

Resumen

El presente artículo estudia las fusiones y adquisiciones entre operadores de telecomunicación. El estudio se inicia describiendo la evolución del sector en el periodo de análisis, de 1995 a 2010, y tras revisar la literatura relacionada se realiza un análisis descriptivo de las mismas. Se observa que estas operaciones se producen, en su gran mayoría, dentro del propio sector. En cuanto a los adquirentes, se observa que proceden principalmente de Norteamérica y Europa, seguidos de una emergente zona asiática. Las empresas objetivo muestran una distribución geográfica similar a la de las empresas adquirentes. Se percibe, además, un efecto de agrupación o afinidad entre países adquirentes y adquiridos. Terminamos el estudio con una revisión de la situación española.

Palabras clave: fusiones y adquisiciones, telecomunicaciones, operadores, consolidación.

Abstract

This paper examines the mergers and acquisitions among telecom operators. The study begins by describing the evolution of the sector in the period under review, from 1995 to 2010, and after reviewing the literature, include a descriptive analysis of the subject. It is noted that these operations occur, mostly within the sector itself. As for the acquirers, it is observed that mainly come from North America and Europe, followed by an emerging Asian region. The target companies show a geographic distribution similar to acquiring companies. It is perceived also a pooling effect or affinity between acquiring and acquired countries. We close the study with a review on the Spanish situation.

Key words: mergers and acquisitions, telecommunications, operators, consolidation.

JEL classification: F21, F23, G34, L63.

FUSIONES Y ADQUISICIONES ENTRE OPERADORAS DE TELECOMUNICACIÓN A NIVEL MUNDIAL Y EN ESPAÑA (1995-2010)

Julio NAVÍO MARCO

Marta SOLÓRZANO GARCÍA

Universidad Nacional de Educación a Distancia, UNED

I. INTRODUCCIÓN

La industria de las telecomunicaciones ha experimentado en los últimos veinte años una revolución de tal magnitud que ha cambiado de forma irreversible no solo la estructura interna del propio sector sino que ha transformado completamente nuestro entorno económico y social.

La llamada liberalización o privatización de los antiguos monopolios estatales de comunicaciones que comenzara en los años ochenta en Estados Unidos, y que se generalizó durante los años noventa, fue el detonante de una cadena de acontecimientos clave a la hora de interpretar la configuración actual del sector. Entre otros, podemos citar el aumento de la competencia, la universalización del servicio y la cada vez menor diferenciación del producto, acompañada de una constante disminución en los precios.

Así, los operadores regidos por principios empresariales como la búsqueda de la eficiencia y la maximización del beneficio, e influidos por la coyuntura económica, han visto disminuir paulatinamente sus ingresos en un mercado cada vez más maduro y han tenido que reaccionar. Nos encontramos, pues, ante

una profunda transformación del sector, que ha creado un nuevo entorno competitivo con procesos distintos, nuevos actores y diferentes formas de relacionarse entre ellos. Un destacado mecanismo por el que los operadores afrontan este entorno cambiante son las fusiones y adquisiciones.

En el presente artículo estudiaremos las fusiones y adquisiciones entre operadores de telecomunicación. En la sección II se describe la evolución del sector en el periodo de análisis, de 1995 a 2010, y en la sección III se hace una somera revisión de la literatura que ha analizado las fusiones y adquisiciones en telecomunicaciones. En la sección IV se desarrolla un análisis descriptivo de las fusiones y adquisiciones en telecomunicación realizadas en el periodo de estudio y en la sección V nos detendremos en el caso de España. Finalizaremos extrayendo algunas conclusiones en la sección VI.

II. EVOLUCIÓN DEL SECTOR DE LAS TELECOMUNICACIONES ENTRE 1995-2010

En nuestro análisis sobre fusiones y adquisiciones de operadores de telecomunicación resulta relevante conocer el sector donde se enmarcan dichas fusiones y adquisiciones, entender

mejor la industria en las que se realizan estas operaciones. Las fusiones y adquisiciones de empresas «constituyen un fenómeno, en parte, provocado por la creciente competencia en sectores altamente globalizados. Muchas empresas han visto en estos movimientos estratégicos una solución a sus problemas. Otras empresas han comenzado a ver cómo sus problemas se agravan ante adquisiciones poco coherentes con su situación interna o con las condiciones del sector en el que operan» (Ballarín, Canals y Fernández, 1994: 11). En consecuencia, es importante conocer las claves del sector de telecomunicaciones como marco de las fusiones y adquisiciones.

En este apartado caracterizaremos al sector de las telecomunicaciones. Para ello estudiamos su evolución entre 1995 y 2010, entorno temporal en el que se inscriben las fusiones y adquisiciones objeto de nuestro análisis.

Hasta aproximadamente 1980 existía la creencia de que las industrias de telecomunicaciones deberían considerarse un monopolio natural de dominio público, por las economías de escala y alcance que las caracterizaban y el impacto social que su desarrollo provocaba (Fransman, 2001; Raventós, 1997), pero el cambio tecnológico, que ha alterado la economía básica del sector, junto con la búsqueda de una mayor eficiencia económica, propició un movimiento generalizado de liberalización que se materializó en los años ochenta.

En los noventa asistimos a una nueva ronda de liberalización que tiene como hito destacado el Acta de Telecomunicación de Estados Unidos en 1996 y las Directivas de la Comisión Europea en 1997 y 1998, que tratan de crear

un mercado en competencia en las telecomunicaciones fijas, partiendo de un operador en monopolio al que se pasa de regular los precios finales a regular los precios que el exmonopolio ofrece a los nuevos operadores (precios mayoristas), para construir un modelo de competencia que se inicie por los servicios. Así, las nuevas operadoras comenzarán a funcionar y, a medida que puedan crecer, empezarán a invertir.

A pesar de que los procedimientos y el ritmo de liberalización de cada país ha sido distinto, todos, en mayor o menor medida, han realizado el mismo camino, caracterizado principalmente en la regulación del uso de la infraestructura existente por parte de los nuevos operadores y abrirles la posibilidad de proporcionar diferentes servicios (Cánovas, 2001).

Pero si bien el camino a recorrer ha sido el mismo, Gual (2001) distingue dos modelos:

— Modelo anglosajón, en el cual la autoridad reguladora impone a la empresa establecida la desintegración vertical del negocio (como ocurrió en Estados Unidos, con la separación entre la telefonía local y el negocio de larga distancia) o la entrada en condiciones favorables de nuevos competidores.

— Modelo europeo (el que han seguido, en mayor o menor grado, bastantes países de la Unión Europea y, en especial, Francia, Italia y España, aunque con diferentes intensidades). Se caracteriza por una cierta liberalización controlada, tratando que la introducción de competencia en el sector se lleve a cabo mediante el despliegue de redes alternativas y garantizando el equilibrio financiero del exmonopolio.

En todo caso, la liberación de los mercados de telecomunicaciones y la privatización de muchas compañías históricamente públicas han sido, posiblemente, los dos cambios más significativos en este panorama. Como resultado de este desarrollo se ha fomentado la competencia efectiva estimulando la entrada de nuevos actores y evitado el abuso del mercado por parte de los operadores tradicionales (Van Kranenburg y Hagedoorn, 2007). Igualmente importante es el hecho de que, por primera vez, algunos de los operadores dominantes en sus países de origen, como AT&T, NTT, British Telecom, Deutsche Telekom y France Telecom, empezaron a globalizar sus actividades convirtiéndose en nuevos entrantes en otros mercados, bien mediante nuevas operaciones o fusiones y adquisiciones, así como a sufrir la entrada de competidores en sus mercados domésticos y a participar en un proceso general de privatización.

Podríamos identificar las siguientes etapas en la evolución del sector entre 1995 y 2010 (Fransman, 2004; Curwen y Whalley, 2010):

— Periodo 1995-1997: es un periodo de crecimiento, basado en la economía tradicional, con impulso de los mercados financieros e importantes rentabilidades sectoriales.

