

EL RIESGO DE BURBUJA SOBREVUELA LAS 'STARTUPS' TECNOLÓGICAS

Muchas operaciones de salida a bolsa se han paralizado por las dudas de los inversores sobre la capacidad de estas compañías de generar beneficios y no sólo quemar caja

DAVID MARTÍNEZ

El miedo o, mejor dicho, la incertidumbre no son aliados para el negocio de las inversiones. Esta es la sensación que se ha trasladado por parte de grandes jugadores internacionales que han visto abortarse conocidas operaciones de salidas a bolsa por parte de empresas tecnológicas. Algunos ya hablan directamente de que se está creando una burbuja con este tipo de compañías tras las operaciones de OPV en 2019, que finalmente no han alcanzado las expectativas esperadas. Otros inversores son más cautos y esperan al arranque del 2020 para verificar si estas compañías tecnológicas tienen un tamaño acorde a lo que espera el mercado. Lo cierto es que en los últimos meses se ha comprobado que firmas de distintos sectores tecnológicos se presentan al mercado con valoraciones altísimas, pero son compañías que superan sus previsiones de caja y les resulta muy complicado dar beneficios a corto y medio plazo.



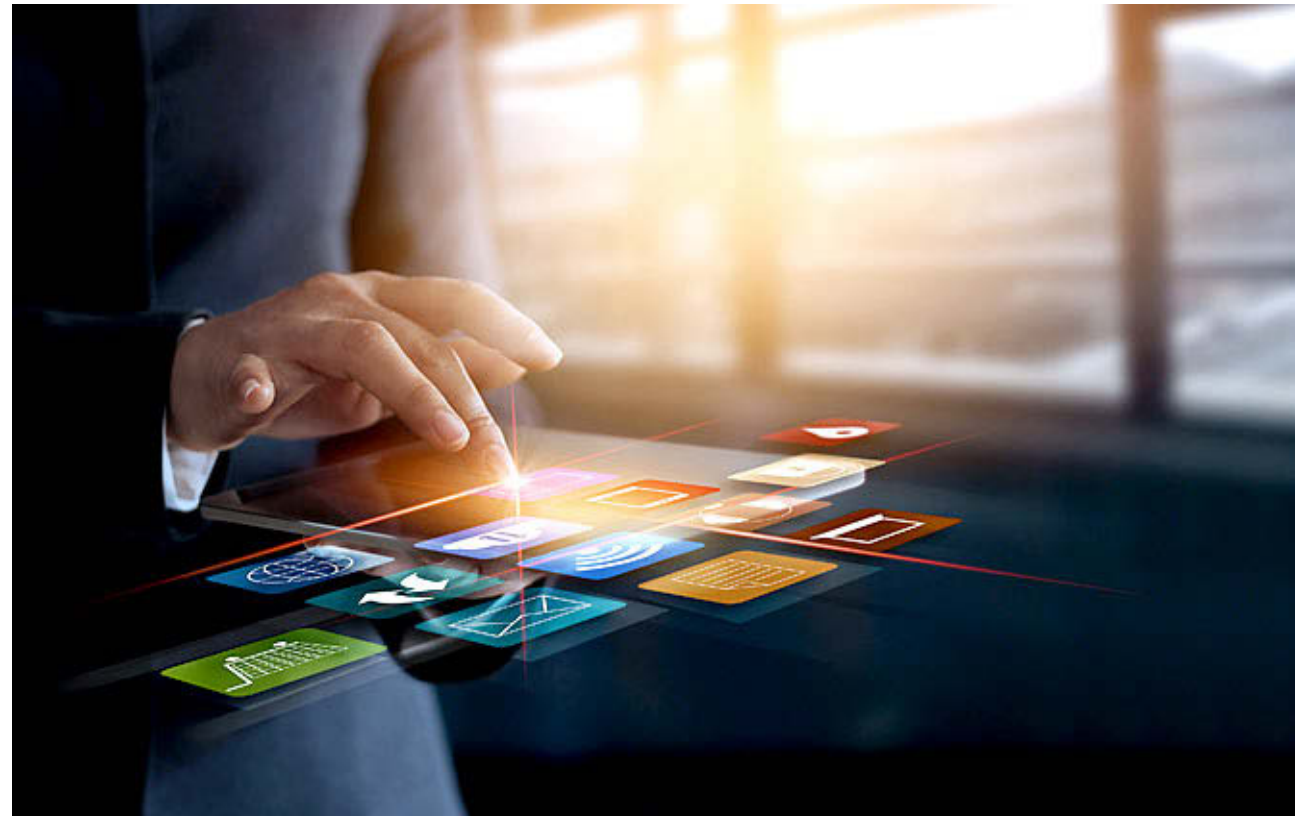
Un ejemplo de que este *camino* no es sencillo para las tecnológicas se dio hace apenas unos días con la expectativa frustrada del que iba a convertirse en el primer debut bursátil del año en España. Se trata de Balboa Ventures, el fondo tecnológico de *venture capital* lanzado por Arcano, que decidió “desistir del proceso de oferta de suscripción, y en consecuencia, posponer la admisión a negociación de sus acciones en las bolsas de valores españolas en atención al estado actual de los mercados”. Extraoficialmente, fuentes conocedoras de la operación señalaban que esto se debía al pacto PSOE-Podemos porque en un primer momento los posibles inversores estaban muy interesados en participar en esta operación. Sin embargo, Arcano canceló el proceso de salida a bolsa de Balboa Ventures sin lograr comprometer 75 millones de euros.

