

## EL MERCADO DE TELEFONIA CELULAR EN AMERICA LATINA

### Telefónica Móviles adquiere las operaciones de BellSouth en Latinoamérica

Daniel Seva

[dseva@palermo.edu](mailto:dseva@palermo.edu)

Marcelo Olguin

[molguin@palermo.edu](mailto:molguin@palermo.edu)

El 4 de Marzo de 2004, Telefónica Móviles, la empresa de telefonía celular del grupo español Telefónica, anunció la compra de las 10 empresas de telefonía móvil controladas por la estadounidense BellSouth en diferentes países de América Latina, incluyendo Argentina, Chile, Perú, Colombia y Venezuela, entre otros.

Para Telefónica, la adquisición le permite alcanzar varios objetivos dentro de su estrategia. En primer lugar, Telefónica Móviles se posicionará como la empresa líder de telefonía celular en la región. En segundo lugar, incorporará a su cobertura países en los que estaba ausente hasta ahora, con casi 100 millones de habitantes en forma conjunta. En tercer lugar, la transacción fortalecerá su posición en otros países como Argentina, donde ocupará la primera posición, y Chile, donde la compartirá con ENTEL.

De acuerdo a lo informado por Telefónica Móviles, el monto a pagar por la adquisición de las operaciones de BellSouth en Latinoamérica alcanza los US\$ 5.850 millones. Estas operaciones representan 10.5 millones de clientes que generaron US\$ 2,300 millones en ventas y US\$ 696 millones en EBITDA (resultado antes de intereses, impuestos y amortizaciones) en el año 2003.

Una parte importante del valor que generará la transacción depende de las decisiones de los organismos reguladores de los países involucrados. Actualmente la operación está siendo analizada por las autoridades competentes, pero un fracaso en la obtención de las aprobaciones correspondientes, generaría importantes cuestionamientos sobre los resultados de la misma.

### La Estrategia Empresaria

Se estima que el mercado latinoamericano crecerá en unos 60 millones de suscriptores en los próximos 5 años. Si bien ese nivel de crecimiento resulta muy atractivo para el mercado de telefonía celular, la región registra una rica historia en altas tasas de inflación, gran volatilidad en los valores de sus monedas, y elevada inestabilidad política y económica. Estos aspectos dejan en claro las diferentes estrategias de los grupos que operan en la región.

La presencia en América Latina es una de las claves del plan de negocios de Telefónica Móviles. En los últimos años el grupo español ha logrado imponer en los mercados de inversión internacionales la idea del crecimiento potencial de la región como una ventaja competitiva frente a otros operadores europeos. Al adquirir las operaciones de BellSouth en Latinoamérica, Telefónica consolidará su posición competitiva, impedirá la expansión de sus competidores, y tendrá presencia en casi la totalidad de América Central y del Sur con posiciones líderes en muchos países.

**Telefónica Móviles**



Fuente: Telefónica Móviles

**BellSouth Mobile**



Fuente: Telefónica Móviles

**Telefónica Móviles + BellSouth Mobile**



Fuente: Telefónica Móviles

América Móvil cuenta con una estrategia similar a la de Telefónica. Desde que su mercado de origen, Méjico, comenzara a mostrar signos de maduración con tasas de crecimiento menores a las del resto de Latinoamérica, la empresa ha mostrado sus intenciones de potenciar su crecimiento hacia el sur del continente. En el 2002, adquirió las operaciones de BellSouth en Brasil y las de CTI Móvil en Argentina, convirtiéndose en uno de los competidores más importantes de la región.

