



## **TRABAJO DE CONCLUSIÓN DE CARRERA**

**PÁRRAGA CÓRDOVA SIMÓN BOLÍVAR**

### **“EMPRESAS PUNTO-COM EN EL MERCADO BURSÁTIL”**

**Un análisis de las variables que se pueden utilizar para juzgar las acciones de las empresas punto-com cuando son introducidas en la bolsa de valores**

Trabajo de Conclusión de Carrera (TCC) presentado como requisito parcial para la obtención del grado en Ingeniería Comercial de la Facultad de Negocios especialización mayor Finanzas, especialización menor Negocios Internacionales.

**UNIVERSIDAD DEL PACIFICO**

**Guayaquil - Ecuador**

**Rennes - Francia**

**2013**

## FICHA CATALOGRÁFICA

**PÁRRAGA**, Simón B., Las Empresas Punto-Com en el Mercado Bursátil, un análisis de las variables que se pueden utilizar para juzgar las acciones de las empresas punto-com cuando son introducidas en la bolsa de valores. Guayaquil: UPACÍFICO, 2013, Rennes-Francia: ESC-RENNES 2013, 47p. Director: MBA Mónica Mancquet. (Trabajo de Conclusión de Carrera – TCC presentado a La Facultad de Negocios de la Universidad Del Pacifico.)

Resumen: Un alto y rápido retorno sobre la inversión trae sus consecuencias, sobre todo en un mercado donde la perspectiva del consumidor cambia mucho más rápido que lo habitual, por lo tanto, la valoración de estas compañías puede disminuir con mucha más prisa que la velocidad con la que llego a la cima. Este trabajo tiene como objetivo encontrar nuevas variables, donde los inversores puedan sustentarse para juzgar el precio de la Oferta Inicial al Público (OPI) de una empresa punto-com en su entrada inicial.

**Palabras claves:** Punto-Com, OPI, Tecnología, Mercado Bursátil, Volatilidad.

## DECLARACIÓN DE AUTORÍA

Yo, Simón Bolívar Párraga Córdova declaro ser el autor exclusivo del presente trabajo de conclusión de carrera.

Todos los efectos académicos y legales que se desprendieren de la misma son de mi responsabilidad

Por medio del presente documento cedo mis derechos de autor a la Universidad Del Pacífico para que pueda hacer uso del texto completo del trabajo de conclusión de carrera a título “Las Empresas Punto-Com en el Mercado Bursátil, un análisis de las variables que se pueden utilizar para juzgar las acciones de las empresas punto-com cuando son introducidas en la bolsa de valores” con fines académicos y/o de investigación



Guayaquil, 2013

SEÑOR ENRIQUE ENCHEVERRIA

DEAN

UNIVERSIDAD DEL PACIFICO

EQUATOR

Rennes, 28<sup>th</sup> June 2012

Senor Encheverria

Please find below information concerning the **Graduating Project** submitted by your students on the Double Degree exchange on IBPM 3. The graduating Project accounts for 60% of the mark awarded on the course EP301F – Graduating Project/internship. The remaining 40% will be awarded on the basis of the company tutor evaluation of the student's performance during their final internship, and will be received early September for most students.

Student Name	Simon PARRAGA
Track followed	Finance and Banking
Project Title	DOT-COM Companies in the Stock Market
Title submission date	12 <sup>th</sup> January 2012
Number of hours work	150 (approximately 4 weeks full time)
Number of words	7 000 – 10 000 words (30-40 pages)
Supervisor name	Monica Macquet
Supervision hours	Methodology class
Deadline for submission	11 <sup>th</sup> May 2012
Mark obtained	68

I wish the students every success in the pursuit of their studies or their future careers, and look forward to welcoming further students from Del Pacifico in the near future.

Yours sincerely



Juliet ARMAND

Programme Manager IBPM

ESC RENNES SCHOOL OF BUSINESS

**Groupe ESC Rennes School of Business**

2, rue Robert d'Arbrissel - CS 76522  
35065 RENNES Cedex - France  
Tél. (+33) 02 99 54 63 63 - Fax (+33) 02 99 33 08 24  
Email : [esc@esc-rennes.fr](mailto:esc@esc-rennes.fr)  
Siret 378 327 514 00014 NAF 8542Z  
TVA FR 07 378 327 514



ESC RENNES SCHOOL OF BUSINESS  
2, RUE ROBERT D'ARBRISSEL - CS 76522  
35065 RENNES CEDEX - FRANCE  
[www.esc-rennes.fr](http://www.esc-rennes.fr)

Tél: +33 (0)2 99 54 63 63  
Fax: +33 (0)2 99 33 08 24  
Email: [esc@esc-rennes.fr](mailto:esc@esc-rennes.fr)



SIRET 378 327 514 00014 - Code APE 8542 Z - Code TVA FR 07 378 327 514 - Organisme de formation 53 35 02943 35

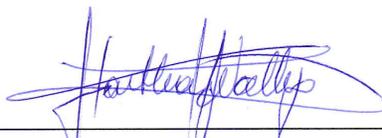


## **DOCUMENTO DE CONFIDENCIALIDAD**

**Al presentar este trabajo de conclusión de carrera como uno de los requisitos previos para la obtención del grado de Ingeniera Comercial de la Universidad Del Pacífico, autorizo a la Biblioteca de la universidad para que haga de este trabajo de conclusión de carrera un documento disponible para su lectura.**

**Estoy de acuerdo en que se realice cualquier copia de este trabajo de conclusión de carrera dentro de las regulaciones de la universidad según como dictamina la L.O.E.S 2010 Art. 144.**

**Cuatro copias digitales, de este trabajo de conclusión de carrera quedan en custodia de la Universidad Del Pacífico, los mismos que podrán ser utilizadas para fines académicos y de investigación  
Para constancia de este compromiso, suscribe**



---

**Dra. Martha Vallejo Luzuriaga**

**Decana Facultad de Negocios (e)**

**Guayaquil, Julio del 2013**

# TABLA DE CONTENIDO

Resumen Ejecutivo.....	IX
Capítulo I: Introducción.....	1
1.1 Introducción.....	1
1.2 Objetivos.....	3
1.3 Metodología.....	5
Capítulo II: Evaluación de la bolsa de valores y las empresas punto-com.....	7
2.1 Mercado Bursátil.....	7
2.1.1 Antecedentes.....	7
2.1.1.1 Retorno de la Inversión .....	8
2.1.1.2 Indicadores Financieros.....	9
2.1.2 Oferta Pública Inicial (OPI).....	9
2.1.3 Retorno sobre las OPI'S.....	11
2.1.4 Valoración de Acciones.....	12
2.1.4.1 Métodos de valoración.....	13
2.1.4.1.1 Valoración basada en los dividendos esperados.....	15
2.1.4.1.2 Evaluación basada en los ingresos esperados (Modelo de	

Crecimiento de Gordon).....	15
2.1.5 Riesgos involucrados en la compra de acciones.....	16
2.1.5.1 Medidas de Riesgo.....	17
2.1.6. Resultados de la entrevista.....	18
2.2 Empresas PUNTO-COM en el Mercado Bursátil.....	19
2.2.1 Antecedentes de las empresas punto-com .....	19
2.2.1.1 La burbuja PUNTO-COM.....	20
2.2.2 Supervivencia de las empresas basadas en Internet.....	22
2.2.3 OPI Manía PUNTO-COM.....	23
2.2.4 Proceso de OPI's en las empresas PUNTO-COM.....	24
2.2.4.1 Valoración de las OPI's basadas en Internet.....	25
2.2.4.1.1 Variables utilizadas en la valoración de las OPI's PUNTO- COM.....	27
2.2.4.1.1.1 Variables Financieras.....	28
2.2.4.1.1.2 variables No-Financieras.....	29
2.2.4.1.1.3 Variables de control .....	29
2.2.4.1.1.3.1 Las Variables utilizadas en el IPOPRICE y ENDPRICE.....	30

2.2.5 Resultados de la Entrevista.....	31
Capítulo III: Análisis y Conclusiones.....	33
3.1 - Análisis del mercado de valores y las empresas punto-com.....	33
3.1.1 Fiabilidad del Análisis.....	36
3.2 Conclusiones.....	37
3.3 Comentarios Personales.....	40
3.4 Recomendaciones para trabajos futuros.....	41
4 Bibliografía.....	42
5 Referencias.....	44
6 Anexos.....	45

## RESUMEN EJECUTIVO

Con la aparición de las empresas basadas en Internet a mediados de los años 90, nació la era punto-com donde cientos de empresas en Silicon Valley<sup>1</sup> comenzaron a crecer demasiado rápido debido a la gran cantidad de inversión que los Capitalistas de Riesgo<sup>2</sup> depositaron en compañías punto-com a cambio de un alto retorno sobre su inversión a corto plazo. Sin embargo, los capitalistas de riesgo se dieron cuenta tarde de que se estaban saltando un gran paso, el cual era medir el riesgo de este tipo de acciones de una forma correcta. Al utilizar una metodología que servía para medir compañías normales, se pasó por alto la gran diferencia que existe entre compañías basadas en internet y las no basadas en internet.

