



Cómo se valoran las firmas 'puntocom'

A DEBATE/ Los expertos comprenden las valoraciones millonarias de Facebook y LinkedIn, pero desconfían de la viabilidad a largo plazo del modelo de negocio de Groupon, la próxima compañía de Internet en salir a bolsa.

Elena Arrieta, Madrid

¿Estamos ante una nueva burbuja *puntocom*? La espectacular salida a bolsa de LinkedIn y las valoraciones que se otorgan a otras firmas online como Facebook han reabierto el debate acerca de si asistimos a una nueva burbuja del sector. Los expertos tratan de responder a esta pregunta. "Si somos rigurosos, no hay burbuja, aunque no descarto que podamos llegar a este punto", asegura Luis Martín Cabiedes, profesor de la escuela de negocios IESE y fundador de Cabiedes&Partners.

Por ahora, no hay indicios de la generación de un número "preocupante" de *start ups* oportunistas, ni de "valoraciones millonarias sobre compañías que no cuenten con una base de muchos millones de usuarios", señala Jaime Agulló, director general de la firma de análisis ComScore en España, que ocupaba el puesto de gerente comercial de Terra-Lycos en 2000.

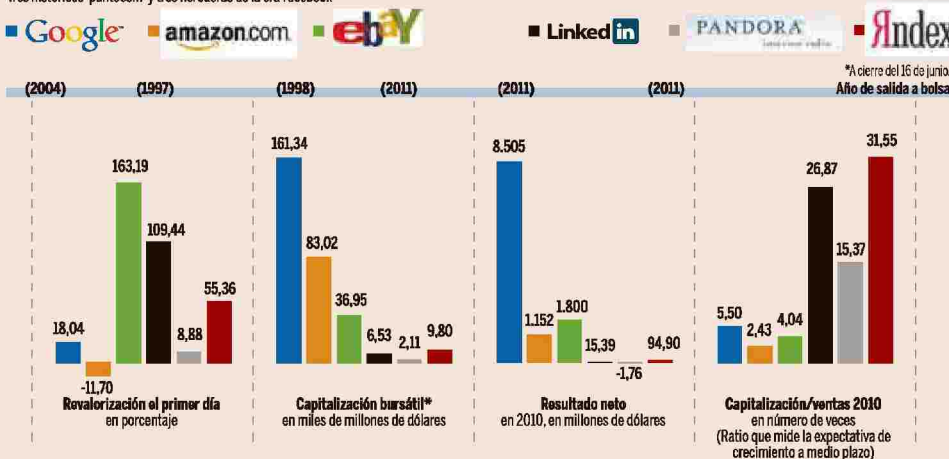
Primeras dudas

"En la actualidad, las macrovaloraciones se han ceñido a apenas una veintena de empresas que, aunque con distintos modelos de negocio, tienen al menos una oportunidad de crecer enormemente", coincide Cabiedes.

No obstante, no se deben incluir "dentro de un mismo

RADIOGRAFÍA DEL SECTOR ONLINE EN BOLSA

Tres históricos 'puntocom' y tres herederas de la era Facebook



Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Expansión

saco" a todas las *puntocom* sobre las que se cierne la sombra de una nueva burbuja, dice Jaime García Cantero, analista independiente del sector tecnológico.

En este contexto, empieza a percibirse ya un cierto descontento con algunas de las promesas online del momento, en especial, con Groupon. "El modelo de negocio de Groupon no es igual de robusto que el de Facebook y LinkedIn. Es fácilmente replicable y, además, soporta unos elevadísimos costes", apunta Paloma Cabello, la mujer que

Todas las empresas sobre las que se cierne la sombra de la burbuja tienen millones de usuarios

trajo a España el foro del célebre Massachusetts Institute of Technology (MIT).

"Groupon no es un negocio puramente online, sino un portal que comercializa cupones descuento para establecimientos locales convencionales. Su modelo no es nuevo, pero ha sido la única empresa

en su categoría capaz de echar abajo las barreras de entrada que, hasta ahora, tenían las pymes para promocionarse en Internet", destaca el profesor de IE Business School Enrique Dans.