El planteamiento de esta sociedad era similar al de otros fondos de Arcano: invertiría en gestoras exitosas de *venture capital* de todo el mundo un 70 por ciento de difícil acceso para el inversor particular, mientras que el 30 por ciento restante se destinaría a coinversiones directas en empresas tecnológicas más maduras y de menor riesgo. La principal diferencia respecto a otros fondos de Arcano es que esta sociedad cotizaría, abriendo las puertas a los inversores a obtener un abanico de liquidez que no sería posible en el corto plazo de los fondos de *venture capital* tradicionales.

Sobrevaloraciones

A esta operación frustrada también se sumó este 2019 el fracaso de la salida a bolsa -a nivel internacional- de la firma tecnológica de la denominada *economía colaborativa* Uber, que había fijado el precio de referencia de su salida a bolsa en el rango más bajo de sus propias previsiones (45 dólares) para evitar un fracaso como el de su competidor tecnológico Lyft, que también cayó casi un 40 por ciento desde que empezó a cotizar a mediados de este año.

El caso de Uber hizo saltar las alarmas en cuanto a una posible sobrevaloración de la compañía tecnológica y que afectó a la credibilidad de las empresas del universo internet. De hecho, dos de los bancos colocadores de la salida a bolsa de Uber, Morgan Stanley y Goldman Sach, habían valorado Uber en 2018 en 120.000 millones de dólares (107.693 millones de euros, aproximadamente, al cambio actual). Al final, el mercado está asignando a la empresa casi un tercio menos de valor, es decir, 80.000 millones de dólares (71.792 millones de euros). Y a todo esto deben sumarse las pérdidas de Uber.



ISTOCK

Los expertos apuntan a que el sector todavía tiene que profesionalizarse

En 2018, la empresa tuvo unos ingresos de 11.300 millones de dólares (10.500 millones de euros). Pero, a cambio, tuvo unas pérdidas operativas de 3.300 millones de dólares (2.940 millones de euros), según la propia información que ha puesto a disposición de los inversores en la OPV.

Recuperar la credibilidad

Ante estas operaciones que no cumplían las expectativas de los inversores, las empresas tecnológicas de cara a 2020 tienen que tener en cuenta los riesgos y las cuentas reales de estas firmas para que las tecnológicas vuelvan a recuperar su credibilidad.

En opinión de Javier Bustillo, socio de Écija Abogados, los inversores habituales de este tipo de modelos de negocio “están acostumbrados a las formas de trabajo y el fondo de estas empresas, conocen sus riesgos y también las oportunidades de rentabilidad que ofrecen. Desde el punto de vista de este perfil de inversores, no creo que las empresas tecnológicas, de

forma genérica, estén sufriendo una pérdida de credibilidad”. Bustillo asegura que “también es cierto que la situación económica actual, con mucha liquidez disponible, ha atraído a muchos nuevos inversores a los que quizás les sorprende este modelo de gestión, donde al principio no prima la búsqueda de la rentabilidad”.

