

TELFÓNICA EN ALEMANIA (B) LA COMPRA DE E-PLUS ¹

PRESENTACIÓN

Telefónica Alemania era en diciembre 2012 una de las principales compañías de telecomunicaciones del país. Con sede en Múnich, proporcionaba servicios de voz y datos en telefonía móvil y fija a más de veinticinco millones de clientes, entre particulares y empresas. La compañía disponía de una red de infraestructuras móvil y fija que daba servicio a la práctica totalidad de la población del país. Su marca comercial principal era O₂, aunque también disponía de otras marcas centradas en colectivos específicos.

Desde octubre de 2012 Telefónica Alemania cotizaba en la Bolsa de Fráncfort. Su principal accionista era el Grupo Telefónica, con un 76,83 por ciento de su Capital Social; el resto de accionistas eran esencialmente inversores institucionales internacionales. La capitalización bursátil de la compañía en el momento de la salida a Bolsa superaba los 6.200 millones de euros. El caso “DGI – 252 Telefónica en Alemania(A): La Salida a Bolsa” recoge una descripción de la trayectoria de la compañía y su negocio; además de profundizar en la operación de salida a Bolsa.

La semana siguiente a la salida a Bolsa, Telefónica Alemania presentaba públicamente sus primeros resultados, en concreto en relación al tercer trimestre de 2012. El beneficio neto triplicó los niveles del mismo período del ejercicio anterior; y el volumen de negocio avanzaba gracias a la apuesta de la oferta integrada de servicios de telefonía móvil e Internet.

Precisamente en esos días, algunos medios de comunicación financieros analizaban posibles alternativas de futuro sobre la compañía tras la salida a Bolsa.

“El valor de Telefónica Alemania no sólo se está viendo beneficiado por la buena marcha de su negocio. Hace tiempo que se viene especulando con la posibilidad de una fusión con E-Plus, la filial teutona de KPN. Los rumores llevan sobre la mesa desde el pasado junio. Se llegó a hablar de una posible integración de ambos grupos para sacarlas a Bolsa de forma conjunta. Finalmente, no ha sido así. Una fusión de estas características tendría que superar toda una serie de cuestiones de competencia a nivel europeo. Por ello, los

¹ Caso de la División de Investigación del San Telmo Business School, España. Preparado por D. Pablo Lucas Chinchilla, el Profesor Antonio García de Castro y el Profesor José Luis Lucas Tomás para su uso en clase, y no como ilustración de la gestión, adecuada o inadecuada, de una situación determinada.

Copyright © septiembre 2015. San Telmo Business School. España.

No está permitida la reproducción, total o parcial, de este documento, ni su archivo y/o transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros medios, sin la autorización expresa y escrita del San Telmo Business School.

expertos no terminan de ponerse de acuerdo a la hora de valorar las posibilidades de fusión”².

LA COMPRA DE E-PLUS

El acuerdo entre Telefónica y KPN

Meses más tarde, el 23 de julio de 2013, Telefónica y Telefónica Alemania anunciaban el acuerdo con la compañía de telecomunicaciones KPN para adquirir E-Plus, su filial de telefonía móvil en Alemania. KPN era una empresa holandesa de telecomunicaciones con presencia en el negocio de la telefonía fija y móvil. Fundada en el siglo XIX, era el antiguo monopolio público holandés privatizado entre 1994 y 2005. En 2013 la compañía estaba sufriendo un castigo en Bolsa por la debilidad de sus resultados, principalmente en el mercado doméstico, lo que había provocado la dimisión de algunos de sus directivos.

El Grupo E-Plus, con sede en Düsseldorf, era la mayor filial extranjera de KPN y el tercer operador de telefonía móvil de Alemania por número de clientes por detrás de Deutsche Telekom y Vodafone. El nacimiento de E-Plus tuvo lugar en 1993, aunque KPN sólo controlaría totalmente esta compañía a partir de 2002. Su negocio se centraba en una oferta comercial de productos de telefonía móvil bajo un criterio multimarca.

El diseño de la operación de compra de E-Plus por parte de Telefónica Alemania incluía una serie de fases. En primer lugar, Telefónica Alemania llevaría a cabo una ampliación de capital. Los accionistas de Telefónica Alemania en aquel momento deberían aportar 3.700 millones de euros. Telefónica cubriría como accionista principal la parte proporcional de la ampliación de capital según su participación accionarial del 76,83 por ciento, es decir 2.840 millones; los 860 millones restantes los proporcionarían el resto de accionistas.