De otra opinión es Bernardo Hernández, director mundial de Mercados Emergentes de Google y fundador de la consultora de externalización StepOne, además de inversor en buena parte de las *puntocom* españolas más relevantes (ha sido socio inversor en Tuenti, 11870.com, Idealista.com y Flores Fres-

cas.com). "Groupon y Zynga tienen, en perspectiva, unas cuentas más robustas que Facebook, con unos ingresos que crecen muy rápidamente. Veremos si este crecimiento es sostenible a largo plazo", matiza.

Cartera diversificada

Hernández, así, asegura que "si tuviera que invertir mi propio dinero en alguna de las citadas empresas, me decantaría por una cartera combinada de todos los valores, sin olvidar a muchas firmas rusas y chinas (como Yandex y

Renren) que pueden dar grandes sorpresas".

García Cantero comparte la recomendación de una inversión diversificada, mientras que Cabello parece limitar sus preferencias a Facebook y LinkedIn. "Como inversora, considero que no hay datos que justifiquen la megavaloración de Groupon", mantiene. "A corto plazo, habrá gente que gane dinero especulando, pero, ¿y después?", agrega el *business angel* Rodolfo Carpiñter.

Fuera de España, se percibe un mayor optimismo in-

¿Invertirían los expertos su dinero en las nuevas estrellas online?



PALOMA CABELLO

Fundadora de MIT Forum España y socia de Sujet Mutin Partners Corporate Finance

"Así como LinkedIn tiene unas líneas de negocio definidas, hay en Internet algunas empresas a las que se está atribuyendo un valor muy por encima del real", asegura Cabello. "Es posible que firmas como Groupon se revaloricen en sus primeras jornadas en bolsa, pero, dentro de un plazo de tiempo razonable, deberá convertir sus millones de usuarios en ingresos y, sobre todo, beneficios", insiste. "Como inversora, desconfío de algunas valoraciones que quizás escondan otros intereses", apunta.



LUIS MARTÍN CABIEDES

Profesor de IESE, 'business angel' y fundador de Cabiedes&Partners

Martín Cabiedes pide un "voto de confianza" para Groupon, la siguiente *puntocom* en salir a bolsa, una "empresa con una estructura de 8.000 comerciales y que ha logrado echar por tierra las barreras de entrada en el comercio electrónico". Aún así, asegura que "no la incluiría en mi cartera de inversiones". No ocurre lo mismo con otras firmas, como LinkedIn y Facebook, de la que destaca que "es la primera compañía que ha logrado robarle accesos a Google".



ENRIQUE DANS

Consultor y profesor de Sistemas de la Información en IE Business School

Este profesor recuerda que la entrada de inversores en las empresas tecnológicas transcurre en varias etapas: "Primero, entran los inversores especializados, después, los institucionales y, en último lugar, se produce la salida a bolsa. En todo este camino, va disminuyendo la expectativa de rentabilidad". Y reconoce: "Yo no invertiría en Groupon, por ejemplo, los mercados premian demasiado el corto plazo y aún no sabemos cuál es el potencial de estas empresas".



ANTHONY DICLEMENTE

Exvicepresidente de Lehman Brothers y jefe de análisis de empresas de Internet de Barclays

DiClemente recomienda invertir en valores de esta industria. "Las previsiones para el próximo año son favorables, empezando porque se dará un nuevo paso en el crecimiento del uso de Internet". En el caso de Groupon, indica que "las barreras de entrada a su negocio parecen bajas, pero las barreras para el éxito son elevadas, principalmente por la ventaja que supone el tamaño. Groupon podría alcanzar una facturación de 4.000 millones de dólares en 2011", informa R. Casado.



MARCO RODZYNEK

Fundador y director general de Noah Advisors, especializada en grandes operaciones del sector

El banquero de inversión, que tras trabajar en Lehman Brothers fundó su propia *boutique* especializada en adquisiciones y rondas de financiación del sector tecnológico, indica que "el interés en Facebook, Groupon y Zynga tiene poco que ver con la burbuja de 1999. Pero es verdad que hay una excesiva excitación en el mercado de las salidas de bolsa de grandes empresas de Internet en EEUU. No comparto el alto nivel de casi esotéricas creencias", informa R. C.



