

LOS PROBLEMAS DE TESORERÍA DE LAS EMPRESAS «PUNTO.COM»

*Ramón Gurriarán Fernández**

La crisis de las empresas de Internet ha tenido su origen en los problemas de tesorería, generados por la ausencia de *cash flow* operativo que permitiera dar confianza a los inversores. El estado de *cash flow*, dividido en operativo, inversión y financiación, muestra los problemas a los que se han enfrentado estas empresas. La escasa generación de ingresos y los elevados gastos, junto con las fuertes inversiones provocaron que el único recurso posible fueran las aportaciones continuas de fondos por parte de los inversores.

Palabras clave: *economía de la empresa, cash flow, tesorería, beneficios, expectativas, inversores, Internet.*

Clasificación JEL: *M13, M21, M40.*

1. Introducción

Todas las empresas se conciben con un objetivo lucrativo, y aquellas que operan en Internet no son una excepción. Quizá por ello llame la atención la sorpresa que causa en determinados ámbitos la crisis acaecida en el sector de las empresas «punto.com» y que, en la mayor parte de los casos, se ha iniciado con el anuncio de problemas de tesorería. La perplejidad es aún mayor si esa situación se compara con la valoración que de estas empresas se realizaba apenas unos meses atrás.

La segunda mitad del año 2000 y los primeros meses del año 2001 han sido testigos de numerosos cierres de empresas que operaban en Internet (véase Cuadros 1 y 2). Aun cuando bajo Internet se pueden agrupar muy diferentes negocios, la crisis ha afectado a muy diferentes empresas, en ámbitos tan dispares como empresas de contenidos, empresas de *e-commerce* o proveedores de acceso a la red.

La crisis, cuyo reflejo en el mercado financiero fue la bajada de cotizaciones, se tradujo en el terreno real en dichos cierres. Pero los problemas de las empresas, más allá de grandes complejidades financieras, se derivaban de los graves problemas intrínsecos de tesorería que tenían y que durante meses habían estado ocultos, detrás del deslumbramiento que provocaban unas expectativas completamente irrealistas, al menos en cuanto a su cumplimiento a corto plazo.

Para explicar los problemas de tesorería o liquidez de estas empresas, que en numerosos casos se han traducido en el cierre de las mismas, recurriremos a un estado financiero que ayude a comprender las razones de estos problemas. Nos referimos al estado de *cash flow*, que clasifica los diferentes orígenes y consumos de tesorería en una empresa.

2. El beneficio y el *cash flow*

La contabilidad es la técnica por la que se registran los hechos económicos que han ocurrido en una empresa a lo largo del tiempo. El resumen de los registros contables son los estados

* Instituto de Empresa.

CUADRO 1

**CIERRES DE EMPRESAS «PUNTO.COM»
(Enero 2000-Abril 2001)**

Enero	1
Febrero.....	2
Marzo.....	2
Abril.....	1
Mayo.....	13
Junio.....	17
Julio.....	20
Agosto.....	10
Septiembre.....	22
Octubre.....	35
Noviembre.....	49
Diciembre.....	49
Enero.....	54
Febrero.....	58
Marzo.....	44
Abril.....	55

FUENTE: Webmergers.com.

CUADRO 2

**CIERRE DE EMPRESAS POR SECTOR
(Enero 2000-Abril 2001)**

Acceso	42
Contenido.....	123
E-Commerce.....	210
Infraestructura.....	32
Servicios profesionales.....	28

FUENTE: Webmergers.com.

financieros que las empresas deben presentar, y que normalmente se asocian con la cuenta de resultados (cuya variable más estimada es el beneficio) y el balance, que indica la situación patrimonial de la empresa en un momento determinado.

Hallar la cifra de beneficio de un período es una de las tareas fundamentales que se le encomiendan a la contabilidad. El beneficio, no obstante, es una variable en cierto modo arbitraria, pues depende de dos conceptos, cuando menos, difusos: los ingresos y los gastos. Estos se registran de acuerdo al principio del devengo, esto es, en el momento en el cual se originan los derechos (ingresos) o las obligaciones (gastos), al margen de que ello se traduzca en un cobro o un pago. Ese momento es difícil de establecer, de ahí que al beneficio se le califique como manipulable o alterable.

