

SEMINARIO DE GRADUACION

¿POR QUE DISMINUYERON LAS COTIZACIONES DE LAS ACCIONES DE LAS EMPRESAS PUNTO COM?

AUTOR: SEBASTIÁN E. SORBARA

PROFESORA: DRA. LAURA CIPRIANO

**TUTORES: CPN FEDERICO CUÑADO
LIC. MARIANO VALETUTTO**

**UNIVERSIDAD FASTA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
LICENCIATURA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

MAR DEL PLATA - DICIEMBRE 2003



BIBLIOTECA

COPIA
E-22

INDICE

PROLOGO.....	3
ABSTRACT.....	5
PROTOCOLO.....	7
MARCO TEORICO.....	11
I – DISCIPLINAS.....	12
• FINANZAS Y TECNOLOGÍA.....	12
II – CREACIÓN Y EVOLUCION DE INTERNET.....	13
III – EL FUNCIONAMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES.....	14
INTRODUCCIÓN.....	14
• ACCIONES Y DIVIDENDOS.....	19
• VARIACIÓN DE PRECIOS DE LAS ACCIONES.....	20
• INDICE BURSÁTIL.....	21
• INDICE NASDAQ.....	23
IV – NACIMIENTO DE EMPRESAS PUNTO COM.....	25
• DEFINICIÓN.....	25
• INDICADORES FINANCIEROS DE LAS PUNTO COM.....	26
• CONTEXTO: LA NUEVA ECONOMIA.....	28
• EL PAPEL DE LOS MERCADOS FINANCIEROS.....	32
• EL CAPITAL-RIESGO.....	32
V – VALORACIÓN DE EMPRESAS DE NUEVAS TECNOLOGÍAS.....	34
• METODOLOGÍA.....	34
• LA VALORACIÓN A TRAVES DE LOS FLUJOS DE CAJA ESTIMADOS.....	35

DESARROLLO.....	42
I – EL COMPORTAMIENTO DEL NASDAQ	43
II – COTIZACIONES EMPRESAS PUNTO COM.....	44
• AMAZON.COM INC.....	45
• EBAY INC.....	46
• YAHOO! INC.....	47
• COMPARACION DE GRAFICOS.....	49
III – ANALISIS DE EMPRESAS PUNTO COM.....	53
• AMAZON.COM INC.....	53
• EBAY INC.....	54
• YAHOO! INC.....	54
IV – VALUACION DE YAHOO! INC.....	55
• DESCRIPCION DE LA COMPAÑIA.....	55
• VALUACION.....	57
CONCLUSIONES.....	63
ANEXOS.....	66
• A - ESTADOS CONTABLES DE AMAZON.COM.INC.....	67
• B - ESTADOS CONTABLES DE EBAY INC.....	70
• C - ESTADOS CONTABLES DE YAHOO! INC.....	72
BIBLIOGRAFIA.....	75

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

PROLOGO

En primer lugar, es mi deseo agradecer a todos aquellos que directa e indirectamente me han ayudado a llegar al final de mi carrera.

A mis padres, que me enseñaron que con dedicación y esfuerzo se consiguen la metas propuestas, a mi novia Carolina, a mi hermano Mauro, a todos mis amigos, profesores y a mis tutores, CPN Federico Cuñado y Lic. Mariano Valetutto, que me brindaron su orientación para la realización de este trabajo.

Finalmente quiero agradecerle a la Universidad , a su gente y a todos los que fueron mis compañeros.

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

ABSTRACT

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

Debido a esto, sería muy útil analizar el nacimiento de las empresas punto com, el comportamiento de las acciones de estas empresas y como afectaron al índice NASDAQ.

Las conclusiones que surgirán de esta investigación servirán para la toma de decisiones de inversión.

TIEMPO Y LUGAR

La investigación se desarrollará en la República Argentina, en el año 2002 y 2003.

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

MARCO TEÓRICO

I- DISCIPLINAS

FINANZAS Y TECNOLOGIA

Las finanzas son un conjunto de herramientas que están a disposición de las empresas, para conseguir el objetivo de estas, el cual debe ser crear valor para sus accionistas. El valor se representa por el precio en el mercado de las acciones de la empresa, lo cual, a su vez, es una función de las decisiones sobre inversiones, financiamiento y dividendos de la organización. La idea es adquirir activos e invertir en nuevos productos y servicios, donde la rentabilidad esperada exceda su costo, financiarlos con aquellos instrumentos donde hay una ventaja específica, de impuestos o de otra manera, y emprender una política significativa de dividendos para los accionistas.¹

La tecnología ha crecido como ninguna otra disciplina en los últimos 50 años. Y lo seguirá haciendo, hasta un punto inimaginable. Esto es consecuencia de varias razones. Primero, el hombre por naturaleza, tiene un espíritu dedicado al descubrimiento y la innovación, que abarca todas las materias ha su alcance. Segundo, estos descubrimientos e innovaciones han podido ser posibles debido, entre otros motivos, a la asistencia financiera, ya sea privada o por parte del Estado. Esta asistencia puede haber sido hecha sin fines de lucro, o con las expectativas de obtener altos rendimientos en el futuro. Esto ultimo fue algo que ocurrió y seguirá ocurriendo en los próximos años, debido a que "lo nuevo" en materia de negocios, es algo muy atractivo para los inversores.

¹ James C. Van Horne, *Administración Financiera*, Mexico, Prentice-Hall, 1997, p. 3.

En este trabajo se analiza la desvalorización de la acciones de las empresas Punto com, comenzando por el nacimiento de las mismas, el funcionamiento de la Bolsa de Valores y lo sucedido en relación al Índice Nasdaq en el periodo Enero del 2000 y Junio del 2001. Para el desarrollo, se toman como base de análisis las tres empresas Punto com mas significativas, ellas son Amazon.com Inc, eBay Inc. e Yahoo! Inc. Por último, se realiza la valuación de Yahoo! Inc. en Enero del 2000, para determinar el valor de la acción en ese momento y compararla con el valor del mercado.

This research paper analyses the devaluation of the shares of the dot com companies, beginning by their birth, the functioning of the stock of shares and the outcome in relation to the Nasdaq Index in the period between January 2000 and June 2001. To the development, the three most significant dot com companies, Amazon.com Inc., eBay Inc. and Yahoo! Inc. were taken as a database . Finally, the valuation of Yahoo! Inc. in January 2000 was done to determine the value of the share in that period and to compare it with the stock value.

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

PROTOCOLO

TEMA: Mercado de Valores

PROBLEMA

Por qué disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas “ Punto com ” en el periodo 07/2000 – 6/2001?

OBJETIVO GENERAL

Analizar y explicar los motivos que hicieron decaer los valores de cotización de las empresas “ Punto com ”.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analizar el funcionamiento de la Bolsa de Valores.
- Analizar y cuantificar el comportamiento del índice NASDAQ en el período 01/2000 – 06/2001.
- Analizar y cuantificar las cotizaciones de las acciones de las empresas “Punto com” en el período 01/2000 – 06/2001.
- Medir y analizar las utilidades de las empresas “ Punto com ” en el período 01/2000 – 06/2001.
- Valuar una empresa “Punto com” en el mes de Enero del 2000.

HIPÓTESIS

Las empresas “ Punto com ” disminuyeron la cotización de sus acciones porque a principios del año 2000, las mismas se encontraban sobrevaluadas.

TIPO DE INVESTIGACIÓN

Finalidad: Básica.

Tiempo: Sincrónica.

Fuentes: Secundaria.

Amplitud: Macro.

Profundidad: Descriptiva.

JUSTIFICACIÓN

Las empresas “ Punto com ” surgieron hace muy pocos años, junto con el fenómeno de Internet y la Red. Esto permitió que cualquier persona o empresa pueda estar en contacto en tiempo real con otro igual en cualquier parte del mundo. Esto generó innumerables expectativas de generación de negocios.

Miles de emprendedores se volcaron a generar su propia visión del negocio vinculado a Internet. Dentro de estas se encuentran las empresas punto com, quienes lideraron el sector de crecimiento durante el final de la década del 90. Muy pocas punto com lograron posicionarse en un nivel competitivo, luego de convencer a los inversores del capital riesgo para que financien sus innovadores proyectos, en base a las altas tasas de rendimientos que estas prometían en el futuro. Y así llegaron a cotizar en el principal mercado bursátil en materia de empresas tecnológicas: El NASDAQ. Este mercado creció como nunca antes en la historia lo había hecho un mercado.

Pero esta burbuja especulativa, como se proveía, se pinchó. Y así, se derrumbaron las cotizaciones de las acciones de las punto com, hasta que muchas tuvieron que presentar la quiebra.

Estos dos motivos han sido los dos motores de la creación y el desarrollo de la tecnología, la cual como toda disciplina dinámica se ve afectada ciclos, denominados “ciclos tecnológicos”.

Las finanzas y el ciclo tecnológico están intensamente conectadas desde hace muchos años. Una alta innovación tecnológica, hace que las empresas puedan obtener financiación en el mercado de valores. Esto se debe a que en la parte superior del ciclo tecnológico, el crecimiento de la economía es alto, el desempleo es bajo y las inversiones de las empresas son elevadas. Además, la inflación esta controlada, incluso cuando el crecimiento es fuerte, ya que la nueva tecnología mejora la productividad y abre las puertas a nuevos competidores. El mercado de valores sube, canalizando el capital-riesgo hacia nuevas empresas y acelerando la innovación. Este proceso se va alimentando a sí mismo. Pero esto también es el punto débil de la relación.

Cuando el círculo vicioso gira al revés, todos los factores que sostenían a la economía caminaran en otra dirección. El índice de cambio tecnológico, el índice de mejoras en la productividad y el nivel de inversión caerán. La inflación se acelerara y el mercado de valores se estancara. Para complicarlo todo, cuando el mercado de valores se hunda, las OPS y las nuevas empresas ya no producirán beneficios tan importantes. El flujo de capital-riesgo hacia los nuevos negocios caerá y el ritmo de la innovación caerá aun más. La economía tiene su propio círculo vicioso: una crisis de la tecnología conduce a un mercado de valores depresivo, lo que, a su vez, origina una crisis mayor en la tecnología.

II- CREACIÓN Y EVOLUCIÓN DE INTERNET

Internet ha supuesto una revolución sin precedentes en el mundo de la informática y de las comunicaciones. Los inventos del telégrafo, teléfono, radio y ordenador sentaron las bases para esta integración de capacidades nunca antes vivida. Internet es a la vez una oportunidad de difusión mundial, un mecanismo de propagación de la información y un

medio de colaboración e interacción entre los individuos y sus ordenadores independientemente de su localización geográfica.

Internet representa uno de los ejemplos más exitosos de los beneficios de la inversión sostenida y del compromiso de investigación y desarrollo en infraestructuras informáticas.

Internet hoy en día es una infraestructura informática ampliamente extendida. Su primer prototipo es a menudo denominado *National Global or Galactic Information Infrastructure* (Infraestructura de Información Nacional Global o Galáctica). Su historia es compleja y comprende muchos aspectos: tecnológico, organizacional y comunitario. Y su influencia alcanza no solamente al campo técnico de las comunicaciones computacionales sino también a toda la sociedad en la medida en que nos movemos hacia el incremento del uso de las herramientas *online* para llevar a cabo el comercio electrónico, la adquisición de información y la acción en comunidad.

III- EL FUNCIONAMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES

INTRODUCCION

Las bolsas de valores son una parte, sin duda la más importante y mejor organizada, de los llamados mercados secundarios o mercados de negociación, y de su buen funcionamiento depende en gran medida la eficacia del mercado de capitales. Si el mercado secundario de valores no existiera, los inversores se resistirían a comprar acciones en el mercado de emisión porque luego no podrían deshacerse de ellos cuando necesitaran dinero (liquidez). Una bolsa de valores, en cuanto es un mercado organizado, centraliza las ofertas y las demandas de las acciones admitidas a cotización. Y así, todo inversor que necesita dinero puede acudir a dicho mercado regular ofreciendo valores a cambio de liquidez, y viceversa, con la garantía, además, de que la operación se efectúa a un precio justo, porque no cabe duda de que cuando un mercado funciona con cierta perfección el valor de las cosas es lo que dan por ellas. En cambio, aquellos inversores que tienen acciones u

obligaciones no admitidas a cotización en una Bolsa se encuentran en inferioridad de condiciones, porque cuando quieren deshacerse de ellas tendrán que buscar un comprador, lo que no siempre es posible, y además, siempre les quedara el temor de haberlas vendido demasiado baratas, a la par que los compradores pensarán que las han adquirido demasiado caras. De no existir, pues, unos mercados secundarios de valores organizados o bolsas, el mercado primario de valores o mercado de emisión solo podrá funcionar de forma precaria y, por lo tanto, las empresas no podrán recabar del mercado financiero los capitales permanentes que tan fundamentales son para la financiación de sus inversiones a largo plazo o activo fijo.²

Pero las Bolsas de valores también actúan como mercado primario, y no solo por lo que respecta a las emisiones de fondos públicos, que son admitidos de oficio a cotización oficial, sino también, en lo que se refiere a emisiones privadas. En efecto, los bancos, bien sea individualmente o formando un sindicato bancario entre varios bancos, intervienen de forma muy activa en el mercado primario, al actuar como intermediarios entre las empresas y el público inversor. Una de las formas de dicha intermediación, quizá la más frecuente, consiste en que el banco (o grupo de bancos) adquiere un gran paquete de acciones u obligaciones, no con el ánimo de quedarse con él definitivamente, sino de ir vendiendo dichos títulos en la Bolsa a medida que las circunstancias lo aconsejen. Por tanto, la Bolsa actúa también de forma indirecta, como un mercado primario, y esta función es muy importante. Si dichos títulos no se cotizaran en la Bolsa, probablemente el banco no se hubiera hecho cargo de ellos.

Las funciones económicas de la Bolsas de valores³

1) Función de liquidez:

² Andrés S. Suarez Suarez, **Decisiones óptimas de inversión y financiación de empresas**, España, Pirámide, 1998, p. 377.

³ Ibid, p. 381.

Una función muy importante de las Bolsas de valores es la de ofrecer a los tenedores de acciones la posibilidad de convertirlos en dinero en el momento que lo deseen. Esta posibilidad la ofrece la Bolsa en su vertiente secundaria o de negociación, que, como he dicho, constituye un complemento indispensable del mercado de emisión. Muy pocas personas comprarían acciones u obligaciones si luego, cuando necesitaran dinero, no pudieran desprenderse de ellas.