En el sentido opuesto, las decisiones tomadas por BellSouth en los últimos años dejan en claro que la estrategia de la empresa prioriza la estabilidad económica y financiera de los Estados Unidos a las atractivas tasas de crecimiento del mercado latinoamericano. A principios del 2002, la empresa decidió suspender el apoyo financiero a sus subsidiarias de Latinoamérica. Como consecuencia, Movicom BellSouth de Argentina debió entrar en un proceso de renegociación de pasivos con sus acreedores. En dos operaciones cerradas el año pasado vendió sus operaciones de telefonía celular en Brasil. La venta de sus operaciones remanentes en Latinoamérica a Telefónica, le permitirán dar el paso final su salida de la región. Más importante aún, los fondos provenientes de la venta de sus operaciones en Latinoamérica estarían destinados a la adquisición de AT&T Wireless de Estados Unidos a través de su subsidiaria Cingular.

Cerrada la adquisición de las operaciones de BellSouth por Telefónica Móviles, el grupo español se pasará a ser el mayor operador celular de América Latina (40.9 millones de clientes), seguido de cerca por América Móvil (40.7 millones de clientes) y más de lejos por su competidor a nivel global Telecom Italia (14.8 millones de clientes). De esta manera la empresa española continuará mostrando un fuerte crecimiento frente a sus competidores, y una exposición en la región con mayor potencial de crecimiento en el mundo.

## El Precio a pagar

El monto ofertado por la totalidad de los activos de BellSouth alcanza los US\$ 5.850 millones. De acuerdo a lo informado, Telefónica Móviles se hará cargo de la deuda financiera de las 10 compañías adquiridas (alrededor de US\$ 1,400 millones) y financiará el *takeover* con fondos propios y deuda. Dicho precio puede ser analizado utilizando diferentes parámetros, tales como: (i) el precio pagado por abonado y (ii) el ratio resultante de comparar el Valor Empresa estimado contra el EBITDA (Resultado antes de Intereses, Impuestos y Amortizaciones).

El precio a pagar por Telefónica por abonado equivale a US\$556. Dicho precio es mayor al pagado el año pasado por su principal rival en la región, la mexicana América Móvil, cuando adquirió las operaciones de celulares de BellSouth en Brasil (BCP Telecomunicaciones y BSE Telecomunicaciones). Cabe destacar que el precio pagado por dichas operaciones tenía en cuenta el alto endeudamiento asumido por la empresa americana para desarrollar el negocio en el mercado brasileño.

Sin embargo, el precio de US\$ 556 por abonado de BellSouth es menor al precio resultante de calcular el precio promedio del abonado en Latinoamérica de US\$ 578, y menor al precio por abonado de US\$ 601 implícito en el valor de cotización de la acción de América Móvil sobre la base de las estimaciones de ingresos y resultados para el 2004.

### Comparación del Valor del abonado

	BellSouth <sup>1</sup>	BCP Telecom. <sup>2</sup>	BSE Telecom. <sup>2</sup>	América Móvil	Mercado Latinoamérica
Valor estimado del negocio	US\$ 5.850 MM	US\$ 625 MM	US\$ 180 MM	US\$ 24.509 MM <sup>3</sup>	US\$ 68.204 MM <sup>5</sup>
Cantidad de abonados	10.514.000	1.700.000	990.000	40.773.000 <sup>4</sup>	118.000.000 <sup>6</sup>
<b>Valor del abonado</b>	<b>US\$ 556,40</b>	<b>US\$ 367,64</b>	<b>US\$ 181,81</b>	<b>US\$ 601,10</b>	<b>US\$ 578,00</b>

1. Fuente: Telefónica S.A.

2. Fuente: Informes de BellSouth Corp. respecto de la venta de sus activos en Brasil a América Móvil.

3. Fuente: capitalización de mercado de América Móvil en base a la cotización de la acción al 5/3/04.

4. Fuente: América Móvil.

5. Fuente: estimaciones propias de valor del negocio de telefonía celular en Latinoamérica en base a diferentes informes de bancos de inversión.