“Cuando una *startup* trata de confirmar la existencia de un nuevo mercado o busca confirmar si un nuevo producto o servicio tiene hueco en el mercado, lo hace consumiendo cantidades elevadas de capital, pero sin buscar una rentabilidad directa en cada venta. Esto quizás no es fácil de entender en un primer momento”, añade.

Falta de profesionalización

Lo que, sin lugar a duda, está en el foco de la atención es la falta de diligencia en la gestión, como ha ocurrido con la norteamericana WeWork. Esto es aplicable tanto a empresas tecnológicas como no tecnológicas. En el caso de WeWork, que ya no va a salir a bolsa como sí había anunciado, tras haberlo pospuesto en dos ocasiones. Este paso también se produce tras prescindir de su cofundador y consejero delegado, Adam Neumann. “Hemos decidido aplazar nuestra IPO para centrarnos en nuestro negocio, cuyos fundamentos siguen siendo sólidos”, han asegurado los consejeros



delegados, Artie Minson y Sebastian Gunningham.

La compañía estadounidense anunció a mediados de agosto su intención de salir a bolsa en un corto plazo, pero esta decisión se pospuso ante la tibia aceptación que tuvo entre los inversores. El escepticismo del mercado se debía -en parte- a sus altas pretensiones, lo que llevó a barajar rebajar el precio de sus acciones en la oferta pública de venta (OPV) con el objetivo de lograr una valoración de 20.000 millones de dólares (18.138 millones de euros). En su última ronda de financiación, WeWork fue valorada en 47.000 millones de dólares (42.627 millones de euros).

Buen futuro este año

Esta situación que ha afectado a un grupo importante de empresas tecnológicas no tiene porqué suponer un escollo para las nuevas firmas que quieran atraer capital nuevo o planean salir a bolsa en 2020. Como señala el socio de Ecija, “no considero que haya habido descabros en las firmas tecnológicas, pero sí es cierto que el estado actual de los mercados hace necesario corregir o retrasar algunas decisiones. Ahora mismo hay un exceso de liquidez en el mercado que hace muy atractiva la inversión en empresas tecnológicas.

ISTOCK

Las ‘startups’ pueden aprovechar el momento

Tal y como indica Javier Bustillo, socio de Ecija, no todo el panorama es negativo. A pesar de la pérdida de credibilidad de las empresas tecnológicas tras sus salidas a bolsa frustradas en 2019, “ahora es un buen momento para las ‘startups’ que quieran levantar capital porque se han batido los récords de capital bajo gestión en los vehículos. Todo ese capital debe ser invertido en los próximos años en búsqueda de una rentabilidad”. De hecho, las gestoras de capital riesgo esperan acabar 2019 con un ritmo de captación de

recursos internacionales por encima del obtenido al cierre de 2018. Los inversores estadounidenses en capital privado estuvieron a punto de alcanzar un récord de fondos en las ‘startups’ tecnológicas europeas este año, tras invertir entre enero y julio un total de 5.300 millones de dólares -algo menos de 4.800 millones de euros- en ‘startups’ europeas como Deliveroo, Checkout.com y Klarna, según un estudio de Dealroom y TechNation. Eso supone un aumento del 40% respecto a los 3.800 millones de dólares -sobre 3.400

millones de euros- invertidos durante el mismo período del año pasado. Además, implica que las inversiones de este año probablemente eclipsarán los 6.100 millones de dólares -unos 5.500 millones de euros- recaudados por las empresas estadounidenses durante todo 2018. En España, desde el año pasado se mantiene el dinamismo que ha caracterizado el ‘venture capital’ en los últimos cuatro años que con 505 millones de inversión le sitúa como el tercer mejor ejercicio, por detrás de 2015 (548

millones) y 2017 (537,7 millones), según el informe de 2019 elaborado por la patronal del sector, Ascric. Según los datos proporcionados por esta asociación, el pasado año 21 gestoras de ‘venture capital’ internacionales invirtieron por primera vez en España. “Nosotros creemos que el mercado español va a seguir creciendo y que se consolidará en un rango de inversión en torno a 2.000 millones al año”, asegura Aquilino Peña, vicepresidente de Ascric y socio de Kibo Ventures.