Un alto y rápido retorno sobre la inversión trae sus consecuencias, sobre todo en un mercado donde la perspectiva del consumidor cambia mucho más rápido que lo habitual, por lo tanto, la valoración de estas compañías puede disminuir con mucha más prisa que la velocidad con la que llegó a la cima.

Con el desarrollo de la tecnología en los últimos años se han enfrentado a los malos tiempos y actualmente el mercado punto-com se está recuperando para enfrentar los altos requisitos necesarios para entrar en el mundo del Mercado Bursátil. A pesar de esto, las compañías punto-

---

<sup>1</sup> **Silicon Valley:** Región del Norte de Carolina conocida por la gran concentración de compañías punto-com.

<sup>2</sup> **Capitalistas de Riesgo:** Inversionistas que proveen capital para compañías nuevas, que desean expandirse pero no cuentan con acceso a fondos públicos.

com siguen siendo riesgosas y por lo tanto los inversionistas deben estar prevenidos con nuevos métodos no tradicionales para poder descifrar una forma con la cual, a través del uso de variables, se pueda disminuir el riesgo que se corre al entrar en este mercado volátil.

Este trabajo tiene como objetivo encontrar nuevas variables, donde los inversionistas puedan sustentarse para juzgar el precio de la Oferta Inicial al Público (OPI<sup>3</sup>) de una empresa punto-com en su entrada inicial.

Después de la explosión de la burbuja punto-com fue claro que los inversionistas no pueden depender de las variables normales, ya que están tratando con otro tipo de empresas. Las empresas punto-com se diferencian de las empresas no-basadas en Internet principalmente por sus activos. En las empresas punto-com los activos son intangibles y los inversionistas no cuentan con un sustento con el cual poder recuperar la inversión si algo no sale como estaba previsto. Estas Diferencias ha traído consigo nuevas variables con las cuales se puede juzgar de una mejor forma la valoración de la acción .

---

<sup>3</sup> **OPI:** Termino utilizado para diferenciar las acciones de una empresa que va a entrar en la bolsa de valores por primera vez.

# CAPITULO I

## INTRODUCCIÓN

### 1.1 Introducción

En esta nueva era, donde la tecnología representa una parte importante de la economía global, es indispensable conocer las diferencias entre las empresas basadas en Internet, más conocidas como punto-com, y las empresas no basadas en Internet. Después de la explosión de la burbuja de las punto-com, donde el precio de las acciones de las punto-com bajaron en una forma abrupta, fue claro que la diferencia es grande y que los inversionistas deben ser conscientes de los cambios relacionados con las empresas punto-com.

La inspiración para escribir esta proyecto proviene del gran impacto que las empresas punto-com tienen en el mundo real, directa o indirectamente, así como la enorme importancia de los mercados financieros, especialmente el mercado bursátil, donde una gran parte de la economía mundial se mueve todos los días.

Este documento proporciona una mejor comprensión del papel de las empresas punto-com en el mercado de valores, con el fin de ayudar a los inversionistas a identificar las principales diferencias y las variables más impactantes que tienen que tener en cuenta a la hora de evaluar el precio de oferta de las empresas punto-com cuando se introducen por primera vez en el mercado de valores.

Con la ayuda de datos encontrados a través de una serie de libros especializados en el tema, la herramienta de búsqueda online EBSCO y entrevistas a catedráticos envueltos en el mercado bursátil, se pudo obtener una mejor comprensión en el tema, lo cual dirigió a una conclusión que ayudará a los futuros inversionistas a evaluar la oferta inicial al público, con lo cuál se puede evitar la sobrevaloración del precio de las acciones de las punto-com y por lo tanto la creación de una nueva burbuja que puede ser perjudicial para la economía mundial.

## **1.2 Objetivos**

El objetivo principal de este informe es proporcionar herramientas fiables para los inversionistas que deseen invertir su dinero en acciones punto-com:

*¿Cómo pueden los inversionistas juzgar las empresas DOT-COM cuando son inicialmente introducidas en el mercado de valores?*

Para responder a esta pregunta de búsqueda, algunas preguntas investigativas deberán ser contestadas primeramente con el fin de proporcionar una comprensión del mercado bursátil y llegar a una conclusión fiable donde los inversionistas puedan confiar a la hora de decidir dónde invertir su dinero.

### **1.2.1 Preguntas Históricas**

- I. ¿Cuál ha sido el principal problema que han tenido que enfrentar las compañías punto-com para poder permanecer en el mercado bursátil en un largo plazo?
- II. ¿Cuál es el desarrollo de las empresas DOTCOM en el mercado de valores?

### **1.2.2 Investigación Actual (Enfocada en reducir el riesgo de los inversionistas)**

- III. ¿Cómo pueden los inversionistas obtener un mejor criterio para juzgar estas compañías y reducir al mínimo el riesgo que toman al introducirse en este mercado?

IV. ¿Qué tipo de variables son las más relevantes para poder juzgar la OPI de las empresas punto-com?

Al final de este trabajo de investigación estas preguntas deberían ser contestadas con el fin de responder a la principal pregunta de búsqueda y proporcionar a los inversionistas nuevas variables en las que puedan confiar para juzgar a las empresas punto-com.

### 1.3 Metodología

Este documento se encuentra dividido principalmente en tres partes o capítulos que le darán a conocer al lector el propósito principal del proyecto, el cual es la correcta forma de evaluar las punto-com cuando son introducidas por primera vez en el mercado bursátil. El primer capítulo denominado **Introducción** proporciona al lector una idea del propósito del estudio y la metodología que se aplicará.

El segundo capítulo evaluará a **las compañías PUNTO-COM y al Mercado Bursátil** para así ofrecer al lector suficientes antecedentes con los cuales se podrá entender el tópico del proyecto, proporcionando de esta manera un examen exhaustivo para llegar a una conclusión fiable. Este capítulo se divide en dos partes: la primera parte explica el mercado de valores en general para obtener una comprensión de la función de este mercado en la economía y cómo los inversionistas evalúan los precios de las acciones en general. La segunda parte del capítulo se centra más en las empresas punto-com y su papel en el mercado de valores con el fin de identificar las principales características que las diferencian a la hora de juzgarlas en el Mercado de Valores, especialmente en el oferta pública inicial.

Los datos recogidos en el segundo capítulo son principalmente información secundaria que fue recogida en la fuente de trabajo completa EBSCO proporcionada por ESC RENNES, así como libros ubicados en la biblioteca de ESC RENNES. Por otra parte, existió la oportunidad de recopilar datos primarios a través de una entrevista con profesores del área financiera.

Por último, la tercera parte de este artículo ofrece el **análisis y conclusiones** necesarias para responder a las preguntas de búsqueda e investigativas que se han planteado en el primer

capítulo. En este capítulo también se encontrarán comentarios y recomendaciones personales para obras posteriores con el fin de ayudar a los futuros analistas a obtener una mejor comprensión del tema.

## **CAPÍTULO II**

### **Evaluación del Mercado Bursátil y las Empresas Punto-Com**

#### **2.1 Mercado Bursátil**

##### **2.1.1 Antecedentes**

"Las acciones juegan un papel importante en nuestra vida financiera y económica. Para los individuos, proporcionan un instrumento clave mantener una economía personal estable así como una forma para diversificar, esparcir y disminuir el riesgo financiero al que nos enfrentamos ". (Cechetti y Schoenholtz 2011:222)

De acuerdo con Jeff Madura (2002) la proporción de una acción representan una parte de la propiedad de una empresa, este valor es proporcional al valor de la acción adquirida. Este autor afirma en su libro "Mercados Financieros e Instituciones" que esta iniciativa comenzó como un medio para las empresas que querían recaudar fondos y personas que querían adquirir una proporción de la empresa a largo plazo. Además, el mercado de valores es parte del mercado financiero el cual facilita la transferencia de fondos entre prestamistas y prestatarios que están intercambiando acciones (Jeff Madura 2002).