En los últimos años la función de liquidez ha cobrado especial importancia, hasta el punto de que la Bolsa esta mas bien al servicio del consumidor (proporcionándole liquidez y rentabilidad) que al servicio del productor. Este fenómeno se ha producido debido a la separación entre propiedad y control que ha tenido lugar en grandes corporaciones modernas. La mayor parte de los accionista de lo único que se preocupan es de cobrar sus dividendos, y no ejercitan los derechos políticos (derechos a participar en la gestión) que la Ley de Sociedades les confiere.

2) Función de inversión:

La bolsa cumple un cometido económico fundamental en cuanto canaliza el ahorro hacia la inversión. A la bolsa acuden, por un lado, las empresas en busca de capital, que ofrecen a lo ahorradores la posibilidad de convertirse en sus socios o en sus acreedores, y por otro lado, a la Bolsa acude el público en general ofreciendo sus excedentes de ahorro. De esta forma, la Bolsa conecta a los actores de la actividad económica o empresas con los ahorradores, con la finalidad de que se produzca un traspase de capital entre estos y aquellas. Esta función de canalización del ahorro hacia la inversión cobra mayor importancia con el desarrollo económico, pues al aumentar el numero y la dimensión de las empresas crecen las necesidades de capital.

En los momentos actuales, para que las empresas sean rentables y sean, de este modo, competitivas en el ámbito nacional e internaciones, tienen que ser normalmente de gran dimensión, por lo que necesitan disponer de

bastante capital. Por ello, los recursos financieros de que puede disponer el grupo promotor de cualquier empresa, aun contando con la capacidad de crédito que puedan conferirle sus recursos propios y su "notoriedad", generalmente resultan insuficientes. Se necesita acudir al mercado de capitales para aumentar el volumen de capital propio y, de este modo, aumentar también la capacidad de endeudamiento de la empresa, ya que al tener mayor cantidad de recursos propios se tiene mayor capacidad crediticia.

3) Función de participación:

La Bolsa le permite a los ahorradores participar en la gestión del desarrollo económico a través de la participación en la gestión de las empresas, ya que al comprar acciones adquieren la condición de socios de las mismas, aunque esta posibilidad (como dije anteriormente) es mas bien teórica que real, sobre todo cuando se trata de pequeños accionistas y grandes sociedades. La Bolsa facilita, pues, que los trabajadores y el publico en general puedan participar de la función empresarial.

4) Función de valoración:

En los países capitalistas el problema de la valoración de los activos reales se ha resuelto (mejor o peor) a través del mercado. La Bolsa de valores permite determinar indirectamente (al determinar el valor de las acciones) el valor de las empresas. El valor bursátil de una empresa viene definido por el producto del valor de una acción en Bolsa por el numero de acciones de la empresa en circulación, y este valor objetivo o de mercado debe servir de base o punto de partida a la hora de vender o comprar una empresa, ya que los mercados de empresas están todavía muy poco desarrollados.

5) Función de circulación:

La Bolsa facilita la circulación y la movilidad de la riqueza mobiliaria, y esta función es muy importante en el mundo actual. En los países de economía avanzada, la riqueza en manos del publico esta representada principalmente por acciones o títulos de renta variable que representan

una parte alícuota del capital (y, por tanto, de su activo real) y por obligaciones o fondos públicos que representan, respectivamente, una fracción de un crédito a largo plazo concedido a una empresa o al Estado. Se ha producido en el mundo moderno, un cambio de la riqueza inmobiliaria en mobiliaria, y de ahí la importancia de la función de circulación y movilidad de las acciones.

6) Función de información

La Bolsa es (o debe ser) el barómetro de todo acontecer económico y social, la caja de resonancias de todo quehacer político nacional e internacional, dada la estrecha relación entre lo político y lo económico. Cuando la Bolsa va mal, los políticos, los empresarios y el público en general saben que algo va mal. Para los responsables de la gestión de una empresa, la marcha de sus acciones en la Bolsa constituye la mejor prueba de su buena o mala gestión, y le advierte a los accionistas de dicha empresa del acierto (o desacierto) en la elección de los directivos. Por otra parte, la Bolsa le proporciona a los directivos de las empresas una información de inapreciable valor para la toma de decisiones. El coste de capital, tan fundamental para la adopción de decisiones de inversión, no se puede calcular si no es en base a la información bursátil, y muchas cosas más. La información bursátil es de tal importancia que modernamente se considera que el objetivo de la empresa ya no es la maximización del beneficio, sino la maximización del valor de la misma para sus accionistas, esto es, la maximización del valor bursátil de las acciones. Se convierte así la Bolsa en un banco de pruebas de la eficacia de los directivos empresariales, y en un gran instrumento de control de la gestión de aquellos por parte de los accionistas y el público en general.

7) Función de protección del ahorro frente a la inflación:

La inflación es ya un signo de los tiempos modernos. Algo que hay que considerar como normal o consustancial con la economía capitalista, a pesar de los gravísimos efectos negativos de carácter social y económico. La inversión en Bolsa en títulos de renta variable, ya que no en títulos de renta fija, permite sustraer al ahorro de la erosión monetaria. Pues tales

títulos representan partes alicuotas de activos reales, y al haber inflación el valor monetario de tales bienes crecen (y, por lo tanto, también aumenta el precio de las acciones) de forma paralela al índice general de precios.

ACCIONES Y DIVIDENDOS

La acción representa una parte de la propiedad de una sociedad y de sus posibles ganancias y pérdidas. La propiedad sobre el capital también otorga el poder de control. La parte distribuible de los beneficios de la sociedad es el dividendo a la acción, variable en función de los beneficios. El dividendo se incrementa en los años prósperos y se reduce o se anula en los adversos.

Delante de cualquier clasificación figuran las llamadas selectas, muy apreciadas por su estabilidad en la Bolsa de Nueva York (NYSE), conocidas en inglés como blue chips; también están las acciones de crecimiento (growth stocks); las acciones cíclicas (cyclical stocks), y las acciones especulativas (speculative stocks), en las que como su nombre lo indica suelen invertir aquellos que especulan con la volatilidad de esos valores en el mercado.⁴

Las *acciones blue chips* son las preferidas en Wall Street. Se trata de compañías financieramente sólidas y por lo general de larga data, que a lo largo del tiempo han mostrado sostenida estabilidad y rendimiento y que han pagado dividendos a sus accionistas no sólo durante los buenos tiempos, sino también en los malos. Entre ellas, por sólo citar algunas, están General Electric, IBM, Procter & Gamble, Exxon, Citigroup, Alcoa y Dupont.

Las *acciones de crecimiento* corresponden a compañías que se identifican por su gran potencial de crecimiento para el futuro. De hecho,

⁴ Curso de inversor on-line, en Curso practico sobre Finanzas, en: <http://www2.invertironline.com/Aprender/Nivel1/N1IndicesAcci.asp>

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

cierto tipo de inversionistas acostumbra a poner la mayor parte de su capital en este tipo de valores siguiendo una estrategia precisamente de crecimiento de su inversión. Estas compañías tienden a reinvertir las ganancias obtenidas con vista a una mayor expansión futura, por lo que no suelen pagar dividendos o lo hacen en muy poca cantidad. El precio de estas acciones en el mercado puede fluctuar con rapidez, más que el de otros valores.

Las *acciones de ingreso* son aquellas que se caracterizan por proporcionar regularmente entradas al inversionista. La clave radica en seleccionar aquellas compañías cuyos productos o servicios generen rendimientos mayores que el promedio de retorno de sus congéneres. A la hora de seleccionar una acción de ingreso es importante que la industria a la que pertenece la compañía figure en ese momento en una posición relevante.

Las *acciones cíclicas* se definen por el hecho de que las ganancias de estas compañías tienden a variar en determinadas épocas. Entre éstas figuran aquellas cuyos precios suben cuando se está en presencia de un período económico favorable, y descienden cuando ocurre a la inversa. En ocasiones la fluctuación de estas acciones es característica para todo el sector o industria al que pertenezcan. Como ejemplos de acciones cíclicas pueden citarse los de US Steel (X) e International Paper (IP), y de no cíclicas Procter & Gamble (PG) y Coca Cola (KO).

No obstante, en sentido general existen acciones que son relativamente estables durante épocas en que el mercado declina. Como ejemplos más característicos están las compañías productoras de alimentos, los fabricantes de medicinas y las de servicios públicos (utilities), que en tiempos de recesión sufren menos.

VARIACION DE PRECIOS DE LAS ACCIONES

En forma muy esquemática y simple, podemos considerar que el movimiento de los precios del mercado accionario es la resultante de dos fuerzas antagónicas: por un lado están los compradores, quienes consideran que el precio de la acción va a aumentar y, por tanto, desean comprarla; por otro lado están los vendedores, quienes piensan que el precio de acción va a bajar y, por ello, prefieren ceder la acción a cambio del dinero que les van a pagar por ella. Así, las acciones cambian de las manos del vendedor a las del comprador. Desde luego que pensar que el precio de la acción va a bajar no es la única razón para vender, como tampoco la única razón para comprar es que se piense que el precio va a subir. Muchas veces la necesidad de liquidez hace vender las acciones que se tienen en cartera para utilizar el efectivo en otra forma; pero aun así, se han de vender preferentemente aquellas acciones que tengan menos probabilidades de aumentar de precio.

En un momento dado, la presión que ejerzan los compradores podrá ser mayor que la que ejerzan los vendedores; entonces el precio aumentará hasta que se equilibren nuevamente las fuerzas. Una vez alcanzado este punto, puede haber un periodo de “negociación” entre las dos fuerzas, durante la cual, aunque las acciones cambien de mano, no habrá un cambio neto consistente en el precio. Finalmente, este lapso de “negociación” se resuelve, ya sea que la presión de los compradores sea mayor, en cuyo caso se reanuda la tendencia alcista, o que la presión de los vendedores sea mas fuerte y vendrá entonces una tendencia a la baja, también llamada corrección. De acuerdo con este modelo, es claro que los vendedores tienen el control del precio en las alzas y los compradores en las bajas.⁵

INDICE BURSATIL

⁵ Leopoldo Sanchez –Claudio Sanchez de la Barquera – Eduardo Couto, **Invierta con éxito en la Bolsa de Valores**, Mexico, Person Educacion, 2000, p. 5

Un índice bursátil es un indicador que está compuesto por un número determinado de acciones y su función principal es la de reflejar la variación que han tenido en conjunto los valores que lo forman.

Para el cálculo de un índice, tendremos que tener en cuenta que cada uno de las acciones que lo componen, tiene una ponderación distinta dentro del mismo en función de diferentes parámetros (capitalización, precio de las acciones, capitalización y free float, etc....).

Los más conocidos en Estados Unidos son el Dow Jones Industrial y el Standard & Poor's 500. Ambos reflejan el comportamiento de las principales compañías norteamericanas. Hay índices que son más específicos, como puede ser por ejemplo el Índice de acciones biotecnológicas de la American Stock Exchange; otros miden los valores en mercados emergentes, bonos del Tesoro, y mercados específicos en otros países (este es el caso digamos del Nikkei de Tokio).

Los siguientes son los más conocidos del mercado de valores de Estados Unidos:

Dow Jones

El llamado promedio industrial Dow Jones es quizás el más famoso de los índices o indicadores (en inglés se conocen como indexes) de Estados Unidos. Se trata de una compilación estadística que refleja el desempeño de las 30 mayores acciones industriales de este país. Originalmente reflejaba sólo 12 acciones en 1896. Y son 30 desde 1928. Aquí están incluidas compañías como IBM, General Electric, General Motors, AT&T y otras. Este índice es el más conocido del mercado de la industria de Estados Unidos. Pero como incluye sólo las denominadas 30 blue chips no es representativo de los millones de acciones objeto de transacciones diarias en el país. En razón de que son pocas, cualquier gran variación de precio en sólo una o dos de estas acciones es capaz de distorsionar el promedio general.⁶

⁶ Curso practico sobre Finanzas, en:
<http://www2.invertironline.com/Aprender/Nivel1/N1IndicesAcci.asp>

Standard & Poor's 500 (S & P 500)

En los últimos años este índice ha cobrado gran popularidad. Lo componen 400 acciones industriales, 20 del sector del transporte, 40 de servicios públicos (los llamados utilities), y 40 financieras. Es representativo aproximadamente de las tres cuartas partes del mercado accionario estadounidense. Todas las compañías que comprende son grandes. Muchos analistas coinciden en que este índice es un mejor indicador de conjunto de todo el mercado bursátil que el Dow Jones. A diferencia de éste, en el S&P 500 el cambio de precio de cualquier título resulta proporcional al valor total de mercado de sus acciones.⁷

AMEX Composite

Es el índice de todas las acciones que se venden y compran en la American Stock Exchange.

NASDAQ 100

Comprende las mayores 100 acciones no financieras de la bolsa NASDAQ.

NASDAQ Composite

Es el índice de mediana capitalización compuesto por todas las acciones conocidas como OTC (over the counter) que se venden y compran en el sistema de mercado NASDAQ. Representa el 15% de todo el mercado de valores estadounidense.

NYSE Composite

Es el índice de todas las acciones que se venden y compran en la Bolsa de Nueva York.

INDICE NASDAQ

Se desconoce que es un mercado diferente al de Nueva York, que rivaliza con esta, y que empresas tan prestigiosas y grandes como Microsoft o

⁷ Ibid.

Intel no cotizan en el NYSE (Bolsa de Nueva York) sino que lo hacen en Nasdaq.

Ya en el año 1999, Nasdaq se convierte en el mayor mercado bursátil de EE.UU. en volumen de negocio en dólares, batiendo en diversas ocasiones todos los récords anteriores tanto en número de acciones negociadas como en volumen de negocio en dólares. Por todo esto, es importante aclarar qué es el Nasdaq y cómo funciona: Nasdaq (originalmente acrónimo del sistema "National Association of Securities Dealers Automated Quotation") es el nombre por el que se conoce la institución "The Nasdaq Stock Market", el primer mercado de valores electrónico del mundo, que inició sus operaciones en 1971. El Nasdaq se divide a su vez en dos mercados: El "Nasdaq National Market", donde cotizan más de 4.700 empresas y se debe cumplir unos requisitos financieros y de gobierno societario muy exigentes para ser admitidas a cotización y el "Nasdaq SmallCap Market" donde el nivel de capitalización es más reducido del Nasdaq, contando actualmente con algo más de 1.000 compañías. Como tal, los criterios financieros para poder cotizar no son tan rigurosos como para el Nasdaq National Market.