6. Fuente: Telefónica S.A.

Con relación al segundo parámetro, la transacción planteada por Telefónica arroja un ratio de Valor Empresa/EBITDA (Resultado antes de Intereses, Impuestos y Amortizaciones) de 6,3. Es decir, que el precio ofrecido alcanza unas 6,3 veces el Resultado antes de Intereses, Impuestos y Amortizaciones anual generado por las operaciones de BellSouth en Latinoamérica. Comparando este ratio con el de empresas similares, el mismo se ubica dentro del rango resultante de los ratios implícitos en las cotizaciones de América Móvil (6,5 veces), Nextel International (11 veces), y Telesp Celular Participacoes S.A. (5 veces).

### Comparación del ratio Valor Empresa/EBITDA

	BellSouth <sup>1</sup>	América Móvil <sup>2</sup>	Nextel Intl. <sup>3</sup>	Telesp Cel. Part. <sup>4</sup>
Valor Empresa	US\$ 5.850 MM	US\$ 24.509 MM	US\$ 27.710 MM	US\$ 3.609
EBITDA	US\$ 873 MM	US\$ 3.752 MM	US\$ 2.519 MM	US\$ 721 MM
<b>Ratio Valor Empresa/EBITDA</b>	<b>6,70</b>	<b>6,55</b>	<b>11,00</b>	<b>5,00</b>

1. Fuente: Telefónica S.A.

2. Fuente: estimación propia en base a la cotización de la acción de América Móvil al 5/3/04 e información pública provista por la empresa.

3. Fuente: estimación propia en base a la cotización de la acción de Nextel International al 5/3/04 e información pública provista por la empresa.

4. Fuente: estimación propia en base a la cotización de la acción de Telesp Celular Participacoes S.A. al 5/3/04 e información pública provista por la empresa.

De acuerdo a los análisis anteriores, y aún sin considerar las sinergias que se derivarán de la fusión de las dos compañías, el precio ofrecido por Telefónica a BellSouth es razonable y se ubica dentro de los parámetros para compañías similares en la región.

### Los aspectos a favor y en contra de la Transacción

La compra de las operaciones de BellSouth por parte de Telefónica representa un movimiento estratégico impecable desde varios puntos de vista. En lo que respecta al mercado regional y la competencia dentro del mismo, la transacción definitivamente fortalece la posición de Telefónica. El grupo español afianzará su presencia en mercados considerados claves (Argentina, Chile, Perú), y ganará una posición importante en plazas atractivas a nivel de crecimiento proyectado, donde hasta ahora no estaba presente (Colombia, Ecuador, Uruguay), o donde participaba de manera marginal (Venezuela). Adquiriendo las operaciones de BellSouth, Telefónica limita significativamente las posibilidades de expansión mediante adquisiciones de sus competidores.

Adicionalmente, la transacción se concreta en un momento de inmejorables condiciones financieras. El bajo nivel de las tasas de interés en el mundo, la sólida generación de *cash* y el reducido nivel de endeudamiento que presenta el grupo Telefónica actualmente, y la debilidad del dólar estadounidense frente al euro, hacen que la financiación para una operación de este tipo sea fácilmente accesible. Aunque la transacción no será financiada enteramente en euros sino también en dólares estadounidenses y monedas locales, la moneda europea constituye la mayor parte de la caja generada por Telefónica a nivel global.

Otro de los beneficios de la compra provendría de las sinergias que se generarán al fusionar las operaciones. El grupo español estima que dichas sinergias alcanzarán los US\$ 1.000 millones, principalmente derivadas de reducciones en gastos operativos y optimizaciones en inversiones de capital.

A pesar de que la transacción tiene un razonamiento estratégico indiscutible, existen algunos factores a definir que la debilitan y que pueden ponerla bajo riesgo. El primero de ellos está representado por la necesidad de obtener la aprobación de la transacción por parte de los

organismos reguladores de los países involucrados. Los mercados donde el proceso debería demandar negociaciones más prolongadas son Chile (donde Telefónica controla CTC, el operador líder de telefonía fija, y pasaría a dominar un 48.6% del mercado de telefonía móvil) y Perú (donde el grupo español juega un rol dominante en telefonía básica con Telefónica de Perú y controlaría un 74.4% del mercado celular).