El individuo que posee una participación tiene ciertos derechos, por ejemplo, los derechos de voto en las decisiones importantes de la empresa y el derecho a recibir dividendos en proporción a la acción adquirida. (Jeff Madura 2002).

### **2.1.1.1 Retorno sobre la Inversión**

Jeff Madura (2002) explica que el retorno sobre la inversión a la hora de comprar una acción se divide en dos categorías: los dividendos y las ganancias de capital. Por otra parte, en el mercado de valores los dividendos dependen de los ingresos de la empresa, por lo tanto, los inversionistas tienen la posibilidad de perder su dinero si la empresa se encuentra en banca rota. De acuerdo con este autor, el dividendo se pagará solo cuando la compañía distribuya una parte de sus ganancias a los inversionistas, ya que la empresa también puede decidir reinvertir toda su ganancia para ampliar su nicho en el mercado.

El aumento de capital, por otra parte, de acuerdo con Jeff Madura (2002) es la diferencia entre el precio que se paga cuando la acción se compra y el precio al que los inversionistas pueden vender las acciones, si esta diferencia es positiva, la acción sufre un aumento de su precio y el aumento de dinero de los inversionistas en el canje de acciones, pero esto también puede inducir a la pérdida cuando el precio de la acción es menor.

Es importante recalcar que el dueño de una acción tiene una responsabilidad limitada. Si la empresa enfrenta algunas dificultades y no puede pagar sus obligaciones, el propietario de las acciones no tiene ninguna responsabilidad más allá del precio pagado por el valor de las acciones. (Jeff Madura 2002)

### 2.1.1.2 Indicadores Financieros

De acuerdo con Jeff Madura los indicadores financieros permiten a los inversionistas conocer los cambios del precio de la acción en el tiempo. Los índices más conocidos son (Jeff Madura 2002:257-260):

- **52-Semanas Rango de precios** -. Este índice permite conocer el precio más alto y el más bajo en las últimos 52 semanas. Los inversionistas utilizan este índice para saber cuánto varía el precio.
- **Ratio Precio-Ganancia** -. Representa el actual precio de la acción por dividendo dividido para las ganancias de la empresa por dividendo. Una baja relación del ratio Precio-Ganancia comparado con otras empresas de la misma industria es una señal de que la acción está desvalorada.
- **Volumen** -. Esta cita representa el volumen de acciones en cientos negociadas el día anterior

### 2.1.2 Oferta Pública Inicial (OPI)

"La oferta pública inicial (OPI) se da la primera vez que las acciones de una específica empresa son ofertadas al público" (Jeff Madura 2002:246).

Cuando una empresa crece, es común que una específica firma busque un aumento de sus fondos que contribuyan a la expansión de la firma, es por este motivo que las empresas

ofrecen un determinado número de acciones al público para así recaudar los fondos necesarios para la inversión. Las empresas que invierten en firmas que están creciendo rápido por un determinado periodo de tiempo para después vender sus acciones en el mercado secundario son denominadas Capitalistas de Riesgo (Jeff Madura 2002).

La mayoría de las firmas que entran en el mercado bursátil no son bien conocidas por los inversionistas al inicio, por lo tanto, estas empresas contratan a un banco líder de inversión que tiene como principal objetivo determinar el valor de la acción y el número de acciones que se pueden poner a la venta a través del análisis de los estados financieros de la empresa. Para contar con la aprobación de la venta de acciones, la empresa y el líder de la emisión de acciones tienen que enviar un folleto a la Securities and Exchange Commission (SEC) quien detalla información sobre el riesgo que implica la compra de la acción, esta comisión puede aprobar o rechazar la emisión de acciones. (Jeff Madura (2002)

De acuerdo con Jeff Madura el líder de inversión también puede determinar el precio de oferta, que es el precio inicial de las acciones que se ofrecen al público, este precio es relativo a los ingresos y las ventas de la empresa, y también se ve influenciado por el precio que los inversionistas están dispuestos a pagar (Jeff Madura 2002).

Jeff Madura (2002) concluye que el precio determinado por el líder de la emisión puede ser medido cuando los inversionistas venden sus acciones en el mercado secundario. Si la acción se vende muy rápido, el precio se reducirá, y si el precio es alto, los inversionistas no querrán comprar más acciones. Por lo tanto, es muy importante determinar si el precio de la oferta es el correcto antes que los inversionistas empiecen a comprar acciones.

La oferta pública inicial en el mercado bursátil de una empresa es esencial para establecer el período de bloqueo que ayuda a disminuir la presión de caída del precio de la acción como una consecuencia de la venta extremadamente rápida de las acciones por los Capitalistas de Riesgo, provocando un exceso de oferta (Jeff Madura, 2002). Sin embargo, esta estrategia conduce a la misma presión de caída ya que cuando termina el período de bloqueo el exceso de acciones en el mercado secundario puede conducir a una disminución significativa en el precio de la acción.

Hoy en día, gracias a sitios web que presentan la información más relevante acerca de las OPI en cada empresa, tales como [www.ipomonitor.com](http://www.ipomonitor.com), los inversionistas tienen más facilidades para saber que OPI's están evolucionando correctamente en el mercado y, por lo tanto tomar una mejor decisión al momento de invertir su dinero en el mercado de valores. (Jeff Madura 2002)

### **2.1.3 Retorno sobre las OPI's**

De acuerdo con Jeff Madura (2002:250) "El retorno sobre la inversión de la OPI fue elevado para las empresas punto-com, especialmente durante el período 1996-1999". Este alto rendimiento proviene de un bajo precio de oferta durante el primer día seguido por un salto a precio más altos horas después. Los beneficiarios de este precio bajo, al inicio de la oferta, son los prestamistas que compraron la acción al inicio.

Jeff Madura (2002) afirma que los capitalistas de riesgo tienden a vender las acciones a corto plazo para obtener ganancias de la diferencia cuando la acción fue comprada y el precio real.

Este juego se llama Flipping Shares y tiene como consecuencia una presión a la baja en el precio de las acciones.

De cualquier modo, estos capitalistas de riesgo saben lo que están haciendo porque los precios de oferta al público tienden a la baja a largo plazo. A lo largo de los años, se ha identificado que las empresas dentro del mercado bursátil tienden a tener un rendimiento menor al que tenían antes de convertirse en una empresa pública. Por lo tanto, se puede identificar que los inversionistas que compran las acciones al precio de oferta y luego revenden las acciones ganan un alto retorno sobre la inversión, los inversionistas que compran acciones al precio de la oferta inicial y lo retuvieron durante un largo plazo pueden terminar en pérdida, y los inversionistas que compran acciones justo después de la salida a bolsa a un precio mayor pueden experimentar una gran pérdida ya que los precios en general van a la baja en el largo plazo. (Jeff Madura 2002)

A pesar de que el promedio de las ofertas públicas iniciales tienden a la baja al largo plazo, esto no significa que todas OPI's tienen el mismo rendimiento. De acuerdo con Jeff Madura (2002) el principal factor que afecta a la presión a la baja en el precio de la acción puede ser la valoración irracional que los inversionistas dan a la acción en el momento de la salida a la bolsa, que se corrige con el tiempo.

#### **2.1.4 Valoración de la Acción**

De acuerdo con Jeff Madura (2002:263) "el precio de una determinada acción representa el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas". Por lo tanto, el precio de las acciones está directamente relacionado con el rendimiento de la empresa.

$$\text{Precio de la acción} = \frac{\text{Valor de la Firma}}{\text{Número de Acciones}}$$

Pero al mismo tiempo, Jeff Madura (2002:263) afirma que "el precio de la acción en sí misma no indica claramente el valor de la empresa", hay otros factores que afectan el precio de las acciones, como las decisiones de los inversionistas: si la demanda de los inversionistas es mayor a la oferta de acciones, el precio aumentará, si la demanda es inferior a la oferta, el precio disminuirá. Por lo tanto el valor que los inversionistas le otorguen a la acción afecta directamente el precio de la acción. Sin embargo, esta decisión se encuentra basada en la información disponible de la empresa, si hay una buena noticia acerca de la empresa, los inversionistas aumentaran la demanda, y si la información refleja malas noticias, los inversionistas reducirán la demanda. (Jeff Madura 2002)

#### **2.1.4.1 Métodos de valoración**

De acuerdo con Cecchetti y Schoenholz (2011:230) "Una acción representa una promesa de hacer pagos de dinero, más conocidos como dividendos, en fechas futuras, bajo ciertas circunstancias". Sin embargo, estos dividendos pueden cambiar debido a que las ganancias de cualquier compañía cambian constantemente, por lo tanto, determinar un valor correcto para la acción resulta muy difícil, y en ciertos casos imposible.