— Periodo 1997-2000 (principios): se caracteriza por el desmesurado crecimiento de las empresas de Internet (las llamadas punto.com) y la euforia de los mercados financieros, en lo que se ha venido a llamar «la nueva economía». En los noventa se realizó un número sin precedentes de fusiones y adquisiciones, situación que llegó a adquirir

«proporciones explosivas» (Warf, 2003: 325) en 1999, efecto que fue reforzado por la incorporación no solo del mercado de Internet, sino también por el de la televisión por cable. Es, asimismo, una época de nuevas licencias y operaciones, especialmente en el ámbito móvil, y un fuerte incremento en el número de adquisiciones realizadas durante esos años. Este aumento en el número de adquisiciones se debe, en gran medida, a que los distintos países analizados han liberalizado sus mercados locales de telecomunicaciones a partir de 1997 (Sánchez Lorda, 2006).

— Periodo 2000-2003: se produce «el pinchazo de la burbuja de Internet», el reajuste de los mercados hacia la economía real, con la consiguiente devaluación de los activos financieros y el cierre y salida de numerosos actores, y la consolidación de muchas de las empresas supervivientes. En palabras de Curwen y Whalley, «como mejor se puede describir el año 2001 es como una masacre» (Curwen y Whalley, 2010: 35).

— Periodo 2004-2007: los operadores inician el camino de la recuperación mejorando sus balances y los operadores internacionales más prominentes reinician su actividad expansiva con numerosas fusiones y adquisiciones. Gran parte de la actividad tiene lugar fuera de Europa, en África, y en la región de Asia-Pacífico.

— Periodo 2008-actualidad: el inicio de este periodo está marcado por la crisis económica y los problemas crediticios. Los operadores sufren los efectos de esta inestabilidad, acusando una disminución de sus ingresos y la caída de los precios, que se une a la feroz competencia de los actores de Internet que intentan ca-

pitalizar su actividad en el mundo de las aplicaciones y el tráfico de datos.

III. LITERATURA SOBRE FUSIONES Y ADQUISICIONES EN TELECOMUNICACIONES

El estudio de las fusiones y adquisiciones (en adelante, F&A) en telecomunicaciones no ha recibido gran atención hasta hace muy poco. Habitualmente se aborda en un marco genérico de F&A sin enfocarse de forma específica en este sector, y utilizando un enfoque fundamentalmente cualitativo y de corto plazo. De hecho, los estudios empíricos y econométricos en F&A de este sector se restringen al corto plazo, típicamente mediante análisis orientado a acontecimientos (*event studies*) en torno a la variación de la cotización de la acción en las fechas relevantes para la F&A, lo que es común al estudio general de F&A. El análisis a largo plazo en telecomunicaciones, como forma de observar cuánto valor se crea y «permanece» en el sector, es un ejercicio inédito.

Así pues, los análisis específicos de F&A en el sector de las telecomunicaciones se orientan habitualmente a:

— Estudios a corto plazo utilizando una metodología orientada al acontecimiento o suceso, donde se analiza el comportamiento en bolsa de un grupo de empresas de telecomunicación involucradas en procesos de fusión o adquisición (Akdogu, 2009; Wilcox, Chan y Grover, 2001; Rieck y Doan, 2009; Jope, Schiereck y Zeidler, 2010).

— Estudios específicos por países como Taiwán (Hsiang-His,

Tser-Yieth y Lin-Yen, 2007), Corea (Nam, Yang, Park, Oh y Park, 2005), Turquía en la última década (Akdogu, 2011b), o el realizado por Van Aduard y Gouvêa (2010) que estudia las alianzas y fusiones y adquisiciones de los operadores en Brasil, con un enfoque cualitativo.

— Casos específicos sobre fusiones o adquisiciones concretas, como el análisis del fracaso en la fusión de Telia y Telenor (Fang, Fridh, Schultzberg, 2004), la exitosa fusión de Telia y Sonera (Schmidy Daniel, 2009) o sobre la fusión Cingular-AT&T Wireless (Zimmerman, 2008; Beard, Ford y Saba, 2006); la adquisición de VoiceStream por Deutsche Telecom (Sidak, 2002) o los efectos de dos fusiones horizontales en el mercado de telecomunicaciones estadounidense: la fusión SBC-PacificTelesis y la fusión Bell Atlantic-Nynex, que analizan Sung y Gort (2006).

En cuanto a las motivaciones para realizar las fusiones y adquisiciones en este sector, ya en los años noventa Capron y Mitchell (1998) consideraban que las fusiones y adquisiciones en telecomunicación se explican principalmente por objetivos de reconfiguración estratégica y eficiencia productiva más que por otras motivaciones como poder del mercado, malas elecciones del objetivo u otras explicaciones relacionadas con la incorporación de recursos necesarios para la empresa. Pero, en general, las razones que se suelen aducir para justificar las fusiones y adquisiciones en telecomunicación coinciden plenamente con las propuestas en el ámbito general de fusiones adquisiciones, y son las siguientes (Warf, 2003; Lee *et al.*, 2008; Nam *et al.*, 2005): globalización, desregulación, cambios tecnológicos, eco-

nomías de escala en la oferta, economías de alcance y entorno impositivo.

Consideramos que pueden identificarse adicionalmente algunas otras razones específicas del sector:

1. Efecto de red o externalidades de red: este efecto hace referencia a las economías de escala que se producen en el lado de la demanda. Aparece cuando el valor para un consumidor de un producto o servicio particular se incrementa con el número de sus usuarios. El sector de telecomunicaciones es un ejemplo clásico de sector en el que abundan los efectos de red directos que ocurren cuando el valor de un producto para un consumidor aumenta con el número de clientes que adquirieren dicho producto: el valor del servicio telefónico aumenta cuantos más usuarios tenga esa red, es decir, cuantos más clientes tenga su operador. Así, la ley de Metcalfe dice que el valor de una red de comunicaciones aumenta proporcionalmente al cuadrado del número de usuarios del sistema. Ello se debe a la particularidad que presenta esta industria al tener altos costes fijos y bajos costes marginales. Estos efectos tienen relación con el interés de los operadores de telecomunicación por ganar tamaño y clientes aprovechando las economías de escala de demanda, es decir las externalidades de red. Esta situación puede levantar sospechas en el ámbito regulatorio y legislativo ante una posible tentación de monopolio, por lo que nos encontramos, pues, ante una posible tendencia a aumentar el poder de mercado. Katz y Shapiro (1985), al estudiar externalidades de red, encuentran que si los consumidores esperan que un proveedor sea dominante estarán

dispuestos a pagar más por sus productos y esto impulsará que, de hecho, se consolide como dominante. Resaltan, asimismo, el papel relevante que ostentan las políticas públicas para influenciar el éxito de estas empresas. Además, atendiendo a Chen y Jinhong (2007), en relación al cliente y al efecto de red, el actor dominante de una industria disfrutará, con mayor probabilidad, de la fidelidad del cliente frente a los potenciales nuevos entrantes. Encontramos aquí, por tanto, una motivación sectorial específica de este mercado que puede promover las fusiones y adquisiciones.

2. Su dinamismo y agilidad tecnológica: es otra característica concreta de este sector, aducida por Rosenkopf y Schleiche (2008), como posible motivación para las fusiones y adquisiciones en este ámbito. Considera que las industrias caracterizadas por un alto nivel de competitividad y ciclos cortos de innovación ponen a sus empresas en posiciones vulnerables estratégicamente y generan la necesidad de distribuir el riesgo mediante la adquisición de competencias tradicionales y nuevas, siendo las fusiones y adquisiciones un posible vehículo para ello.

3. Las convulsiones que ha sufrido este sector: Akdogu (2009, 2011a) recuerda que existe una tendencia reciente en la literatura de fusiones y adquisiciones a relacionarlas con *shocks* de la industria, mostrando evidencias que refuerzan la idea de que las adquisiciones pueden ser una reacción eficiente al cambio económico (Andrade y Stafford, 2004; Mitchell y Mulherin, 1996; Mulherin y Boone, 2000; Harford, 2005). En este sentido, hemos visto que nuestro sector objeto de estudio ha sufrido profundas

convulsiones, como la llamada «burbuja de Internet», que la han obligado a reestructurarse.