Amazon llegó a valer 106 dólares, antes de precipitarse; hoy, ronda los 185 dólares por acción

versor. Anthony DiClemente, jefe de análisis de empresas de Internet de Barclays y exvicepresidente de Lehman Brothers, no duda en recomendar invertir en el sector online y resalta la "ventaja" que proporciona el tamaño de las grandes *puntocom* de la era Facebook.

"Yo fundé mi primera *puntocom* en la bahía de San Francisco durante la primera burbuja del sector y puedo asegurar que en nada se parece a la actual. Es posible que las cifras millonarias que se otorgan a ciertas empresas en los mercados secundarios sean excesivas, pero desde luego existen una base sólida", sostiene Phil Libin, consejero delegado de Evernote.

En lo que va de año, sólo tres compañías de Internet han salido a bolsa: la red social profesional LinkedIn, la radio online Pandora y el buscador ruso Yandex. "Será necesario que salgan a cotizar Facebook y Twitter para valorar lo que realmente está pasando", percibe García Cantero.

Indicios de pinchazo

"No me preocupan los elevados precios. El mercado fija los precios por sí". Esta frase dicha por el conocido analista de Wall Street Richard Smith antes del estallido de la primera burbuja, bien podría haberse oído en la actualidad de la boca de muchos inversores. Las diferencias con aquel pinchazo son, pese a todo, prácticamente insalvables.

facebook

LA ESTRELLA DEL SECTOR

La red social, que pronto superará los 700 millones de usuarios en el mundo, tiene en su mano convertirse en el primer punto de acceso a Internet y referencia universal para el comercio electrónico. Se valora en hasta 100.000 millones de dólares.



EN TORNO A FACEBOOK

La firma de juegos online ha obtenido una gran popularidad con títulos como *Farmville*, pero la competencia y la excesiva dependencia de Facebook puede poner en riesgo su viabilidad. Está valorada en unos 8.200 millones de dólares.

LinkedIn

DUDAS SOBRE EL MODELO

La primera de las *puntocom* en salir a bolsa se revalorizó un 109% el primer día, si bien sacó al parque una cantidad reducida de acciones. Tiene un modelo de negocio robusto, pero su valor en Wall Street empieza a resentirse, hasta los 66 dólares por título registrados ayer.



EL DESPERTAR DE RUSIA

Conocida como el *Google ruso*, esta compañía salió a bolsa a finales de mayo y su capitalización es ya de 10.000 millones de dólares. Es una de las *puntocom* más rentables, con un margen operativo del 38,6% en 2010.

GROUPON

UN RIESGO ELEVADO

Groupon ha derribado las barreras de entrada del comercio electrónico, pero tiene un modelo fácilmente replicable y que no facilita la fidelización de los clientes. Será, junto con Zynga, la próxima en salir a bolsa y se valora ya en unos 5.000 millones de dólares.



AUMENTAN LOS RIVALES

La radio web Pandora aumentó el precio de salida a bolsa pocos días antes, al igual que LinkedIn, pero el valor no parece estar respondiendo como se esperaba. Mientras, Apple y Amazon anuncian sus proyectos de música en la nube.

twitter

¿Y LOS INGRESOS?

El modelo de negocio de Twitter es el menos robusto de todos. La compañía ha preferido ganar una masa crítica de usuarios antes de definir sus líneas de ingresos, que proceden por ahora de unos pocos anunciantes. Se cree que saldrá a bolsa el año que viene.



SIN NOTICIAS DE BOLSA

Foursquare, iniciativa pionera en geolocalización, parecía ser una de las grandes promesas de la segunda edad de oro de Internet. No obstante, iniciativas como Facebook Ofertas y Google parecen haber frenado, en parte, los planes de la firma.

Además, no todo fueron fracasos. La acción del gigante del comercio electrónico Amazon llegó a valer 106 dólares y cayó después a 6. Hoy, ronda los 185 dólares. Otros de los actuales gigantes tecnológicos, como Cisco y Yahoo!, también registraron niveles de PER desorbitados, de 156 y 508, respectivamente (se considera que los títulos son caros a partir de 12,5) y, a lo largo de los años, han superado una y otra vez sus propios récords de ingresos (salvando el ejercicio 2009, golpeado por la crisis).

