

## Sección Especial

universia Knowledge Wharton

[inicio](#) [sobre nosotros](#) [ayuda](#) [contactar](#) [suscripción](#)

### Todas las caras de la iniciativa social: Parte II



#### ¿Es la opa de Telefónica el camino hacia la rentabilidad de Terra?

El pasado 28 de Mayo, Telefónica, la mayor empresa española de telecomunicaciones y una de las más importantes de Europa y Latinoamérica, lanzaba una OPA sobre su filial de Internet, Terra, por el cien por cien de la compañía. El precio ofertado de 5,25 euros por acción –frente a los 11,81 euros con los que Terra salió a bolsa hace cuatro años- ha dejado boquiabiertos al medio millón de accionistas minoritarios que tiene la empresa.

A corto plazo, es evidente que esta OPA va a traer cola. Los accionistas ya se han movilizado para protestar por lo que consideran un precio injusto y, además, la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) está investigando el extraño comportamiento de los títulos de Terra justo en las horas precedentes al lanzamiento de la OPA. Pero la pregunta que más inquieta a largo plazo es: ¿qué futuro le depara a Terra dentro del grupo Telefónica?

Con esta operación, Telefónica pretende retomar el control de su filial y acabar con los malos resultados de Terra durante sus cinco años de existencia. El portal nunca ha obtenido beneficios. Todo lo contrario. El pasado ejercicio, Terra cerró con unas pérdidas de 2.009 millones de euros, sus ingresos se redujeron en casi un 10% y el beneficio operativo no consiguió salir de los números rojos, con pérdidas de 120 millones de euros.

Unos datos especialmente desconcertantes si se tiene en cuenta que sus competidores europeos han empezado a ser rentables. Wanadoo, el portal francés filial de France Telecom, ha sido el primer portal europeo en obtener beneficios por valor de 30 millones de euros, y tanto el alemán T-Online como el italiano Tiscali, han seguido su estela, presentando el primero un ebitda positivo de 103,5 millones y el segundo un beneficio operativo de 1 millón de euros.

¿Por qué ha fracasado Terra como proyecto independiente de Telefónica? "Uno de los grandes errores de la compañía ha sido su continuo cambio de estrategia y el baile de directivos que ha sufrido", asegura Enrique Dans, profesor del Instituto de Empresa. Durante su corta existencia, la compañía ha tenido tres responsables distintos y ha sido incapaz de hacer contener los fuertes. Pero, el golpe de gracia para Terra fue que su propia matriz, Telefónica, entrara a

[inglés](#)
[portuguese](#)

 buscar:
 
[ir](#)
[\[búsqueda avanzada\]](#)

- [Finanzas e Inversión](#)
- [Liderazgo y Cambio](#)
- [Formación](#)
- [Marketing](#)
- [Seguros y Pensiones](#)
- [Economía de la Salud](#)
- [Estrategia](#)
- [Inmobiliaria](#)
- [Política y Gobierno](#)
- [Recursos Humanos](#)
- [Ética Empresarial](#)
- [Innovación y Empresa](#)
- [Gestión de las Operaciones](#)
- [Tecnología](#)

¿quiere ser patrocinador?



Santander  
Central Hispano

R

UNION FENOSA

competir contra ella.

Como señala Dans, "Telefónica lo hizo muy bien al principio, cuando sacó Terra a bolsa". En su opinión, "este movimiento le generó dos beneficios. Por una parte, conseguir recursos y, por otra, dar a Terra la autonomía suficiente para desarrollar la cultura de innovación que necesita Internet y que un compañía tan jerarquizada como Telefónica iba a ser incapaz de ofrecerle". Sin embargo, con el paso de los años esta estrategia comenzó a cambiar. "Tras la salida de Juan Villalonga de la presidencia de Telefónica, y la entrada de César Alierta, la operadora relegó la innovación a favor de la contención de costes", explica Dans.

Poco a poco, la operadora fue robando independencia a su filial haciéndole competencia en el negocio de ADSL, la conexión a Internet y, por último, asumiendo un acuerdo que Terra tenía firmado con el grupo alemán Bertelsmann del que dependía la solvencia de Terra.

### **La caída de un gigante**

En noviembre de 1999, Terra salió a bolsa en plena euforia tecnológica. La operación fue un éxito para Telefónica y para multitud de pequeños accionistas españoles, que con la compra de sus títulos se iniciaban como inversores de la mayor compañía española de nuevas tecnologías y uno de los proyectos más ambiciosos del mundo. Antes de que pinchara la burbuja, las acciones de Terra llegaron a cotizar a 150 euros, hace un par de semanas su precio era de tan solo 4,40 euros la acción.

