

FIRMAS

VISIÓN PERSONAL

La burbuja de Internet

Durante los últimos dos años estamos siendo testigos de uno de los mayores varapalos bursátiles de la historia. Al margen de los riesgos que entraña el conflicto con Irak y la crisis latinoamericana, el origen de esta crisis procede de la burbuja tecnológica que explotó el año 2000 y de cuyos efectos no se ha recuperado aún la renta variable española y mundial.

En el período 1997-2000 era muy común que las acciones triplicasen su precio el mismo día de su salida a bolsa. Acciones de empresas que en su inmensa mayoría no habían dado nunca ningún beneficio, pero de las cuales se esperaba un futuro prometedor. Los tradicionales ratios precio a beneficio eran dejados atrás y las empresas se valoraban mediante múltiplos sobre sus cifras de venta. Sorprendentemente, las compañías de Internet con pocas ventas eran muy bien consideradas por los inversores, puesto que cuando salían a bolsa eran las que más subían en los meses posteriores, y por tanto las más atractivas para los especuladores del corto plazo.

Era muy importante crecer rápido y los resultados a corto plazo se dejaron a un lado. Según los expertos, las primeras empresas que entrasen en el mercado de Internet gozarían de una importante ventaja estratégica. Las pérdidas de una empresa de Internet no estaban mal consideradas, puesto que eran señal de que se estaban haciendo grandes esfuerzos en gastos e inversiones para mejorar el formato y los contenidos de las páginas web y esto atraería a más clientes en un futuro cercano. Como las empresas de Internet no tenían beneficio, carecía de sentido el cálculo de múltiplos sobre beneficios y era corriente el empleo de múltiplos sobre ventas. También era muy habitual valorar una empresa de Internet por el número de visitas que hacían sus clientes a sus páginas gratuitas, lo cual tiene tan poca lógica como valorar El Corte Inglés por el número de visitas que tiene. La mejor idea para que una empresa tuviera financiación barata era crear una compañía que tuviese en su nombre la coletilla *puntocom*. Los inversores no faltarían. Si la empresa era pequeña, obtendría la financiación de una sociedad de capital riesgo, y si era grande la obtendría en su salida a bolsa. Con objeto de diversificar el riesgo de las empresas *puntocom* se crearon fondos de inversión sectoriales que invertían exclusivamente en nuevas tecnologías, fondos cuyo auge y caída fue parejo al desarrollo de la burbuja especulativa de 2000.

Artificios

En el capítulo contable hay que destacar el gran número de artificios que empleaban las empresas de Internet para maquillar sus cuentas. Prácticas consistentes en inflar la cifra de ventas, cuidar que sus crecimientos anuales parecieran altos, inflar algunas cuentas de gastos relacionados con I+D y con gastos de marketing y publicidad. La ingeniería financiera se desarrolló hasta límites insospechados. Empresas de Internet que vendían billetes de avión consideraban ingreso el importe total del billete y no la comisión proporcional que ingresaban. También tenían lugar prácticas fraudulentas, consistentes en inflar los ingresos de publicidad mediante pactos entre empresas de Internet que se hacían publicidad mutua e incrementaban así sus respectivas cifras de ingresos. Ha habido que esperar el desinfe de la burbuja para que salieran a la luz los casos más claros de fraude contable: Enron, WorldCom y un largo etcétera.

Los ejecutivos que inflaban los beneficios



Las bolsas todavía no se han recuperado del estallido de la burbuja de Internet.

de sus empresas lo hacían con un objetivo doble. Por una parte, les interesaba que el precio de la acción subiera para llevar a cabo nuevas emisiones de acciones y, por otra parte, al ser retribuidos con opciones sobre acciones, la subida de precios de las acciones suponía para su patrimonio personal unas ganancias multimillonarias.

El mayor negocio no era el desarrollo de la tecnología en sí mismo, sino el dinero que se conseguía en bolsa con las sucesivas emisiones de acciones. Los mayores beneficiados en el proceso fueron los emprendedores que crearon las empresas de tecnología y los gestores de las sociedades de capital riesgo.

También fue muy destacado el papel de los gurús, como Henry Blodget, famoso por sus predicciones optimistas de las empresas de Internet. Dicho gurú pasó, de la noche a la mañana, de ser aspirante a periodista, a convertirse en uno de los analistas más conocidos de Wall Street. El público inversor prestaba más atención a las recomendaciones de compra de Henry Blodget que al mismo presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, quien advertía del riesgo de recalentamiento de la economía y criticaba la exuberancia irracional de los mercados financieros.