La última *puntocom* en salir a cotizar ha sido Pandora, que debutó el pasado miércoles. En su segunda jornada en Wall Street, cayó por debajo de su valor de salida y, ayer, cedía a media sesión otro 2,56%. ¿Será éste el inicio de un pinchazo? ¿Qué ocurrirá tras el debut bursátil de Groupon?

Capital riesgo

Sea lo que fuere, al menos en EEUU se percibe ya un cierto repunte de las inversiones en

start ups tecnológicas.

"Para las firmas más pequeñas, es relativamente sencillo obtener financiación", declara Libin. "Por ahora, este efecto contagio no parece preocupante. No se ha llegado aún a generar oferta artificial para cubrir una excesiva demanda en empresas de Internet", argumenta Martín Cabiedes.

"La cantidad de dinero en movimiento en Silicon Valley se ha incrementado, pero equivale aún a una quinta

parte de lo que se registró en 2000. En España, el capital riesgo siempre ha sido excesivamente conservador", opina Hernández. Baste un ejemplo. DAD, la incubadora de negocios que preside Carpin-tier, ha acometido sus últimas inversiones en Latinoamérica, Rusia, China y EEUU, no en España.

"Las redes sociales plantean un mundo de posibilidades de comunicación y marketing, que aún debemos aprender a manejar. Estamos sólo al comienzo de un largo camino", augura Agulló.



BERNARDO HERNÁNDEZ

Director de Productos Emergentes de Google, 'business angel' y presidente de StepOne

"En el corto plazo, las salidas a bolsa de Groupon, Facebook, Twitter y Zynga generarán retornos especulativos. A largo plazo, lo ideal es contar con una cartera combinada con todos los valores", comenta este *business angel*. "Toda inversión conlleva un riesgo. En el caso de estas empresas, el riesgo es muy elevado, pero también lo son sus oportunidades", sostiene. "Existen firmas rusas y chinas, de las que oímos menos hablar, pero de gran potencial", agrega.



JAIME AGULLÓ

Exgerente comercial de Terra-Lycos y director general de la firma de análisis ComScore

"Yo trabajé en Terra y recuerdo mi sensación de perplejidad ante la euforia por parte de personas y empresas que apenas habían tenido contacto con el mundo online con anterioridad. Hoy, existe la confianza de que Internet y las redes sociales abren un mundo de posibilidades, lo que no sabemos es cuáles son esas posibilidades y en qué momento se harán realidad", indica Agulló, para quien sólo hay una receta: "La cautela, y no confundir jamás los modelos de unas *puntocom* y otras".



RODOLFO CARPINTIER

Exdirector de Marketing de Telefónica Sistemas y presidente de la incubadora DAD

Carpintier comparte la sensación de que "Groupon ganará dinero con la OPV, pero otras *puntocom* que copien su modelo tendrán problemas. Aún así, no invertiría en esa empresa, como tampoco lo haría en Facebook y en LinkedIn, a pesar de contar con un modelo de negocio que justifica mejor sus valoraciones". Por su parte, "Zynga es peligrosamente dependiente de Facebook". Pero reconoce: "En su día, fuimos muchos los que tampoco nos atrevimos a invertir en Google".



JAIME GARCÍA CANTERO

Analista independiente de TIC, profesor de Innovación en EOI y 'associate' de IDC.

Al igual que Bernardo Hernández, este analista recomendaría invertir en una variedad de compañías de Internet. "Estoy seguro de que algunas de las empresas de las que tanto se oye hablar despegarán". Pero aporta un importante matiz: "Las valoraciones que se manejan en los mercados secundarios no tienen por qué replicarse en bolsa. Es más, es posible que muchas de estas firmas nunca lleguen a salir al parque, y Facebook retrasará su debut todo lo que esté en su mano".



PHIL LIBIN

Consejero delegado de Evernote y fundador de varias 'start ups' en Silicon Valley

"Soy un emprendedor. Creé mi primera empresa de Internet en plena burbuja del año 2000. Esto no tiene nada que ver", señala Phil Libin que, desde su posición como consejero delegado de Evernote, se muestra confiado en las posibilidades de la era Facebook. "Hay que distinguir entre la especulación a corto plazo y que efectivamente hay compañías que aportan un servicio útil a la sociedad. Muchas de esas empresas acabarán triunfando", confía Libin.