Las negociaciones se realizan a través de una red de corredores o intermediarios que se denominan Market Makers. Compran y venden valores de forma instantánea a los mejores precios de compra y de venta disponibles mediante una vasta red informática a la que están conectados los terminales de ordenador de las empresas de valores de todo el mundo. Los "Market Makers" o creadores de mercado son sociedades de contrapartida que utilizan su propio capital para comprar y mantener un inventario de acciones. Cuando un Market Maker recibe la orden de comprar acciones de un determinado tipo, vende dichas acciones al cliente de su propio inventario.

Nasdaq es famoso por su apuesta por las nuevas tecnologías y muchas de las empresas más importantes de dicho sector (Microsoft e Intel entre otras) eligieron a Nasdaq para sacar a cotización sus acciones.

En cuanto a la capacidad tecnológica de Nasdaq, su sistema puede

procesar más de 3.000 transacciones por segundo, lo que equivale a cuatro mil millones de acciones al día.

En lo que se refiere a la regulación, NASD Regulation, Inc. (una filial de NASD) es la entidad responsable de regular y supervisar la actividad de los emisores e inversores. Tanto Nasdaq como Amex son instituciones autorreguladoras y, como tales, tienen la responsabilidad de velar por el cumplimiento de la legalidad. Cualquier cambio normativo que afecte a las actividades de negociación o cotización de valores debe ser aprobado por la SEC (la Comisión de Valores y Bolsa).

IV- NACIMIENTO EMPRESAS PUNTO COM

DEFINICION

Las empresas punto com, son empresas creadas por y para la red. Tienen como objetivo hacer negocios utilizando Internet como su principal herramienta. Generalmente, tiene un sitio web, que es el intermediario de sus negocios, y sobre le cual se basa toda la publicidad y difusión.

Las empresas de Internet generan ingresos a través de:

- Venta de productos, servicios, información, entretenimiento y productos financieros,
- Publicidad,
- Cobro de comisiones por facilitar transacciones.

Los ingresos de estas empresas provienen de los clientes, denominado Business to consumer (B2C), o bien de otras empresas, también denominado Business to Business (B2B) al utilizar el sitio para realizar sus negocios.

Las empresas punto com, tienen una serie de ventajas a la hora de hacer negocios en Internet. Estas compañías, la mayoría pymes, tienen por su tamaño una gran capacidad de reacción y dinamismo, cualidades que las

hace especialmente aptas para este medio, donde los cambios están a la orden del día.

El hecho de haber nacido por y para la Red dota a estas empresas de un foco y un conocimiento de la Red de la que carecen las compañías tradicionales, acostumbradas al entorno off-line.

Asimismo, una de las mayores ventajas competitivas de las punto com reside en la carencia de lastres del pasado. El hecho de ser empresas nuevas hace que no tengan una tradición de vieja economía que puede frenar los rápidos procesos que se producen en Internet. De hecho, en las empresas que deciden optar por el e-business se produce en muchos casos una gran fricción interna motivada por anclajes del pasado que quita competitividad en este mercado.

INDICADORES FINANCIEROS DE LAS PUNTO COM

Indicadores financieros de rentabilidad, crecimiento de los ingresos y liquidez, indicadores de lealtad y satisfacción de clientes, indicadores de innovación, calidad, gama de productos o rapidez de servicio, e indicadores relacionados con las competencias y la satisfacción de los empleados, la tecnología y las alianzas, son importantes. Sin embargo, las empresas de la nueva economía tienen unas características que las hacen peculiares.

Es por ello que, en muchos casos, tanto la importancia de unos u otros indicadores como la forma de medirlos es distinta que en las empresas tradicionales. Si a ello añadimos que encontrar buenos indicadores no es sencillo y que por la novedad, muchas punto com carecen de ellos, es lógico que la nueva economía considere la medición de la gestión como uno de los problemas que preocupan y es importante resolver. Entre los indicadores financieros, es habitual un mayor énfasis, al menos en sus inicios, en indicadores de crecimiento y liquidez que en indicadores de rentabilidad, tanto por parte de los directivos como de los analistas. Es debido a que los indicadores principales deben ser consistentes con la

estrategia y, para la mayoría de las punto com, la prioridad en las primeras etapas es crecer.

Para muchas punto com que cotizan en el mercado de valores y cuyo objetivo es ser compradas, indicadores de valoración de acciones como el P/E ratio suelen ser prioritarios. Con relación a los clientes, es fundamental medir su lealtad, su satisfacción con diversos aspectos de su relación con la empresa, sus opiniones, etc., distinguiendo además entre los clientes y los internautas que acceden a las webs buscando tan solo información o por otras razones. Con relación al principal canal de acceso de y hacia los consumidores que es Internet, son importantes la medición del tráfico y de la calidad de la web.

Ello con independencia de que hablemos de punto com o de empresas tradicionales entrando en el negocio on-line, ya vendan en la red o la utilicen sólo a nivel informativo, ya sea su negocio B2B o B2C. Ejemplos de indicadores de tráfico son el número de clientes (totales o nuevos) y el número de minutos o páginas visitadas. Ejemplos de indicadores de calidad son los relacionados con la rapidez y la facilidad de navegación, la claridad y la información que proporciona el sitio.

Dos aspectos críticos son los de seguridad de las transacciones y eficiencia. Un ejemplo de entre los muchos indicadores de eficiencia que existen sería el ratio de ventas respecto al total de clientes distintos que acceden al sitio. Es sumamente importante también en estos negocios generar (y, por tanto, medir) lealtad. Y es difícil encontrar buenos indicadores.

El primer paso será definir lealtad (necesario también al hablar de eficiencia o de calidad de servicio). Si nos referimos a lealtad al sitio, un indicador puede ser el número de visitantes que repiten o el número de minutos o de "clicks" de un visitante en el sitio. Si nos referimos a lealtad de compra, será más adecuado utilizar indicadores del tipo repetición de ventas o incremento de ventas. Factores claves de éxito para la mayoría

de negocios en la red y que requieren ser medidos son, por ejemplo, los relativos a financiación, a alianzas estratégicas, a desarrollo tecnológico y, sobretodo, a capacitación de las personas, es decir, a los elementos que le van a permitir desarrollar una ventaja competitiva y crecer. Los indicadores concretos así como el mayor énfasis en unos aspectos u otros ya dependen del tipo de negocio, de sus procesos y su cadena de valor.

Aspectos de especial importancia en las punto com

Necesidad de indicadores financieros que midan:

- Crecimiento
- Liquidez
- Eficiencia

Necesidad de indicadores no financieros que midan:

- Lealtad y satisfacción de clientes
- Tráfico en la web
- Calidad de la web
- Seguridad de las transacciones
- Alianzas estratégicas
- Capital humano

CONTEXTO: LA NUEVA ECONOMÍA

También conocida como la Economía de la Información, la Economía de Internet o la Economía del siglo XXI. Construida en torno a la revolución de la alta tecnología y la globalización.

Una de las grandes fortalezas de la Nueva Economía, y también su gran debilidad, es la aparición de mecanismos de mercado sistemáticos dedicados a financiar y emprender innovaciones tecnológicas y empresariales a gran escala. Estos mecanismos incluyen fondos de capital-riesgo, que canalizan el dinero de los fondos de pensiones y de otros grandes inversores hacia nuevos negocios de alto riesgo y alta rentabilidad; a los mercados de valores, que facilitan la salida a la bolsa

de nuevas empresas; a un gran abanico de sofisticados negocios de alto riesgo; y a un conjunto de trabajadores especializados, que están deseando tener la posibilidad de trabajar en empresas nuevas a cambio de la posibilidad de adquirir acciones y un futuro mejor.

Resultado: cuando aparecen nuevas tecnologías, la disponibilidad de capital-riesgo puede acelerar enormemente su aplicación y adopción. Aquí, por primera vez, se dan las bases de un mercado en el que los emprendedores con ideas brillantes pueden conseguir el dinero suficiente para enfrentarse con las empresas ya existentes.⁸

En el pasado, los mercados financieros eran suficientes para financiar las grandes inversiones en capital físico de las empresas existentes. Pero no pudieron enfrentarse al alto riesgo de los nuevos proyectos, a las altas posibilidades de fracaso y a la falta de garantías. En su lugar, la mayoría de las innovaciones fueron financiadas por las grandes empresas existentes, las cuales estaban normalmente mas interesadas en proteger sus mercados que en abrir otros nuevos. Si no hubiera existido la capacidad de financiar nuevas e innovadoras formas de negocio, toda la revolución de la información se habría producido mucho mas lentamente. La tecnología era importante, pero sola no era suficiente. Compañías como Intel, Apple, Oracle, Cisco, Netscape o Amazon fueron capaces de crecer fulminantemente debido, en gran parte, a que, desde el principio, recibieron fondos de capital-riesgo. Por tanto, pudieron expandirse rápidamente, gracias a la existencia de mercados de valores más amplios.

Esta es la razón por la cual América ha dominado la Nueva Economía. Otros países han tenido acceso a la misma tecnología que Estados Unidos, pero se han retrasado porque no han sido capaces de copiar la capacidad de correr riesgos que tiene el sistema americano, que se caracteriza por financiar la innovación través del mercado.

⁸ Michael J. Mandel, *La Depresion de Internet*, España, Pearson Educacion, 2001, p.8.

Es casi imposible identificar el día en que comienza una nueva era económica. Pero podríamos decir que la Nueva Economía nació en Estados Unidos el 9 de agosto de 1995. Este fue el día en que salió a la bolsa Netscape, el navegador de Internet que ahora forma parte de América Online. Para darle mas emoción, las acciones de Netscape comenzaron a cotizar a 28 dólares y cerro el día a mas del doble de su valor inicial. El valor continuo su ascenso, enriqueciendo a los inversores iniciales e iniciando un frenesí por comprar valores de Internet que ha durado mas de cinco años.

A partir de ese punto, fue como si Estados Unidos de hubiera transformado en una economía diferente. El crecimiento y la productividad de aceleraron, la inflación y el desempleo cayeron. No había, prácticamente, ninguna variable económica que no mejorase.

La entrada a la bolsa de Netscape, a través de la oferta publica de suscripción (OPS), fue un punto de inflexión. No fue simplemente, una señal de que el fenómeno Internet era real, aunque esto era ya muy importante. Ni fue una simple señal de que había mucho dinero que ganar en el mercado de valores, aunque esto también era muy importante.

Era mas bien que una empresa que no existía dos años antes estaba retando a la compañía de software más grande y más poderosa del mundo, Microsoft, y a su líder, Bill Gates.

La consecuencia de la OPS de Netscape es que se creo el patrón de la Nueva Economía: incremento de la competencia, aceleración de los cambios tecnológicos y ausencia de inflación. Los cuatro siguientes, en un sector detrás de otro, una estampida de nuevas empresas obligó a las empresas existentes a moverse más rápido, a adoptar nuevas tecnologías y a recortar los precios. Surgió Amazon.com y amenazo a Barnes and Noble, eToys a amenazo a Toys "R" Us, y E*Trade amenazo a Merrill Lynch.⁹

⁹ Ibid, p. 25

En cada caso, la clave fue la misma: la innovadora tecnología de Internet, junto con la financiación necesaria para afrontar nuevos retos aceptables. A diferencia de cualquier otro país, Estados Unidos contaba con una fuerte industria de capital-riesgo, que no solo deseaba sino que estaba convencida de la conveniencia de financiar a las nuevas empresas innovadoras. A diferencia de cualquier otro país, Estados Unidos contaba con fondos de pensiones, fondos universitarios y otros grandes inversores institucionales, que no solo deseaban sino que estaban ansiosos por canalizar su dinero a firmas de capital-riesgo dedicadas a financiar nuevos proyectos. El capital-riesgo sostuvo a Netscape hasta que pudo salir a la bolsa y entonces fue cuando el éxito de la oferta pública convirtió a Netscape en un peligro serio para Microsoft. La tecnología era el motor, la financiación el combustible.

La idea habitual de que la Nueva Economía ha sido impulsada por la tecnología y la globalización es incompleta. De hecho, la mejora económica de los años noventa no hubiera podido producirse sin el acceso al capital, no solo a cualquier capital, sino al capital interesado en financiar nuevos negocios con ideas innovadoras. Sin el acceso al capital, la Era Internet habría llegado, pero mucho más lentamente. Se crearían los negocios online pero, a menudo, como filiales de empresas existentes, con una franquicia que proteger respecto a sus clientes. Llegaría el comercio electrónico y crecería la economía, pero mucho más lentamente.

Desde esta perspectiva, el asombroso crecimiento del mercado de valores en los años noventa no fue, simplemente, un aspecto secundario. Al contrario, los mercados financieros han sido una parte esencial de la maquinaria que ha animado la innovación y la productividad. Con la posibilidad de obtener grandes ganancias de la innovación, las perspectivas cambiaron, considerándose más lucrativo invertir en nuevos negocios de alto riesgo.

No se debe exagerar la importancia de las nuevas instituciones financieras que posibilitaron estas inversiones (extensas redes de

empresas de capital-riesgo; mercados de valores profundos y líquidos, capaces de absorber las OPS; y la disponibilidad de las acciones para motivar a los trabajadores). La Vieja Economía adecuo las fuerzas de los mercados financieros para dar soporte a las inversiones en capital físico: Fabricas, líneas ferroviarias y carreteras. La Nueva Economía ha adecuado las fuerzas de los mercados financieros para dar soporte a la innovación, y esta es una gran diferencia.¹⁰

EL PAPEL DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Los bancos y el mercado de capitales no estaban preparados para financiar a las pequeñas empresas innovadoras. Los riesgos de prestar dinero a empresas recién fundadas, sin antecedentes, eran, simplemente, demasiado altos, y las garantías de éxito demasiado bajas. Mas aun, una empresa nueva tenia, normalmente, pocos activos físicos, por lo que no ofrecía a los prestamistas garantías de posibilidades de actuar si la compañía se hundía. Este solo hecho ahuyentaría a muchos prestamistas. Desde esta perspectiva, los fondos de capital-riesgo al estilo Norteamericano son uno de los grandes avances financieros del siglo XX.