Cecchetti y Schoenholz (2011) han clasificado tres categorías de análisis con el fin de determinar el valor de una acción:

- **Análisis Fundamental** -. Los analistas de esta propuesta se enfocan en los activos actuales de la empresa y en las estimaciones de futuras probabilidades de retorno sobre la inversión.

- **Análisis Técnico** -. Este enfoque se basa en los últimos movimientos de los precios de las acciones o en el desempeño de la empresa demostrado en el pasado. Los analistas de este enfoque creen que el desempeño en el pasado es una tendencia para el futuro rendimiento.

- **Perspectiva de comportamiento** -. Este enfoque afirma que el precio de una acción se basa en las percepciones que cada inversionista tiene sobre la acción.

Según Cecchetti y Schoenholtz (2011:230), "El valor fundamental de una acción se basa en el tiempo e incertidumbre que trae el retorno sobre la inversión". El precio de una acción se puede determinar observando los últimos estados financieros de la empresa y el esperado retorno que el inversionista desea obtener de las acciones.

Existen varias formas de calcular el precio de una acción, pero estos cálculos han presentado algunos problemas, ya que el pago de dividendos es variable. Estos enfoques se encuentran basados en las expectativas de que el inversionista tiene sobre la empresa y su rendimiento.

De acuerdo con David Blake (2000), existen dos enfoques comunes para calcular el precio justo de una acción, el primero de ellos se basa en los dividendos esperados, y el segundo se basa en las ganancias esperadas.

### 2.1.4.1.1 Valoración basada en los dividendos esperados

Cecchetti y Schoenholtz (2011) afirma que en este enfoque el dividendo deseado por el inversionista es el mismo cada año. Esta valoración es útil cuando el inversionista ha determinado un número de años para invertir sus fondos en la acción y luego venderla en el mercado secundario. Por lo tanto, para determinar el precio actual de la acción necesitamos el dividendo esperado y el precio al cual el inversionista espera vender las acciones al final del período. El principio del valor actual es traer al valor actual los dividendos futuros de las acciones (Cecchetti y Schoenholtz, 2011)

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k_e)^t}$$
$$= \frac{D_1}{(1+k_e)^1} + \frac{D_2}{(1+k_e)^2} + K + \frac{D_n}{(1+k_e)^n} + \frac{P_n}{(1+k_e)^n}$$

**P0** = Precio razonable de la acción

**Pn años a partir de ahora** = Precio de venta de las acciones en el año n

**D** = Dividendos en n años

**ke** = Tasa requerida de retorno de una empresa

### 2.1.4.1.2 Valoración basada en los ingresos esperados (Modelo de Crecimiento de Gordon)

Cecchetti y Schoenholtz (2011) afirman que este enfoque se basa en el concepto de que los dividendos que se pagan cada año tienen una tasa de crecimiento constante anual expresada como  $g$ . Esto significa que el dividendo el próximo año será igual al dividendo actual multiplicado por uno más la tasa de crecimiento. En este modelo se supone que la empresa paga dividendos para siempre.

$$P_0 = \frac{D_0 \times (1 + g)}{(k_e - g)} = \frac{D_1}{(k_e - g)}$$

**P0** = Precio justo de la acción hoy

**D0** = Dividendo hoy

**g** = Tasa de crecimiento de los dividendos

**ke** = Tasa requerida de retorno de una empresa

**D1** = Dividendos a finales del próximo año

### **2.1.5 Riesgos involucrados en la compra de acciones**

De acuerdo con Cecchetti y Schoenholtz (2011), las acciones traen consigo un riesgo muy alto, porque como se dijo antes, los accionistas reciben las ganancias de la empresa. Por lo tanto, la empresa tiene que pagar primero todas sus responsabilidades y al final, si todavía existen ganancias, pagarán a los accionistas los dividendos correspondientes.

El riesgo de una acción de acuerdo con Jeff Madura (2002) refleja la incertidumbre acerca de los rendimientos futuros, por lo tanto, es posible que el rendimiento actual pueda ser menor que lo esperado. Además Cecchetti y Schoenholtz (2011) afirman que debido a que los

accionistas son acreedores residuales, se les paga de último, por lo tanto, nunca se sabe a ciencia cierta cuál será su ganancia, convirtiendo sus ingresos en ganancias altamente volátiles.

"Los accionistas exigen una compensación por el riesgo que enfrentan, mayor es el riesgo, mayor será la compensación, es así que el inversionista comprará una acción con la idea de obtener una determinada rentabilidad, que incluye la compensación por el riesgo de la acción" (Cecchetti y Schoenhotlz (2011:234).

### **2.1.5.1 Medidas de Riesgo**

De acuerdo con Jeff Madura (2002), el riesgo de una acción puede ser medida por la volatilidad de los precios, la beta y el método de valor en riesgo.

- Volatilidad -. "La volatilidad de una acción indica el grado de incertidumbre que rodea a los rendimientos futuros de la acción" (Jeff Madura, 2003:294). Por lo tanto, la volatilidad refleja los movimientos en los precios de las acciones.
- Beta -. El beta de una determinada acción mide la sensibilidad de su precio en respuesta a la rentabilidad del mercado.
- Valor en Riesgo -. Para un portafolio dado, nivel de significancia y horizonte temporal, el valor en riesgo es la estimación de la máxima pérdida posible en condiciones "normales" de mercado y sin cambios en el portafolio durante el horizonte temporal (Jeff Madura 2003:297)". Usando este método, los inversionistas pueden saber cuál es la pérdida máxima que puede ocurrir.

### **2.1.5. Resultados de la Entrevista<sup>1</sup>**

En una entrevista con el profesor Mohamed Mehanaqui, profesor de Introducción a los Mercados Financieros y Gestión de Riesgos en ESC RENNES, se analizó algunos factores sobre el Mercado de Valores.

De acuerdo con el Ms. Mehanaqui el mercado financiero implica un riesgo, por lo que los inversionistas que participan en el mercado de valores deben ser capaces de tomar determinados riesgos. El retorno sobre la inversión depende de la cantidad de riesgo que el inversionista está dispuesto a tomar, un mayor riesgo conlleva a un mayor retorno sobre la inversión.

En esta entrevista el Msc. Mehanaqui destacó que las empresas tienen que superar ciertos obstáculos como las normas y los requisitos necesarios para ser aceptados en los mercados de valores. De esta manera los inversionistas tendrán más confianza acerca de la imagen de la empresa en la que están depositando su dinero. Por otra parte, con el fin de atraer a los inversionistas, las empresas que quieran introducirse en el mercado de valores deben generar beneficios.

---

<sup>1</sup> Ver anexo #1

## **2.2 Empresas punto-com en el Mercado Bursátil**

### **2.2.1 Antecedentes de las empresas punto-com**

De acuerdo con el diccionario Essential Internet (2003:69) la palabra punto-com proviene de la versión hablada de ".com", esta es una palabra usada para diferenciar diferentes tipos de direcciones que utilizan las empresas en Internet. Comúnmente ".com" es sinónimo de "organización comercial".

En el presente estudio dot-com es una palabra de uso común para referirse a empresas que están basadas principalmente en el Internet, también conocidas como empresas basadas en Internet.

Beer Jeff (2011) afirma que estas empresas comenzaron con la era de Internet, alcanzando una excelente bienvenida por parte del público. Una persona con una buena idea y los conocimientos técnicos suficientes podía poner en marcha una empresa punto-com sólo con una pequeña cantidad de fondos iniciales, ya que los únicos recursos que son necesarios eran el servicio a Internet y un ordenador. Algunos ejemplos de estas empresas que han alcanzado una gran demanda por parte del público y han superado con éxito el negocio del Internet son Facebook, LinkedIn, Amazon, Google, etc. Sin embargo, no todas las ideas de Internet han tenido este éxito, hay empresas punto-com que han fracasado en su intento de construir un negocio rentable.

