

¿Quién, en las últimas semanas, se ha resistido a comentar las asombrosas noticias sobre las nuevas *vedettes* de las Bolsas?

## De financiación de empresas, Bolsas y otras maravillas

Una primera versión de este artículo estaba ya esbozada hace unos meses. Mientras que entonces datos y ejemplos provenían de publicaciones especializadas, la tarea es hoy mucho más fácil. Basta con dar un repaso al puñado de recortes de prensa acumulado en los últimos tiempos.

El fenómeno Terra ha sido en nuestro país el aldabonazo que ha despertado el interés informativo, y se puede decir que popular, por las "empresas del futuro". Lo sucedido en España no es un caso excepcional. Dos ejemplos: en Italia, y prácticamente en las mismas fechas, la salida a Bolsa de una compañía dedicada a aplica-

ciones informáticas para la banca batía de largo la *marca* de Terra provocando similar estupefacción; del Reino Unido, un poco como curiosidad aunque no deje de tener su trascendencia, nos ha llegado la noticia de que la mismísima Reina ha invertido en una sociedad relacionada con Internet.

Quizá no son más que anécdotas pero anécdotas indicativas de que en muchos aspectos la transición a la Nueva Economía va a ser más breve de lo que se podía predecir.

### Los movimientos de capital

En determinados servicios, aquellos en los que lo han hecho posible las condiciones

jurídicas y técnicas (de forma destacada el progreso de las TIC), la apertura a la competencia internacional ha supuesto una auténtica revolución.

Entre ellos, el mercado de los servicios financieros ha sido radicalmente transformado. Las transferencias de capital son mundiales, instantáneas y de cuantía creciente. La mayoría de las actividades financieras se concentran en un pequeño número de plazas que se pasan el relevo a lo largo de las veinticuatro horas del día, dejando a los mercados periféricos una relevancia reducida.

No cabe duda de que la confianza siempre ha sido una







<http://www.iies.es/teleco/bit.htm>

Michel Berne



José Luis Gómez Barroso



variable clave. Pero su importancia es hoy extrema. En un mundo *virtual* de predicciones, los agentes *descuentan* anticipadamente declaraciones, indicios y sospechas. La aceleración de los flujos provoca bruscos cambios de tendencia realimentados por el comportamiento de los programas que gestionan las transacciones, optimizados casi todos para actuar de forma similar.

Esta situación configura un ambiente inestable, pero el aislamiento contra estas reacciones globales no es posible; toda barrera sería ilusoria. Esta ausencia de barreras supone, sin embargo, una ventaja para las empresas, y es

## En muchos aspectos, la transición a la Nueva Economía va a ser más breve de lo que se podía predecir

que las opciones a las que pueden recurrir para obtener fondos se han multiplicado.

### La financiación del sector de las TIC

La magnitud de las inversiones era considerada una barrera de entrada en el sector de las telecomunicaciones. Evidentemente esto ya no es defendible aunque paradójicamente las necesidades financieras

son, si cabe, aun mayores. Ya sea en los procesos de privatización, en la actuación de los operadores surgidos tras la introducción de competencia o en la apuesta por nuevos negocios u opciones tecnológicas incipientes, las cantidades que se manejan son colosales.

Las condiciones no son muy diferentes en la informática o el audiovisual, ni en general para las empresas que se ocupan de dar forma y contenido a Internet. Y todo ello potenciado por las operaciones de concentración intra e inter sectores que se anuncian con profusión.

¿Cómo es posible afrontar unos proyectos tan ambiciosos en entornos cambiantes en los que subyacen un sinnúmero de incertidumbres tanto tecnológicas como económicas o reglamentarias? La respuesta tiene mucho que ver con el cambio profundo y acelerado

que hoy tanto los grandes gestores del ahorro como los pequeños inversores individuales están ávidos de cualquier acción vinculada a las TIC. Como además quienes están apostando por estos valores logran suculentas e inmediatas ganancias, la acogida de las próximas colocaciones se promete clamorosa. Aunque convendría no olvidar que una parte importante de esas subidas es debida precisamente a la escasez de acciones de este tipo de compañías, la capacidad para atraer recursos de todo proyecto que tenga visos de arañar una parte del negocio futuro parece asegurada.

### Nuevos Mercados en Nuevas Bolsas

La capitalización creada por las empresas del sector de las TIC es impresionante y representa un porcentaje continuamente creciente del total bursátil. El *desembarco* de estos valores en los índices selectivos de los diferentes mercados marca la confirmación de su pujanza y la consolidación de su credibilidad. Paradigma de los *nuevos tiempos* es lo ocurrido en octubre pasado cuando se incorporaron al índice Dow Jones las cotizaciones de Microsoft e Intel desbancando a empresas tan emblemáticas de la era industrial como Chevron (petróleo), Goodyear (neumáticos), Sears (grandes almacenes y venta por correo) y Union Carbide (química).