En la revisión bibliográfica anterior se observa la escasez de análisis estadísticos y econométricos de carácter sectorial. Además, salvo la excepción de Ferris y Park (2002), todos ellos son estudios a corto plazo.

En cuanto a los resultados, la evidencia no es concluyente. Sobresalen las valoraciones que indican resultados negativos en estas operaciones de F&A (Amesse *et al.*, 2004; Jope *et al.*, 2010; Sánchez Lorda, 2003). Nam *et al.* (2005), sustentándose en evidencias empíricas, sugieren que las fusiones y adquisiciones generalmente no premian a los participantes en los mercados bursátiles principalmente por las características dinámicas del sector telecomunicaciones, con cambios frecuentes en el ámbito técnico y regulatorio, la globalización del mercado, la definición de nuevos productos y la introducción de nueva competencia. Ferris y Park (2002) evidencian, en un análisis a largo plazo, que los accionistas de compañías adquirientes sufren pérdida de valor cercanas al 20 por 100 en el periodo posfusión entre 1990-1994.

Si bien otro grupo de investigadores ponen de manifiesto la reacción positiva del mercado bursátil ante los anuncios de fusiones y adquisiciones en telecomunicaciones, por ejemplo Wilcox *et al.* (2001), Rieck y Doan (2009) o Rheaume y Bhabra (2008), quienes encuentran un impacto positivo en las fusiones y adquisiciones de la industria de telecomunicaciones estadounidense.

No hay, pues, consenso generalizado en lo que a los efectos

de las fusiones y adquisiciones en telecomunicación se refiere, pero se percibe cierta tendencia a reconocer, como es habitual en la literatura general de fusiones y adquisiciones, un impacto negativo sobre los adquirentes.

IV. ESTUDIO DESCRIPTIVO DE LAS FUSIONES ENTRE OPERADORAS DE TELECOMUNICACIÓN (1995-2010)

En este apartado, como se ha anticipado, procederemos a recoger los datos para el análisis, establecer cuál va a ser nuestro espacio muestral y revisar, con ánimo descriptivo, los principales aspectos de dicha muestra de datos.

1. Elección de la muestra: Datos

Para la elaboración de este análisis se ha utilizado como muestra el conjunto de fusiones y adquisiciones en telecomunicaciones realizadas entre los años 1995 y 2010. Dicha información se ha extraído de la base de datos Thomson One Banker, obteniéndose un total de 10.459 anuncios de fusiones o adquisiciones en telecomunicación.

Se procedió a refinar este volumen de fusiones y adquisiciones con los siguientes criterios:

— Se incluyen únicamente operaciones completadas (con fecha efectiva, no únicamente fecha de anuncio de la fusión o adquisición). Esto reduce el número de operaciones a 7.702.

— El código SIC de la empresa adquirente, identificando las empresas como un operador del sector de telecomunicaciones. En este sentido se han tomado las

adquisiciones realizadas únicamente por empresas de código SIC 4812, 4813 y 4899 (telefonía, radiotelefonía y servicios de telecomunicación).

De esta manera obtenemos los datos específicos de cada fusión o adquisición:

— Fechas (de anuncio y de adquisición).

— Valor de la transacción y porcentaje de control tras la fusión o adquisición.

— Datos de la empresa adquirente (código identificativo único, código SIC, nombre, país, subindustria).

— Datos de la empresa objetivo (código identificativo único, código SIC, nombre, país, subindustria).

De estos datos, 4.337 son las fusiones y adquisiciones realizadas «entre operadoras», es decir la empresa objetivo también presenta un código SIC 4812, 4813

y 4899, y la operación fue completada.

2. Análisis descriptivo de las fusiones y adquisiciones entre operadoras entre 1995 y 2010

A continuación revisaremos desde diferentes perspectivas las fusiones y adquisiciones que se realizaron en el periodo de estudio para entender mejor algunas de sus características. Analizaremos los periodos de mayor actividad, en cuanto a número y volumen de recursos financieros comprometidos en las operaciones, los sectores en los que se han desarrollado las fusiones y adquisiciones, así como las zonas geográficas. Estudiaremos, en fin, nuestro espacio muestral para entender mejor las tendencias y peculiaridades de nuestra muestra y los perfiles más habituales en este tipo de operaciones.

En el cuadro n.º 1 se incluye el detalle por año del número de adquisiciones completadas en

CUADRO N.º 1

FUSIONES Y ADQUISICIONES POR AÑO DE REALIZACIÓN

Año de realización	N.º de adquisiciones completadas
1995	250
1996	287
1997	351
1998	473
1999	660
2000	902
2001	613
2002	420
2003	387
2004	467
2005	506
2006	588
2007	557
2008	478
2009	381
2010	382

Fuente: Elaboración propia a partir de Thomson One Banker, «Mergers and Acquisitions».

telecomunicaciones en todo el sector (sin restringir aún a operadoras).

Observamos que la información del cuadro coincide plenamente con la evolución y periodos definidos para el sector en el epígrafe anterior; así, se pone de manifiesto un periodo normal de crecimiento entre 1995 y 1997, a partir del cual se produce un desmesurado crecimiento en este tipo de operaciones que llega a su cenit en el año 2000. Este periodo, como hemos ya indicado, se corresponde con la aparición de las nuevas licencias en el ámbito móvil y el auge de Internet.

A partir del año 2000, la caída y freno de estas actividades adquiere igualmente «tintes dramáticos». Así, advertimos un decrecimiento importantísimo de este tipo de operaciones hasta alcanzar un mínimo local en 2003, año que se considera cierre del periodo de reajuste sectorial.

A partir de 2004 se vuelve a un periodo de recuperación progresiva que se ve facilitada por nuevas licencias y operaciones móviles, especialmente en países emergentes, quienes descubren las bondades de las telecomunicaciones. Esta época de bonanza y nueva oleada de fusiones y adquisiciones se mantiene hasta 2007. Los años restantes, desde 2008 hasta la actualidad, marcan una nueva disminución en las operaciones como consecuencia de la crisis económica internacional y las dificultades de los operadores ante la nueva competencia.

Esta evolución anual es refrendada por los datos que se muestran en el cuadro n.º 2. En ellas se puede observar, además del valor monetario de estas operaciones de fusión y adquisición, la destacadísima importancia del

periodo 1997-2000 desde el punto de vista económico. Las telecomunicaciones disfrutaban de un momento de máximo apogeo, y la llamada «nueva economía» y sus magnitudes económicas imponían las reglas de juego. Se puede observar igualmente que

el periodo de recuperación 2004-2007 nunca igualó, desde el punto de vista de valoración de las operaciones, el periodo comprendido entre 1997 y 2000.

En el gráfico 1 mostramos los sectores a los que corresponden

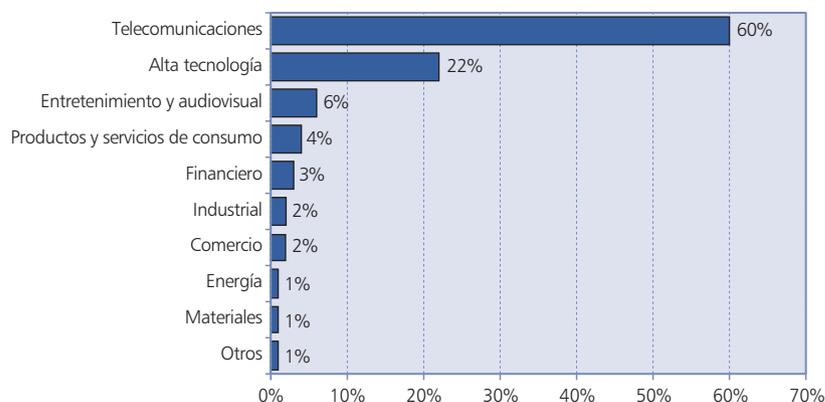
CUADRO N.º 2

VALORACIONES DE LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES REALIZADAS

Año de realización	Valor total acumulado de la transacción (Miles de dólares)
1995	17.034,620
1996	34.539,449
1997	67.650,032
1998	131.639,699
1999	368.130,936
2000	733.994,480
2001	173.548,175
2002	83.037,416
2003	79.008,017
2004	93.134,889
2005	179.465,280
2006	235.798,407
2007	124.508,558
2008	99.270,838
2009	71.479,880
2010	111.468,830

Fuente: Elaboración propia a partir de Thomson One Banker, «Mergers and Acquisitions».