Hoy en día, estas empresas son líderes en el mercado y algunas de ellas valen más que otras gigantes que han estado en el mercado desde hace años y que han invertido mucho dinero en

activos para conseguir su puesto actual en el mercado. Un claro ejemplo de estas empresas es Facebook, una empresa punto-com joven, que hoy en día vale más que Time Warner, una empresa líder en medios y entretenimiento (Beer Jeff, 2011).

### **2.2.1.1.- La burbuja Punto-Com**

De acuerdo con Jeff Beer (2011), entre los años 95 al 2000, las empresas punto-com estaban sobrevaloradas, subiendo los precios de sus acciones sorprendentemente alto. Toda empresa con el sufijo ". com" agregado al nombre de su marca experimentó un incremento en su precio demasiado alto.

Muchos inversionistas, así como especuladores compraron acciones punto-com en forma masiva, cegados por la creencia de un alto rendimiento en los avances tecnológicos. Los precios de estas acciones se incrementaron drásticamente debido a la alta demanda de acciones punto-com. Todo esto sucedió debido a que los inversionistas pasaron por alto la correcta revisión de los estados financieros de las empresas punto-com, y sobrevaloraron el precio de las acciones debido a creencias sobre su alto rendimiento, término comúnmente conocido como "La era del nuevo pensamiento". (Bhattacharya et al, 2010).

Por lo tanto, los principales factores que permitieron la sobrevaloración del precio de las acciones fueron: la incorrecta revisión de los estados financieros de las empresas punto-com para determinar su estabilidad financiera, y la nueva era del pensamiento.

Quinn Mills (2001) dice que los Capitalistas de Riesgo invirtieron una gran cantidad de dinero en nuevas empresas punto-com que al momento estaban de moda. Los Capitalistas de

Riesgo tomaron un alto riesgo en estas empresas con la expectativa de un alto retorno sobre la inversión. Al principio la estrategia funcionó con Internet OPI's que aumentaron el precio de sus acciones en exceso en sus primeros días, y jóvenes directores punto-com que gastaron millones de dólares en publicidad y lujo. Sin embargo, como consecuencia del nivel irracional de precios de las punto-com, los precios de las acciones cayeron tan rápido como subieron, causando una gran pérdida de dinero para los inversionistas que compraron sus acciones a un precio excesivamente alto. (El estallido de la burbuja punto-com, 2000)

De acuerdo con Quinn Mills, (2001) el principal factor que pinchó el estallido de las punto-com fue la inversión sin fundamentos de los Capitalistas de Riesgo, que invirtieron demasiado dinero en empresas punto-com sin medir las consecuencias. Los Capitalistas de Riesgo tomaron una buena decisión al momento de invertir en este nuevo sector, el problema se debe al exceso de inversión en compañías con demasiado riesgo a cambio de un alto rendimiento sobre la inversión en el corto plazo. (Quinn Mills, 2001)

El segundo factor que Quinn Mills pone de relieve fue la inyección excesiva de dinero para la economía de la Reserva Federal de los EE.UU.. La Reserva Federal es el segundo actor en este accidente, ya que inyectó una excesiva cantidad de dinero a la economía americana con el fin de defenderse de las consecuencias deflacionarias causadas por el Y2K Bug<sup>2</sup>, como consecuencia de ello, los bancos de inversión y los capitalistas de riesgo invirtieron sus excedentes de liquidez en el impulso del mercado dot-com.

---

<sup>2</sup> **Y2K Bug:** Error de software causado por la costumbre que habían adoptado los programadores de omitir el año para el almacenamiento de fechas

En general, después de la explosión de la burbuja, de acuerdo con O'Connor (2000), más que el 40% de las acciones punto-com estaban operando por debajo de su precio de oferta inicial, lo que resultó en una pérdida para todos los inversionistas.

### **2.2.2.- Supervivencia de las empresas basadas en el Internet**

De acuerdo con Van der Goot et al, (2009), el promedio de vida de una oferta pública inicial de Internet es de 2,4 años, en comparación con las OPI's no basadas en Internet donde el promedio de vida es de 10 años

En un estudio para determinar las principales variables que contribuyeron a la supervivencia de algunas empresas punto-com después de las crisis, se descubrió que: el prestigio de la empresa de emisión, la propiedad retenida (decisiones de gestión), y el ratio de liquidez<sup>3</sup> juegan un papel importante para el supervivencia de las OPI punto-com. (Van der Goot et al, 2009)

Van der Goot et al (2009) también determinaron que el momento en el que muchas empresas punto-com deciden entrar en el mercado bursátil no es un buen momento para invertir en ellas, debido a que la tasa de supervivencia más baja se presenta en ese tiempo, con casi ninguna posibilidad de sobrevivir en el largo plazo.

---

<sup>3</sup> **Ratio de liquidize:** Activo corriente dividido para el pasivo corriente.

### 2.2.3.- OPI Manía Punto-Com

De acuerdo con Ofek et al (2003:1) la "Punto-com manía es el ascenso y la caída de precios de las acciones basadas en el Internet". Ellos explican que hay dos factores principales que son la causa de esta manía, el primero es el período de bloqueo y el segundo es la heterogeneidad<sup>4</sup> en los inversionistas.

Para Ofek et al (2003) el período de bloqueo representa el final de la fecha de restricción. El período de bloqueo deja fuera de juego a los inversionistas pesimistas que son un factor importante para el equilibrio del precio de las acciones, dejando solo a los inversionistas optimistas dentro de las OPI's. Esta estrategia afecta a la inflación extrema de los precios de las acciones, la disminución de los precios es una consecuencia cuando el período de bloqueo termina y la mayoría de los inversionistas venden sus acciones en el mercado secundario, reduciendo de esta forma los precios debido a la gran oferta de acciones en el mercado.

El segundo factor es la heterogeneidad entre los inversionistas. Los inversionistas optimistas están dispuestos a pagar precios más altos por las acciones y los inversionistas pesimistas están dispuestos venderlas a un precio alto. Debido a que la cantidad de venta es limitada, las creencias pesimistas se menosprecian por las creencias optimistas, provocando de esta manera la sobrevaloración de los precios de las acciones. Por lo tanto, cuando a los inversionistas pesimistas se les permite vender acciones sin un límite establecido, el valor de dichas acciones disminuyen. (Ofek y Richardson, 2003).

---

<sup>4</sup> **Heterogeneidad:** Cualidad de una cosa heterogénea o formada por elementos de distinta clase o naturaleza

El período de bloqueo y la heterogeneidad entre los inversionistas son factores importantes que producen la manía punto-com. Estos factores deben ser estudiados por los inversionistas a la hora de tomar la decisión de invertir su dinero en empresas basadas en Internet.

#### **2.2.4 Proceso de OPI's en las empresas punto-com**

Para una empresa, la salida a bolsa normalmente marca la transformación de la adolescencia a la madurez corporativa (Bartov et al, 2002). Gracias a este gran paso la empresa puede crear nuevas oportunidades para ella misma como el financiamiento de nuevos proyectos que ayuden a su desarrollo.

Primeramente, Bartov et al (2002) explican que la empresa tiene que seguir algunos pasos para pertenecer a este grupo:

- El primer paso es el de contratar a un banco de inversión que va a funcionar como el líder de emisión;
- Después debe elaborar un folleto informativo o prospectus, que contiene toda la información necesaria para ayudar a los inversionistas a tomar una decisión, como la información financiera y otros términos como el número de acciones a emitir y la media del precio de oferta. Esta información debe ser presentada a la Securities and Exchange Commission (SEC).

- Después de que la empresa haya presentado el prospectus, el líder de emisión será el encargado de recopilar la información necesaria sobre la demanda de las acciones emitidas, si la demanda es alta, el precio aumentará, si la demanda es menor el precio disminuirá.

#### **2.2.4.1 Valoración de los OPI's basadas en Internet**

De acuerdo con McCarthy (1999) la valoración de una oferta pública inicial es un arte y una ciencia. La parte científica se basa en números, toma en cuenta los estados financieros históricos y proyectados de la empresa. Por otro lado, el arte se basa en la demanda de los inversionistas y la evaluación que hacen los bancos de inversión sobre el mercado.

McCarthy (1999) establece que para calcular el precio de una oferta pública inicial los principales aseguradores tienen que revisar los ingresos de la empresa, de esta forma se podrá determinar si la empresa tiene un crecimiento lento o rápido. Algunas inversionistas también utilizan a otras firmas de la misma área que se encuentran en el mercado bursátil como comparación para identificar el precio de la OPI. Lamentablemente para las empresas punto-com, que se encuentra en un entorno dinámico que está cambiando siempre, el uso de estas comparables puede terminar en una mala interpretación de la valoración de la empresa.

