

## OPINIÓN

**¿Cuánto valen las empresas de telecomunicaciones?**

Por Adriana M. Berrocal González

Miembro del Comité Técnico Nacional de Información Financiera del IMEF.

Correo: [aberrocal@bvalueconsulting.com](mailto:aberrocal@bvalueconsulting.com)



7 de julio de 2014

La industria de servicios de telecomunicaciones agrupa empresas que operan o suministran acceso a instalaciones de voz, datos, texto, sonido y transmisión de video a través de redes cableadas, inalámbricas o satelitales. Entre las grandes empresas del sector están Verizon Communications, China Mobile, AT&T, así como la mexicana América Móvil.

Las telecomunicaciones son un negocio caro. Hay un alto costo de entrada que necesita fuertes inversiones para procurar las licencias del gobierno, así como construir y mantener la infraestructura necesaria. Por otro lado, la tecnología está en constante cambio por lo que los equipos sufren obsolescencias rápidamente, lo que requiere de inversiones constantes.

Existen diversos factores para determinar el valor de una compañía, sus ventajas competitivas, oportunidades de crecimiento y desempeño financiero histórico. Los precios a los que se intercambian las acciones de empresas comparables pueden ser referencia relevante al tratarse de evidencia observable de ventas reales.

En la selección de empresas comparables y al analizar la propia compañía, debemos observar los siguientes parámetros:

1. Nivel de utilidad antes de financiamiento, impuesto sobre la renta, depreciación y amortización (EBITDA por sus siglas en inglés). Esta medida de rentabilidad es preferida sobre otras dado que normaliza diferencias entre compañías relativas a su estructura de capital, tasa impositiva y contabilidad del activo fijo. El margen EBITDA de las compañías públicas del sector ronda en el 30 por ciento.
2. Nivel de generación de flujo de efectivo. Se refiere a cuánto dinero en realidad está fluyendo a través de la empresa y si la compañía está generando suficiente para pagar sus préstamos y cubrir sus necesidades de inversión y capital de trabajo.
3. Ingreso promedio por usuario (ARPU por sus siglas en inglés). Es el parámetro más utilizado para comparar la capacidad de generación de ingreso de compañías en el segmento de servicios de comunicación móvil, y para evaluar el ingreso generado por suscriptor en las empresas de televisión de paga. El ARPU móvil en México varía de menos de diez dólares para Movistar a más de 35 para Nextel.
4. Comportamiento de la base de suscriptores. Se analizan tanto la tasa de crecimiento como la de deserción (churn rate). La industria de telecomunicaciones tiene de las más altas tasas de deserción en cualquier industria, lo que es reflejo de marcas débiles o de un servicio de mala calidad.

Los múltiplos a los que se intercambian las empresas de telecomunicaciones en el mundo se ubican actualmente alrededor de 2 veces ventas y 6 veces EBITDA. Por ejemplo, el valor estimado de Telefónica aplicando esos múltiplos, con 76 mil millones de dólares de ventas y 25 mil millones de dólares de EBITDA, sería de 150 mil millones de dólares.

En América Latina el promedio de los múltiplos está en 1.5 veces ventas y 7 veces EBITDA. En México, la muestra de compañías en esta industria es poco significativa. América Móvil se intercambia por múltiplos próximos a 1.7 veces ventas y 5.4 veces EBITDA.

Al analizar durante los últimos cuatro años una muestra representativa de las empresas que cotizan en las bolsas de valores a nivel global, se aprecia una tendencia al alza en los múltiplos, reflejo del dinamismo de esta industria. También es consecuencia de las estrategias de adquisiciones para consolidar operaciones que generan sinergias y la diversificación hacia segmentos adyacentes como el cable, contenidos, pagos móviles y publicidad.

Asimismo, es posible observar que la industria está volviéndose más homogénea en el mundo ya que el rango de los múltiplos tiende a cerrarse al tiempo que los principales actores del mercado amplían su alcance geográfico, con márgenes de utilidad a la baja y rendimientos sobre la inversión en activos al alza.

Los retos que enfrentamos como país son muchos: la penetración de los servicios móviles es la menor en América Latina, los precios están entre los más altos de la OCDE y la mayoría de la población permanece en planes prepagados de bajo costo. Todo ello crea un enorme lastre para la economía pero también representa un fuerte potencial de crecimiento hacia el futuro. Siendo un país de jóvenes y con áreas rurales con bajos niveles de penetración de los servicios, conforme la población alcance una mayor capacidad económica nos volveremos un mercado más atractivo para la inversión en telecomunicaciones.