Junto a estas empresas, que consiguieron vender sus acciones a precio de oro, también ganaron su parte las poderosas casas de valores de Wall Street. Los colocadores de acciones cobraban comisiones del 7% en las grandes salidas a bolsa y siempre estaban dispuestos a contar maravillas sobre las empresas emisoras.

También los fondos de inversión obtuvieron grandes plusvalías en el proceso. Los fondos suscribían las acciones en la emisión, para revenderlas meses después a precios multiplicados por 5 y por 10. A medida que los precios se iban calentando, los fondos de inversión iban descargando poco a poco sus participaciones y el inversor individual se peleaba por comprarlas. Cuando la burbuja finalmente estalló, los fondos de inversión ya habían vendido previamente parte de sus acciones en em-

La bolsa ha sufrido ya un castigo muy considerable y los precios actuales son atractivos con vistas a la inversión a largo plazo

presas de Internet y el estallido de la burbuja sorprendió especialmente a los pequeños inversores, quienes habían adquirido sus acciones cuando más altas estaban.

En palabras del empresario John Doerr, el boom de Internet supuso "la mayor creación legal de riqueza de la historia del mundo". Además de ser "la mayor creación legal de riqueza", la burbuja financiera de Internet también fue la mayor transferencia legal de riqueza desde el pequeño inversor hacia el grande. No todos fueron perdedores en la aventura de las plusvalías virtuales. En California proliferaron los multimillonarios al calor de las salidas a bolsa de las *puntocom* nacidas en Silicon Valley. Bill Gates se convirtió en la mayor fortuna del planeta. Si en 1990, su riqueza era comparable al PNB de Nicaragua, en 2001 su fortuna personal era equivalente al patrimonio del 50% de la población de Estados Unidos.

El estallido de la gran burbuja de Internet

Cuanto mayor es la borrachera, mayor suele ser la resaca. El día 14-4-2000 pinchó la gran burbuja y los precios de las acciones de compañías de Internet bajaron un 75% entre esta fecha y el 22-12-2000. Entre las caídas más importantes, tenemos el 86% de caída que sufrió Amazon y el 88% que sufrió Yahoo!

Entre la fecha del estallido de la burbuja y junio de 2002, la caída ha sido del 90% para el índice de empresas de Internet, del 75% para el índice de las compañías dedicadas a la biotecnología y del 80% para las compañías de telecomunicaciones, las cuales no han sido capaces aún de sacar al mercado la tecnología UMTS en la que tantos recursos han invertido y por la que tanto

se han endeudado. Esta gran caída del Nasdaq empobreció a la clase media norteamericana. Tanto más cuando se había endeudado considerablemente, debido a la ilusión financiera que suponía poseer activos financieros a altos precios de mercado. Baste como dato que, en la década de los 90, el endeudamiento de los consumidores norteamericanos se triplicó. Los peor parados fueron aquellos inversores que habían adquirido acciones a crédito. El hundimiento de las acciones obligaba a estos inversores a ofrecer más garantías a sus prestamistas, porque, de lo contrario, el prestamista debía vender inmediatamente sus acciones.

Hoy día, las empresas de Internet están encontrando serias dificultades para obtener los ingresos que habían previsto hace unos años. Por un lado, no resulta sencillo cobrar a los internautas por el acceso a las páginas web, que antes resultaban gratuitas y, por otra parte, la publicidad en las páginas de Internet se ha estancado. Actualmente, existe una sobrecapacidad en el sector y los precios por anuncio han caído un 95%. Situación fácil de entender si tenemos en cuenta que el 70% de la publicidad era pagada por empresas de Internet y de telecomunicaciones, empresas que actualmente atraviesan grandes dificultades financieras. Nuestra bolsa tampoco se libró del pinchazo de la burbuja de Internet. El índice *Ibex* Nuevo Mercado, que agrupa los valores tecnológicos españoles, ha caído un 75% en los dos últimos años.

En mi opinión, la bolsa ha sufrido ya un castigo muy considerable y, a pesar de que en los próximos meses la volatilidad se mantendrá alta, los precios actuales son atractivos con vistas a la inversión a largo plazo. Una inversión cuya rentabilidad bate cualquier otra alternativa de inversión. Una rentabilidad entre 4 y 8 puntos superior a la ofrecida por la deuda pública o los depósitos bancarios.

Álvaro Ispizúa Mendietta

Profesor de Finanzas, Universidad de Mondragón