EL CAPITAL-RIESGO

Sin duda alguna, el capital-riesgo es la parte del sistema financiero que más rápido creció. En 1999, las firmas de capital-riesgo pusieron a disposición de las nuevas empresas 48.000 millones de dólares. En el primer trimestre del 2000, los fondos de capital-riesgo llegaron a los 90.000 millones de dólares. Observando los excelentes resultados del capital-riesgo, esta claro porque ha crecido tan rápido. La tasa de retorno anual del capital-riesgo en los últimos 20 años ha sido de alrededor del 16%, sustancialmente mayor que la de cualquier otra inversión. El capital-riesgo tiene un margen positivo aun después de realizar el ajuste por el factor riesgo. Un estudio mostró que el capital riesgo logra un retorno

¹⁰ Ibid, p. 27.

entre el 7% u el 10% mas alto que los valores públicos con riesgo similar.¹¹

¿Qué hace que el capital riesgo sea tan potente? El capital-riesgo, a primera vista, parece simple: un acuerdo de colaboración limitada, organizado con el propósito de invertir en negocios nuevos e innovadores. Pero, de hecho, los inversores de capital-riesgo son solo la punta del iceberg de un gran sistema de capitales, sofisticados y capaz de absorber y mitigar el gran riesgo que es necesario correr para financiar a las empresas jóvenes o recién creadas.

La primera empresa de capital-riesgo fue la American Research and Development, fundada en 168 por un grupo en el que se encontraba un profesor de la Escuela de Negocios de la Universidad de Harvard y el presidente del Banco de la Reserva Federal de Boston. Su objetivo era asegurar que las tecnologías desarrolladas durante la guerra encontraron aplicaciones en el sector privado.

Las empresas de capital-riesgo son solo una parte de la ecuación. Se necesitan otros tres elementos para hacer que el sistema funcione:¹²

El primero son los inversores institucionales, con grandes sumas de dinero y con deseos de tomar riesgos.

El segundo elemento esencial en los procedimientos de toma de riesgos son las ofertas publicas de suscripción (OPS). Las OPS persiguen varios objetivos. Primero, una OPS con éxito proporciona poderosos incentivos a los trabajadores y a los directivos, que normalmente poseen acciones, para que se impliquen en la nueva empresa. Suministra fondos para la expansión y permite a los inversores en capital-riesgo recuperar la inversión sin tener que esperar diez o veinte años y reciclar ese dinero invirtiéndolo en otros proyectos. Finalmente, las OPS posibilitan una relación, que es importante, entre los inversores de capital-riesgo y el resto de las fuerzas de mercado.

¹¹ Ibid, p. 32.

¹² Ibid, p.35.

La ultima pieza critica del sistema de capital-riesgo es el grupo de trabajadores emprendedores, bien formados y creativos, con deseos y capacidad de asumir riesgos. Al no estar vinculados de forma permanente a ninguna empresa, configuran una fuerza móvil de ataque que puede moverse hacia otras empresas y proyectos que le ofrezcan mayores oportunidades de progreso.

En Estados Unidos, el uso generalizado de acciones como forma principal de retribución, es una parte clave de la Nueva Economía. Esto significa que los directivos y los trabajadores tienen una mayor incentivo para no marcharse de su empresa recién fundada hasta que se realice una OPS con éxito. Esto hace que sus intereses coincidan con los de los inversores de capital-riesgo y es una sustituto de las garantías físicas. Esto convierte al mercado laboral, por primera vez, en una extensión del mercado financiero.

V- VALORACION DE EMPRESAS DE NUEVAS TECNOLOGIAS

METODOLOGIA

La valoración de las empresas cuyo negocio se centra en nuevas tecnologías, o más puntualmente, en Internet, se basa en los mismos principios de valoración de cualquier otra compañía, aunque con las diferencias típicas que caracterizan a un sector determinado en relación a los otros.

La valoración de una empresa es un proceso que se compone de una serie de pasos:¹³

- Conocer la empresa y su cultura organizativa. Lo que implica conocer a su personal, su forma de actuar y de resolver problemas.
- Conocer el equipo directivo.

¹³ Juan Mascareñas, **Metodología de la valoración de las empresas de Internet**, en: <http://www.ucm.es/info/jmas/temas/puntocom.pdf>

- Conocer el negocio y su entorno. Es decir, quienes son sus proveedores; clientes y competidores. Cual es su estado financiero y cual ha sido su situación histórica. Analiza el sector en el que se centra sus actividades y, por extensión, la situación económica general. Estudiar su plan de negocio con objeto de estimar u viabilidad futura.
- Prever el futuro. Consiste en calcular el valor de la empresa en relación a los flujos de caja que se estima genere en el futuro. Para ello habrá que crear una serie de escenarios futuros y aplicar una serie de métodos de valoración.
- Conclusión. Consiste en matizar los resultados obtenidos para adecuarlos al objetivo de la valoración.

Estos pasos deben ser de aplicación en la valoración de las compañías de Internet aunque algunas de ellas tienen muy poca historia y otras tienen unas perspectivas de flujo de caja negativos en los próximos años. En ambos casos es fundamental entender claramente cual es el plan de negocio de la empresa y como esta va a generar liquidez suficiente para que su rentabilidad supere a su coste del capital. Es decir, el análisis de las empresas sin beneficios y con flujos de cajas negativos debe centrarse en la forma en que dichas empresas crean valor, sabiendo que al final lo que importa es el potencial de ingresos de la empresa y su capacidad para convertirlos en flujos de caja para los accionistas.

Las empresas de Internet generan ingresos a través de:

- Venta de productos, servicios, información, entretenimiento y productos financieros;
- Publicidad;
- Cobro de comisiones por facilitar transacciones.

Es decir, la generación de flujos de caja proviene bien directamente de los clientes, o bien indirectamente, al permitir que otras empresas paguen por utilizar el sitio en forma de atraer a aquellos.

LA VALORACION A TRAVES DE LOS FLUJOS DE CAJA ESTIMADOS

La valoración por descuento de flujos de fondos supone valorar lo que realmente generará la compañía. El valor de la compañía es el valor actual de los flujos de caja de explotación de un periodo proyectado mas una valor terminal (perpetuidad). Este Valor Terminal equivale a la utilización de un múltiplo financiero con hipótesis sobre el riesgo, el crecimiento y la calidad del mismo. Por consiguiente, obliga a plantearse hipótesis sobre tasa de crecimiento y tasa de descuento.

Naturalmente, no todos los flujos futuros van a revertir en el accionista.

Por tanto, lo primero que hay que determinar qué flujos vamos a descontar. ¹⁴Los flujos que interesan son aquellos flujos producidos por la empresa que quedan después de que se realicen las inversiones necesarias, se han pagado los intereses de la deuda y se ha amortizado deuda existente o solicitado nueva deuda.

Las inversiones pueden realizarse en activo fijo o activo circulante neto. Este último es el activo circulante (caja, clientes, inventarios) menos el pasivo circulante sin costo (proveedores, hacienda). El funcionamiento de una empresa requiere, pues, invertir en activo fijo y en circulante y financiar esa inversión con deuda a corto o largo plazo y con recursos propios. Lo normal es que el crecimiento de la empresa venga acompañada de un aumento del activo circulante neto, ya que habrá más clientes e inventario. Este aumento requerirá recursos que no podrán destinarse a los accionistas.

Para calcular los flujos finalmente disponibles para el accionista, vamos a partir del flujo de fondo total. El flujo de fondos es el resultado de eliminar del beneficio contable los elementos que suponen gasto o ingreso pero que no conllevan un movimiento de caja. En términos simples, hay que considerar el flujo de fondos como el beneficio neto menos las

¹⁴ Curso basico de analisis fundamental, en:
http://www.basefinanciera.com/finanzas/publico/aula/afundamental/af_06.htm

amortizaciones. Sin embargo, hay más movimientos de caja. Si hay inversiones o desinversiones habrá una salida o entrada de caja, respectivamente. Asimismo, si se contrata o amortiza deuda, habrá una entrada o una salida de caja, respectivamente.

Por tanto:

Flujo de fondos disponible para el accionista =

Beneficio neto

+ Amortización

- Incremento de activo fijo

- Incremento de activo circulante neto

- Incremento de deuda

Del análisis general de los métodos de descuentos de flujos sabemos que, si invertimos en un activo libre de riesgo (prestamos al Estado, por ejemplo), vamos a pedir un retorno que nos compense por la inflación y por el coste de oportunidad en el que incurrimos al renunciar a la disponibilidad de la cantidad a invertir. Ahora bien, invertir en una acción supone asumir un mayor o menor grado de incertidumbre sobre los flujos futuros a recibir. Mientras que un Bono del Estado nos va a dar un cupón predefinido e igual cada año y después de un periodo también predefinido nos devolverá el principal (la cantidad invertida inicialmente), los flujo de fondos de una empresa variarán en el futuro según sea el escenario macroeconómico, la situación del sector en el que se mueva la empresa, la calidad de la gestión, etc. Por lo tanto, vamos a pedir un "plus de peligrosidad" además de la rentabilidad que podemos obtener invirtiendo en un instrumento libre de riesgo.

Es lo que se denomina "prima de riesgo", de manera que

$$k = r + p$$

donde:

k es la rentabilidad exigida

r es la tasa de retorno de un instrumento sin riesgo y

p es la prima de riesgo.

r es fácil de hallar: basta con tomar la rentabilidad de las letras del Tesoro.

El problema aparece cuando tratamos de cuantificar p .

El primer paso lógico es descomponer la prima de riesgo de una acción en el componente de riesgo inherente al mercado de renta variable frente al activo libre de riesgo y en el de riesgo incremental de la empresa en cuestión respecto al mercado.

El método más intuitivo para hallar el primer componente es el de la observación de una serie histórica de la diferencia entre la rentabilidad del mercado de renta variable y las letras del Tesoro. Este procedimiento presenta dos inconvenientes:

La supuesta prima de riesgo cambia con el tiempo y siempre será arbitraria la elección del periodo a considerar, la forma de promediar, etc. Las diferencias se observan a posteriori. Juzgando por la tremenda disparidad entre las rentabilidades obtenidas por los mercados y las previsiones que sobre esas mismas rentabilidades tenían los analistas a principios del periodo, es difícil concluir que la diferencia real refleje la prima de riesgo.

Con respecto al componente del riesgo específico de la empresa, su medición se hace normalmente mediante un coeficiente denominado beta (β). La beta de un valor expresa la sensibilidad de las oscilaciones de sus cotizaciones con respecto a las oscilaciones del mercado, y habitualmente se halla mediante regresiones históricas. Matemáticamente

$$\beta_j = \frac{Cov(R_j, R_m)}{dm^2}$$

donde:

$Cov(R_j, R_m)$ es la covarianza entre el retorno de mercado y el del valor j

dm² la varianza del mercado.

Obviamente, la beta del mercado es 1, pues

$$\beta_m = \frac{Cov(R_m, R_m)}{dm^2} = \frac{dm^2}{dm^2} = 1$$

De la misma forma, la beta de un valor sin riesgo (que no sufre ninguna oscilación) es 0, ya que:

$$\beta_j = \frac{Cov(R_j, R_m)}{dm^2} = \frac{0}{dm^2} = 0$$

Y, para un activo que se mueva de manera exactamente inversa al mercado

$$\beta_j = \frac{Cov(R_j, R_m)}{dm^2} = \frac{-dm^2}{dm^2} = -1$$

En resumen, la beta de un valor podrá ser:

menor que 0, si el valor tiende a oscilar en sentido contrario al mercado,
0 si el movimiento es completamente independiente del mercado,
entre 0 y 1 si tiende a moverse en el sentido del mercado pero con menor volatilidad,

1 si se mueve en completa sintonía con el mercado, y

mayor que 1 si tiende a moverse en el sentido del mercado pero con mayor volatilidad.

La prima de riesgo total del valor a analizar, será

$$p_j = \beta_j * (r_m - r)$$

donde:

β_j es la beta del valor

$(r_m - r)$ es la prima de riesgo del mercado frente al instrumento libre de riesgo, y, por tanto, el tipo de descuento k que pretendíamos hallar es

$$k = r + \beta_j * (rm - r)$$

Volviendo a los flujos de fondos, estos se actualizan a una tasa de descuento predeterminada:

$$ValorActual = \frac{CF_1}{(1+k)^1} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \frac{CF_3}{(1+k)^3} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n}$$

Siendo:

CF: Fondos generados.

k: Tasa de descuento.

Este calculo del valor de una compañía se completa con un escenario a largo plazo. En este escenario, se carece de información diferencial, por lo que se aplica una tasa de crecimiento constante para cada uno de los años de proyección a partir de ese momento. Siendo la tasa de crecimiento menos que la tasa exigida la formula del escenario converge en un valor, el Valor Terminal. Este limite se calcula según:¹⁵

$$ValorTerminal = \frac{CF}{k - g}$$

Siendo:

CF: Fondos generados.

k: Tasa de descuento.

g: tasa de crecimiento a largo plazo

Este Valor Terminal es el resultado de descontar los flujos de cajas generados por una compañía a partir del año n y hasta el infinito. Este valor es el que se estima que tendrá la compañía al finalizar el escenario, por ello es necesario descontarlo hasta el momento cero para calcular su valor actual.

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

$$ValorActual = \frac{ValorTerminal}{(1+k)^n}$$

Como vemos, el valor de una compañía por medio del Flujo de Caja Descontado proviene del valor actual de los fondos generados desde el momento actual hasta el año n, mas el valor actual de los fondos generados desde el año n hasta el infinito.

¹⁵ Xavier Adera – pere Viñolas, Principios de valoración de empresas, Bilbao, Ed. Deusto, 1997, Cap. 6.

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

DESARROLLO

I- EL COMPORTAMIENTO DEL NASDAQ

Según un viejo lema, "todo lo que sube, tiene que bajar". Esto se comprueba con la observación del grafico con la cotización del Índice NASDAQ-100. Este Índice es un indicador que está compuesto por 100 acciones no financieras, en su mayoría tecnológicas, y su función principal es la de reflejar la variación que han tenido en conjunto los valores que lo forman. El periodo que se analiza, es entre los meses Enero del 2000 y Junio del 2001.