GRÁFICO 1
DISTRIBUCIÓN DE LAS F&A POR SECTORES INDUSTRIALES
(ADQUISICIONES EN PORCENTAJE DE LA EMPRESA OBJETIVO, 1995-2010)



Fuente: Elaboración propia a partir de Thomson One Banker, «Mergers and Acquisitions».

las empresas adquiridas (o fusionadas) por los operadores de telecomunicación. Detectamos que una gran mayoría son adquisiciones dentro del propio sector, con un porcentaje del 60 por 100. El restante 40 por 100 se dedica a fusiones o adquisiciones en otros sectores, destacando fusiones y adquisiciones de alta tecnología y contenidos, con el posible objeto de adquirir los recursos necesarios para competir en el nuevo entorno, donde la innovación y los contenidos juegan un papel preponderante.

Si nos restringimos ahora a las fusiones y adquisiciones intrasectoriales en telecomunicaciones (que como vimos representaban el 60 por 100 de las totales), su evolución temporal muestra un perfil equivalente al que observamos para el total de fusiones y adquisiciones inicialmente tratado. Los periodos y cambio de tendencia son los mismos.

Nos centraremos a continuación en el que es, en sentido estricto, nuestro espacio muestral, extraído de los datos anteriores: 4.337 operaciones de fusión o adquisición completadas, no solo anunciadas, entre operadores de telecomunicación, es decir tanto adquirente como adquirido tienen un código SIC de valor 4812, 4813 o 4899.

Respecto a la empresa adquirente, analizando su procedencia geográfica, se observa que principalmente proceden de Norteamérica y Europa (Unión Europea), coincidiendo con las áreas donde el sector da muestras de una mayor madurez, seguidos por una emergente zona asiática (gráfico 2).

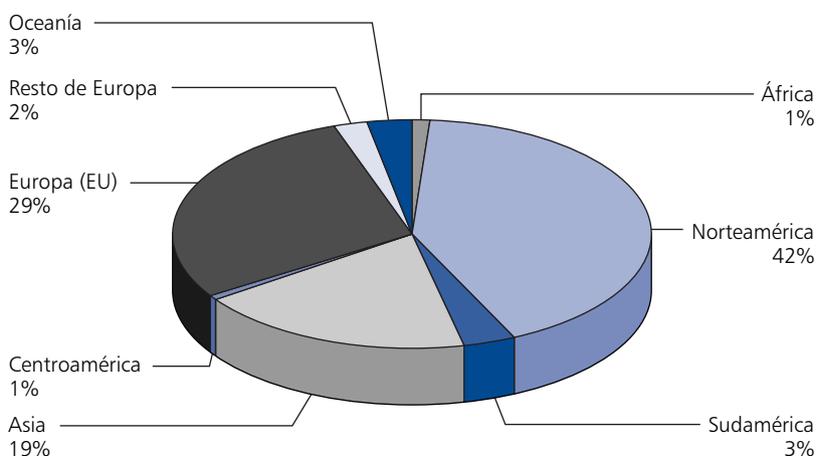
En cuanto a las empresas objetivo, muestran una distribución geográfica similar las empresas que adquieren, con predominio

de Norteamérica, Europa (Unión Europea) y Asia como destinos más habituales. Esto se puede observar en el gráfico 3.

La relación entre zonas geográficas queda puesta de manifiesto en el cuadro n.º 3, donde

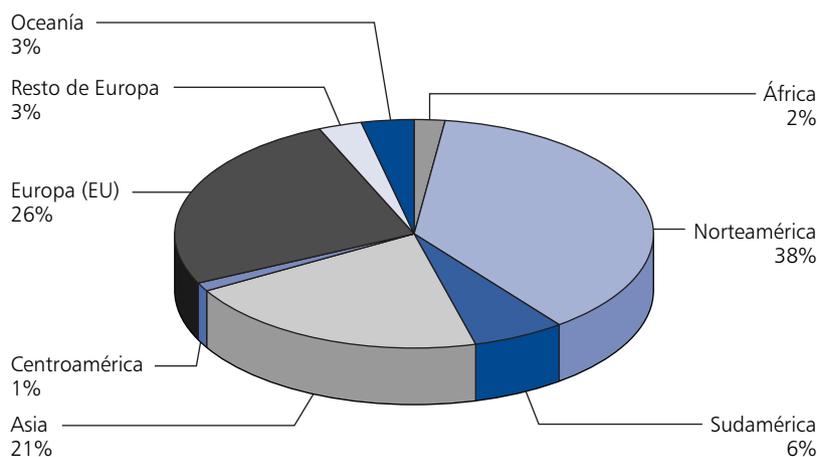
se observa la correspondencia entre zona adquirente y adquirida. Norteamérica destaca por adquirir dentro de su mercado, al igual que Asia, mientras que los compradores europeos tienen una mayor distribución a lo largo del mundo.

GRÁFICO 2
TOTAL ADQUISICIONES SEGÚN PROCEDENCIA DEL ADQUIRENTE



Fuente: Elaboración propia a partir de Thomson One Banker, «Mergers and Acquisitions».

GRÁFICO 3
TOTAL ADQUISICIONES SEGÚN PROCEDENCIA DEL ADQUIRIDO



Fuente: Elaboración propia a partir de Thomson One Banker, «Mergers and Acquisitions».

CUADRO N.º 3

CORRESPONDENCIA GEOGRÁFICA ADQUIRIENTE-ADQUIRIDO

ADQUIRIENTE	ADQUIRIDO								
	África	Norteamérica	Sudamérica	Asia	Centroamérica	UE	Resto de Europa	Oceanía	Total general
África	39	0	0	8	1	4	0	0	52
Norteamérica	3	1.556	64	41	27	96	11	14	1.812
Sudamérica	0	0	151	0	0	2	0	0	153
Asia	20	21	0	741	1	20	7	5	815
Centroamérica	2	2	1	5	13	2	1	2	28
Europa (EU)	26	46	54	93	11	956	49	13	1.248
Resto de Europa	0	2	0	10	0	28	58	0	98
Oceanía	0	2	0	5	0	3	1	120	131
Total general.....	90	1.629	270	903	53	1.111	127	154	4.337

Fuente: Elaboración propia a partir de Thomson One Banker, «Mergers and Acquisitions».

En general, resulta evidente cierta concentración geográfica en las fusiones y adquisiciones. En este sentido, si se desciende a cierto detalle en el espacio muestral, se percibe un efecto de agrupación o afinidad entre países adquirentes y adquiridos. Así, como ejemplos, los operadores chinos tienden a adquirir nuevas operaciones en China; las opera-

doras escandinavas realizan las fusiones y adquisiciones en los países del norte de Europa; España y Sudamérica se concentran en países de habla hispana para realizar sus fusiones y adquisiciones, etc. Merecerá la pena comprobar si esta aparente afinidad tiene alguna correlación económica cuantitativa con los resultados de las fusiones y adquisiciones.

A modo de ejemplo, incluimos el desglose temporal completo de Europa (Unión Europea) donde se aprecia de forma más clara cómo se distribuyen las adquisiciones europeas entre los diferentes continentes (cuadro n.º 4).

