

Comparación de la actual burbuja tecnológica y la burbuja punto com

Raquel Carreño Pérez

I. INTRODUCCIÓN

Con la llegada al gran público de internet, un horizonte de nuevas posibilidades se abrió frente a inversores y emprendedores que vieron en esta nueva tecnología una fuente inagotable de oportunidades lista para ser explotada. El boom de internet marcó un hito en la economía mundial y, por supuesto, en los distintos mercados bursátiles. El éxtasis y las desmedidas previsiones de crecimiento ilimitado hincharon una burbuja durante el final de la década de los 90 que acabó estallando en el año 2000, llevándose por delante gran parte del crecimiento experimentado en los años previos. Un crecimiento y una debacle nunca antes vistos marcaron el inicio del siglo XXI en los parqués.

En una cosa estaban en lo cierto los especuladores e inversores que arriesgaron y perdieron (muchos) durante la burbuja de las punto com, internet ofrecía una cantidad inimaginable de nuevas oportunidades. Hoy en día, con la tecnología ya asentada, empresas de enormes dimensiones como Google o Facebook vertebran su negocio en los ingresos generados por visitas en internet. Estas empresas han sabido generar un modelo de negocio muy rentable dentro de un mundo que cambia a una velocidad nunca antes vista. Sin embargo, no todas las grandes empresas de internet de la actualidad consiguen transformar los usuarios y visitantes en una cantidad de ingresos que les permita aportar beneficios. A pesar de las pérdidas los inversores las tienen en alta estima, y se pagan con altas primas. Deberán lograr la manera de generar beneficios en el corto plazo y justificar estas primas, si no sus cotizaciones se verán ajustadas.

Internet ha generado en los últimos años un nuevo modelo de negocio que está cambiando en cierta medida la forma de financiarse de las empresas. Muchas empresas tecnológicas actuales eligen no salir a bolsa y hacerse públicas; esperan sin embargo por la inversión privada y por la financiación colectiva. Este tipo de modelo define la burbuja tecnológica actual y la diferencia de la que tuvo lugar al final del siglo pasado. Muchas de estas empresas son poco más que una idea que se está pagando con una prima que descuenta la mayor parte del posible crecimiento futuro, y aquí es donde se crea la burbuja.

II. BURBUJA PUNTO COM

A finales de la década de los noventa muchas compañías tecnológicas sufrieron increíbles alzas en su capitalización bursátil apoyadas en el fenómeno creciente de internet. El rápido crecimiento de estas empresas así como la confianza que muchos inversores depositaron en las posibilidades de crecimiento mantenido de este sector, rompieron con todas las

normas de valoración establecidas hasta la fecha. Muchos fueron los que pensaron haber encontrado el santo grial de las inversiones con alguna de estas empresas que crecían de forma imparable. Sin embargo las cuentas de muchas de las compañías que estaban experimentando esos crecimientos no resultaban tan alentadoras como los resultados que obtenían en el parqué. Mientras las acciones subían de forma espectacular, los resultados de las empresas apenas mostraban beneficios y el crecimiento de las mismas se financiaba con grandes sumas de deuda.

Durante este periodo se crearon muchas empresas que en su primer año de vida bursátil desde su OPV (Oferta Pública de Venta) se triplicaron en valor sin tener un modelo solvente para garantizar un retorno sobre la inversión. El éxtasis inversor sobre el sector empujaba a inversores a fijarse únicamente en ratios de crecimiento posponiendo la cuestión de los beneficios para más adelante.