Las bendiciones actuales no deben ocultar que estos valores han sido siempre considerados, no sin razón, *peligrosos*

en la percepción de cuáles serán las claves del futuro de la economía.

A principios de los noventa no era infrecuente oír voces que dudaban del éxito de demasiadas privatizaciones simultáneas y preveían una "necesaria" bajada del precio cuando el dinero *disponible* para el sector se hubiera agotado en las compras más atractivas. No sólo no ha sido así sino



y volátiles. Con dificultades para adaptarse a los mercados tradicionales, su introducción en Bolsa ha requerido una flexibilización de los rigurosos criterios al uso, lo que se produjo mucho antes en Estados Unidos que en Europa. El Nasdaq, mercado financiero especializado en el *capital-riesgo* de la Bolsa de Nueva York, inició su andadura en 1971 permitiendo desde entonces que los fondos privados lleguen a las innovadoras empresas nacientes.

Así, mientras que casi la mitad de las sociedades que se *estrenaron* en Wall Street en 1999 eran "empresas Internet" y el dinero a ellas destinado se ha multiplicado por cinco respecto al año anterior, en Europa se sigue recurriendo en buena medida al subsidio para fomentar la inversión y la puesta en marcha de proyectos tecnológicos.

En efecto, las Bolsas europeas han tardado demasiado en conceder a los inversores la oportunidad de asumir mayores riesgos. El Easdaq, primera réplica al Nasdaq, se estrenó en Bruselas el 30 de septiembre de 1996. Posteriormente se han creado, entre otros, el Nouveau Marché de París, el Nuovo Mercato de Milán o el alemán Neuer Market.

El Ministerio de Economía y Hacienda de España ha aprobado a final de año la creación del "Nuevo Mercado", en el que cotizarán las "empresas tecnológicas" con alto potencial de crecimiento pero también de incertidumbre. Aunque la legislación anterior ya contemplaba que algunas compañías que no cumplieran

todos los requisitos podían cotizar, los criterios de lanzamiento en este mercado son más laxos. Por ejemplo, la premisa de obtención de beneficios podrá obviarse si la empresa se compromete a informar sobre la evolución esperada del resultado en los ejercicios venideros.

cado muy superior al de sancionadas empresas tradicionales. La razón de tal contradicción es que los parámetros que comienzan a usarse para tasar las sociedades no tienen mucho que ver con los clásicos. No importa el beneficio actual ni saber en qué cuantía será repartido sino que se



## En muchos casos hay sobreestimación, lo que podría degenerar en fragilidad del sistema

### Especulación, expectativas, esperanzas


Las cotizaciones de ciertas empresas dejan ciertamente atónito si se comparan con su cuenta de resultados. ¿Es justificado comenzar a sentir cierto *vértigo*?

Desde luego, un analista tradicional, preocupado por el dividendo, encontraría muy poco razonable que una compañía con escasos recursos propios, facturación aún modesta y pérdidas sistemáticas incluso a medio plazo alcance un valor en el mer-

valoran promesas de rentabilidad a largo plazo, expectativas. Expectativas de acertar con la empresa que transcurrido un tiempo se hará con una porción de la *tarta*, proporcionando entonces fabulosas ganancias.

Aun admitiendo lo anterior, creemos que en muchos casos hay sobreestimación, lo que podría degenerar en fragilidad del sistema. Parte de estos incrementos prodigiosos son debidos a una *burbuja especulativa* y en algún momento sufrirán severas correcciones.

Sólo algunas de estas empresas van a dominar sus mercados en el futuro y muchas no sobrevivirán. No se debería pasar tampoco por alto que cinco de los casi 5.000 títulos que cotizan en el Nasdaq aglutinan una tercera parte de los intercambios. El brillo de las estrellas puede impedirnos ver las zonas de sombra.

Sin embargo, los inversores parecen tener una fe ciega en todo lo relacionado con las TIC, esté o no respaldado por un plan coherente. En ocasiones, el modelo de negocio es precisamente salir a Bolsa y conseguir los recursos para poder crecer. Pero nadie puede estar seguro de quién será el triunfador dentro de unos años y, por tanto, se apuesta por todo para no quedar fuera de nada. La consigna es tomar posiciones en el sector; el precio parece un problema secundario. Y es que nadie quiere dar la espalda al futuro. 

### Michel Berne

• Ingeniero Civil y Doctor en Ciencias Económicas.

-- Institut National des Télécommunications (INT, Francia), Département Sciences de Gestion; michel.berne@int-evry.fr

### José Luis Gómez Barroso

• Ingeniero de Telecomunicación, Licenciado en Ciencias Económicas y Licenciado en Derecho.

-- Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED), Departamento de Economía Aplicada e Historia Económica; jlgomez@cee.uned.es