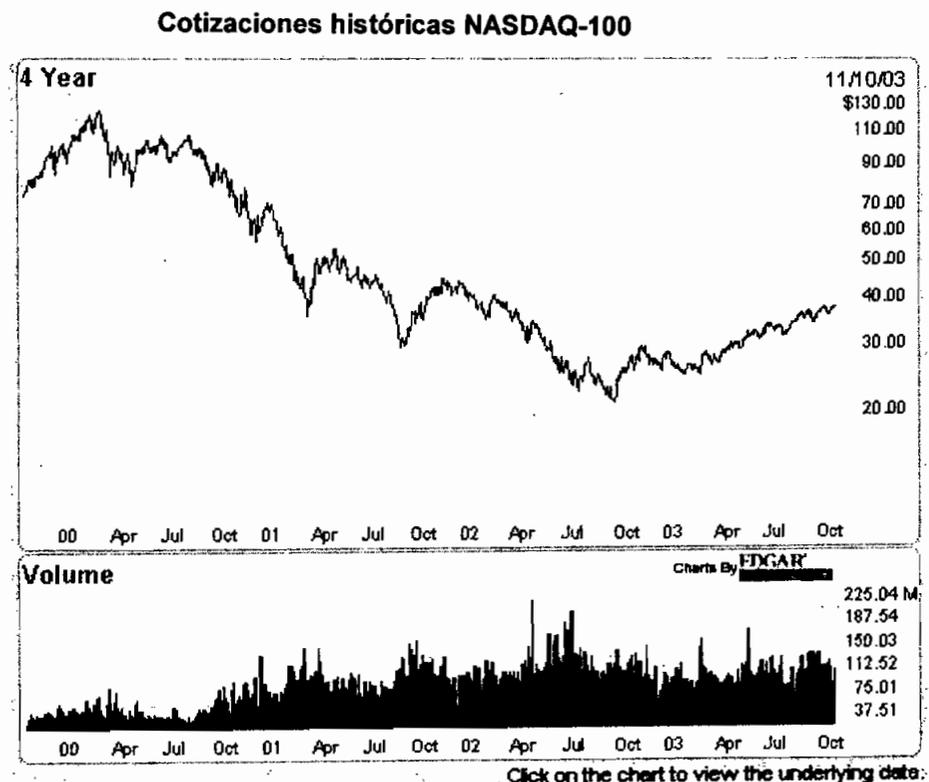


Grafico N°1

Fuente: www.nasdaq.com

En la parte superior del grafico N°1, se presenta la relación lineal entre precio, expresado en dólares y tiempo, y en la parte inferior el volumen en millones de dólares negociado en función del tiempo. Se observa que la cotización de este Índice en Enero del 2000 se encontraba en suba. El máximo se encuentra al final del primer trimestre del 2000, en un valor de u\$ 130. A partir de allí comienza la tendencia a la baja, la cual intenta una recuperación a mediados del segundo trimestre del año 2000, pero que

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

sería temporaria, dada la abrupta caída sin freno hasta el final del primer trimestre del 2001, con un valor de u\$ 35. Durante el segundo trimestre de ese año, presenta una leve mejoría, hasta llegar a un valor de u\$ 50, pero que volvería a bajar hasta un valor de u\$ 40 a finales del mes de Junio de ese año.

De la descripción del comportamiento del Índice NASDAQ-100 se puede dilucidar varias conclusiones. Primero, el Índice llega a un máximo al final de Marzo del 2000, en un valor de u\$ 130. Segundo, al final del periodo de análisis, el índice refleja un valor de u\$ 50, y con una tendencia bajista. Esto significa que el Índice perdió un **62 %** de valor. Esto es demasiada perdida en el área de inversiones.

El interrogante que surge, es ¿Qué motivó a la caída de NASDAQ-100? Quizás no se llegue a describir todas las variables que incidieron en este comportamiento, pero algunas explicaciones se pueden encontrar en el análisis de las empresas punto com.

II- COTIZACIONES EMPRESAS PUNTO COM

PERIODO 01/2000 – 06/2001

Para realizar este desarrollo, se tomaron las siguientes tres empresas punto com:

- Amazon.com Inc.
- eBay Inc.
- Yahoo! Inc.

Estas tres empresas punto com cotizan desde su creación en el Índice NASDAQ-100. Han sido seleccionadas para el análisis debido a que representan de forma significativa al sector, y ser las principales empresas punto com en las que ha girado las miradas de los analistas experimentados.

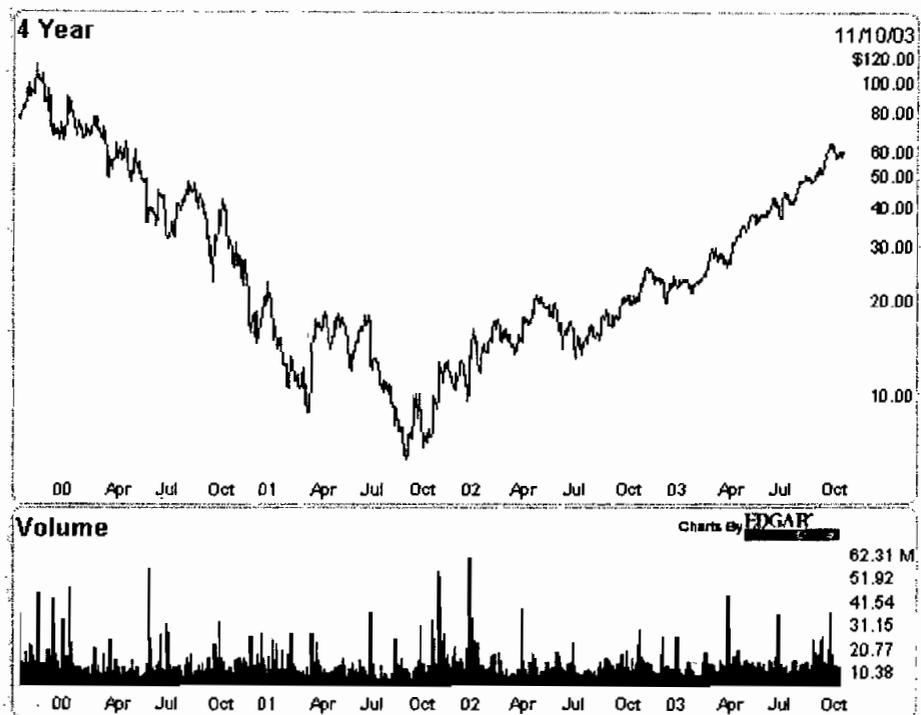
¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

A continuación, se analizará lo sucedido con cada una de las cotizaciones de las acciones de estas empresas punto com.

AMAZON.COM INC.

Esta empresa ha sido una de las pioneras a la hora de realizar ventas a utilizando Internet. Surgió a mediados de la década del noventa, como una empresa de venta libros a través de un sitio web. Actualmente, comercializa toda clase de articulo on-line. Las acciones de esta empresa cotizan en el NASDAQ-100.

Cotizaciones históricas AMAZON.COM INC.



Click on the chart to view the underlying data.

Grafico N°2

Fuente: www.nasdaq.com

Como se puede observar en el grafico N°2, en el periodo de análisis, la cotización de las acciones de esta empresa tienen 7 tendencias a la baja, las cuales se interrumpen con pequeños movimientos alcistas, los cuales no alcanzan para recuperar la cotización de la acción. Al comienzo del primer trimestre del 2000, la acción se encontraba a la baja, pero luego de

haber cotizado a su máximo en Diciembre de 1999, con un valor de u\$ 115. Pero luego continuaron 5 trimestres en baja, hasta llegar a su mínimo de u\$ 8 la acción al comienzo del segundo trimestre del 2001. A partir de allí sufriría una pequeña alza, hasta terminar el segundo trimestre del 2001 en un valor de u\$ 16 la acción.

Desde Diciembre de 1999 hasta Abril del 2001, la acción se desvalorizó en un **93 %**.

El 31 de Diciembre de 1999 cotizaban en el mercado **345.155.000** acciones. Para el 31 de Diciembre del 2000, el numero de acciones que cotizaban se incrementaron a **357.140.000** acciones.

EBAY INC.

Este sitio web se creo en el año 1995, y a través de él se puede comprar y vender cualquier cosa en todo el mundo. Cuenta con mas de 4.000 empleados en mas de 20 países. Las acciones de esta empresa cotizan en el NASDAQ-100.

Como se observa en el grafico N° 3, la acción de eBay en el primer trimestre del año 2000 se encontraba en alza, hasta el final de ese trimestre, en el cual cotizó a u\$ 66 la acción. A partir de allí, se produjo una caída en el precio hasta el final del cuarto trimestre del 2000, aunque tuvo algunas oscilaciones ascendentes, no impidieron la desvalorización de la misma. El precio mínimo fue de u\$ 14 al final del año 2000. Durante el primer trimestre del 2001 se produjo una rápida recuperación hasta alcanzar los u\$ 27, pero que volvería a caer hasta los u\$ 15 al fin de ese trimestre. A partir de allí se produjo un movimiento alcista hasta llegar a los u\$ 30 al final de Junio del 2001.

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

Cotizaciones históricas EBAY INC.

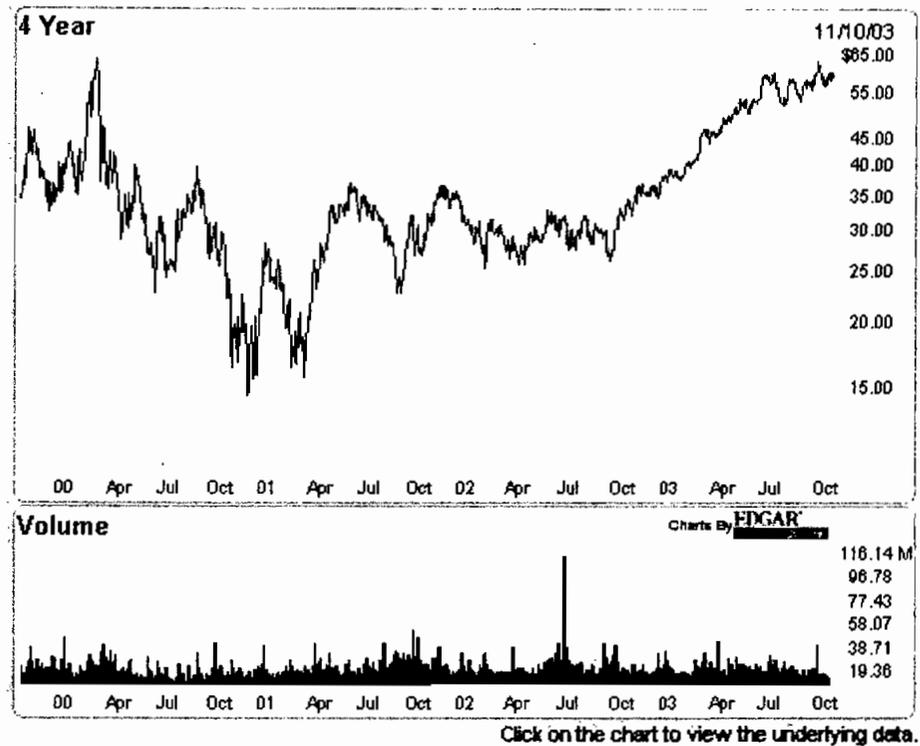


Grafico N°3

Fuente: www.nasdaq.com

Desde Marzo del 2000 hasta Diciembre del 2000, la acción perdió un 78 % de su valor.

El 31 de Diciembre de 1999 cotizaban en el mercado 262.087.000 acciones. Para el 31 de Diciembre del 2000, el numero de acciones que cotizaban se incrementaron a 269.250.000 acciones.

YAHOO! INC.

Hoy Yahoo! es la compañía líder en Internet, y ofrece una red de servicios esenciales tanto para personas como para empresas en todo el mundo. Al ser la primera guía de navegación de la web, Yahoo! es líder en tráfico, publicidad y penetración en el mercado.

Yahoo! es también la marca de Internet más reconocida y valorada mundialmente, alcanzando a más de 230 millones de usuarios únicos en

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

25 países y 13 idiomas. Sus mayores ingresos corresponden a publicidad y enlaces con otras empresas o sitio web.

Cotizaciones históricas YAHOO! INC.

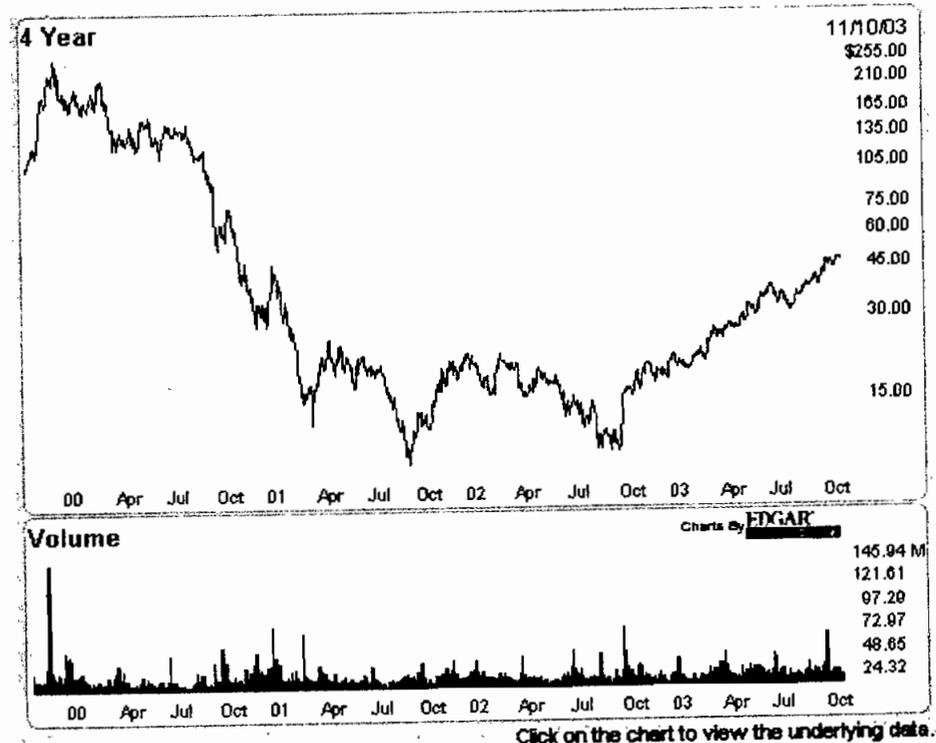


Grafico N°4

Fuente: www.nasdaq.com

En el grafico N° 4, se observa que a principios del año 2000, el precio de la acción se encontraba en su máximo, con un valor de u\$ 237,50. Luego comenzaría una caída con algunos leves movimientos alcistas, hasta finales del primer trimestre del 2001, en el cual cotizó a un valor de u\$ 13 la acción. Luego, durante el segundo trimestre del 2001 tendría un movimiento alcista, con algunas oscilaciones, pero que lograría cotizar a u\$ 15 al final de Junio del 2001.

Desde principios de Enero del 2000 hasta fines de Marzo del 2001, la acción de Yahoo! se desvalorizó un **94,5 %**.