Para valorar a una empresa punto-com, es importante olvidar este viejo modelo y analizar el crecimiento de los ingresos de la compañía, su liderazgo en el mercado, y el rendimiento proyectado de la empresa. En este tipo de negocio el rendimiento que la empresa obtiene en su inicio no es esencial ya que no refleja el rendimiento que la empresa puede obtener con la suficiente inversión. (McCarthy, 1999)

De acuerdo con McCarthy el precio de oferta es determinado por el líder de emisión, quien realiza un sondeo llamando a potenciales inversionistas para identificar el correcto precio y la correcta cantidad de acciones a emitir en relación con la potencial demanda. Después, el banco de inversión que se encuentra a cargo de vender las acciones decide establecer el precio de oferta entre un 10% al 20% por debajo del valor estimado. Esta estrategia es llamada "dejar algo sobre la mesa", la cual anima a los inversionistas a comprar acciones porque saben que están haciendo un buen negocio al comprar la acción por debajo del precio que estarían dispuestos a pagar.

Seguidamente, es común ver que los precios de las acciones suban excesivamente rápido debido a la gran demanda, dejando una buena recompensa para los inversionistas que compraron acciones punto-com al principio para venderlas enseguida en el mercado secundario. Los banqueros de inversión hacen esto porque tienen que centrarse en el largo plazo; las acciones punto-com tienden a bajar de precio en el largo plazo y volver al precio inicial, de esta manera, las empresas punto-com pueden conseguir involucrar a inversionistas en un largo plazo.

McCarthy (1999) sugiere que los inversionistas no tienen que dejar que este tipo de acontecimientos fije los precios de las OPI's. Las empresas quieren fijar el precio de las acciones alto porque la demanda está ahí, pero para los inversionistas, tal vez el valor no está ahí en activos, es por eso que las empresas punto-com dejan más en la mesa, para recompensar a las personas que creen en la acción al principio y reunir más fondos más adelante (McCarthy 1999).

### 2.2.4.1.1 Variables utilizadas en la valoración de las OPI's punto-com

De acuerdo con Bartov et al (2002), la valoración de las OPI's basadas en Internet y las OPI no basadas en Internet son cosas de mundos diferentes. La valoración de las OPI's punto-com es diferente debido a la gran cantidad de inversión en activos intangibles como la investigación y desarrollo. Cuando se evalúan las OPI basadas en Internet los inversionistas tienen que olvidar el modelo habitual.

Bartov et al (2002) divide al precio de las OPI's en tres fases:

- La primera fase es cuando su precio es inicialmente determinado (**PROSPRICE**).
- Seguido por su debut en el mercado bursátil en el primer día (**IPOPRICE**).
- La última fase es al final del primer día de comercialización de la OPI (**ENDPRICE**).

La primera y la segunda fase describen cómo se determina el precio en su primer día en el mercado, y la última fase describe como se recibió a la OPI en su debut.

Según Bartov et al (2002), hay 3 variables que intervienen en la valoración de las OPI's:

**1. Variables financieras** -. Rendimiento por acción, el flujo de caja por acción, las ventas por acción, el valor contable por acción y el crecimiento de las ventas anuales.

**2. Las variables no financieras -.** FLOAT, que es el número total de acciones de propiedad pública y disponibles para el comercio; y PARCIAL, que es una medida del precio final de la oferta en relación con el rango de precio inicial.

**3. Las variables de control -.** Estas variables aparecen previo a la investigación, y explican la valoración de la OPI como el nivel de investigación y desarrollo de la empresa.

#### **2.2.4.1.1.1 Variables Financieras**

**Ganancias y flujos de efectivo.-** Bartov et al (2002) nos explican que las ganancias son insignificantes al momento de evaluar empresas punto-com. El flujo de caja negativo para las empresas punto-com se ve como una inversión en activos intangibles que se espera que tengan un alto rendimiento en el futuro.

**Las ventas y el crecimiento de ventas.-** De acuerdo con Bartov et al (2002), en la valoración de las empresas punto-com, los inversionistas no deben fijarse en las ganancias al momento de invertir ya que muchas veces son negativas debido a la alta inversión, en vez de eso, deben enfocarse en los ingresos por venta.

**Valor en Libros.-** En un estudio hecho por Bartov et al (2002) se llegó a la conclusión de que para las empresas basadas en Internet el valor contable negativo no debería afectar a la decisión de los inversionistas. Si una empresa tiene un valor contable negativo puede ser consecuencia de la inversión en activos intangibles como la investigación o el desarrollo.

### **2.2.4.1.1.2 Variables no Financieras**

**FLOAT** -. De acuerdo con Bartov et al (2002) FLOAT es el porcentaje de acciones en circulación en el mercado de valores. Los estudios han demostrado que una menor cantidad de acciones en circulación, aumenta el precio de oferta, porque esto es una señal de que la empresa no se encuentra en el mercado de valores solamente para evitar la quiebra.

**PARCIAL** -. Mide la posición del precio final de oferta en relación con el precio señalado en el prospectus al inicio. El parcial puede predecir el rendimiento de la primer día de comercialización de la OPI. Cuando el precio de la OPI se encuentra en el limite superior del rango del precio inicial, el precio tiende a ser menor.

### **2.2.4.1.1.3 Variables de control**

**Investigación y Desarrollo** -. Las empresas basadas en Internet tienden a gastar una gran parte de sus fondos en I&D, esta variable tiene un beneficio a largo plazo para la empresa.

**Líder de Emisión** - Si el líder de emisión tiene una buena reputación, los inversionistas creen que han presentado un mejor prospectus y por lo tanto menor riesgo. Un líder de emisión con buena reputación conducirá a un mayor precio de salida a la bolsa.

**Aviso de Alto Riesgo** -. Bartov et al (2002) explican que las empresas con alto riesgo darán lugar a una OPI inicial más baja y a un precio aún más bajo después de la OPI.

**Nivel de NASDAQ** - La inflación ajustada del índice NASDAQ es una variable importante. Si el índice NASDAQ tiende a ser alto, el precio de salida a la bolsa será alto también.

### **2.2.4.1.1.3.1 Las variables utilizadas en el IPOPRICE y ENDPRICE**

De acuerdo con Bartov et al (2001), no todas estas variables juegan un papel importante a la hora de valorar las OPI's punto-com. Las variables financieras que son utilizadas para determinar el PROSPRICE y IPOPRICE son sólo el flujo de caja positivo, las ventas y el crecimiento de las ventas. Las variables no financieras que se toman en cuenta para valorar una OPI punto-com es sólo el FLOAT; y finalmente el índice NASDAQ juega un papel importante a la hora de evaluar una oferta pública inicial de las punto-com.

Bartov et al (2002), señalan que el flujo de caja negativo es insignificante al momento de valorar las OPI's debido a que este puede ser visto como una inversión.

Sin embargo, la valoración inicial (PROSPRICE y IPOPRICE) es diferente al cierre del primer día de negociación (ENDPRICE), en la última valoración, las variables que son importantes para valorar la oferta pública inicial de las punto-com son los flujos de caja positivos, el crecimiento de las ventas, la investigación y el desarrollo, las advertencias de alto riesgo y el FLOAT. En el ENDPRICE las variables que juegan un papel importante cuando se evalúa las OPI's punto-com son únicamente las variables no financieras y las variables de control.

### **2.2.5 Resultados de la Entrevista<sup>5</sup>**

Después de discutir sobre el Mercado de Valores con el Msc. Mehanaqui, se obtuvo una segunda entrevista acerca del papel de las empresas punto-com en el mercado de valores. De acuerdo con el Msc. Mehanaqui las empresas punto-com se han estado desarrollando de manera rápida en la última década, pero no todas ellas alcanzan una posición establecida como la de Facebook, Amazon ó Google. Algunas empresas fracasan al momento de ser reconocidas en el mercado. Las empresas punto-com tienen un crecimiento más rápido en el mercado de valores que otras empresas debido al valor que los inversionistas ponen en ellas como consecuencia de la popularidad o la especulación en el mercado, lo cual no se refleja en los activos tangibles.

Además, en la entrevista fue posible discutir acerca de los instrumentos financieros que los inversionistas pueden utilizar al momento de juzgar empresas punto-com. La mayoría de las herramientas financieras, especialmente ecuaciones, son inútiles para determinar el precio de oferta de las empresas punto-com, debido a la manía punto-com como se discutió anteriormente.

