

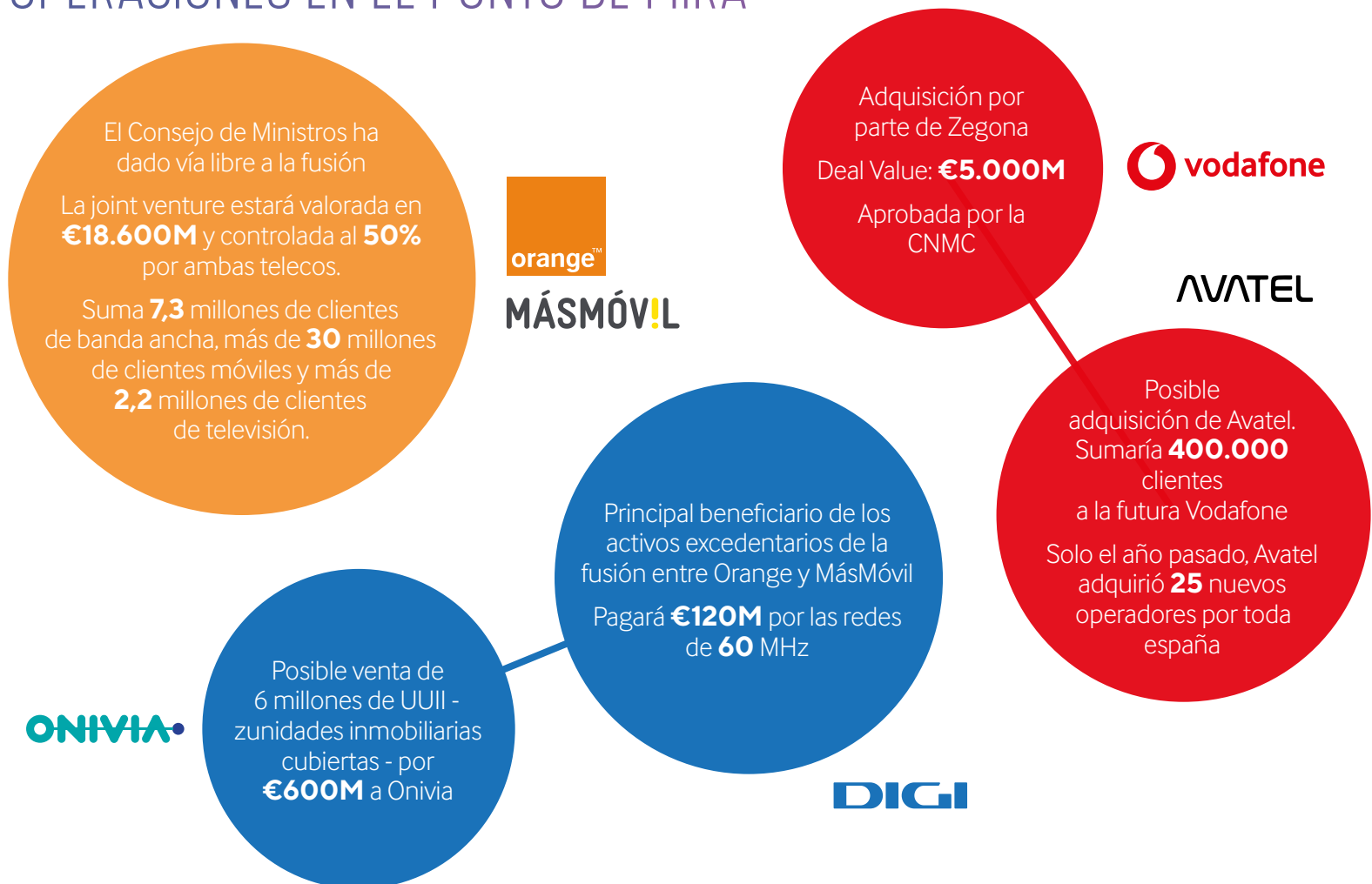
-empresas propietarias de la infraestructura de red. “Aunque el entorno competitivo es cada vez más agresivo, tradicionalmente los operadores locales han presentado unas dinámicas competitivas más relajadas que los operadores nacionales. En un operador de proximidad, no es extraño encontrar cifras de penetración sobre redes FTTH superiores al 20%, a la vez que se mantienen tasas de churn inferiores al 10%”, señala **Francisco Sevilla.** Así, los operadores de proximidad aúnan mejores dinámicas competitivas con mayores oportunidades de crecimiento -en ocasiones incluso greenfield-, que los hace más atractivos.

De este modo, el interés inversor se ha trasladado a los operadores locales, espacio en el que tanto fondos como compañías tienen el foco en el crecimiento vía build up. “Representa una oportunidad de expansión y captación de clientes en zonas con baja penetración y alta demanda de conectividad de alta velocidad. Los operadores locales, apoyados por fon-

dos de inversión, están desplegando redes de fibra en zonas rurales, aprovechando las ayudas públicas, las redes neutras o los acuerdos de compartición con los grandes operadores”, apunta **Álvaro Sanz.** Por otro lado, **Pablo Méndez** apunta que “las redes de FTTH rural han tenido un gran despliegue ayudadas por una parte por los planes PEBA y ÚNICO que han adjudicado ayudas en los últimos años por importes considerables para el despliegue en zonas rurales. Además, de por sí, dichos despliegue cuentan con poco, o ningún, solapamiento por lo tanto teniendo dichas compañías un perfil interesante desde un punto de vista de la inversión”.