El segundo factor se deriva de la mayor exposición del grupo a sus operaciones latinoamericanas. Este factor aumenta claramente el nivel de riesgo político de sus negocios. Tras la operación, un 45.9% de las ventas y un 27.6% del EBITDA de la compañía serán generadas en América Latina (contra los anteriores 25.6% y 11.7%, respectivamente). Los riesgos de volatilidad de monedas y presión inflacionaria aparecen particularmente como una luz amarilla en Venezuela (país que genera un 40% del EBITDA de los nuevos activos).

En tercer lugar, las decisiones a tomar por los accionistas minoritarios de cada una de las empresas a adquirir pueden complicar la transacción. Los términos acordados entre Telefónica y BellSouth fueron extendidos a dichos accionistas minoritarios, pero la falta de indicaciones con respecto a la posición que adoptarán estos jugadores otorga un nivel de incertidumbre adicional.

Finalmente, el aspecto tecnológico aporta un riesgo de no menor importancia. Varias de las operaciones de BellSouth en Latinoamérica utilizan tecnología CDMA<sup>1</sup>, mientras que la tecnología utilizada por Telefónica para la mayoría de sus operaciones es TDMA<sup>2</sup> o GSM<sup>3</sup>. Si bien la transacción no está en riesgo por los aspectos tecnológicos, el proceso de adopción de una tecnología única para todas las operaciones puede ser lento y complicado en su implementación.

## Conclusiones

La compra de los activos de telefonía móvil de BellSouth en América Latina por parte de Telefónica luce como una decisión acertada a nivel estratégico, ya que consolida la posición competitiva del grupo español en una de las regiones con mayor potencial de crecimiento en el mundo, al tiempo que evita la expansión de su rival América Móvil.

El precio a pagar parece razonable en términos relativos a transacciones comparables. Dicho precio se fortalece al considerar aspectos tales como las actuales tasas de interés, el buen nivel de generación de caja y el bajo nivel de endeudamiento del grupo a nivel global y la fortaleza actual del euro frente al dólar estadounidense.

Si bien parece improbable que la transacción encuentre obstáculos insalvables a nivel regulatorio, la decisión de Telefónica de vender su participación minoritaria en la venezolana CANTV y la aprobación dada inicialmente por la Argentina a la operación, deja sólo a Chile y Perú como los mercados donde conseguir la aprobación oficial podría demandar una negociación más prolongada.

Pendiente quedará para el mediano o largo plazo el análisis de los resultados de las diferentes estrategias empresarias. Por un lado el Grupo Telefónica, apostando fuertemente a los mercados

---

<sup>1</sup> Code Division Multiple Access (acceso múltiple por división de código): estándar digital que soporta velocidades de datos de alrededor de 14,4KBPS vía conmutación de paquetes y vía conmutación de circuitos. Es un método de transmisión móvil celular de espectro extendido que permite a varios usuarios compartir el mismo espectro de radiofrecuencia por asignación de un código único a cada usuario activo.

<sup>2</sup> Time División Múltiple Access (sistema de tiempo de acceso múltiple): estándar de servicio digital inalámbrico que usa emisión multicanal. De este modo, una frecuencia sola puede apoyar canales de datos múltiples simultáneos. TDMA es usado por el sistema digital celular GSM

<sup>3</sup> Global System for Mobile (communications) (sistema global para comunicaciones móviles): el GSM usa TDMA de banda estrecha que permite 8 llamadas simultáneas sobre la misma radiofrecuencia. El GSM se introdujo en 1991, y desde finales de 1997 este servicio estuvo disponible en más de 100 países y se ha consolidado como sistema estándar en Europa y Asia.

latinoamericanos donde consideran que altas tasas de crecimiento se superpondrán a los riesgos económicos y políticos de la región. Por el otro lado, BellSouth retirándose definitivamente del mercado regional, e incrementando su participación en mercados maduros, donde si bien las tasas de crecimiento son menores, las posibilidades de proyectar un negocio estable y más manejable son mayores.