Con la llegada del nuevo siglo, las señales pesimistas que habían sido obviadas hasta ese momento comenzaron a hacerse más evidentes. Muchos expertos que habían sido desoídos por toda esa corriente alcista empezaron a acaparar portadas y sus argumentos en contra de la sostenibilidad de muchas de esas empresas comenzaron a ser muy tenidos en cuenta. Muchos inversores comenzaron entonces a sospechar que parte de esas inversiones que habían ofrecido rentabilidades sin precedentes al final de la década anterior podían no resultar nunca en beneficios reales. Los ratios de deuda de muchas de las empresas que se habían inflado con la burbuja alcanzaban ya cotas insostenibles, y las previsiones de sus gerentes sugerían que aún necesitarían la emisión de más deuda o ampliaciones de capital para financiar su crecimiento insostenible. No había un modelo de negocio rentable tras ellas.

El agravante definitivo fue la subida de los tipos de interés a principios del 2000 y el consecuente aumento en el coste de financiación de todas esas empresas que dependían fuertemente de la deuda para seguir creciendo. Una vez que los resultados de la mayoría de las empresas ganadoras durante el periodo de crecimiento de la burbuja no acababa de ajustarse a lo esperado por su cotización, las voces críticas empezaron a copar todos los titulares de la prensa económica especializada. La tendencia alcista que había marcado el mayor crecimiento histórico en todas las bolsas mundiales, estaba lista para invertirse. Una vez explotó la burbuja, la caída fue imparable.

Como ilustración del proceso de crecimiento y posterior caída que vivieron muchas empresas tecnológicas durante la burbuja, se van a mostrar algunos ejemplos. En la bolsa de

Madrid, Terra representa el paradigma de empresa tecnológica que sufrió ambas caras de la burbuja. Salió a bolsa en Noviembre del 99 a un precio de 11,81€ y cerro ese mismo día a unos increíbles 37€. Apenas tres meses después alcanza su máximo histórico de 157,6€, se había revalorizado más de un 1000%. En abril del 2000, comienza la crisis en Estados Unidos y los títulos de Terra se desploman. En Octubre de 2002 alcanza un mínimo de 3,75€ habiéndose dejado casi el 98% de su valor máximo en la caída.

III. BURBUJA TECNOLÓGICA ACTUAL

En la actualidad nos encontramos ante una nueva burbuja tecnológica. En Estados Unidos se cifran en más de cien el número de empresas tecnológicas cuyo valor excede los mil millones de dólares sin que ningún análisis fundamental pueda justificar esas valoraciones. Estas empresas basan sus enormes capitalizaciones en ideas tecnológicas revolucionarias que aspiran a marcar el devenir del sector en un corto o medio plazo. Sin embargo, cabría preguntarse si las altas primas que se están pagando en la actualidad no incluyen ya todas esas previsiones de crecimiento futuro.

Por otra parte existen en la actualidad grandes empresas en internet cuyas valoraciones, al igual que sucedió durante la burbuja punto com, no se rigen por los métodos fundamentales, como descuento de flujos, si no que utilizan otras métricas. Su alta cotización se ve respaldada por modelos que utilizan unas métricas distintas para valorar las empresas. Por ejemplo, muchas de las empresas que basan su modelo de operación en una base de usuarios se valoran en función del número de usuarios, beneficio medio por usuario y pago por clic, entre otros. La valoración de estas empresas se basa por tanto en la capacidad de las mismas para ofrecer publicidad más adecuada a casa usuario. Dentro de este grupo de empresas hay ejemplos como Google o Facebook, que efectivamente han desarrollado un sistema eficiente de generación de beneficios. Sin embargo otros gigantes de internet como Twitter presentan pérdidas de forma continuada en sus resultados cuatrimestrales.