Poco después, durante la presidencia de Juan Villalonga en el Grupo Telefónica, Terra se embarcó en un ambicioso proyecto de expansión que lo llevó a posicionarse como el primer portal de habla hispana. Cuando Villalonga dejó la compañía, en julio de 2000, Terra tenía presencia en 42 países y había conseguido introducirse en el mercado norteamericano y asiático mediante la compra de la norteamericana Lycos por 17.000 millones de euros.

Sin embargo, esta estrategia resultó ser muy poco rentable, "la expansión internacional ha sido muy costosa y no ha proporcionado rendimientos: el mercado de Internet en Latinoamérica no era tan homogéneo como se pensó" comenta Arturo Rojas, profesor de la Universidad Autónoma de Madrid.

La apuesta por el mercado latinoamericano demostró ser más complicado de lo que en un principio se creyó. En opinión de Emilio Ontiveros, catedrático de Economía de la Empresa de la Universidad Autónoma de Madrid, "a pesar de que este mercado ofrece un gran potencial, la crisis argentina golpeó en el peor momento". Además, "las singularidades de cada país también redujeron las economías de alcance."

Después de los excesos cometidos durante la euforia

tecnológica, que supusieron para Terra un desembolso de 75.000 millones de euros, el estallido de la burbuja y la llegada de César Alierta al frente de Telefónica dieron lugar a una nueva política de contención de costes. Como consecuencia, Terra fue cediendo parte de su independencia de gestión a Telefónica, entre lo que se incluía la comercialización de la tecnología ADSL.

Una concesión demasiado peligrosa, sobre todo, si se tiene en cuenta que la publicidad había entrado en una imparable cuesta abajo y que, como consecuencia, la rentabilidad de los portales radicaba en el negocio de la conectividad y el ADSL. Con la caída del mercado de la publicidad, "la prestación de servicios de acceso se ha convertido en un elemento clave para conseguir ingresos", afirma Ontiveros.

EL negocio del ADSL apareció como un maná para entrar en beneficios. Terra comenzó a comercializarlo 2001, meses antes que su matriz "porque esta última no podía (entrar antes en el negocio del ADSL) por restricciones regulatorias" añade Ontiveros. Pero una vez que Telefónica solventó la limitación, "la posición de Terra se tornó muy vulnerable: el ADSL se instala sobre infraestructura de Telefónica".

Fue entonces cuando Telefónica comenzó a competir con su filial, ofreciendo un servicio de acceso más barato que el de Terra. A Terra no le quedó más remedio que ceder el servicio de acceso a la matriz y quedarse tan solo como portal. "Los conflictos de interés entre Terra y su matriz están detrás de la inviabilidad del modelo de negocio al que finalmente Terra se ha visto abocada", señala Rojas.

Terra perdió definitivamente su independencia tras el fallido acuerdo con Bertelsmann. La compañía alemana fue el nexo de unión que permitió la compra de Lycos por parte de Terra en junio de 2000. Ese mismo ejercicio, Bertelsmann se convirtió en socio de referencia de la compañía española para adquirir servicios a Terra-Lycos por valor de mil millones de euros durante un periodo de cinco años. Pero esta firma nunca llegó a buen puerto y la compañía alemana sólo cumplió con los 325 primeros millones. Luego, se negó a seguir pagando y Telefónica se hizo cargo del acuerdo, fundamental para que Terra siguiera a flote.

### **La OPA**

"Al perder su independencia, la compañía va a perder su pulmón innovador", apuntaba Dans en un artículo publicado en Universia Knowledge@Wharton. Y añadía, "yo me pregunto si ahora era el momento de integrar la compañía dentro de la matriz". Dos semanas después de hacer estas declaraciones, el pasado 28 de mayo, Telefónica lanzó la OPA sobre su filial a 5,25 euros por título. El precio levantó las iras de muchos inversores, a pesar de que la oferta representa una prima del 15% sobre la cotización media de los últimos seis meses. El descontento de los accionistas radica en que Telefónica

hizo públicas las acciones de Terra a 11,81 euros.

Los accionistas tienen que decidir ahora si acuden o no a la OPA. Si muchos de ellos la consideran injusta, entonces fracasará. En opinión del profesor Rojas, "Si Telefónica no supera el 50% de capital no habrá conseguido ningún cambio sobre la situación actual y es razonable que lance otra OPA con una mejora en el precio". Sin embargo, por el momento no parece que esta opción sea factible, ya que Telefónica ha dicho que, en ningún caso, va a haber una mejora del precio ofertado.

