

Sección Especial

universia Knowledge Wharton

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

Todas as faces da iniciativa social: Parte II



¿O IPO da Telefônica é o caminho para a rentabilidade do Terra?

No último dia 28 de maio, a Telefônica, a maior empresa espanhola de telecomunicações e uma das mais importantes da Europa e da América Latina, lançava uma oferta pública de aquisição para 100% das ações de sua filial de Internet, o Terra. O preço de 5,25 euros oferecido por ação – contra os 11,81 euros com os quais o Terra lançou títulos na bolsa há quatro anos - deixou boquiabertos os mais de meio milhão de acionistas minoritários que a empresa tem.

No curto prazo, é evidente que esta ação ocasionará uma fila enorme. Os acionistas já estão se mobilizando para protestar pelo que consideram um preço injusto e, além disso, a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) está investigando o estranho comportamento dos títulos do Terra exatamente a poucas horas do lançamento da oferta pública. Mas a pergunta que mais inquieta a longo prazo é: que futuro pode esperar o Terra dentro do grupo Telefônica?

Com essa operação, a Telefônica pretende retomar o controle da sua filial e acabar com os maus resultados do Terra durante seus cinco anos de existência. O portal nunca obteve lucros. Muito pelo contrário. No exercício passado, o Terra fechou com prejuízo de 2,009 bilhões de euros, suas receitas se reduziram em quase 10% e o benefício operacional, com prejuízo de 120 milhões de euros, não conseguiu sair do vermelho.

São dados especialmente desconcertantes se considerarmos que seus concorrentes europeus começam a ser rentáveis. O Wanadoo, portal francês filial da France Telecom, foi o primeiro portal europeu a obter lucros de 30 milhões de euros e tanto o alemão T-Online quanto o italiano Tiscali seguiram sua estrela, o primeiro apresentando EBITDA (lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização) positivo de 103,5 milhões e o segundo com um lucro operacional de 1 milhão de euros.

Por que o Terra fracassou como projeto independente da Telefônica? "Um dos grandes erros da empresa foi a constante mudança de sua estratégia e de seus executivos", garante Enrique Dans, professor do Instituto de Empresa; durante a sua curta existência, a companhia teve três responsáveis diferentes e não foi capaz de manter os melhores. Mas o golpe final para o

[inglés](#)
[español](#)

buscar:

[\[busca avanzada\]](#)
[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?



invent

R


 Santander
Central Hispano


UNION FENOSA

Terra foi ter a Telefônica, sua própria matriz, como concorrente.

Conforme destaca Dans, "a Telefônica fez muito bem no início quando levou o Terra à bolsa de valores". Em sua opinião, "essa ação só gerou benefícios. Por uma parte, captou recursos e por outra, deu ao Terra autonomia suficiente para desenvolver a cultura necessária para a inovação da Internet que uma empresa tão hierarquizada como a Telefônica não poderia lhe oferecer". Mas, com os anos, essa estratégia começou a mudar. "Após a saída de Juan Villalonga da presidência da Telefônica e a entrada de César Alierta, a operadora relegou a inovação em favor da contenção de custos", explica Dans.

Pouco a pouco, a operadora foi roubando a independência da sua filial fazendo concorrência no negócio de ADSL, a conexão com a Internet e, por último, assumindo um acordo que o Terra tinha assinado com o grupo alemão Bertelsmann do qual dependia a solvência do Terra.

A queda de um gigante

Em novembro de 2000, o Terra saiu à bolsa em plena euforia tecnológica. A operação foi um sucesso para a Telefônica e para uma multidão de pequenos acionistas espanhóis que, com a compra de seus títulos, começavam como investidores da maior companhia espanhola de novas tecnologias e um dos projetos mais ambiciosos do mundo. Antes de a bolha estourar, as ações do Terra chegaram a valer 150 euros, enquanto há poucas semanas seu preço era de apenas 4,40 euros por ação.

Pouco depois, com Juan Villalonga na presidência do grupo Telefônica, o Terra embarcou em um ambicioso projeto de expansão que o levou a situar-se como o primeiro portal de língua espanhola. Quando Villalonga deixou a empresa em julho de 2000, o Terra já estava presente em 42 países e tinha conseguido entrar no mercado norte-americano e asiático pela compra da norte-americana Lycos por 17 bilhões de euros.