Por último, en lo que se refiere a empresas adquirentes concretas, el gráfico 4 incluye la cla-

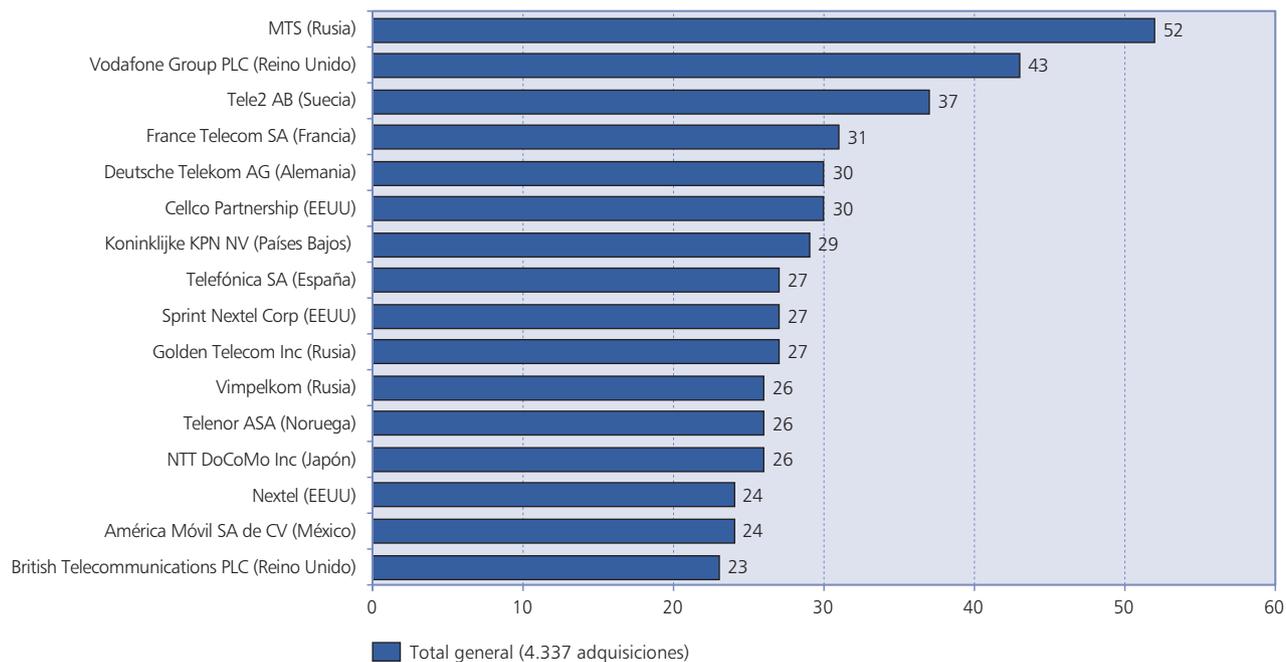
CUADRO N.º 4

ADQUISICIONES DE LAS OPERADORAS EUROPEAS

Adquirente EU	ÁREA GEOGRÁFICA DE LAS EMPRESAS OBJETIVO								
	África	Norteamérica	Sudamérica	Asia	Centroamérica	UE	Resto de Europa	Oceanía	Total general
1995	0	1	2	4	0	16	0	0	23
1996	0	1	1	6	0	25	0	1	34
1997	2	1	3	4	1	37	1	1	50
1998	0	3	1	4	1	56	1	4	70
1999	0	6	3	11	1	66	4	1	92
2000	2	5	13	4	0	106	6	1	137
2001	0	4	8	12	2	78	7	1	112
2002	1	3	4	3	2	62	2	1	78
2003	1	0	0	10	0	78	5	0	94
2004	0	1	7	4	3	50	2	1	68
2005	2	3	2	5	0	57	7	0	76
2006	8	5	3	11	0	72	2	0	101
2007	2	5	2	2	1	77	7	0	96
2008	2	2	1	4	0	63	2	0	74
2009	3	2	1	2	0	55	3	2	68
2010	3	4	3	7	0	58	0	0	75
Total general	26	46	54	93	11	956	49	13	1.248

Fuente: Elaboración propia a partir de Thomson One Banker, «Mergers and Acquisitions».

GRÁFICO 4
PRINCIPALES ADQUIRIENTES POR NÚMERO DE ADQUISICIONES, 1995-2010



Fuente: Elaboración propia a partir de Thomson One Banker, «Mergers and Acquisitions».

sificación de las principales empresas compradoras y se observa el importante predominio de las operadoras europeas, expandiéndose en el contexto de la liberalización de los diferentes mercados.

Este efecto se observa especialmente reforzado si consideramos la clasificación de las principales adquirientes cuando se analizan las compras internacionales: el predominio de los antiguos monopolios europeos, que expanden sus operaciones a nivel internacional, es evidente (desaparece del *ranking* la operadora rusa MTS por centrarse principalmente en los mercados rusos). Operadoras como Vodafone, Telefónica, France Telecom o Deutsche Telekom copan los primeros puestos como principa-

les adquirientes a nivel internacional, según se observa en el gráfico 5.

Finalmente, en lo que se refiere a adquisiciones domésticas, junto a la operadora rusa MTS que lidera la clasificación de principales adquirientes, encontramos numerosas operadoras norteamericanas, pues, como ya hemos visto, en ese ámbito geográfico se producen las fusiones y adquisiciones principalmente en el mismo entorno geográfico. Este efecto se observa en el gráfico 6.

Observamos que factores como la cultura, el idioma, la proximidad geográfica, la procedencia, las operaciones domésticas frente a las internacionales son algunos factores que ya han

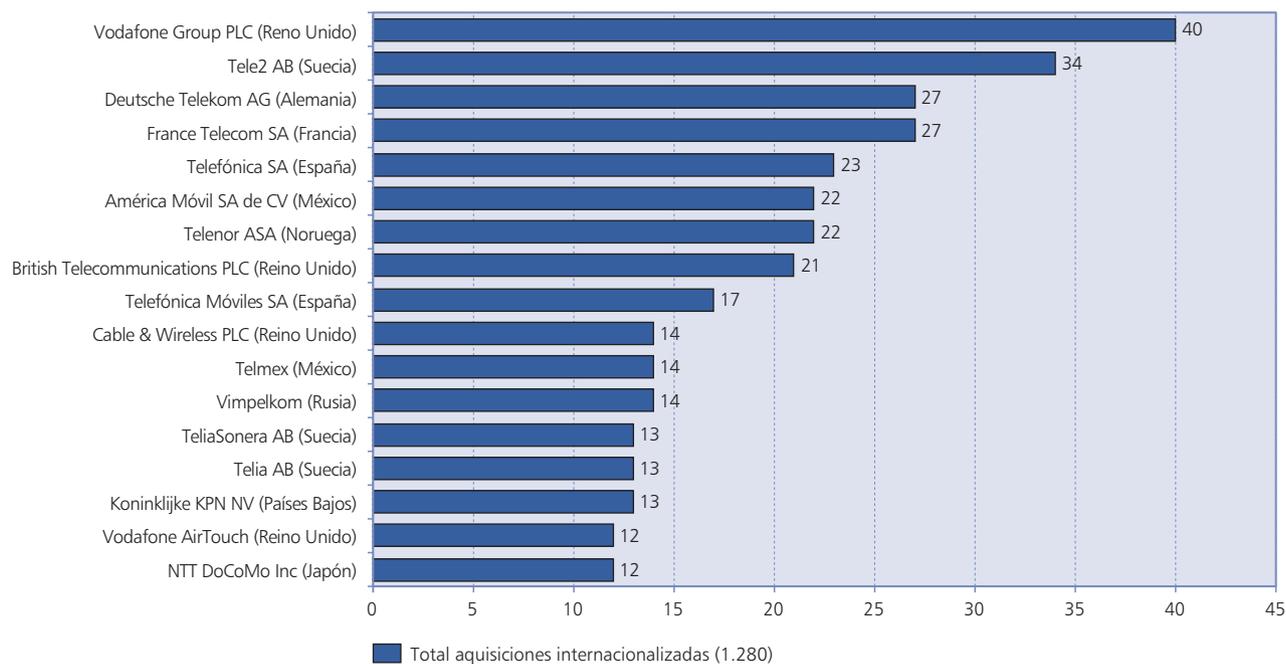
ido apareciendo en este breve análisis y que deberán tenerse en cuenta al estudiar este tipo de operaciones.

V. PAPEL ESPAÑOL EN LAS FUSIONES Y ADQUISICIONES DE TELECOMUNICACIÓN

Completaremos nuestro análisis revisando el papel de España como país objetivo de F&A en telecomunicaciones y cómo son las fusiones y adquisiciones promovidas por empresas españolas.