Tomando esta calificación del beneficio, resulta quizá más fácil comprender algunas opiniones del tipo: «el beneficio no es importante, lo que importa es la liquidez (*cash flow*)». Esta frase oculta una parte de la verdad y es que el primer y más importante paso para conseguir *cash flow* es generar beneficio. Si a medio plazo no se genera beneficio, será imposible generar

caja. Ahora bien, generar beneficio, no tiene por qué suponer generar caja.

El ciclo de cualquier empresa suele comenzar con la aportación de recursos por parte de personas o entidades interesadas en un proyecto. Con esos fondos, normalmente, se adquieren derechos o bienes (activos) que son los que permiten desarrollar la actividad en cuestión. En la medida en que esa actividad sea atractiva, permitirá generar ingresos (derechos de cobro) que, para que la situación sea sostenible a medio plazo, deben ser superiores a los gastos (obligaciones de pago, en su mayoría). En definitiva, se debe generar beneficio. Puede transcurrir un plazo hasta que ese beneficio se transforme en liquidez, es decir se cobra y se paga. Todo el éxito radicarà en que la tesorería al final del ciclo sea superior a la inicial que aportaron aquellos que estaban interesados.

En este proceso hay dos pasos complicados: cómo generar beneficio con la actividad y cómo transformar ese beneficio en liquidez. Si no se da la primera situación, cualquier empresa está llamada a la quiebra a medio plazo. La segunda situación puede derivar hacia la suspensión de pagos. El gran interrogante es qué se entiende por medio plazo en el mundo empresarial.

3. El estado del *cash flow*

Dada la importancia de la liquidez en cualquier empresa, desde hace años en numerosos países es obligatoria la presentación de un nuevo estado financiero: el estado de *cash flow*. Este estado muestra información, ordenada de una determinada

manera, de los cobros y los pagos que se producen en una empresa.

Los cobros, entradas en caja, que hay en un período de tiempo pueden provenir de dos fuentes: de la actividad principal que podríamos asociar, básicamente, al cobro de las ventas efectuadas; y de las aportaciones externas que se realizan: deuda o capital.

Por su parte, los pagos, salidas de caja, se generan también por dos vías: los derivados de la actividad principal, pagos por la prestación de servicios o por la compra de bienes; y los pagos destinados a devolver los recursos que anteriormente se han entregado, deuda o capital, y la remuneración de éstos, los intereses y los dividendos, respectivamente.

De esta manera, el estado de *cash flow*, se divide en tres grandes partidas: *cash flow* generado por la actividad típica u operativa, *cash flow* de las actividades de inversión y *cash flow* de las actividades de financiación.

Cash flow operativo

El *cash flow* operativo es el flujo de caja que se genera o se consume en la actividad habitual de la empresa. Esta variable se puede calcular por dos vías: de manera directa, cobros menos pagos operativos; o de manera indirecta, a partir del resultado del ejercicio se ajusta el beneficio al *cash flow*. Este ajuste se entiende habitualmente como la suma al beneficio de la partida de amortizaciones, por entenderse como gasto que no supone pago. Si el beneficio que se suma es el beneficio operativo, la variable que se obtiene es el EBITDA, conocido habitualmente como *cash flow* operativo.

No obstante, el EBITDA no es un *cash flow* operativo real, dado que el único ajuste que se ha producido es por el efecto de las amortizaciones, sin entrar a considerar aquellos ingresos que no se han traducido en cobro o aquellos gastos que no se han traducido en pago. Todo ello tendrá sus implicaciones en la variación del activo y pasivo circulante.

Por ello, en la medida en que los ingresos no se han cobrado y los gastos no se han pagado, el beneficio diferirá del *cash flow* operativo.