RESUMEN DE LA OPERACIONES Y MERCADOS DE BELL SOUTH EN LATINOAMÉRICA

<b>ARGENTINA</b>		Empresa #1	Empresa #2	Empresa #3	Empresa #4	Mercado
Población (MM)	39,0					
Penetración Celular	18,6%					
PBI per Capita (US\$)	3.403					
Compañía		Telecom Personal	Unifón	Movicom	CTI Móvil	
Accionista Mayoritario		Telecom Argentina (Telecom Italia)	Telefónica Móviles	BellSouth	América Móvil	
Porcentaje		100,0%	97,9%	86,7%	92,0%	
Clientes Dic/2003 (MM)		2,55	1,82	1,49	1,41	7,27
Market Share		35,0%	25,1%	20,5%	19,4%	

<b>CHILE</b>		Empresa #1	Empresa #2	Empresa #3	Empresa #4	Mercado
Población (MM)	16,0					
Penetración Celular	46,0%					
PBI per Capita (US\$)	4.417					
Compañía		Entel	CTC	BellSouth	SmartCom	
Accionista Mayoritario		Telecom Italia	Telefónica	BellSouth	Endesa	
Porcentaje		54,8%	43,6%	100,0%	100,0%	
Clientes Dic/2003 (MM)		2,68	2,27	1,30	1,10	7,36
Market Share		36,5%	30,9%	17,7%	15,0%	

<b>COLOMBIA</b>		Empresa #1	Empresa #2	Empresa #3	Empresa #4	Mercado
Población (MM)	43,0					
Penetración Celular	14,4%					
PBI per Capita (US\$)	1.776					
Compañía		Comcel	Columóvil	Colombia Móvil		
Accionista Mayoritario		América Móvil	BellSouth	ETB		
Porcentaje		95,7%	66,0%			
Clientes Dic/2003 (MM)		3,67	1,92	0,60		6,19
Market Share		59,4%	30,9%	9,7%		

<b>ECUADOR</b>		Empresa #1	Empresa #2	Empresa #3	Empresa #4	Mercado
Población (MM)	13,0					
Penetración Celular	18,1%					
PBI per Capita (US\$)	2.014					
Compañía		Concel	BellSouth			
Accionista Mayoritario		América Móvil	BellSouth			
Porcentaje		100,0%	89,4%			
Clientes Dic/2003 (MM)		1,54	0,82			2,35
Market Share		65,3%	34,7%			

<b>GUATEMALA</b>		Empresa #1	Empresa #2	Empresa #3	Empresa #4	Mercado
Población (MM)	12,0					
Penetración Celular	15,7%					
PBI per Capita (US\$)	NA					
Compañía		ACT	Comcel	BellSouth	TEM	
Accionista Mayoritario		América Móvil	Milicom	BellSouth	TEM	
Porcentaje		100,0%	55,0%	60,0%	100,0%	
Clientes Dic/2003 (MM)		0,87	0,60	0,25	0,16	1,88
Market Share		46,3%	31,9%	13,4%	8,4%	

RESUMEN DE LA OPERACIONES Y MERCADOS DE BELL SOUTH EN LATINOAMÉRICA (CONT.)