Telefónica Alemania pagaría a KPN 3.700 millones por E-Plus y, adicionalmente, le entregaría una participación del 24,9 por ciento en el capital de la sociedad resultante de la fusión.

En una segunda fase, Telefónica compraría a KPN el 7,3 por ciento del capital de la sociedad resultante por un valor de 1.300 millones de euros; esta cantidad, junto al importe de la ampliación de capital supondrían un desembolso total para Telefónica de 4.140 millones³. De esta manera, Telefónica sería el principal accionista de Telefónica

² <http://www.finanzas.com/noticias/mercados/bolsas/20121110/telefonica-alemania-opcion-rentable-1611783.html>

³ Telefónica señalaba en el comunicado de la operación a la CNMV que la transacción suponía una inversión de 5.000 millones (3.700 millones de la ampliación de capital + 1.300 millones del 7,6 por ciento) más el 17,6 por ciento de la sociedad resultante (http://www.telefonica.com/es/shareholders-investors/pdf/hr_20130723.pdf). KPN anunciaba a los inversores que el resultado de la fusión por absorción de E-Plus valoraba su filial en 8.100 millones de euros, el equivalente a nueve veces el

Alemania con un 65 por ciento de su capital, KPN tendría el 17,6 por ciento y el resto sería capital flotante en manos de inversores institucionales y minoritarios. KPN se comprometía además a mantener este porcentaje en el accionariado de la nueva sociedad durante un mínimo de seis meses.

Telefónica confirmaba al mercado al mismo tiempo del anuncio del acuerdo que obtendría los fondos para la operación a través de una emisión de instrumentos financieros híbridos y convertibles que computarían en su mayor parte como capital, y no como deuda financiera adicional. Según Telefónica, entre el 10 y 20 por ciento del desembolso total de la operación supondría un incremento de deuda para Telefónica, entre un 20 y 30 por ciento se obtendría con la emisión de bonos convertibles en acciones, y entre un 50 y 65 por ciento mediante la emisión de deuda subordinada sin vencimiento. El mismo día del anuncio, la agencia de calificación de riesgos Fitch confirmó la calificación crediticia de Telefónica y de Telefónica Alemania.

La formalización de la operación estaría sujeta a la aprobación de las Juntas Generales de Accionistas de KPN y Telefónica Alemania, y de las autorizaciones regulatorias pertinentes; estando previsto que se cerrara todo el proceso a mediados de 2014. El acuerdo incluía una serie de cláusulas de indemnización en caso de que la operación no tuviera éxito⁴.

Telefónica Alemania detallaba que la nueva operadora resultante de la fusión generaría sinergias por valor de entre 5.000 y 5.500 millones de euros; de ellos, 4.600 millones derivados principalmente del ahorro de costes en los ámbitos de la distribución e integración de redes móviles (en concreto por el despliegue de la red LTE o 4G); y el resto a partir de ahorros en términos financieros. Las sinergias positivas se obtendrían a partir del segundo año y para el cuarto año ya se habría alcanzado el 75 por ciento. La empresa resultante se convertiría en la primera compañía de telefonía móvil en Alemania por número de clientes con 41 millones y una cuota de mercado del 35 por ciento. Los mercados bursátiles reaccionaron al alza tras el anuncio de la operación: las acciones de KPN subieron ese día un 13 por ciento, las de Telefónica Alemania un 6,8 por ciento y las de Telefónica un 1,3 por ciento.

D. José María Álvarez-Pallete, Consejero Delegado del Grupo Telefónica, comentaba los siguientes detalles sobre la adquisición de E-Plus⁵: *“La salida a Bolsa de nuestro negocio en Alemania que llevamos a cabo en el último trimestre del año pasado nos permite tener una moneda... una moneda atractiva y una plataforma atractiva para desarrollar*

resultado bruto de explotación previsto por los analistas para E-Plus en 2013 (<http://corporate.kpn.com/investor-relations/publications.htm>).

⁴ Telefónica Alemania pagaría 100 millones a E-Plus en caso de que las autoridades de competencia vetaran la operación. Tanto KPN como Telefónica pagarían 50 millones a la otra si sus accionistas no aprobaran la operación en sus respectivas juntas. KPN pagaría 40 millones en caso de que revocara su recomendación de compra de E-Plus o en caso de recibir una oferta superior.

⁵ Fragmento de la conversación telefónica mantenida por parte del equipo directivo de Telefónica con analistas e inversores el 25 de julio de 2013 para presentar los resultados del segundo trimestre del año del Grupo. Respuesta de D. José María Álvarez-Pallete ante la pregunta de un analista de Goldman Sachs. Fuente: *Bloomberg Transcript*.