Msc. Mehanaqui argumentó que el valor de las punto-com se basa en el valor que la gente pone en ellas como consecuencia de la popularidad de las empresas, por lo que las herramientas que pueden ser útiles, para obtener una aproximación del valor de las acciones de las punto-com son la seguridad de la empresa, el número de usuarios o abonados en la empresa, las referencias, la información divulgada, etc. Por lo tanto, se puede concluir que el valor de las punto-com es intangible, siendo completamente diferente a las empresas que no

---

<sup>5</sup> Ver anexo 1

son basadas en Internet. Un ejemplo propuesto por el entrevistado fue Facebook: si la persona que creó Facebook tiene un problema con la justicia o un escándalo en los medios de comunicación, es posible que el precio de las acciones de Facebook disminuyan, ya que los clientes dejan de creer en la empresa.

De acuerdo con el Msc. Mehanaqui los principales factores que los inversionistas tienen que tener en cuenta a la hora de juzgar las punto-com son la estructura de estas empresas. Las empresas punto-com no tienen una estructura real o tangible, por lo tanto si la empresa va a la quiebra, los inversionistas no tendrán nada que recuperar en activos. Por lo tanto no hay fórmula fiable para juzgar las punto-com.

En general, como se describió anteriormente, la manía punto-com refleja la fluctuación del precio de las acciones, por lo que es difícil determinar una OPI exacta, ya que este se ve afectado por la demanda del mercado que puede infravalorar o sobrevalorar la empresa (Mehanaqui, 2012).

# CAPÍTULO III

## ANÁLISIS Y CONCLUSIÓN

### **3.1 -. Análisis del mercado bursátil y las empresas punto-com.**

Después de la investigación que se realizó para lograr un mejor entendimiento de las empresas punto-com en el mercado bursátil, especialmente la forma de evaluar el precio de la acción en su primera oferta pública inicial (OPI), se encontraron tres métodos para la evaluación de acciones llamados: Fundamental, Técnico y Perspectiva del Comportamiento. Sin embargo, estos enfoques se basan en el pasado de la empresa, y en las expectativas que los inversionistas tienen en el futuro de la compañía, los cuales pueden cambiar fácilmente dependiendo del entorno macroeconómico. Por lo tanto, cuando los inversionistas desean inyectar fondos a las empresas punto-com se deberían buscar más nuevas medidas y tomar en consideración variables como la imagen de marca, la reputación y la demanda. Estos factores impulsan el movimiento de los precios de las acciones, especialmente cuando se introducen en el mercado de valores.

Un punto débil que se identificó en la investigación, es que existe una limitación de las herramientas que son útiles para evaluar el correcto precio de las acciones punto-com, ya que no existe un precio correcto, especialmente en el mercado punto-com. El precio de la acción está determinado por la demanda de las acciones y la reputación de la empresa, debido a que la rentabilidad sobre la inversión tiene un fuerte vínculo con la popularidad en esta clase de empresas. Además se ha determinado que el precio de las acciones, de una empresa punto-

com, es muy volátil, cambiando el mismo día en que la empresa se introduce en el mercado, lo que es consecuencia de la demanda y no del valor real en activos.

Las empresas punto-com utilizan tres factores principales ó variables para evaluar el precio de oferta en su debut en el mercado bursátil. Estas variables se dividen en, variables Financieras, No Financieras y Variables de control. Sin embargo, los inversionistas no pueden utilizar estas variables al mismo tiempo. Existen tres fases en el que el precio de la acción cambia en su primera oferta pública, que son PROSPRICE, IPOPRICE y ENDPRICE, y las cuales cuentan con un conjunto determinado de variables para su correcta evaluación. Sin embargo sólo se tomarán en cuenta las dos últimas fases al momento de evaluar el precio de oferta ya son las únicas que están disponibles para la evaluación de los inversionistas.

El IPOPRICE es el que está más cerca del precio real de los activos de la empresa y la mayor parte del tiempo se incrementará de acuerdo con la demanda en el mercado hasta llegar al ENDPRICE en el primer día de negociación, por lo tanto, los inversionistas que compran acciones en el IPOPRICE tendrán más rendimiento sobre la inversión que aquellos inversionistas que compran acciones en la ENDPRICE.

En el IPOPRICE es importante enfocarse en tres elementos dentro de las Variables Financieras: flujo de caja positivo, la cantidad de ventas y su crecimiento. Entre las Variables no Financieras resaltan el FLOAT y el índice Nasdaq; y las demás variables de control respectivamente. Estas variables reflejan más o menos el valor real de la empresa y el movimiento de la industria a la que pertenecen según el mercado.

Por otro lado, la rentabilidad de la inversión para los otros inversionistas que compraron las acciones en el ENDPRICE depende de la demanda del mercado. Para obtener un alto rendimiento en esta fase es importante vender en el momento adecuado cuando el precio de la acción es alta. En el ENDPRICE los inversionistas deberían centrarse más en las variables no financieras y en las variables de control, los cuales son los factores más importante cuando el precio ha aumentado aceleradamente debido a la demanda.

Las empresas punto-com han tenido un desarrollo acelerado en la última década para convertirse, hoy en día, en empresas más fuertes y más confiables que 10 años atrás. Sin embargo, a pesar que la burbuja punto-com ha explotado, la manía punto-com, que desempeña un papel importante en la volatilidad de las acciones, todavía está presente, por lo tanto, existe el riesgo de una nueva burbuja si las acciones siguen siendo sobrevaloradas como hasta ahora.

### **3.1.1 Fiabilidad de Análisis**

El análisis desarrollado en este trabajo de graduación fue soportado principalmente por los datos secundarios extraídos de fuentes confiables y de la recolección de información primaria a través de entrevistas. Fue imposible encontrar otras fuentes debido a las limitaciones presentadas en un país extranjero.

## 3.2 Conclusión

Mediante el análisis de los datos recolectados en esta investigación fue posible responder la pregunta de investigación que se planteó en un inicio. Para ello, las preguntas secundarias fueron respondidas primeramente, con el fin de obtener el conocimiento suficiente para contestar a la pregunta de búsqueda: "¿Cómo pueden los inversionistas juzgar empresas DOT-COM cuando son introducidas en el mercado de bursátil".

Como se discutió en la evaluación de las empresas punto-com, estas compañías presentaron algunos problemas al inicio del año 2000 debido a la sobrevaloración que los capitalistas de riesgo le dieron, provocando una de las mayores crisis en la historia, que desencadenó en la pérdida de dinero de muchos inversionistas que confiaban en el rápido crecimiento de las empresas punto-com, empujándolos a una evolución que era imposible en ese momento. Así, cuando los inversionistas se dieron cuenta de que el retorno sobre la inversión era imposible en un plazo tan corto, los precios cayeron causando la explosión de la burbuja punto-com

Hoy en día, las empresas punto-com parecen estar recuperando su posición en el mercado y los inversionistas están empezando a creer en ellas de nuevo. Esta vez los inversionistas pueden enfocarse en nuevas variables para calcular el precio de las acciones de modo que puedan evitar una nueva burbuja. Por otra parte, las empresas punto-com parecen ser más fuerte y por lo tanto, más fiables, ya que su precio más o menos refleja el valor real para el cliente. A pesar de que la manía punto-com todavía está en el aire, se puede determinar que mediante el análisis de mercado y la percepción de los clientes hacia la empresa, el precio de las acciones pueda ser juzgado correctamente para conseguir una valoración razonable de la empresa y por lo tanto el valor de las acciones punto-com.

Está claro que los inversionistas no pueden confiar en las variables normales que se utilizan para juzgar los precios de las acciones no basadas en el internet, no hay ecuaciones, ni números correctos para juzgar los precios de las acciones punto-com. Para juzgar y minimizar el riesgo los inversionistas tienen que enfocarse en nuevos factores como la demanda, las condiciones del mercado y la valoración razonable de la empresa, y por lo tanto, la valoración razonable de los precios de las acciones. Sin embargo no hay una herramienta financiera y precisa para guiar a los inversionistas a la hora de invertir en la oferta pública inicial de una dot-com.