Esta variable es fundamental en cualquier empresa. Significa el flujo de caja que una empresa es capaz de generar con su actividad principal. Podemos ver que se compone de dos partes fundamentales: el beneficio, ajustado por las amortizaciones; y las variaciones habidas en el circulante. Una empresa puede no darle demasiada importancia al beneficio, como ha ocurrido en numerosas empresas que operaban en Internet, aduciendo que las pérdidas son el mejor reflejo de lo que está por venir. Sin embargo, desde el punto de vista de la tesorería, el efecto de no tener beneficio se traducirá, tarde o temprano, en la carencia de tesorería. La ausencia de ingresos hoy, significa ausencia de cobros, y los gastos de hoy, excepto las amortizaciones, significan el pago de hoy o de mañana, pero en cualquier caso la salida de tesorería de la empresa.

Cash flow de inversion

Esta partida indica la tesorería que se consume o se genera con las actividades de inversión. En principio, todas las empresas que comienzan suelen tener que invertir en activos que le permitan desarrollar su actividad. En este punto pensamos tanto en activos fijos materiales (máquinas, edificios, etcétera) como en activos fijos inmateriales (desarrollo de *software*, patentes, investigación y desarrollo, etcétera). La utilización de estos activos es lo que permite a las empresas generar actividad, que lleva aparejada unos ingresos y unos gastos, y que en definitiva se debería traducir en la posibilidad de generar un beneficio y un *cash flow* operativo futuro.

El *cash flow* de inversión obvia los convencionalismos contables de las amortizaciones. Así, si las empresas invierten fuertemente y hay un pago por dichas inversiones, todo ello significará que la empresa ha consumido caja, al margen de que su reflejo en la cuenta de resultados sea el gasto de amortizaciones que se va a recoger en los años venideros. A los que indican que las amortizaciones no tienen efecto en la tesorería, merecería la pena recordarles que efectivamente es así, pero que en un momento determinado hubo un pago por dicha inversión.

En algunas ocasiones este *cash flow* de las actividades de

inversión puede ser positivo, esto es, generar una entrada en la tesorería de la empresa. Esto ocurrirá cuando se produzcan desinversiones, si bien no es ésta la manera ortodoxa por la que las empresas debieran generar caja. No obstante, hay abundantes ejemplos de empresas que han recurrido a vender sus activos ante problemas evidentes de tesorería. Conviene resaltar, en este caso, que aquellos activos que se enajenan, al margen del precio que se obtenga, no permiten generar fondos futuros, ingresos, con su aprovechamiento.

La cantidad que las empresas invierten depende de las expectativas creadas sobre la generación de resultados en los años futuros. Así, en aquellos sectores en los que se prevé una fuerte fuente de ingresos las empresas están dispuestas a asumir fuertes inversiones. El ejemplo más reciente en este caso han sido las licencias UMTS subastadas y concedidas en los países europeos a lo largo del año 2000. Las empresas de telefonía confiaron en las posibilidades que abría esta nueva tecnología y algunas de ellas llegaron a invertir cantidades billonarias.

Cash flow libre

Hasta ahora se han explicado dos conceptos: *cash flow* operativo y *cash flow* de inversión. El *cash flow* resultante de unir estos dos conceptos es el *cash flow* libre, o tesorería residual tras haber desarrollado las operaciones y haber invertido en los activos necesarios para el futuro. Esta tesorería residual puede ser positiva o negativa. El caso más extremo sería el de un *cash flow* operativo negativo (consumo de caja con la actividad principal) y un *cash flow* de inversión negativo (consumo de caja con las inversiones). En este caso, la empresa ha consumido caja que ha debido obtener por otras vías: caja disponible anteriormente o aportaciones externas que permitan sufragar este consumo de tesorería.

A medida que el ciclo de vida de un sector se desarrolla, lo más habitual es que el *cash flow* libre de las empresas que operan en éste vaya evolucionando. Así, de tener un *cash flow* libre muy negativo, como consecuencia del consumo de tesorería en las operaciones y del consumo de tesorería en la inversión, se

debe ir pasando a un *cash flow* libre más equilibrado, con aportaciones crecientes de la tesorería generada por las operaciones propias y del menor ritmo inversor una vez que la empresa ya está situada en dicho sector. Evidentemente, esta situación puede diferir de empresa a empresa, como posteriormente veremos en el caso de dos empresas de Internet.