No entanto, esta estratégia resultou bem pouco rentável. "A expansão internacional foi muito cara e não deu lucros: o mercado da Internet na América Latina não era tão homogêneo como se pensou", comenta Arturo Rojas, professor da Universidade Autônoma de Madri.

Apostar no mercado latino-americano demonstrou ser mais complicado do que se pensou a princípio. Na opinião de Emilio Ontiveros, catedrático de economia da Empresa da Universidade Autônoma de Madri, "apesar desse mercado oferecer um grande potencial, a crise argentina chegou ao pior momento". Além disso, "as singularidades de cada país também reduziram as economias de escala."

Após os excessos cometidos durante a euforia tecnológica, que representaram para o Terra um desembolso de 75 bilhões de euros, o estalo da bolha e a chegada de Cesar Alierta à frente da Telefônica deram lugar a uma nova política de contenção de custos. Como consequência, o Terra foi cedendo parte de sua independência de gestão à Telefônica, o que incluía a comercialização da tecnologia ADSL.

Uma concessão muito perigosa, principalmente se considerarmos que a publicidade começava a sofrer uma queda desenfreada e que, como consequência, a rentabilidade dos portais dependia do negócio da conectividade e do ADSL. Com a redução do mercado de publicidade, "a prestação de serviços de acesso passou a ser um elemento chave para obtenção de novas assinaturas", afirma Ontiveros.

O negócio de ADSL surgiu como um maná para encontrar os lucros. O Terra começou a comercializá-lo em 2001, alguns meses antes que sua matriz, "porque esta última não podia (entrar antes) por restrições regulamentares" acrescenta Ontiveros. Mas depois da Telefônica solucionar esta limitação, "a posição do Terra tornou-se muito vulnerável: o ADSL se instalou sobre a infra-estrutura da Telefônica."

Foi quando a Telefônica começou a concorrer com a sua filial, oferecendo um serviço de acesso mais barato que o do Terra. O Terra não teve outra alternativa a não ser ceder o serviço de acesso para a matriz e ficar só com o portal. "Os conflitos de interesse entre o Terra e sua matriz estão por trás da inviabilidade do modelo de negócio com o qual o Terra, no fim, acabou sendo obrigado a ficar", aponta Rojas.

O Terra perdeu definitivamente sua independência após o falido acordo com a Bertelsmann. A empresa alemã foi o laço de união que permitiu a compra da Lycos pelo Terra em junho de 2000. Nesse mesmo exercício, a Bertelsmann tornou-se sócia de referência da empresa espanhola para adquirir os serviços da Terra-Lycos pelo valor de 1 bilhão de euros durante cinco anos. Mas essa assinatura nunca chegou a bons termos e a empresa alemã só cumpriu com os 325 milhões de euros. Depois, recusou-se a continuar pagando o resto e a Telefônica assumiu o acordo, fator fundamental para o Terra poder continuar em atividade.

A oferta pública de aquisição (OPA)

"Se perder sua independência, a empresa perderá seu pulmão inovador", dizia Dans num artigo publicado na Universia Knowledge@Wharton. E acrescentava, "eu me pergunto se agora era o momento de integrar a empresa à matriz". Duas semanas depois dessas declarações, no último dia 28 de maio, a Telefônica lançou a OPA sobre a sua filial a 5,25 euros por título. O preço irritou muitos investidores, mesmo a proposta representando um valor de 15% sobre a cotação média dos últimos seis meses. O descontentamento dos acionistas está no fato de a

Telefônica ter feito públicas as ações do Terra por 11,81 euros.

Os acionistas agora precisam decidir entre aderir ou não à OPA. Se muitos deles a considerarem injusta, ela fracassará. Segundo a opinião do professor Rojas, "se a Telefônica não superar os 50% do capital não terá conseguido nenhuma mudança diante da situação atual e é razoável que lance outra OPA com uma melhora no preço". No entanto, neste momento não parece que esta opinião seja factível, já que a Telefônica disse que, sob nenhuma situação, haverá uma melhora no preço oferecido.