Para ello seleccionamos de nuestra muestra aquellas operaciones cuyo país destino es España. De las 150 operaciones en telecomunicaciones realizadas en España, reportadas por Thomson

GRÁFICO 5
PRINCIPALES ADQUIRIENTES EN OPERACIONES INTERNACIONALES, 1995-2010



Fuente: Elaboración propia a partir de Thomson One Banker, «Mergers and Acquisitions».

Nota: Se han respetado las denominaciones originales a nivel societario en el momento de la adquisición. Su consolidación daría cifras superiores en empresas como Telefónica o Vodafone.

One Banker, elegimos aquellas realizadas entre operadores.

De esta selección resultan 72 operaciones, que serán el objeto de nuestro análisis. De ellas, las empresas adquirentes procedían principalmente de Europa (Reino Unido, Francia, Suecia, Italia) y Estados Unidos, si bien las F&A domésticas son las que tienen un mayor peso. Todo ello puede verse en el gráfico 7. El desglose por compradores se puede observar en el cuadro n.º 5.

Por lo que respecta a las operaciones realizadas por compañías españolas, y tomando como referencia 82 operaciones entre 1995 y 2010, se observa que los años de mayor actividad coinci-

den con los del *boom* de Internet 2000-2003 (según se observa en el gráfico 8) y la principal adquirente es Telefónica. Por destinos, es clara la preferencia por las operaciones en Latinoamérica (gráfico 9).

VI. CONCLUSIONES

A lo largo del presente estudio se han ido obteniendo diversos resultados que resumimos a continuación, a modo de conclusiones:

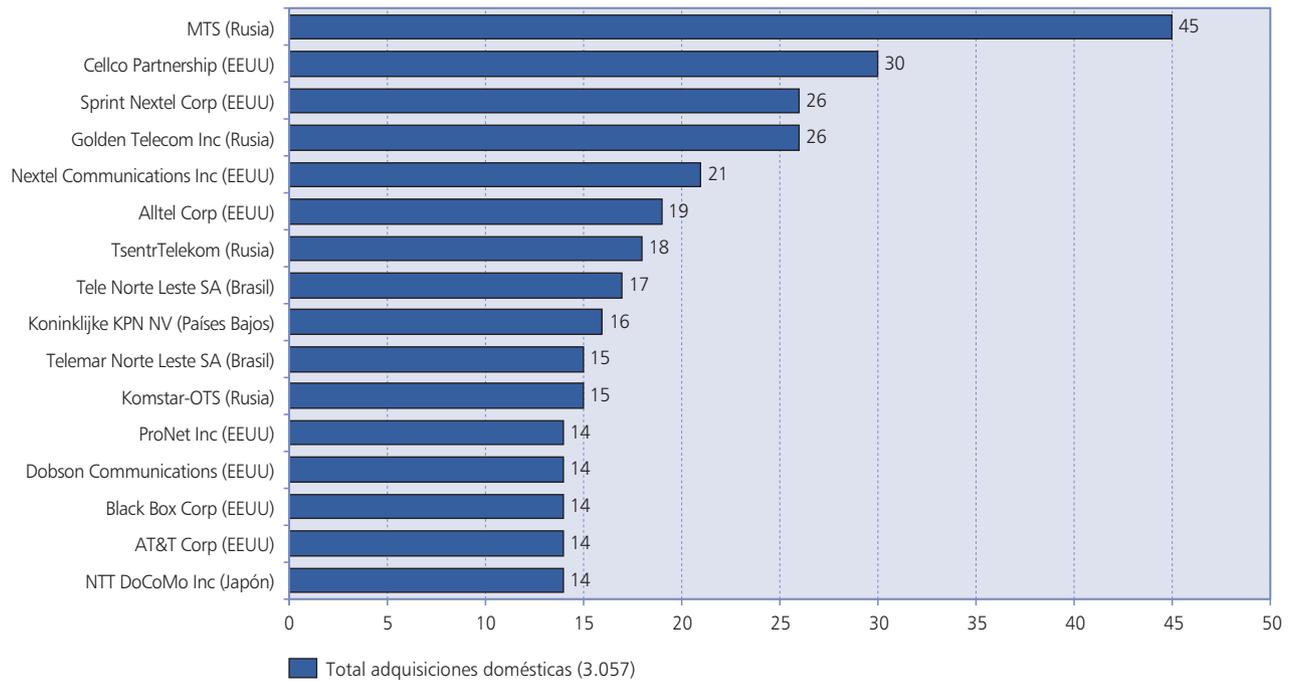
— Se observa un periodo normal de crecimiento en número y volumen de fusiones y adquisiciones entre 1995 y 1997, a partir del cual se produce un desmesurado crecimiento en este tipo de

operaciones, alcanzando su máximo en el año 2000, coincidiendo, como hemos indicado, con el auge de Internet y la explosión de telefonía móvil.

— A partir del año 2000 se observa una drástica reducción de operaciones hasta 2003, pudiendo considerarse este año como fecha de cierre de este periodo de reajuste sectorial.

— A partir de 2004 se produce una progresiva recuperación facilitada por las nuevas licencias y operaciones en países emergentes. Esta fase de crecimiento se mantiene hasta 2007. A partir de este año, la crisis y la competencia marcan un cierto periodo de estancamiento, que se prolonga hasta la actualidad.

GRÁFICO 6
PRINCIPALES ADQUIRIENTES EN EL ÁMBITO DOMÉSTICO



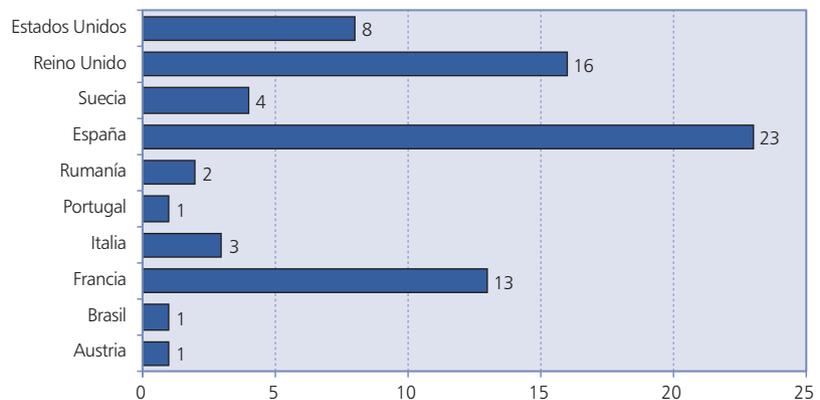
Fuente: Elaboración propia a partir de Thomson One Banker, «Mergers and Acquisitions».

— Las fusiones y adquisiciones en telecomunicaciones durante este periodo se producen, en su gran mayoría (60 por 100), dentro del propio sector. El restante 40 por 100 se dirige a otros sectores, especialmente alta tecnología y contenidos, ámbitos que los actores sectoriales contemplan como un campo de expansión en el que completar su oferta.

— Cuando se analizan específicamente las operaciones entre operadoras, las fases temporales y las tendencias son equivalentes.

— En cuanto a los adquirentes, se observa que proceden principalmente de Norteamérica y Europa, espacios de mayor ma-

GRÁFICO 7
PAÍSES ADQUIRIENTES EN OPERACIONES EN ESPAÑA, 1995-2010



Fuente: Elaboración propia a partir de Thomson One Banker, «Mergers and Acquisitions».