La principal fuente de ingresos de las grandes empresas de internet se basa en publicidad orientada a los gustos e inquietudes de los usuarios. Esta publicidad personalizada se consigue gracias a cantidades ingentes de información que recogen, almacenan y procesan departamentos especializados de estas empresas. La eficiencia con la que gestionan esa información determina gran parte de la rentabilidad que consiguen con cada usuario. Sin embargo, en último término la variable que determina la capacidad de generar ingresos es el usuario y a pesar de que algunas de estas grandes empresas hayan conseguido ser –muy- rentable a través de este sistema, no hay que olvidar el riesgo asociado a la alta volatilidad del sector. Históricamente, al sector tecnológico se le ha dado bien crear monopolios que acabaron después perdiendo su hegemonía, ocurrió con IBM que fue desbancada por Microsoft y ésta sucedida a su vez por las grandes tecnológicas de la actualidad. Aunque estas grandes empresas puedan mantener los actuales ratios de crecimiento ya se pagan con una prima muy alta y por tanto su crecimiento futuro esta descontado en el precio actual de sus títulos.

IV. DIFERENCIAS ENTRE AMBAS BURBUJAS

En la actualidad, muchas de esas start-ups tecnológicas sufren increíbles crecimientos en su valoración a partir de una gran idea aunque aún no se haya materializado ni siquiera en un modelo de negocio, es decir, sin generar beneficio alguno. Estas empresas, a diferencia de lo que ocurrió en la burbuja punto com, no experimentan sus grandes crecimientos tras la salida y posterior tendencia alcista en el mercado público de valores. Es más, las compañías tecnológicas que se están considerando participes de la burbuja tecnológica actual siguen un patrón de actuación común, retardan su salida a bolsa esperando ser compradas por grandes compañías que tienen capital riesgo destinado a invertir en empresas de alto crecimiento o se financia mediante plataformas de financiación colectiva.

Cuando la burbuja actual estalle, el impacto se notará por tanto, principalmente, en el mercado privado. Quizás el detonante pueda ser una empresa de este estilo que salga a bolsa con una valoración notablemente por debajo de la valoración del mercado privado. Esto podría provocar correcciones en el resto del sector de inversiones de capital riesgo. Lógicamente, las compañías de alta valoración deben encontrar la forma de ser rentables tarde o temprano, de lo contrario se enfrentan a rebajas en su valoración que reflejen esa incapacidad de generar beneficios. Esta circunstancia se tiene que dar tarde o temprano ya que estas empresas necesitan salir a bolsa en algún momento para tratar de generar un retorno a sus inversores.

La actual burbuja tecnológica es peor que la punto com. ¿Por qué? Porque no hay apenas liquidez en el mercado para esas inversiones. En la burbuja punto com las compañías en las que se invertía eran públicas, podrían ser buenas o malas, mejores o peores, pero el ser públicas garantizaba a los inversores la liquidez necesaria para vender sus títulos. Con las nuevas reglas de inversión colectiva de la SEC (Security Exchange Commission) aún por definirse, no parece que esta falta de liquidez en el mercado de inversión privada y colectiva vaya a solucionarse. Los pequeños inversores que pusieron, ponen o pondrán sus ahorros, en estos sueños de inversión colectiva esperando grandes retornos, se verán atrapados en una inversión que no pueden vender aunque lo necesiten.

La burbuja actual es peor que la punto com porque solo hay una cosa peor que un mercado con valoraciones colapsando, y es un mercado sin valoraciones ni liquidez en el que comprar o vender. Si el valor del título de una compañía se define como el precio que alguien está dispuesto a pagar por él, ¿cuál es el precio de la acción de una compañía cuando no hay lugar donde venderla?

V. REFERENCIAS

- [1] P. Cohn, «<https://www.quora.com/What-are-the-differences-and-similarities-between-the-conditions-for-startups-now-versus-the-dot-com-crash-in-2000>» [En línea].

- [2] M. Cuban, «<http://www.entrepreneur.com/article/243650>» [En línea].

- [3] M. Cuban, «<http://blogmaverick.com/2015/03/04/why-this-tech-bubble-is-worse-than-the-tech-bubble-of-2000/>» [En línea].

- [4] P. Cohn, «<http://www.forbes.com/sites/quora/2015/06/15/yes-this-bubble-will-burst-but-its-not-exactly-like-the-dot-com-bubble/>» [En línea].