Al juzgar los precios de acciones punto-com los inversionistas pueden utilizar variables financieras como enfocarse en el flujo de caja positivo, las ventas y el crecimiento de ventas, pero estas variables sólo son útiles en el IPOPRICE que la mayoría de las veces sólo está disponible para un número privilegiado de inversionistas. Por otro lado, para aquellos que sólo tienen la posibilidad de comprar acciones en el ENDPRICE, un flujo de caja positivo no es muy relevante ya que el flujo de caja negativo puede reflejarse como una inversión para el futuro. Las personas o empresas que inviertan en el ENDPRICE deberían enfocarse en variables no financieras como el FLOAT y PARCIAL, y en variables de control como la investigación y el desarrollo, la reputación del líder de emisión y el nivel del NASDAQ, con el fin de reflejar el precio base en la demanda del mercado y la capacidad de la empresa para crear valor.

En general, los inversionistas de las empresas punto-com no deben utilizar las mismas variables que las empresas no basadas en Internet debido a la gran diferencia a la hora de reflejar el valor tangible e intangible. Además de esto, se deben identificar las diferentes fases

por la que varía el precio de la acción, debido a la diferencia entre el IPOPRICE, que mide el valor real de la empresa, y el ENDPRICE, que mide el valor basado en la demanda.

### **3.3 Comentarios Personales**

Después de haber analizado los datos recolectados fue fácil comprender, que a pesar de que ha habido problemas en el pasado con empresas punto-com dentro del mercado bursátil como consecuencia de la explosión de la burbuja, aún no existe ningún instrumento financiero o ecuación que ayuden a los inversionistas a identificar el precio correcto de la acción en su debut en el mercado bursátil.

En un mundo desarrollado, donde la tecnología juega un papel importante en la economía global, es importante el desarrollo de nuevos instrumentos financieros para obtener una aproximación más concreta del precio de oferta adecuada de una OPI punto-com.

### **3.4 Recomendaciones para trabajos futuros**

Debido al tiempo limitado, este trabajo se basó principalmente en datos secundarios y entrevistas a profesores de ESC RENNES, expertos en el tema. Sin embargo, un alcance más fiable acerca del tema puede ser alcanzado a través de entrevistas con inversionistas pertenecientes a este mercado. Los inversionistas pueden tener más experiencia sobre el tema debido a su experiencia diaria.

Además, este estudio se encuentra centrado en la investigación cualitativa. Las futuras investigaciones podrían centrarse en enfoques cuantitativos que pueden ayudar a los inversionistas de empresas punto-com a obtener un mejor criterio acerca de las mismas. Por otra parte, otras investigaciones pueden centrarse en la evolución de las empresas punto-com en el mercado de valores con el fin de obtener una comprensión de cómo este enfoque ha ido cambiando con el tiempo, y cómo podría cambiar en el futuro.

## 4.- BIBLIOGRAFÍA

- Bartov, E, Mohanram, P, & Seethamraju, C 2002, 'Valuation of Internet Stocks--An IPO Perspective', Journal Of Accounting Research, 40, 2, pp. 321-346.
- Beer, J 2011, 'THE NEW DOT-COM BOOM', Canadian Business, 84, 1/2, pp. 28-34.
- Bhattacharya, N, Demers, E, & Joos, P 2010, 'The Relevance of Accounting Information in a Stock Market Bubble: Evidence from Internet IPOs', Journal Of Business Finance & Accounting, 37, 3/4, pp. 291-321.
- BOYER, BH 2011, 'Style-Related Comovement: Fundamentals or Labels?', Journal Finance, 66, 1, pp. 307-332.
- David Blake, 2000. Financial Market Analysis. 2 Edition. Wiley.
- 'Dotcom' 2003, Essential Internet, p. 69
- Jeff Madura, 2002. Financial Markets and Institutions. 6 Edition. South-Western College Pub.
- McCarthy, E 1999, 'PRICING IPOs: Science or Science Fiction?', Journal Of Accountancy, 188, 3, pp. 51-58.
- Mills, D 2001, 'Who's to Blame for the Bubble?', Harvard Business Review, May.

- Mohamed Mehanaqui, 2012. Professor of Introduction to Financial Markets and to Risk Management. Interviewed Friday 20 of may 2012
- O'Connor, C 2000, 'Outshining the Dotcoms', Traders Magazine, 13, 172, p. 22.
- Ofek, E, & Richardson, M 2003, 'DotCom Mania: The Rise and Fall of Internet Stock Prices', Journal Of Finance, 58, 3, pp. 1113-1137.
- Stephen G. Cecchetti, 2011. Money, Banking and Financial Markets. Global ed of 3rd revised ed Edition. McGraw-Hill Higher Education.
- The New York Time, 2000. The Dot-com bubble burst. viewed 13 April 2012  
<http://www.nytimes.com/2000/12/24/opinion/the-dot-com-bubblebursts.html?scp=6&sq=dotcom%20bubble&st=cse>.
- Van der Goot, T, van Giersbergen, N, & Botman, M 2009, 'What determines the survival of internet IPOs?', Applied Economics, 41, 5, pp. 547-561.
- '30 seconds on... the dotcom crash' 2011, Marketing (00253650), p. 12.

## **5.- REFERENCIAS**

- [dictionary.cambridge.org](https://dictionary.cambridge.org)
- [www.investopedia.com](https://www.investopedia.com)

## **6.- ANEXOS**

### **6.1.- Anexo # 1**

#### **EMPRESAS PUNTO-COM EN EL MERCADO BURSÁTIL ENTREVISTA INFORMATIVA**

**Objetivo: ¿Cómo pueden los inversionistas juzgar empresas PUNTO-COM cuando son introducidas por primera vez en el mercado de valores?**

#### **Preguntas:**

**1. ¿Qué lo motivó a entrar en el mundo de los mercados financieros?**

Matemáticas, modernización y riesgo. Yo creo que si alguien desea obtener ganancias necesita tomar ciertos riesgos

**2. ¿Qué obstáculos tiene que superar una empresa para ser parte del mercado de valores?**

Reglas, disciplina, requisitos, información abierta al público, preservar la imagen de la compañía, atraer inversionistas. Esta clase de mercado esta relacionado con las ganancias, sin ganancias no se consiguen inversionistas.

**3. ¿Qué piensa usted sobre el desarrollo de las empresas punto-com en el mercado de valores?**

Es interesante debido a que esta clase de compañías tiene una basta cantidad de información acerca de sus usuarios que puede ayudar a la firma a conocer detalladamente la economía del mercado. Fue una tendencia esta clase de compañía en los 20s pero actualmente existe una amplia cantidad de empresas punto-com que necesitan ser originales para atraer a los usuarios.

**4. ¿Cuál es su criterio acerca de la velocidad de crecimiento de las empresas punto-com?**

Este es solo un juego de especulación. Si las personas piensan que la firma esta bien posesionada en el mercado los inversionistas querrán comprar acciones, el crecimiento esta relacionado con los inversionistas. En la realidad no existe un crecimiento de la economía, en esta clase de empresas no existe una creación real de valor. Hay que aprovecharse de esto, la preguntas es ¿Cuándo?

**5. ¿Qué tipo de herramientas se utilizan, y qué teorías y modelos son confiables, al momento de juzgar a las empresas punto-com en su introducción al mercado de valores?**

Número de subscriptores, marketing, seguridad de la firma, referencias, información disponible al público. El único problema es la creación del valor, aquí el valor es intangible y puede desaparecer.

**6. ¿Cuales son las diferencias al momento de juzgar las empresas punto-com y juzgar otras empresas en su oferta pública inicial?**

Estructura, no se tiene una estructura real, no se tiene activos, no existe un capital de trabajo, no hay nada para recuperar el dinero, ellos solo venden información para hablar de ellos mismos o de otros.

Una suposición es que la persona creadora de Facebook tenga un problema con la justicia, el precio de las acciones caerá por el escandalo. Las compañías punto-com existen porque las personas creen en ellas.

**7. ¿Qué cree que podría ser desarrollado ó mejorado a la hora de juzgar a las empresas punto-com?**

No hay formula. Con esta clase de firmas tienes que examinar la economía, la información de la compañía, referencias, imagen, etc. Hoy en día las personas no se pueden comunicar sin Facebook o Skype ya que es importante para la mayoría de personas. Todos creen en estas compañías ya que es una llave para la conectividad.

**8. ¿Cómo pueden los inversionistas saber si el precio de la oferta inicial pública es el correcta?**

Cuando estas empresas son introducidas al mercado el precio principalmente es bajo para luego aumentar de acuerdo a la demanda del mercado, normalmente no existe una regla o método que se pueda utilizar en esta clase de empresas para saber el precio justo de las acciones, esto depende de la fluctuación del mercado.