CUADRO N.º 5

PRINCIPALES ADQUIRIENTES DE OPERADORES EN ESPAÑA

Adquiriente	Total adquisiciones
France Telecom SA	8
British Telecommunications PLC.....	4
Dolphin Telecom PLC.....	4
Telefónica SA	4
RSL Communications Ltd	3
Telefónica de España SA.....	3
Vodafone Group PLC.....	3
Euphony Communications Ltd	2
Eutelsat SA.....	2
JazzTelecom SA.....	2
PageNet	2
RCS & RDS SA	2
Uni2 Telecomunicaciones SA.....	2
Vodafone AirTouch PLC.....	2
AirTouch Communications Inc.....	1
Black Box Corp	1
Comunitel	1
Creditor SA	1
EMTS Technologie AG.....	1
Euskaltel SA	1
Ferifone SL	1
France Telecom Operadores.....	1
Genesys SA	1
Grapes Communications.....	1
I-Media SA	1
International Telemedia LLC.....	1
Interoute Telecommunications.....	1
ITS Networks Inc.....	1
Maciv Comunicacoes Ltd	1
Maintenance & Development.....	1
Medcom	1
Neomobile SpA	1
Orange SA	1
Pantgur Iberica SL	1
Portugal Telecom SA	1
Realiza Business Angels SA	1
Retena	1
Tele2 AB.....	1
Teleconnect Comunicaciones SA.....	1
Telefonaktiebolaget LM	1
Telefónica Móviles SA.....	1
Telia AB.....	1
TeliaSonera AB	1
Total general	72

Fuente: Elaboración propia a partir de Thomson One Banker, «Mergers and Acquisitions»..

durez en los mercados de telecomunicación, seguidos de una emergente zona asiática.

— En lo que a las empresas objetivo se refiere, estas muestran una distribución geográfica

similar a la de las empresas adquirientes. Es relevante destacar la frecuente correspondencia entre las zonas de la adquiriente y la adquirida. Norteamérica destaca por adquirir un elevado porcentaje dentro de su propio

mercado, al igual que Asia, mientras que los compradores europeos se distribuyen más a lo largo del mundo. No obstante, se percibe un efecto de agrupación o afinidad entre países adquirientes y adquiridos.

— Por último, es muy reseñable la importante actividad de los antiguos monopolios europeos, quienes han expandido sus operaciones a nivel internacional.

BIBLIOGRAFÍA

AKDOGU, E. (2009), «Gaining a competitive edge through acquisitions: Evidence from the telecommunications industry», *Journal of Corporate Finance*, 15: 99-112.

— (2011a), «Value-Maximizing Managers, Value-Increasing Mergers, and Overbidding», *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46 (1): 83-110.

— (2011b), «Mergers, Acquisitions and Merger Waves in Turkey during the years of 1988-2008», *Journal of Accounting and Finance*, 52: 137-152.

AMESSE, F.; LATOUR, R.; REBOLLEDO, C., y SÉNGUINDULUDE, L. (2004), «The telecommunications equipment industry in the 1990s: from alliances to mergers and acquisitions», *Technovation*, 24: 885-897.

ANDRADE, G., y STAFFORD, E. (2004), «Investigating the Economic Role of Mergers», *Journal of Corporate Finance*, 10: 1-36.

BALLARÍN, E.; CANALS, J., y FERNÁNDEZ, P. (1994), *Fusiones y adquisiciones de empresas, un enfoque integrador*, Alianza Editorial, Madrid.

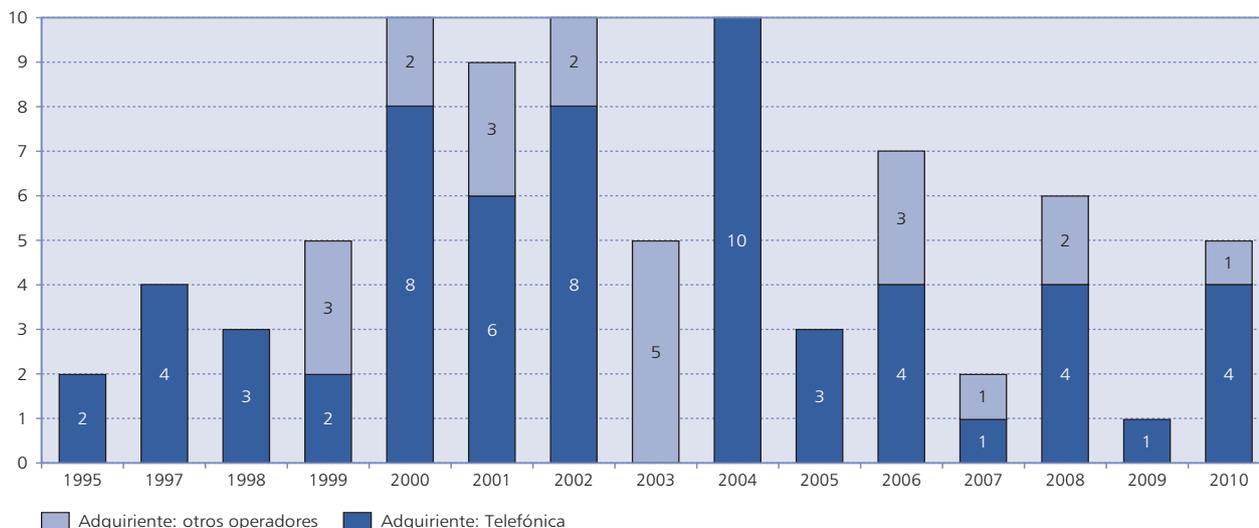
BEARD, T.R.; FORD, G., y SABA, R. (2006), «An Econometric Driven Merger Simulation: Considerations and Application», *International Journal of the Economics of Business*, 13 (2): 217-228.

CÁNOVAS, P. (2001), *Política de Telecomunicaciones en la Unión Europea: Interconexión y competencia*. Tesis Doctoral, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad Complutense, Madrid.

CAPRON, L., y MITCHELL, W. (1998), «The Role of Acquisitions in Reshaping Business Capabilities in the International Telecommunications Industry», *Industrial and Corporate Change*, 7(4): 715-730.

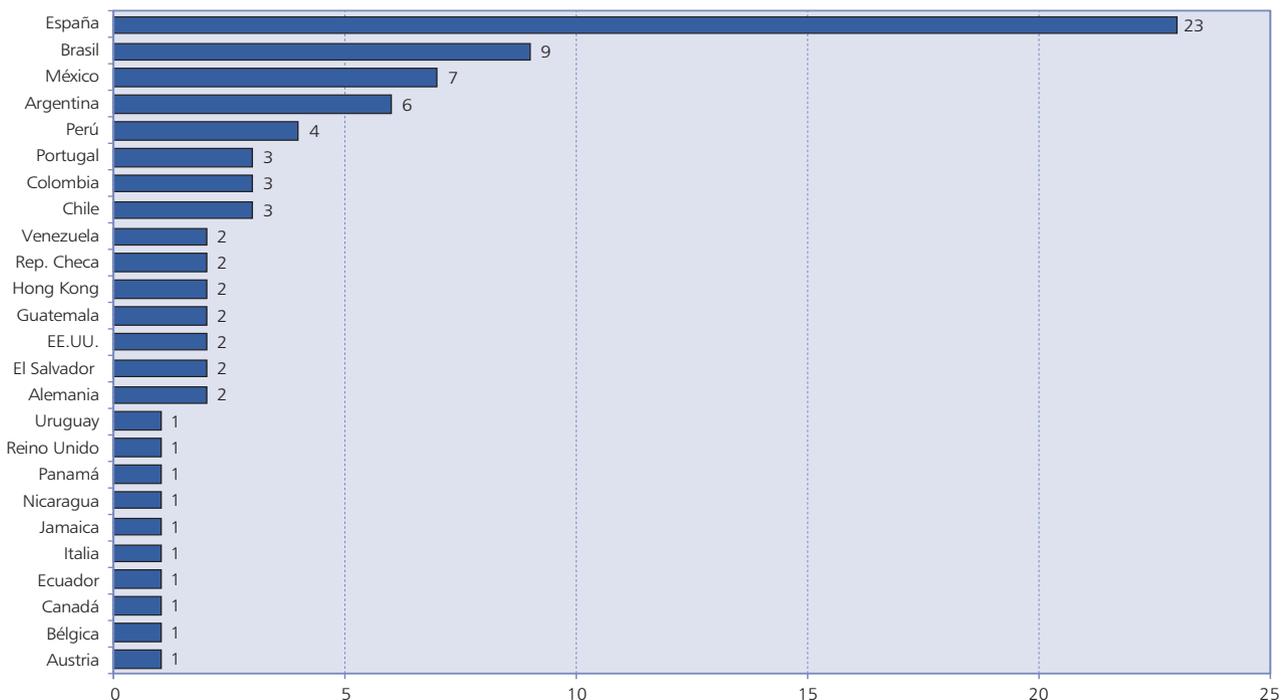
CHEN, Y., y JINHONG, X. (2007), «Cross-market network effect with asymmetric customer

GRÁFICO 8
ADQUISICIONES REALIZADAS POR OPERADORAS ESPAÑOLAS (1995-2010)



Fuente: Elaboración propia a partir de Thomson One Banker, «Mergers and Acquisitions».