Los private equities internacionales continúan tomando posiciones en un mercado en alza que, una vez se cierran los grandes deals pendientes, continuarán tomando posiciones en el reconfigurado mapa de telecomunicaciones nacional. Bluevía, Onivia, Adamo o Lyntia, son algunos ejemplos del interés que despiertan los activos nacionales en el inversor privado. Más allá, destacan los movimientos de Excom (controlada por Formentor y Kartesia), que el pasado año se hizo con Justo Comunicaciones, Airconet, Fone, Bandawifi y Ondawifi. Además, la CNMC ha autorizado la compra por parte de Bluevía, la filial de fibra óptica de Telefónica para el medio rural, de un paquete de activos de fibra de Excom en Andalucía. Por su parte, Ardian, a través de su participada Adamo, continúa ampliando su exposición al sector. Por

OPERACIONES EN EL PUNTO DE MIRA





Presencia de fondos en el sector

▲ BLUEVÍA

Controlada por Telefónica, Crédit Agricole y Vauban

▲ ONIVIA

Controlada por Macquarie y Abrdn. Se han sumado Daiwa y Arjun

▲ ADAMO

Controlada por Ardian

▲ LYNZIA ACCESS (ELANTA)

Propiedad de Antin

▲ BIDASOA

Participada por las familias Urrutia Vallejo, Galindez e Ibarra Careaga e Inveready

▲ OLIN Y CABLEWORLD

Adquiridas por Asterion

▲ EXCOM

Participada por Formentor y Kartesia

otro lado, Avatel, quinto operador del mercado de telecomunicaciones en España y uno de los grupos más presentes en el ámbito rural, ha vendido su negocio de centros de datos a los fondos Teras Capital e Intermediate Capital Group (ICG).

El mercado de las infraestructuras de telecomunicaciones se ha revelado como uno de los ejes más dinámicos del sector. La adquisición de torres y el despliegue de fibra, a través de la compra de pequeños operadores, llaman a una concentración en la que los principales players del sector (tanto fondos como industriales), están tomando posición. "La fibra óptica viene captando el interés de fondos de infraestructuras en España, país que está marcando la pauta a nivel internacional, en particular en FTTH (fiber to the home), con unos niveles de penetración muy superiores a los de nuestros vecinos europeos". Más allá de los grandes corporates, existen fuertes empresas como Adamo, DIGI, Excom, Finetwork o Avatel que, junto con los pequeños operadores locales, completan el mapa de fibra en España. "Los fondos de infraestructuras ven en este tipo de activos interesantes retornos mediante el alquiler de sus redes a terceros/operadores", precisa **Joaquín Echánove**. En este sentido, el interés del inversor financiero en el segmento de telecomunicaciones mayoristas o infraestructuras IT se fundamenta en la búsqueda de activos con un perfil de riesgo bajo y una rentabilidad estable y predecible.

"Las torres y la fibra óptica son especialmente atractivas debido a su carácter esencial para la sociedad, su larga vida útil, creciente demanda, bajos costos

operativos y contratos de alquiler a largo plazo con operadores de telecomunicaciones, resultando en gran visibilidad de ingresos recurrentes", explica **Álvaro Sanz**. "Una tendencia que estamos viendo en el mercado es la compra por parte de inversores de redes o infraestructuras que los operadores están actualmente utilizando para uso y consumo interno, a efectos de crear operadores neutros y mayoristas y abrir las redes al mercado, tanto a nivel fibra como torres, cristalizando dichos operadores el valor de dichos activos", señala **Pablo Méndez**. Por su parte, **Francisco Sevilla** apunta al despliegue de redes 5G SA (Stand Alone) "como gran catalizador de la demanda de nueva infraestructura: torres (por el factor de densificación que muestran estas redes), fibra óptica (por la necesidad de emplear esta tecnología para conectar las torres y cubrir las necesidades de ancho de banda) y data centers (para acercar el procesamiento a los usuarios finales -conocido como Edge computing- y así reducir la latencia)", apunta.

VALORACIONES

El amplio interés por el mercado español de fibra óptica, más allá del desarrollo del segmento en el país, tiene su razón de ser en los múltiplos de valoración elevados de que disfrutaban las empresas centradas principalmente en infraestructuras. Mientras los FiberCos alcanzan valoraciones de unas 7x, las operaciones de las NetCos superan ampliamente los múltiplos de 15x su margen operativo. "Las valoraciones que estamos viendo en el sector son buenas, en particular en aquellas operaciones de desinversión por un operador y neutralización de la red, como puede ser la constitución de la FibreCo rural de Telefónica (Bluevia)

en la que el consorcio formado por Vauban Infrastructure Partners y Crédit Agricole Assurances adquirió un 45%", apunta Pablo Méndez. "Los múltiplos (de EBITDA) que estamos viendo varían según el tipo de operación, con la tendencia a una mayor remuneración (mayor múltiplo) cuando la target no tiene solo la fibra (es decir, no es puro/exclusivo infra) sino que cuenta también con contratos de wholesale para su explotación, pues hay mucha presión por implementar estructuras de rentabilización de costes fijos de infraestructura", destaca Joaquín Hervada.

El sector de las telecomunicaciones se mantiene inmerso en una fase de reorganización de actores que prevé un mayor volumen de operaciones ante el creciente atractivo que suponen operadores, redes e infraestructuras. &

“Las fuertes necesidades de inversión en un contexto de tipos de interés más altos, invita a los operadores de telecomunicaciones a replantear sus prioridades estratégicas y de asignación del capital”