O objetivo da Telefônica é integrar a filial ao grupo. "Se a empresa superar os 50% do capital poderá integrar o Terra em seu perímetro de consolidação mediante a integração global. Para solicitar ao Ministério da Economia a incorporação do Terra em sua declaração fiscal consolidada, para efeitos de aproveitamento de créditos fiscais, a Telefônica precisa de uma participação superior a 75%", explica Rojas, que considera que "a expectativa de não alcançar os 75% ou uma futura OPA de exclusão permitem esperar um preço mais atraente".

Em sua opinião, a resposta dos acionistas "proporcionará à Telefônica uma participação total de 60% a 70% no Terra. Esta última porcentagem supõe que uma em cada duas ações do Terra na bolsa aceita a OPA". "Em qualquer situação, a existência de acionistas minoritários no Terra apresentará problemas de gestão para não afetar os seus direitos", acrescenta Rojas.

Fuga de informação privilegiada?

Além do descontentamento demonstrado pela maioria dos acionistas, a OPA da Telefônica trás à tona os sistemas de controle sobre o uso de informação privilegiada em situações como esta. A CVM está investigando o surpreendente aumento no volume de contratação de horas operacionais prévias. Em só duas horas foi superado o volume das duas jornadas anteriores, revalorizando os títulos em 5,55%. Após a suspensão temporária, a empresa fechou a jornada com uma alta de 20,58%. Na opinião de Ontiveros, ainda que na Espanha se persiga esse tipo de prática, "dá a sensação de que o supervisor (CVM) não conta com recursos materiais e humanos suficientes."

O ponto de inflexão que os acionistas devem ter em conta ao aceitar ou não a OPA é o futuro da empresa, tanto dentro como fora da Telefônica. Mauro Guillén, professor de Wharton, considera que "evidentemente, existem vantagens, mas também dificuldades. As vantagens têm a ver com a redução nos custos. É preciso recordar que o nascimento do Terra foi uma consolidação em uma única empresa dos ativos da Internet dispersos que a Telefônica tinha naquele momento. A lógica era prepará-los para uma eventual saída para a bolsa, seguindo o modelo de segregação de ativos (o *spin-off*, em inglês). Assim se podia maximizar

o efeito da bolsa, captar capital barato e aumentar o valor conjunto de todas as empresas da Telefônica. Isto foi o que de fato ocorreu enquanto durou o *boom* da Internet, ou seja, o preço das ações do Terra disparou.”

Guillén considera que “a motivação de maximizar o preço das ações já não existe mais. Agora o mais importante é reduzir custos, depois fazer a integração. O problema é que será doloroso, pois o Terra esteve acostumado a não economizar em nada. O *boom* da Internet deu-lhe capital barato e expectativas altíssimas. Agora chegou o momento de fazer todos os ajustes e cortes e de rerepresentar o modelo de negócio.”

Enrique Dans, de sua parte diz que, “se a Telefônica permitir ao Terra manter seu espírito inovador, a OPA será um acerto. Mas se continuar com a obsessão de fazer cortes, terá cometido um erro”. O professor do Instituto de Empresa considera que “na Internet, uma visão de inovação continua fazendo falta e não podemos nos guiar pelos mesmos critérios estritamente econômicos e de rentabilidade sobre o investimento que se aplicam aos setores já consolidados. Aqui estamos falando de algo completamente novo.”

Nessa mesma linha, Guillén considera que a integração afetará a capacidade de inovação do Terra, “mas creio que é melhor a integração do que a não integração. Ao menos perderá menos dinheiro”. Consciente da necessidade de rentabilizar esses investimentos, o professor de Wharton destaca que “a estratégia do Terra tem que se adaptar aos novos tempos. É impossível ganhar dinheiro somente com publicidade. É preciso conquistar que paguem e torná-los fiéis. A banda larga oferece certas oportunidades, mas há pouca gente na Espanha ou na América Latina que queira a banda larga. Eu acredito que o Terra continuará perdendo dinheiro por muitos anos, mas quem sabe menos que até agora.”

Em conclusão, Ontiveros destaca que “o Terra pode ser a imagem do grupo Telefônica na Internet.”

<< volver seção especial

Enlaces

[Quero ser o número 1](#)

[Portal Terra procura sua identidade:Universia-Knowledge@Wharton](#)

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

El copyright de todos los materiales es propiedad de la [Wharton School](#) de la [Universidad de Pennsylvania](#) y [Universia](#)
[Política de Privacidad](#)