GRÁFICO 9
DESTINOS DE LAS ADQUISICIONES ESPAÑOLAS
(NACIONALIDAD DE LOS OPERADORES ADQUIRIDOS POR EMPRESAS ESPAÑOLAS, 1995-2010)



Fuente: Elaboración propia a partir de Thomson One Banker, «Mergers and Acquisitions».

<p>loyalty: implications for competitive advantage», <i>Marketing Science</i>, 26(1): 52-66.</p> <p>CURWEN, P., y WHALLEY, J. (2010), «Mobile operators in the new millennium – retrospect and prospect», <i>Info</i>, 12(3): 30-45.</p> <p>FANG, T.; FRIDH, C., y SCHULTZBERG, S. (2004), «Why did the Telia-Telenor merger fail?», <i>International Business Review</i>, 13: 573-594.</p> <p>FERRIS, S.P., y PARK, K. (2002), «How different is the long-run performance of mergers in the telecommunications industry?», <i>Innovation in Investment and Corporate Finance</i>, 7: 127-144.</p> <p>FRANSMAN, M. (2000), <i>Evolution of the telecommunications industry into the internet age</i>. Universidad de Edimburgo, disponible en: http://www.telecomvisions.com/articles/pdf/FransmanTelecomsHistory.pdf.</p> <p>— (2001), «Analysing the evolution of industry: The relevance of the telecommunications industry», <i>Economics of Innovation and New Technology</i>, 10: 109-140.</p> <p>— (2004), «The telecoms boom and bust 1996-2003 and the role of financial markets», <i>Journal of Evolutionary Economics</i>, 14(4): 369-406.</p> <p>GUAL, J. (2001), «Estrategias empresariales en Infocom: El nuevo sector de Telecomunicaciones e Internet», <i>Información Comercial Española, ICE: Revista de Economía</i>, 793: 77-87.</p> <p>HARFORD, J. (2005), «What Drives Merger Waves?», <i>Journal of Financial Economics</i>, 77(3): 529-560.</p> <p>HSIANG-HIS, L.; TSER-YIETH, C., y LIN-YEN, P. (2007), «The Influence of Merger and Acquisition Activities on Corporate Performance in the Taiwanese Telecommunications Industry», <i>Service Industries Journal</i>, 27(8): 1041-1051.</p> <p>JOPE, F.; SCHIERECK, D., y ZEIDLER, F. (2010), «Value generation of mergers and acquisitions in the technology, media and telecommunications industry», <i>Journal of Telecommunications Management</i>, 2(4): 369-386.</p> <p>KATZ, M.L., y SHAPIRO, C. (1985), «Network externalities, competition and compa-</p>	<p>tibility», <i>The American Economic Review</i>, 75(3): 424-440.</p> <p>LEE, H.; KIM, S.; NAM, C., y HUN HAN, S. (2008), «Earnings Management of Acquiring Firms in Stock-for-Stock Takeovers in the Telecommunications Industry», <i>Journal of Media Economics</i>, 21: 217-233.</p> <p>MITCHELL, M.L., y MULHERIN, H. (1996), «The Impact of Industry Shocks on Takeover and Restructuring Activity», <i>Journal of Financial Economics</i>, 41: 193-229.</p> <p>MULHERIN, H., y BOONE, A.L. (2000), «Comparing Acquisitions and Divestitures», <i>Journal of Corporate Finance</i>, 6: 117-139.</p> <p>NAM, C.; YANG, D.; PARK, M.; OH, G., y PARK, J. (2005), «Stock market reaction to mergers and acquisitions in anticipation of a subsequent related significant event: evidence from the Korean telecommunications industry», <i>Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies</i>, 8: 185-200.</p> <p>PARK, M.; YANG, D.; NAM, C., y HA, Y. (2002), «Mergers and Acquisitions in the Telecommunications Industry: Myths and Reality», <i>ETRI Journal</i>, 24(1): 56-68.</p> <p>RAVENTÓS, P. (1997), <i>Privatización y Regulación en Telecomunicaciones: Conceptos y Casos</i>, San José, Centro de Políticas, INCAE.</p> <p>RHÉAUME, L., y BHABRA, H.S. (2008), «Value creation in information-based industries through convergence: A study of U.S. mergers and acquisitions between 1993 and 2005», <i>Information and Management</i>, 45: 304-311.</p> <p>RIECK, O., y DOAN, C.T. (2009), «Shareholder Wealth Effects of Mergers and Acquisitions in the Telecommunications Industry», <i>Telecommunication Markets: Contributions to Economics</i>, 5: 363-394.</p> <p>ROSENKOPF, L., y SCHLEICHE, T. (2008), «Below the tip of the iceberg: the co-evolution of formal and informal interorganizational relations in the wireless telecommunications industry», <i>Managerial and Decision Economics</i>, 29(5): 425-441.</p> <p>SÁNCHEZ LORDA, P. (2003), <i>Acceso a capacidades externas y creación de valor en las operadoras europeas de telecomunicaciones (1986-2001)</i>. Tesis Doctoral, Universidad de Oviedo.</p>	<p>— (2006), «Valoración del crecimiento externo por el mercado de capitales: evidencias del sector de las telecomunicaciones en Europa», <i>Información Comercial Española, ICE: Revista de Economía</i>, 832: 196-204.</p> <p>SCHMID, S., y DANIEL, A. (2009), «Telia: a Swedish-Finnish marriage after a failed Norwegian courtship», <i>Thunderbird International Business Review</i>, 51(3): 297-310.</p> <p>SIDAK, J.G. (2002), «Capital subsidies, profit maximization and acquisitions by partially privatized telecommunications carriers», <i>Telecommunications Policy</i>, 26: 287-294.</p> <p>SUNG, N., y GORT, M. (2006), «Mergers, Capital Gains and Productivity: Evidence from U.S. Telecommunication Mergers», <i>Economic Policy</i>, 24(3): 382-394.</p> <p>THOMSON ONE BANKER, «Mergers and Acquisitions», acceso febrero de 2012.</p> <p>TSER-YIETH, C.; HSIANG-HSI, L., y LIN-YEN, P. (2007), «The influence of merger and acquisition activities on corporate performance in the Taiwanese telecommunications industry», <i>The Service Industries Journal</i>, 27(8): 1041-1051.</p> <p>VAN ADUARD DE MACEDO-SOARES, T.D.L., y GOUVÊA DE MENDOÇA, A.P. (2010), «Strategic Implications of Alliances and Other Linkages if Leading Telecom Operators in Brazil: Network and International Perspectives», <i>Latin American Business Review</i>, 11: 45-73.</p> <p>VAN KRANENBURG, H.L., y HAGEDOORN, J. (2008), «Strategic focus of incumbents in the European telecommunications industry: The cases of BT, Deutsche Telekom and KPN», <i>Telecommunications Policy</i>, 32: 116-130.</p> <p>WARF, B. (2003), «Mergers and acquisitions in the telecommunications industry», <i>Growth and Change</i>, 34: 321-344.</p> <p>WILCOX, H.D.; CHANG, K., y GROVER, V. (2001), «Valuation of mergers and acquisitions in the telecommunications industry: a study on diversification and firm size», <i>Information and Management</i>, 38: 459-471.</p> <p>ZIMMERMAN, P.R. (2008), «Strategic incentives under vertical integration: the case of wireline-affiliated wireless carriers and intermodal competition in the US», <i>Journal of Regulatory Economics</i>, 34: 282-298.</p>
---	---	--