El 31 de Diciembre de 1999 cotizaban en el mercado **534.419.000** acciones. Para el 31 de Diciembre del 2000, el numero de acciones que cotizaban se incrementaron a **561.651.000** acciones.

COMPARACIÓN DE GRAFICOS

El gráfico N° 5 muestra las cotizaciones de Amazon, eBay y Yahoo! relacionadas en el mismo periodo. La eje vertical indica las relaciones porcentuales entre los precios de las tres empresas. El eje horizontal indica el tiempo en trimestres.



Grafico N°5

Fuente: www.nasdaq.com

Como se puede observar, los precios de las acciones de las tres empresas tienen un comportamiento similar. La diferencia corresponde a los distintos valores absolutos que tienen las acciones de cada una. A lo largo de los seis trimestres de análisis, las tres siguen las mismas tendencias, tanto al alza como a la baja, pero en distintas proporciones.

Como complemento del análisis, se realizaron los cálculos de correlación que existen entre las tres empresas, según su comportamiento en el Periodo Enero – 2000 y Junio – 2001. La Tabla N° 1 contiene los precios

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

de las acciones de las tres empresas en distintos momento de tiempo dentro del periodo de análisis.

	Py	Pa	Pe
03/01/2000	237.50	89.38	35.31
31/03/2000	171.38	67.00	44.00
30/06/2000	123.88	36.31	27.16
29/09/2000	91.00	38.44	34.34
29/12/2000	30.06	15.56	16.50
30/03/2001	15.75	10.23	18.09
30/06/2001	19.99	14.15	34.25

Tabla N° 1

Fuente: Propia

Siendo:

Py: Precio en dólares de la acción de Yahoo! Inc.

Pa: Precio en dólares de la acción de Amazon.com Inc.

Pe: Precio en dólares de la acción de eBay Inc.

Ahora, se toman lo datos de la Tabla N°1 y se calcula el coeficiente de correlación que existe entre las variaciones de los precios de las acciones de las tres empresas.

	Yahoo!	Amazon	eBay
Yahoo!	1.00000	0.98547	0.63923
Amazon	0.98547	1.00000	0.68542
eBay	0.63923	0.68542	1.00000

Tabla N° 2

Fuente: Propia

De la Tabla N° 2 surge que las tres empresas tienen un coeficiente de correlación positivo, lo que significa que las tres tienen un comportamiento similar, las tres suben o bajan su precio en el mismo tiempo, pero con distinta cuantía. Las que están más correlacionadas son Amazon y Yahoo!, dado a que tienen un coeficiente cercano a uno. Luego eBay tiene un coeficiente de correlación similar con Amazon e Yahoo!, pero que también es positivo.

De lo expuesto surge que, la cotización de las acciones de las tres empresas tuvieron el mismo comportamiento relativo en el periodo Enero 2000 – Junio 2001. Ahora sería muy ilustrativo relacionar este

III- ANÁLISIS EMPRESAS PUNTO COM

En este punto, se analizarán los balances presentados por las tres compañías a la United States Securities and Exchange Commision. Estas compañías tienen la obligación de presentar sus balances ante este organismo, debido a que cotizan en el NASDAQ. Los balance a analizar corresponde al 31 de Diciembre de 1999, y se compararan con los presentados al 31 de Diciembre de 1998, para determinar las variaciones que resultaron durante todo el año 1999.

AMAZON.COM INC.

Del Estado de Resultados (Anexo A) se realizaron los siguientes análisis:
(Las cifras están expresadas en miles de dólares)

- Durante el año 1998 los ingresos por ventas fueron de \$ 609.819 con un costo de ventas de \$ 476.155. Esto nos marca un **78 %** de costo sobre ventas. En el año 1999 los ingresos se incrementaron a \$1.639.839, con un costo de ventas de \$ 1.349.194. esto nos indica un costo sobre ventas del **82,2 %**
- El incremento de los ingresos por ventas fueron de **168 %**.
- Los gastos operativos para el año 1998 fueron de \$ 242.719, un **39 %** sobre ventas. Para el año 1999, fueron de \$ 896.400, un **54,6 %** sobre ventas.
- Las perdidas netas fueron de \$ 124.546 para el año 1998, esto es un **20,4 %** sobre ventas. Para el año 1999, las perdidas netas fueron de \$719.968, un **43.9 %** sobre ventas. Estas perdidas se incrementaron en un **478 %**.

De estos datos surgen algunas conclusiones. De un periodo a otro, la compañía incremento notablemente sus ingresos por ventas. Pero a la vez, incremento la proporción de costo de ventas y de gastos operativos. Además, en los dos periodos existieron perdidas. Estas se cuadruplicaron, y también, aumento su proporción con respecto a los ingresos por ventas

EBAY INC.

Del Estado de Resultados (Anexo B) se realizaron los siguientes análisis:
(Las cifras están expresadas en miles de dólares)

- Durante el año 1998 los ingresos por ventas fueron de \$ 86.129 con un costo de ventas de \$ 16.094. Esto nos marca un **18,6 %** de costo sobre ventas. En el año 1999 los ingresos se incrementaron a \$220.493, con un costo de ventas de \$ 57.588. esto nos indica un costo sobre ventas del **26,1 %**
- El incremento de los ingresos por ventas fueron de **170 %**.
- Los gastos operativos para el año 1998 fueron de \$ 57.270, un **66,4 %** sobre ventas. Para el año 1999, fueron de \$ 168,300, un **74,8 %** sobre ventas.
- Las ganancias netas fueron de \$ 7.273 para el año 1998, esto es un **8,4 %** sobre ventas. Para el año 1999, las ganancias netas fueron de \$10.828, un **4,8 %** sobre ventas. Estas ganancias se incrementaron en un **48 %**.

Según observamos en el detalle anterior, eBay Inc. También pudo incrementar los ingresos por ventas. Pero a costa de un incremento mas que proporcional en los costos de ventas y en los gastos operativos. A su vez, esta compañía tuvo ganancias en los dos periodos, incrementándolos en valores absolutos, pero disminuyéndolos en cuanto a porcentaje sobre ventas.

YAHOO! INC.

Del Estado de Resultados (Anexo C) se realizaron los siguientes análisis:
(Las cifras están expresadas en miles de dólares)

- Durante el año 1998 los ingresos por ventas fueron de \$ 245.132 con un costo de ventas de \$ 52.200. Esto nos marca un **21,3 %** de costo sobre ventas. En el año 1999 los ingresos se incrementaron a \$591.786, con un costo de ventas de \$ 102.646. esto nos indica un costo sobre ventas del **17,3 %**
- El incremento de los ingresos por ventas fueron de **141%**.

- Los gastos operativos para el año 1998 fueron de \$ 207.645, un **84,7%** sobre ventas. Para el año 1999, fueron de \$ 440.647, un **74,4 %** sobre ventas.
- Las perdidas netas fueron de \$ 13.641 para el año 1998, esto es un **5,5 %** sobre ventas. Pero para el año 1999, hubo ganancias netas de \$47.811, un **8 %** sobre ventas.

Aquí también se nota un incremento en los ingresos por ventas. Pero a diferencia de las dos compañías anteriores, Yahoo! Inc. pudo disminuir la proporción de los costo de ventas y de los gastos operativos. Además, a pesar de tener perdidas en el año 1998, pudo tener ganancias en el año siguiente, lo que demuestra un crecimiento importante.

De todo el análisis anterior, podemos detallar algunas conclusiones. Se observa un gran crecimiento en materia de volumen de negocios, pero con un incremento de costos, debido al posicionamiento que buscaban estas nuevas compañías. Uno de los gastos mas altos que enfrentaron fueron de publicidad, dado a que tenían que darse a conocer y pisar fuerte en un nuevo terreno, donde lo nuevo deslumbra, pero a su vez asusta.

Con respecto a las ganancias y perdidas, no hay un mismo comportamiento para las tres compañías. Amazon Inc. siguió con grandes perdidas, lo que no le proyectaba un buen futuro. eBay Inc. tuvo en los dos periodos ganancias, pero no con los márgenes esperados, y tambien con un incremento de costos. Yahoo! Inc. pudo pasar de las perdidas un a las ganancias al otro año. Esta compañía mantenía una estructura relacionada de costos, y con un buen indicio de haber incrementado los ingresos por ventas.

IV- VALUACIÓN DE YAHOO! INC.

DESCRIPCION DE LA COMPAÑÍA

Yahoo! inc. es una empresa de comunicaciones de Internet y comercio. Ofrece servicios a más de 232 millones de individuos cada mes por todo el mundo. Como la primera guía de navegación en línea de la Web, www.yahoo.com es la guía principal en tráfico. Yahoo! es la marca No. 1 de Internet, y alcanza a mas público en todo el mundo. La compañía también proporciona los servicios en línea de negocio y de la empresa diseñados para realzar la productividad y la presencia de la Web en los clientes de Yahoo!. La red global de la Web de la compañía incluye 25 países del mundo. Estableciendo jefatura en Sunnyvale, California, Yahoo! tiene oficinas en Europa, Asia, América latina, Australia, Canadá y los Estados Unidos.

Como parte de su misión para realzar la capacidad de la gente de conectarse con cualquier persona alrededor del mundo, Yahoo! ofrece los servicios de las comunicaciones que incluyen Yahoo! Correo, Yahoo! Mensajero, Yahoo! Calendario, Yahoo! Charla, Yahoo! Saludos, Yahoo! Clubs y Yahoo! Fotos. Uno de los más grandes del mundo de las transacciones del consumidor en la Web, la compañía ofrece servicios de comercio tales como Yahoo! Compras, Yahoo! Subastas, Yahoo! Finanzas y Yahoo! Recorrido. Además, incluye Yahoo! Deportes, Yahoo! Música, Yahoo! Películas, Yahoo! Noticias y Yahoo! Juegos.

Yahoo! también ofrece una gama de servicios para los negocios y las empresas de todos los tamaños. Yahoo! Corporativo es una solución de información que permite a las compañías comunicarse y obrar recíprocamente y directamente con sus empleados, clientes y accionistas sobre una plataforma segura. Los servicios de la difusión son el abastecedor principal del audio de Internet y de las soluciones que fluyen del vídeo para las comunicaciones corporativas y del consumidor, entregando millares de acontecimientos en vivo y a pedido, incluyendo

corporativos: lanzamientos de producto, programas de comercialización, reuniones anuales de accionistas, y las llamadas trimestrales de las ganancias. Los servicios de la pequeña empresa de Yahoo! permiten a pequeñas empresas y a profesionales establecer y crecer con una presencia del negocio con servicios tales como Yahoo! Dominios, Yahoo! Servicios Del Web site, Yahoo! Servidores y Yahoo! Almacén.

Un líder en la industria de la publicidad, Yahoo! ofrece un sistema integrado de servicios de comercialización. La fusión que unen los medios de Yahoo!, el e-commerce, la difusión, y las herramientas de la comunicación, permiten que los clientes encuentren cualquier audiencia y puedan conectarse con cualquier persona, haciendo que se pueda vender cualquier cosa.

Los ingresos de Yahoo! Inc. son principalmente provenientes de publicidad y avisos de anunciantes. También tiene ingresos por servicios a empresas y por transacciones por comercio electrónico.

VALUACION

En este apartado, se realizó la valuación de la empresa Yahoo! Inc. para determinar el valor de la acción para el día 01/01/2000, tomando como referencia los balances presentados por la empresa a la *Securities and Exchange Commission*, de los ejercicios contables finalizados el 31/12/1998 y 31/12/1999. El método que se utilizó es el de descuento de flujos proyectado, partiendo de algunos datos de los balances y otra información determinada como supuestos esperados en el futuro.

La tabla N° 5 nos muestra un resumen de los datos necesarios para realizar la valuación. Los puntos I al IV inclusive, contiene datos extraídos de los balances. El punto V contiene los supuestos a esperar que tenga la empresa en el futuro. El punto VI contiene datos de las acciones de la empresa en el momento de la valuación. Y el punto VII nos indica las tasas de crecimiento de la economía y el riesgo del mercado.

La Tabla N°6 nos muestra el desarrollo del método de descuento de flujos proyectados. El cual se detallará a continuación:

Calculo de Flujos de Fondos:

Base: surge de los datos de los balances. A partir de este año base, se proyectan diez años, mas el año terminal.

Crecimiento de Ingresos: se proyecta un crecimiento positivo que va disminuyendo a través de los diez años, y que queda constante para el calculo del año terminal.

Ingresos: surgen de multiplicar el crecimiento que tiene en ese año por los ingresos del año anterior.

Margen operativo: es el porcentaje de los ingresos que se consideran EBIT. Se inicia con el valor del año base hasta llegar al porcentaje esperado del año 10.

EBIT(earnings before interest and taxes): Nos muestra el margen bruto antes de intereses e impuestos. Surgen de multiplicar los ingresos por el margen operativo.

Impuestos: Nos indica el impuesto a la ganancias. Surge de aplicar la tasa sobre el EBIT. La tasa es del 35%.

EBIT (1-t): Nos indica el margen bruto después de impuestos y antes de intereses.

Depreciación: Se considera solo los movimientos en base financiera y la depreciación es un concepto económico, por lo tanto se suma.

Crecimiento de capital: Nos indica el crecimiento del gasto en bienes de capital, manteniendo la relación con el crecimiento de las ventas.

Capital de trabajo no monetario: Nos indica el crecimiento de este ante el crecimiento de los ingresos.

FCF (Free cash flow): Nos indica el flujo de fondos libre para la empresa.

Perdidas operativas anteriores: Nos indica si la empresa tiene perdidas en ejercicios anteriores, para descontarlas al calcular el impuesto a las ganancias.

Valor terminal: Se considera el valor que tendrá la empresa a partir del ultimo periodo y con un crecimiento constante.

Calculo del costo de capital:

Tasa de impuesto: Nos indica cual es la tasa real del impuesto a las ganancias para ese periodo.

Índice de deuda: Surge de la relación entre el Pasivo y la valoración de las acciones emitidas. A partir del año 5 tiende a ponderarse con el valor esperado.

Beta: Nos indica la relación que tienen los movimientos del precio de la acción con el movimiento del mercado. A partir del año 5 tiende a ponderarse con el valor esperado.

Costo del capital: Surge de multiplicar la beta con el riesgo del mercado mas el índice de crecimiento de la economía.

Costo del pasivo: A partir del periodo 5 tiende a ponderarse con el valor esperado.

Costo del pasivo después de impuestos: Surge del costo real del pasivo considerando el impuesto a las ganancias.