El objetivo de Telefónica es integrar a la filial dentro del grupo. "Si Telefónica supera el 50% del capital puede integrar a Terra en su perímetro de consolidación mediante integración global. Para solicitar al Ministerio de Economía la incorporación de Terra en su declaración fiscal consolidada, a efectos de aprovechar los créditos fiscales, necesita una participación superior al 75%", explica Rojas, quien considera que "la expectativa de que no alcance el 75% o una futura OPA de exclusión permiten esperar un precio más atractivo".

En su opinión, la respuesta de los accionistas "proporcionará a Telefónica una participación total en Terra entre el 60% y el 70%. En cualquier caso, "la existencia de accionistas minoritarios en Terra planteará problemas de gestión para no vulnerar sus derechos", añade Rojas.

### **¿Fuga de información privilegiada?**

Aparte del descontento manifestado por gran parte del accionariado y del éxito o fracaso de la operación, esta OPA ha puesto en entredicho los sistemas de control sobre el uso de información privilegiada en casos como este. La CNMV está investigando el sorprendente aumento de volumen de contratación en las horas previas a la presentación oficial de la operación. En solo dos horas se superó el volumen de las dos jornadas anteriores revalorizándose los títulos un 5,55%. Tras la suspensión temporal, la compañía cerró la jornada con un alza del 20,58%. En opinión de Ontiveros, a pesar de que en España se persiguen este tipo de prácticas, "da la sensación que el supervisor (CNMV) no cuenta con cuenta con los recursos materiales y humanos suficientes".

El punto de inflexión que deben tener en cuenta los accionistas a la hora de aceptar o no la OPA es el futuro de la compañía tanto dentro como fuera de Telefónica. Mauro Guillén, profesor de Wharton, considera que "evidentemente, hay ventajas, pero también dificultades. Las ventajas tienen que ver con la reducción de costes. Hay que recordar que el nacimiento de Terra fue una consolidación en una sola compañía de los activos de Internet dispersos que tenía Telefónica en aquel entonces. La lógica era prepararlos para una eventual salida a bolsa, siguiendo el modelo de segregación de activos (o *spin-off*, en inglés). Así se

podía maximizar el efecto en bolsa, captar capital barato, y aumentar el valor conjunto de todas las empresas de Telefónica. Esto fue lo que en efecto ocurrió mientras duro el *boom* de Internet, es decir, las acciones de Terra se dispararon de precio”.

Guillén considera que “ahora la motivación de maximizar el precio de la acción ya no está presente. Ahora lo que corre prisa es reducir costes, luego hay que integrar. El problema es que va a ser doloroso, pues Terra ha estado acostumbrada a no ahorrar en nada. El *boom* de Internet le dio capital barato y expectativas altísimas. Ahora llega el momento de realizar todos los ajustes y recortes y de replantearse el modelo de negocio”.

Enrique Dans, por su parte señala que, “si Telefónica permite a Terra mantener su espíritu innovador, la OPA será un acierto. Pero, si continua con la obsesión de recortar cortes, habrá cometido un error”. El profesor del Instituto de Empresa considera que “en Internet sigue haciendo falta una visión de innovación y no podemos guiarnos por los criterios estrictamente económicos y de rentabilidad sobre la inversión que se aplican a los sectores ya consolidados. Aquí estamos hablando de algo completamente nuevo”.

En esta misma línea, Guillén considera que la integración va a afectar a la capacidad de innovación de Terra, “pero creo que es mejor la integración que la no integración. Al menos integrada perderá menos dinero”. Consciente de la necesidad de rentabilizar estas inversiones, el profesor de Wharton destaca que “la estrategia de Terra se tiene que adaptar a los nuevos tiempos. Es imposible ganar dinero solamente con publicidad. Hay que generar clientes que paguen y fidelizarlos. La banda ancha ofrece ciertas oportunidades, pero hay poca gente en España o América Latina que quiera banda ancha. Yo creo que Terra continuará perdiendo dinero por muchos años, pero quizás menos que hasta ahora”.

Como conclusión, Ontiveros destaca que “Terra puede ser la imagen del grupo Telefónica en Internet”.

**<< volver a sección especial**

#### **Enlaces**

[OPA sobre Terra: Todos los detalles, ¿qué opciones tienen los accionistas?:finanzas.com](#)

[El Caso Terra:quepasa.cl](#)

[Un manual para dos reestructuraciones:epoca.es](#)

[Quince días de incertidumbre en](#)

[Terra:expansiondirecto.com \(con suscripción\)](#)

[Telefónica no mejorará la opa sobre Terra pese al rechazo de los inversores:expansiondirecto.com \(con suscripción\)](#)

[buscar](#) | [suscripción](#) | [sobre nosotros](#) | [ayuda](#) | [inicio](#) | [contactar](#) | [patrocinadores](#)

[Universia](#)  
[Política de Privacidad](#)