Cash flow de actividades de financiación

Cuando las empresas tienen *cash flow* libre negativo, ello indica la necesidad de buscar nuevos fondos que corrijan esta situación. Esta situación se asimila a la de cualquier economía familiar. Si dado un nivel de ingresos se consume más que esa cantidad, tanto en el discurrir diario (gastos corrientes) como en las actividades más esporádicas (compra de una vivienda o de un vehículo), será necesario recurrir a tesorería anterior (ahorros previos) o a aportaciones de capital externas (básicamente el endeudamiento). En el caso de las empresas, el consumo de tesorería se debe solventar con la captación de recursos adicionales, ya sean deuda o capital. Las razones por las que un inversor puede decidir suscribir una ampliación de capital o una entidad financiera conceder un préstamo estarán ligadas a la capacidad de la empresa para generar tesorería que permita remunerar esas aportaciones y devolver los fondos anteriormente cedidos.

De esta manera, las empresas que comienzan suelen basarse en la fuerte aportación de recursos externos que están destinados a la inversión y al desarrollo de las actividades. La lógica económica indica que, con el tiempo, los recursos deben irse recuperando por la propia actividad de la empresa, esto es, por su aceptación en el mercado a través del desarrollo de productos o servicios que generen valor.

4. Los estados financieros de las empresas de Internet

La información financiera suministrada por las empresas de Internet no difiere sustancialmente de la que puede presentar cualquier empresa. Ahora bien, los componentes de esos estados sí presentan algunas diferencias que conviene resaltar.

La cuenta de resultados de cualquier empresa consiste en la presentación de sus ingresos y sus gastos. La diferencia es el beneficio o la pérdida. Al inicio del fenómeno Internet, y cuando las valoraciones de este tipo de empresas eran muy superiores a las de empresas tradicionales, se afirmaba que Internet permitía aumentar los beneficios por las dos vías: incremento de los ingresos y disminución de los gastos.

Por la parte de los ingresos se afirmaba que éstos se podrían multiplicar exponencialmente, con unas tasas de crecimiento mucho más elevadas de lo visto hasta este momento. La razón para hacer tal afirmación era que Internet permitía operar globalmente, ampliándose, por tanto, el mercado potencial a todo el mundo. En principio, esta afirmación es cierta, si bien hay condicionantes de todo tipo (culturales, idiomáticos, etcétera) que hacen que dicho crecimiento de los ingresos sea, cuando menos, a medio y largo plazo. Seguramente, será difícil encontrar un ejemplo más claro en el que el crecimiento real de las ventas haya estado tan alejado del crecimiento esperado.

Sin embargo, ante la ausencia de experiencia previa, no fueron pocos los que creyeron ver en la red la oportunidad de que el mercado se hiciera completamente global y, por tanto, que las ventas crecieran a ritmos hasta entonces desconocidos. No obstante, esto implicaba que todo el mundo tuviera el mismo desarrollo tecnológico y las mismas inquietudes respecto a lo que Internet podría proveer. Un año más tarde, todo el mundo es consciente de que será un desarrollo gradual hasta que Internet se consolide como una herramienta para hacer negocios en cualquier sector.

La otra gran suposición era respecto a los gastos. El desarrollo de Internet permitiría que las empresas lograran ahorros sustanciales en su actividad. Aquí existen numerosos ejemplos que se basan todos ellos en las ventajas de la adecuada gestión de la información. Hay empresas en las que el uso de Internet ha permitido gestionar más adecuadamente los recursos, y con ello aumentar la capacidad de ahorrar fondos. Cabe destacar el caso de grandes multinacionales en las que sus procesos de compras se han comenzado a desarrollar a través de Internet, logrando así que sus proveedores deban entrar en un proceso

CUADRO 3
EXTRACTO DEL ESTADO DE CASH FLOW
DE AMAZON.COM
(En miles de dólares)

	1999	2000
Pérdida neta	-719.968	-1.411.273
Cash flow operativo	-130.442	-90.875
Cash flow inversión	-951.959	163.978
Cash flow financiación	1.104.071	693.147

FUENTE: Edgar Online, Inc.

de subasta ofreciendo las mejores condiciones, tanto en precio como en servicio, logrando evidentes ahorros.