Costo del capital k: Surge de relacionar el costo del capital y el costo del pasivo después de impuestos según el índice de endeudamiento.

Calculo del Valor Presente:

K acumulado: Es el coeficiente al que se descontarán los flujos. Surgen del costo de capital mas uno expuesto a los periodos transcurridos.

Valor presente de FCF: Surge de descontar los flujos de fondos a la tasa k acumulada.

Valor presente terminal: Surge de actualizar el Valor Terminal según el coeficiente del ultimo año.

Valuación:

VP de FCF: Es la sumatoria de los valores presentes de los flujos de fondos.

VP de Valor Terminal: Es el valor presente del Valor Terminal.

Valor presente de Ingresos: Es la sumatoria de los valores presentes de flujos de fondos y el valor terminal.

Valor de Efectivo y activos inoperativos: Son los valores que no están considerados en la generación de fondos.

Valor de la compañía: Es la sumatoria de los dos conceptos anteriores.

Valor del pasivo: Surge de los Estado Contables.

Valor del PN: Surge de restar al valor de la compañía el valor del pasivo.

Valor de opciones: En ese momento, la compañía con había emitido opciones.

Valor del PN en acciones: Es el valor total presente de la compañía en acciones considerando los ingresos futuros.

Valor por acción: Surge de dividir el Valor del PN en acciones por el numero de acciones. Nos indica el valor que tiene cada acción considerando los ingresos futuros.

Como se observa en la Tabla N° 6, la valuación de la acción de Yahoo! Inc. dio como resultado un precio de \$ 15,72. Muy por debajo del precio que tenia en ese momento la acción que era de \$ 237,50. Obviamente el precio que tenia la acción en el mercado no correspondía a la estructura patrimonial que tenia la empresa ni a la generación de ingresos real que podría llegar e tener en el futuro.

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

**TABLA N° 5
Informacion Financiera**

	31/12/99	31/12/98
I. Estado de Resultados		
Corriente EBIT =	\$18,493	
Gasto de Capital =	\$52,426	
Amortizaciones y Depreciaciones	\$42,661	
Ingresos corrientes	\$59,1786	
II. Estado de Situacion Patrimonial		
Capital de Trabajo no monetario=	\$18,991	\$107,419
Valor de Libros del Pasivo=	\$212,434	\$102,939
Valor de Libros del PN=	\$125,732	\$67,331
Efectivo y activos inoperativos=	\$805,799	
III. Informacion de Impuestos		
Perdidas operativas anteriores=	\$7,017	
Tasa de impuesto =	35,00%	
IV. Indices de Descuento		
Beta =	1,60	
Coste de préstamo actual =	8%	
Valor de Libros del Pasivo =	\$212,434	
V. Expectativas del futuro		
Capital de Trabajo No Mon. como porcentaje s/ventas=	3,00%	
Indice de Ventas sobre Capital a mantener=	3,00	
Indice de crecimiento esperado en la perpetuidad =	6%	
Margen operativo esperado =	10,00%	
Indice de deuda sobre el Capital esperado=	15,00%	
Beta esperada=	1,00	
Costo del Pasivo esperado =	7,00%	
VI. Datos de las acciones		
	01/01/00	
Numero de acciones =	33,418	
Precio de la accion en el Mercado =	\$237,500 (a)	
VII. Informacion general		
Indice de crecimiento de la economia a Largo Plazo=	8,50%	
Riesgo del Mercado esperado=	4,00%	

Los datos monetarios estan expresados en miles de dolares, con la excepci3n de (a)

Calculo de flujos de fondos

Base	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Año Terminal
Crecimiento de Ingresos	125.00%	100.00%	75.00%	50.00%	30.00%	25.00%	20.00%	15.00%	10.00%	6.00%	6.00%
Ingresos	591.786	1,331.519	4,660.315	6,990.472	9,087.614	11,359.517	13,631.421	15,676.134	17,243.747	18,278.372	19,375.074
Margen operativo	8.19%	9.10%	9.55%	9.89%	9.94%	9.97%	9.99%	9.99%	10.00%	10.00%	10.00%
EBIT	48.493	121.131	254.282	691.158	903.834	1,132.747	1,361.219	1,566.508	1,723.767	1,827.515	1,937.507
Impuestos	0.000	22.440	88.999	241.905	316.272	396.461	476.427	548.278	603.318	639.630	678.128
EBIT(1-t)	48.493	98.691	296.083	449.253	587.562	736.285	884.792	1,018.230	1,120.448	1,187.885	1,259.380
+ Depreciacion	42.661	63.992	103.986	124.783	143.501	157.851	167.322	177.361	188.003	199.283	211.240
- Crecimiento de Capital	52.426	288.377	709.827	831.598	779.634	846.995	856.466	797.591	663.512	513.119	543.907
- Cap. Trab. N. Mon.	-11.572	22.192	39.946	69.905	62.914	68.157	68.157	61.341	47.028	31.039	32.901
FCF	50.300	-147.887	-369.676	-327.466	-111.685	-21.016	127.491	336.659	597.910	843.010	893.812
Perdidas op. Anteriores	57.017	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Valor Terminal											24,776.504

Calculo de Costo de Capital

Tasa de Impuesto	0.00%	18.53%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%
Indice de Deuda	0.17%	0.17%	0.17%	0.17%	0.17%	3.13%	3.88%	5.11%	7.58%	15.00%	15.00%
Beta	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.48	1.36	1.24	1.12	1.00	1.00
Costo del Capital	12.90%	12.90%	12.90%	12.90%	12.90%	12.42%	11.94%	11.46%	10.98%	10.50%	10.50%
Costo de Pasivo	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	8.00%	7.80%	7.75%	7.67%	7.50%	7.00%	7.00%
Costo de Pasivo d/Imp.	8.00%	6.52%	5.20%	5.20%	5.20%	5.07%	5.04%	4.98%	4.88%	4.55%	4.55%
Costo del Capital k	12.89%	12.89%	12.89%	12.89%	12.89%	12.19%	11.67%	11.13%	10.52%	9.61%	9.61%

Calculo del Valor Presente

k acumulado	112.89%	1,274,375,336	1,438,605,82	1,624,000,88	1,833,288,05	2,056,759,91	2,296,835,34	2,552,449,043	2,820,890,74	3,091,907,81
Valor presente de FCF	-131.001	-218.582	-256.968	-201.642	-60.921	-10.218	55.507	131.896	211.958	272.650
Valor presente del Valor Terminal										8,013.339

Valuacion

VP de FCF =	01-Ene-00	-\$207.320
VP de Valor Terminal =		\$8,013.339
Valor presente de ingresos =		\$7,806.018
Valor de Efectivo y activos inoperativos =		\$805.799
Valor de la compañía =		\$8,611.817
- Valor del Pasivo =		\$212.434
Valor del PN =		\$8,399.383
- Valor de Opciones =		\$0.000
Valor de PN en acciones =		\$8,399.383
Valor por accion =		\$ 15.72

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

CONCLUSIONES

Tal cual se desprende de este trabajo, asegurarse una rentabilidad a través de inversiones en acciones que cotizan en la Bolsa de Valores, es algo muy poco probable. Mas aun, en empresas de nuevas tecnologías. Estas se han basado mas en prometer altas rentabilidades que en generar un plan de negocios consistente. Existen varios ejemplos en la historia que comprueban esta teoría, la invención del ferrocarril ha sido uno de ellos.

La caída que tuvieron las acciones de las empresas punto com, se debe a varios motivos. El primero es la especulación. La liquidez internacional se ha vertido de gran manera a Estados Unidos, creando un mercado en alza. No solo en las empresas de Internet, sino en todas las demás. Pensar que podían ganar millones con la compra de acciones, ha hecho que estas se dispararan a valores insólitos. Valores que en algún momento tenían que bajar hasta su valor real. El segundo es la revolución digital. El primero motivo se ve influenciado por el segundo. El poder de navegar por el mundo con un clic de un mouse cambió los paradigmas de la comunicación, y se desarrolló con una mayor velocidad que cualquier otro invento histórico en el mundo.

El capital-riesgo se dirigió casi con exclusividad a financiar negocios basados en Internet, los cuales eran proyectos sin bases sólidas y con promotores sin ninguna experiencia en los negocios. Solo con la idea de un negocio basado en Internet que generaría una alta rentabilidad para los inversores. Esto es algo que rara vez sucedió.

De las tres empresas que se analizaron en este trabajo, solo una tuvo ganancias en los dos periodos, mientras que las otras dos tuvieron perdidas. Y se supone que estas empresas son las que tuvieron éxito y llegaron a consolidarse. Son miles las empresas punto com que se quedaron en el camino, con millones de dólares de perdidas para sus inversores.

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

Con la valuación de Yahoo! Inc. se demostró que el valor de la acción en Enero del 2000 era un valor inflado. Y lo sucedido en los meses posteriores demuestran esto. Según la valuación que se desarrolló, el valor de la acción en ese momento debía ser de \$ 15,72. Pero en el Nasdaq-100 cotizaba a \$237,50. Para que la valuación de esta acción hubiera dado ese valor, el crecimiento del primer año debía ser de 3.557% y tener ingresos por 21.641 millones de dólares, o sea, casi 17 veces mas los ingresos que se proyectaron. O, tener una beta igual a 1, un costo del pasivo igual a cero y un riesgo del mercado igual a 1%. En todos los casos algo casi imposible o muy poco probable.

Por lo anteriormente descrito, se puede enunciar que las empresas punto com a principios del año 2000 se encontraban sobrevaluadas

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

ANEXOS

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

ANEXO A

ESTADOS CONTABLES DE AMAZON.COM INC.

(Las cifras están expresadas en miles de dólares, con excepción de la información por acción)

AMAZON.COM, INC.

CONSOLIDATED BALANCE SHEETS (in thousands, except per share data)

ASSETS

	December 31,	
	1999	1998
Current assets:		
Cash and cash equivalents	\$ 133,309	\$ 71,583
Marketable securities	572,879	301,862
Inventories	220,646	29,501
Prepaid expenses and other current assets	85,344	21,308
Total current assets	1,012,178	424,254
Fixed assets, net	317,613	29,791
Goodwill, net	534,699	174,052
Other purchased intangibles, net	195,445	4,586
Investments in equity-method investees	226,727	7,740
Other investments	144,735	—
Deferred charges and other	40,154	8,037
Total assets	\$ 2,471,551	\$ 648,460

LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY

Current liabilities:		
Accounts payable	\$ 463,026	\$ 113,273
Accrued expenses and other current liabilities	126,017	34,413
Accrued advertising	55,892	13,071
Deferred revenue	54,790	—
Interest payable	24,888	10
Current portion of long-term debt and other	14,322	808
Total current liabilities	738,935	161,575
Long-term debt and other	1,466,338	348,140
Commitments and contingencies		
Stockholders' equity:		
Preferred stock, \$0.01 par value:		
Authorized shares — 150,000		
Issued and outstanding shares — none	—	—
Common stock, \$0.01 par value:		
Authorized shares — 1,500,000		
Issued and outstanding shares — 345,155 and 318,534		
shares at December 31, 1999 and 1998, respectively	3,452	3,186
Additional paid-in capital	1,195,540	298,537
Note receivable for common stock	(1,171)	(1,099)
Stock-based compensation	(47,806)	(1,625)
Accumulated other comprehensive income (loss)	(1,709)	1,806
Accumulated deficit	(882,028)	(162,060)
Total stockholders' equity	266,278	138,745
Total liabilities and stockholders' equity	\$ 2,471,551	\$ 648,460

See accompanying notes to consolidated financial statements.

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

AMAZON.COM, INC.

CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS
(in thousands, except per share data)

	Years Ended December 31,		
	1999	1998	1997
Net sales	\$ 1,639,839	\$ 609,819	\$ 147,787
Cost of sales	1,349,194	476,155	118,969
Gross profit	290,645	133,664	28,818
Operating expenses:			
Marketing and sales	413,150	132,654	40,077
Technology and content	159,722	46,424	13,384
General and administrative	70,144	15,618	6,741
Stock-based compensation	30,618	1,889	1,211
Amortization of goodwill and other intangibles	214,694	42,599	—
Merger, acquisition and investment-related costs	8,072	3,535	—
Total operating expenses	896,400	242,719	61,413
Loss from operations	(605,755)	(109,055)	(32,59 5)
Interest income	45,451	14,053	1,901
Interest expense	(84,566)	(26,639)	(326)
Other income, net	1,671	—	—
Net interest income (expense) and other	(37,444)	(12,586)	1,575
Loss before equity in losses of equity-method investees	(643,199)	(121,641)	(31,020)
Equity in losses of equity-method investees	(76,769)	(2,905)	—
Net loss	\$ (719,968)	\$ (124,546)	\$ (31,020)
Basic and diluted loss per share	\$ (2.20)	\$ (0.42)	\$ (0.12)
Shares used in computation of basic and diluted loss per share	326,753	296,344	260,682

See accompanying notes to consolidated financial statements.

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

AMAZON.COM, INC.

CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS
(in thousands)

	Years Ended December 31,		
	1999	1998	1997
Operating Activities:			
Net loss	\$ (719,968)	\$ (124,546)	\$ (31,020)
Adjustments to reconcile net loss to net cash provided (used) in operating activities:			
Depreciation and amortization of fixed assets	36,806	9,421	3,442
Amortization of deferred stock-based compensation	30,618	2,386	1,354
Equity in losses of equity-method investees	76,769	2,905	—
Amortization of goodwill and other intangibles	214,694	42,599	—
Non-cash merger, acquisition, and investment related costs	8,072	1,561	—
Non-cash revenue for advertising and promotional services	(5,837)	—	—
Loss on sale of marketable securities	8,688	271	—
Non-cash interest expense	29,171	23,970	64
Net cash used in operating activities before changes in operating assets and liabilities	(320,987)	(41,433)	(26,160)
Changes in operating assets and liabilities, net of effects from acquisitions:			
Inventories	(172,069)	(20,513)	(8,400)
Prepaid expenses and other current assets	(60,628)	(16,758)	(3,055)
Accounts payable	330,166	78,674	30,172
Accrued expenses and other current liabilities	65,121	21,615	5,274
Accrued advertising	42,382	9,617	2,856
Deferred revenue	262	—	—
Interest payable	24,878	(167)	—
Net cash provided by changes in operating assets and liabilities, net of effects from acquisitions	230,112	72,468	26,847
Net cash provided (used) in operating activities	(90,875)	31,035	687
Investing Activities:			
Sales and maturities of marketable securities	2,064,101	227,789	5,198
Purchases of marketable securities	(2,359,398)	(504,435)	(20,454)
Purchases of fixed assets	(287,055)	(28,333)	(7,603)
Acquisitions and investments in businesses, net of cash acquired	(369,607)	(19,019)	—
Net cash used in investing activities	(951,959)	(323,998)	(22,859)
Financing Activities:			
Proceeds from issuance of capital stock and exercise of stock options	64,469	14,366	53,358
Proceeds from long-term debt	1,263,639	325,987	75,000
Repayment of long-term debt	(188,886)	(78,108)	(47)
Financing costs	(35,151)	(7,783)	(2,309)
Net cash provided by financing activities	1,104,071	254,462	126,002
Effect of exchange rate changes	489	(35)	—
Net increase (decrease) in cash and cash equivalents	61,726	(38,536)	103,830
Cash and cash equivalents at beginning of period	71,583	110,119	6,289
Cash and cash equivalents at end of period	\$ 133,309	\$ 71,583	\$ 110,119
Supplemental Cash Flow Information:			
Fixed assets acquired under capital leases	\$ 25,850	\$ —	\$ 3,463
Fixed assets acquired under financing agreements	5,608	—	1,500
Stock issued in connection with business acquisitions	774,409	217,241	—
Equity securities of other companies received for non-cash revenue for advertising and promotional services	54,402	—	—
Cash paid for interest, net of amounts capitalized	59,688	26,629	326

See accompanying notes to consolidated financial statements.