<b>NICARAGUA</b>		Empresa #1	Empresa #2	Empresa #3	Empresa #4	Mercado
Población (MM)	5,3					
Penetración Celular	8,3%					
PBI per Capita (US\$)	NA					
Compañía		BellSouth	Enitel	PCS Digital		
Accionista Mayoritario		BellSouth	Gobierno/Am.Móvil	América Móvil		
Porcentaje		89,4%	40,0% / 49,0%	99,0%		
Clientes Dic/2003 (MM)		0,23	0,11	0,10		0,44
Market Share		52,2%	25,1%	22,8%		
<b>PANAMÁ</b>		Empresa #1	Empresa #2	Empresa #3	Empresa #4	Mercado
Población (MM)	3,1					
Penetración Celular	28,1%					
PBI per Capita (US\$)	NA					
Compañía		Cable&Wireless	BSC de Panamá			
Accionista Mayoritario		Cable&Wireless	BellSouth			
Porcentaje		49,0%	43,7%			
Clientes Dic/2003 (MM)		0,45	0,42			0,87
Market Share		51,7%	48,3%			
<b>PERÚ</b>		Empresa #1	Empresa #2	Empresa #3	Empresa #4	Mercado
Población (MM)	27,0					
Penetración Celular	10,7%					
PBI per Capita (US\$)	2.240					
Compañía		TEM Perú	Tele2000	TIM Perú	Nextel	
Accionista Mayoritario		TEM	BellSouth	TIM	NII Holdings	
Porcentaje		98,0%	97,4%	100,0%	100,0%	
Clientes Dic/2003 (MM)		1,51	0,64	0,59	0,15	2,89
Market Share		52,2%	22,2%	20,5%	5,1%	
<b>URUGUAY</b>		Empresa #1	Empresa #2	Empresa #3	Empresa #4	Mercado
Población (MM)	3,4					
Penetración Celular	16,2%					
PBI per Capita (US\$)	NA					
Compañía		Ancel	Movicom			
Accionista Mayoritario		Gobierno Uruguay	BellSouth			
Porcentaje		100,0%	46,0%			
Clientes Dic/2003 (MM)		0,40	0,15			0,55
Market Share		72,4%	27,6%			
<b>VENEZUELA</b>		Empresa #1	Empresa #2	Empresa #3	Empresa #4	Mercado
Población (MM)	26,0					
Penetración Celular	27,3%					
PBI per Capita (US\$)	3.305					
Compañía		Telcel	Movilnet	Digitel		
Accionista Mayoritario		BellSouth	CANTV	TIM		
Porcentaje		78,2%	100,0%	66,6%		
Clientes Dic/2003 (MM)		3,31	2,68	1,11		7,10
Market Share		46,6%	37,8%	15,6%		

**Center for Business Research and Studies  
Graduate School of Business  
Universidad de Palermo**

Av. Madero 942, 8º piso  
C1106ACV – Buenos Aires, Argentina  
Tel. (5411) 5199-1399  
[www.palermo.edu](http://www.palermo.edu)

**Director:**

Daniel Seva  
[dseva@palermo.edu](mailto:dseva@palermo.edu)

**Coordinadores de investigación:****Finanzas:**

Conrado Martinez  
[cmarti1@palermo.edu](mailto:cmarti1@palermo.edu)

**Marketing:**

John Hudson  
[jhudso@palermo.edu](mailto:jhudso@palermo.edu)

**Management:**

Juan Lucas Dapena  
[jdapen@palermo.edu](mailto:jdapen@palermo.edu)

**Recursos Humanos**

Emilia Montero  
[emonte@palermo.edu](mailto:emonte@palermo.edu)

**Economía:**

Marcelo Quiñones  
[mquino@palermo.edu](mailto:mquino@palermo.edu)

La reproducción literal y/o el aprovechamiento total o parcial, a los fines de su divulgación, de la presente publicación se encuentra prohibida a toda persona no autorizada en tal sentido. La Universidad de Palermo se reserva el derecho de iniciar acciones legales que devengan pertinentes ante la inobservancia de la exigencia formulada. Toda la información aquí contenida está basada en o ha sido elaborada sobre la base de información obtenida de fuentes consideradas confiables. La Universidad de Palermo no audita ni verifica la veracidad y/o la exactitud de dicha información. En consecuencia, la presente publicación es presentada bajo ningún tipo de representación o garantía por parte la Universidad de Palermo, sus autoridades, profesores, representantes y empleados.