Los que esperaban que el beneficio creciera de manera sustancial obviaron determinados aspectos. El primero de ellos era la dificultad de captación de un cliente. Existen millones de páginas en Internet y alcanzar notoriedad no es sencillo, es más, los gastos en publicidad se deben incrementar, lo que provoca el primer gran consumo de tesorería. Pero, incluso una vez alcanzada notoriedad y logrado que el usuario llegue a navegar por tal página, la compra no está asegurada. La diferencia entre usuario y cliente es lo que ha supuesto que las empresas que operan en Internet no hayan logrado los ingresos esperados. Navegar por Internet es como pasear por un centro comercial viendo los escaparates, pero no por ello se produce la compra.

Dado que el beneficio, en la mayoría de los casos, ha sido negativo, el primer componente del *cash flow* ya es negativo, lo que implica que la generación de caja tiene que venir por otras fuentes.

Veamos el ejemplo de Amazon.com, quizá la empresa más paradigmática de todo lo que ha supuesto la nueva economía. Amazon.com, empresa creada por Jeff Bezos, comenzó vendiendo libros a través de la red. Con el paso del tiempo se ha convertido en un supermercado de diferentes tipos de artículos. En el Cuadro 3 se muestra un extracto del estado de *cash flow* de Amazon.com de los años 1999 y 2000, con las principales variables.

Las pérdidas de Amazon.com se han multiplicado por dos en un año. Esto implica que, cuanto más vende, más pierde. Traducido en *cash flow* operativo, tesorería que consume con sus operaciones, Amazon.com ha consumido 130 millones de dólares en el año 2000 por estar abierto y desarrollar sus operaciones. En el año anterior esta cifra había sido de 90 millones de dólares. Analizando estos números de manera positiva se podría argumentar que cuando las pérdidas se multiplican por dos, el *cash flow* operativo no lo hace en la misma cuantía.

En el caso de Amazon.com se da la circunstancia de que todos los gastos que se han reconocido no han sido pagos, pero la razón está en el sector en el que opera, con fuerte financiación de los proveedores, y no tanto por operar a través de la red.

Además, se puede observar que durante el año 1999 la tesorería utilizada en actividades de inversión alcanzó la cifra de 951 millones de dólares, que sumados a los 90 millones consumidos en las operaciones provocó que Amazon.com tuviera que recurrir a fuentes externas. De hecho, en el año 1999, el *cash flow* de financiación alcanzó la cifra de 1.104 millones de dólares. ¿Por qué hay inversores que están dispuestos a aportar esos fondos? Evidentemente porque confían que, con el tiempo, obtendrán un rendimiento de esa inversión y que, además, el valor de esa aportación crecerá.

La evolución del *cash flow* operativo en el año 2000 no fue especialmente buena. Quizá así se pueda comprender el cambio producido en el *cash flow* de inversión. En el año 2000 se produjeron desinversiones que facilitaron la obtención de 163 millones de dólares. El resultado de todo ello es que realmente Amazon.com no necesitaba tesorería, sin embargo, ha vuelto a obtener 693 millones de dólares. Lo más lógico es pensar que esos fondos obtenidos se invertirán el próximo año.

Pero viendo esta situación, hay algunos aspectos que se pueden extrapolar al resto de las compañías de Internet y que han llevado a la situación que describe el Cuadro 1 de cierre de empresas que operan en Internet.

Partiendo de una situación de *cash flow* operativo negativo, común en la mayoría de las empresas, al darse la situación descrita anteriormente al valorar los ingresos y los gastos, las

empresas han tenido que invertir de manera fuerte en inmovilizado, tanto material como inmaterial. Esto ha llevado a que el consumo de tesorería haya sido fortísimo, en un entorno en el que había abundancia de recursos y una confianza extralimitada en las posibilidades de las empresas de Internet.