ANEXO B

ESTADOS CONTABLES DE EBAY INC.

(Las cifras están expresadas en miles de dólares, con excepción de la información por acción)

eBAY INC.		CONSOLIDATED BALANCE SHEET	
(in thousands, except per share amounts)		December 31,	
	1998	1999	
ASSET S			
Current assets:			
Cash and cash equivalents	\$37,285	\$219,679	
Short-term investments	40,401	181,086	
Accounts receivable, net	12,425	36,538	
Other current assets	7,479	22,531	
Total current assets	97,590	459,834	
Long-term investments	—	373,988	
Property and equipment, net	44,062	111,806	
Intangible assets, net	3,728	8,812	
Deferred tax assets	—	5,639	
Other assets	4,156	3,863	
	\$149,536	\$963,942	
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY			
Current liabilities:			
Accounts payable	\$ 9,997	\$ 31,538	
Accrued expenses and other liabilities	6,577	32,550	
Debt and leases, current	4,047	12,285	
Customer advances and deferred revenue	973	5,997	
Income tax payable	1,380	6,455	
Deferred tax liabilities, current	1,682	—	
Total current liabilities	24,656	88,825	
Debt and leases, long-term	18,361	15,018	
Environmental accruals	5,900	5,900	
Other liabilities	81	1,732	
	48,998	111,475	
Commitments and Contingencies (Notes 7 and 10)			
Stockholders' equity:			
Preferred Stock, \$0.001 par value; 5,000 and 10,000 shares authorized, no shares issued or outstanding	—	—	
Common Stock, \$0.001 par value; 195,000 and 900,000 shares authorized, 123,225 and 129,782 shares issued and outstanding	123	130	
Additional paid-in capital	87,779	823,750	
Notes receivable from stockholders	(1,130)	(11)	
Unearned compensation	(4,139)	(4,124)	
Retained earnings	17,905	27,628	
Accumulated other comprehensive income	—	5,094	
Total stockholders' equity	100,538	852,467	
	\$149,536	\$963,942	

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

eBAY INC.
CONSOLIDATED STATEMENT OF INCOME
(in thousands, except per share amounts)

Year Ended December 31,	1997	1998	1999
Net revenues:			
Fees and services	\$37,070	\$81,643	\$220,493
Real estate rentals	4,300	4,486	4,231
Total net revenues	41,370	86,129	224,724
Cost of net revenues:			
Fees and services	6,631	13,948	55,639
Real estate rentals	1,773	2,146	1,949
Total cost of net revenues	8,404	16,094	57,588
Gross profit	32,966	70,035	167,136
Operating expenses:			
Sales and marketing	15,618	35,976	95,956
Product development	831	4,640	23,785
General and administrative	6,534	15,849	43,055
Amortization of acquired intangibles	—	805	1,145
Merger related costs	—	—	4,359
Total operating expenses	22,983	57,270	168,300
Income from operations	9,983	12,765	(1,164)
Interest and other income, net	1,054	1,799	23,422
Interest expense	(2,371)	(2,191)	(1,943)
Income before income taxes, minority interest and equity interest in partnership income	8,666	12,373	20,315
Provision for income taxes	(971)	(4,789)	(9,385)
Minority interest in consolidated company	(320)	(381)	(256)
Equity interest in partnership income (loss)	(314)	70	154
Net income	\$7,061	\$ 7,273	\$ 10,828
Net income per share:			
Basic	\$ 0.29	\$ 0.14	\$ 0.10
Diluted	\$ 0.08	\$ 0.06	\$ 0.08
Weighted average shares:			
Basic	24,428	52,064	108,235
Diluted	84,775	116,759	135,910
Supplemental pro forma information:			
Income before income taxes, minority interest and equity interest in partnership income	\$8,666	\$12,373	\$ 20,315
Provision for income taxes as reported	(971)	(4,789)	(9,385)
Pro forma adjustment to provision for income taxes	(2,576)	(2,071)	1,118
Minority interest in consolidated company as reported	(320)	(381)	(256)
Equity interest in partnership loss as reported	(314)	70	154
Pro forma net income	\$4,485	\$ 5,202	\$ 11,946
Pro forma net income per share:			
Basic	\$ 0.18	\$ 0.10	\$ 0.11
Diluted	\$ 0.05	\$ 0.04	\$ 0.09

The accompanying notes are an integral part of these consolidated financial statements.

ANEXO C

ESTADOS CONTABLES DE YAHOO! INC.

(Las cifras están expresadas en miles de dólares, con excepción de la información por acción)

Yahoo! Inc.			
Supplementary Consolidated Balance Sheets			
(in thousands, except par value)			
	June 30, 2000 (unaudited)	December 31, 1999	1998
ASSETS			
Current assets:			
Cash and cash equivalents	\$461,336	\$ 277,136	\$240,236
Short-term investments in marketable securities	604,840	638,508	341,822
Accounts receivable, net of allowance of \$13,993 (unaudited), \$11,397 and \$5,947 in 2000, 1999 and 1998, respectively	69,295	56,454	34,116
Prepaid expenses and other current assets	26,651	19,368	10,867
Total current assets	1,162,122	991,466	627,041
Long-term investments in marketable securities	603,717	339,623	55,931
Property and equipment, net	86,382	60,798	31,147
Other assets	229,529	128,242	76,352
Total assets	\$2,081,750	\$1,520,129	\$790,471
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY			
Current liabilities:			
Accounts payable	\$ 17,830	\$ 14,341	\$ 9,994
Accrued expenses and other current liabilities	131,446	89,682	46,218
Deferred revenue	125,792	90,790	39,797
Total current liabilities	275,068	194,813	96,009
Other liabilities	16,512	17,621	6,930
Minority interests in consolidated subsidiaries	28,043	3,790	1,248
Commitments and contingencies (Note 10)			
Mandatory redeemable convertible preferred stock	52,173	52,173	9,923
Stockholders' equity:			
Preferred Stock, \$0.001 par value; 10,000 shares authorized; none issued or outstanding	\$	\$	\$
Common Stock, \$0.001 par value; 5,000,000 shares authorized; 551,097 (unaudited), 534,419 and 499,223 issued and outstanding in 2000, 1999 and 1998	567	549	510
Additional paid-in capital	1,555,014	1,148,354	747,824
Retained earnings (accumulated deficit)	92,634	(25,842)	(72,828)
Accumulated other comprehensive income	61,739	128,671	855
Total stockholders' equity	1,709,954	1,251,732	676,361
Total liabilities and stockholders' equity	\$2,081,750	\$1,520,129	\$790,471

The accompanying notes are an integral part of these supplementary consolidated financial statements

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

Yahoo! Inc.
Supplementary Consolidated Statements of Operations
(in thousands, except per share amounts)

	Six Months Ended June 30,		Year Ended December 31,		
	2000	1999	1999	1998	1997
	(unaudited)	(unaudited)			
Net revenues	\$503,757	\$232,775	\$591,786	\$245,132	\$ 84,108
Cost of revenues	75,245	46,393	102,646	52,200	19,882
Gross profit	428,512	186,382	489,140	192,932	64,226
Operating expenses:					
Sales and marketing	186,806	93,275	223,980	125,017	58,467
Product development	54,078	29,494	72,368	34,104	16,699
General and administrative	35,797	18,160	42,441	24,662	12,877
Amortization of intangibles	8,817	6,662	13,815	2,628	Ø
Other nonrecurring costs	415	66,362	88,043	21,234	25,095
Total operating expenses	285,913	213,953	440,647	207,645	113,138
Income (loss) from operations	142,599	(27,571)	48,493	(14,713)	(48,912)
Investment income, net	75,836	16,801	37,672	18,831	4,809
Minority interests in operations of consolidated subsidiaries	(4,028)	(1,164)	(2,542)	68	727
Income (loss) before income taxes	214,407	(11,934)	83,623	4,186	(43,376)
Provision (benefit) for income taxes	93,477	(10,908)	35,812	17,827	Ø
Net income (loss)	\$120,930	\$ (1,026)	\$ 47,811	\$(13,641)	\$(43,376)
Net income (loss) per share basic	\$ 0.22	\$ (0.00)	\$ 0.09	\$ (0.03)	\$ (0.11)
Net income (loss) per share diluted	\$ 0.20	\$ (0.00)	\$ 0.08	\$ (0.03)	\$ (0.11)
Shares used in per share calculation basic	543,475	508,175	516,237	440,131	391,542
Shares used in per share calculation diluted	615,111	508,175	599,558	440,131	391,542

The accompanying notes are an integral part of these supplementary consolidated financial statements

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

Yahoo! Inc.
Supplementary Consolidated Statements of Cash Flows
(in thousands)

	Six Months Ended June 30,		Year Ended December 31,		
	2000	1999	1999	1998	1997
	(unaudited)		(unaudited)		
CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES:					
Net income (loss)	\$20,930	\$ (1,026)	\$ 47,811	\$ (13,641)	\$(43,376)
Adjustments to reconcile net income (loss) to net cash provided by (used in) operating activities:					
Depreciation and amortization	30,515	20,449	42,661	16,484	4,644
Tax benefits from stock options	84,816	(1,668)	32,202	17,827	\$
Non-cash gain from exchange of investments ..	(40,656)	\$	\$	\$	\$
Minority interests in operations of consolidated subsidiaries	4,028	1,164	2,542	(68)	(727)
Purchased in-process research and development	\$	9,775	10,975	17,600	\$
Other non-cash charges	12,192	2,903	10,389	2,544	23,041
Changes in assets and liabilities:					
Accounts receivable, net	(12,776)	(6,814)	(22,274)	(19,623)	(8,524)
Prepaid expenses and other assets	(20,485)	(15,645)	(22,627)	2,298	(7,239)
Accounts payable	3,492	(2,166)	2,576	1,149	4,700
Accrued expenses and other current liabilities	40,285	13,911	51,096	22,686	9,347
Deferred revenue	35,001	25,513	49,145	34,126	3,395
Net cash provided by (used in) operating activities	257,342	46,396	204,496	81,382	(14,739)
CASH FLOWS FROM INVESTING ACTIVITIES:					
Acquisition of property and equipment	(43,047)	(20,890)	(52,426)	(23,015)	(10,824)
Purchases of marketable securities	(641,674)	(386,705)	(998,309)	(511,526)	(58,753)
Proceeds from sales and maturities of marketable securities	439,963	327,392	644,057	159,850	86,678
Acquisitions and other investments	(32,245)	(34,917)	(44,817)	(9,008)	(2,294)
Net cash provided by (used in) investing activities	(277,003)	(115,120)	(451,495)	(383,699)	14,807
CASH FLOWS FROM FINANCING ACTIVITIES:					
Proceeds from issuance of Capital Stock, net ..	201,340	61,770	281,055	452,337	52,009
Other	3,000	(698)	3,092	(2,176)	1,498
Net cash provided by financing activities	204,340	61,072	284,147	450,161	53,507
Effect of exchange rate changes on cash and cash equivalents	(479)	(40)	(248)	285	(380)
Net change in cash and cash equivalents	184,200	(7,692)	36,900	148,129	53,195
Cash and cash equivalents at beginning of period	277,136	240,236	240,236	92,107	38,912
Cash and cash equivalents at end of period	\$461,336	\$ 232,544	\$ 277,136	\$ 240,236	\$ 92,107

The accompanying notes are an integral part of these supplementary consolidated financial statements

BIBLIOGRAFIA

- VAN HORNE, James C.; “Administración Financiera”, Ediciones Prentice-Hall 1997.
- SUAREZ SUAREZ, Andrés S.; “Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa”, Ediciones Pirámide 1998.
- CANTU, Leopoldo Sanchez – SANCHEZ de la BARQUERA Claudio Nuñez– CASTILLO, Eduardo Couto, “ Invierta con éxito en la Bolsa de Valores”, Person Educación 2000.
- MANDEL, Michael J., “La Depresión de Internet” , España, Pearson Educación 2001.
- MASCAREÑAS, Juan, “Metodología de la valoración de las empresas de Internet” en: <http://www.ucm.es/info/jmas/temas/puntocom.pdf>
- Stanley BLOCK Hirt A Geoffrey Fundamentos de Gerencia Financiera Itwin Mc Graw Hill. 9º Edición 2001
- ADERA Xavier – VIÑOLAS Pere, “Principios de valoración de empresas”, Ed. Deusto, 1997,
- Manual para el desarrollo empresario, Fascículo Nº 11, Revista MERCADO
- Manual para el desarrollo empresario, Fascículo Nº 19, Revista MERCADO

Sitios de Internet

- Web www.invertironline.com
- Web www.basefinanciera.com
- Web www.nasdaqnews.com

¿Por que disminuyeron las cotizaciones de las acciones de las empresas Punto com en el periodo 07/2000 – 06/2001?

- Web www.cnn.com
- Web. www.baquia.es
- Web. www.nasdaq.com
- Web. www.amazon.com
- Web www.yahoo.com
- Web www.ebay.com
- Web. www.invertia.com
- Web. www.stern.nyu.edu
- Web. www.damodaran.com