Lo curioso de todo ello es que este fuerte consumo de tesorería coincidió con unas altísimas valoraciones de las empresas de Internet. Aprovechando esta situación, numerosas empresas vieron en la venta de nuevas acciones la oportunidad de captar fondos de manera masiva. Durante meses, los inversores aportaron fondos, tesorería que permitía sostener los negocios que operaban en la red.

Sin embargo, confiar de manera reiterada en las aportaciones externas como forma de compensar el consumo de tesorería, planteaba el riesgo de tener que estar solicitando permanentemente la confianza de los inversores. El primer paso era solicitar fondos propios, ampliaciones de capital aprovechando las altas valoraciones de las empresas. En esta situación se consiguieron fondos cediendo una participación pequeña. La gran ventaja era que los fondos propios no necesitaban ser retribuidos de inmediato y que los nuevos accionistas confiaban en obtenerla a través de las revalorizaciones de esas acciones, dadas las expectativas creadas.

Un paso más peligroso es el endeudamiento. En este caso, los intereses tienen un periodo de pago que hace que la tesorería futura quede comprometida, aunque sólo sea por dichos intereses. Aquellas empresas que recurrieron al endeudamiento hicieron que su posición fuera aún más débil ante una posible crisis, como así ha ocurrido.

Todos los cierres de las empresas se han producido al negarse los inversores a aportar más fondos. Las empresas quedaban así estranguladas por la tesorería, comenzando un nuevo ciclo, el que consiste en ajustar el negocio a una situación más realista.

Antes de ver cuáles son las posibilidades que tienen las empresas para adecuar su negocio a un entorno más exigente, analizaremos brevemente el estado de *cash flow* de Ebay.com (Cuadro 4), la empresa de subastas que opera a través de la red

y que se ha caracterizado por haber ganado dinero desde el comienzo de sus operaciones.

La gran diferencia entre Amazon.com y Ebay.com es el *cash flow* operativo. La empresa de subastas ha conseguido generar caja con sus operaciones durante toda su vida. Esta es la condición necesaria que debe cumplir cualquier empresa. E-bay.com ha demostrado que sabe cómo generar caja con su actividad. ¿Cómo lo ha conseguido? De un lado, con la generación de ingresos superiores a los gastos y obteniendo, por tanto, un beneficio. Además, ha logrado gestionar adecuadamente el circulante, los cobros y los pagos operativos.

Evidentemente la inversión ha sido elevada, más en 1999 que en 2000, lo que ha provocado que necesite aportaciones de fondos adicionales. Sin embargo, el inversor que apuesta por Ebay.com sabe que la empresa es capaz de generar caja con sus operaciones, y además de manera creciente, por lo que los fondos que se aportan están destinados, no a sufragar la operativa diaria, si no a realizar inversiones que permitan generar más *cash flow* operativo futuro. Este es el auténtico ciclo virtuoso de cualquier empresa.

5. Ajustes posibles para generar tesorería

Una vez que los inversores han retirado la confianza a las empresas de Internet, quedaban dos opciones: el cierre de la empresa o el ajuste de las operaciones.

Las variables que se pueden manejar son las relativas a las operaciones y las relativas a la inversión. Como en el caso de Amazon.com, numerosas empresas han decidido retrasar las inversiones o desinvertir, con el consiguiente riesgo a futuro que ello puede generar. Esta es la variable discrecional que tiene cualquier empresa en su mano. Sin embargo, esto no supone alterar a corto plazo la parte operativa.

La otra vía es intentar generar más *cash flow* operativo, tanto por la generación de mayor beneficio, como por la adecuada gestión del circulante. Ante la ausencia de ingresos y de una forma de obtenerlos de manera rápida, las empresas han optado por la reducción de gastos. Y, en este ámbito, dos han sido los compo-

CUADRO 4		
EXTRACTO DEL ESTADO DE CASH FLOW DE EBAY.COM (En miles de dólares)		
	1999	2000
Beneficio neto	9.567	48.294
Cash flow operativo	62.852	100.148
Cash flow inversión	-603.363	-206.054
Cash flow financiación	752.027	85.978
FUENTE: Edgar Online, Inc.		

ponentes que más han sufrido: de un lado, los gastos generales, principalmente el personal, y, de otro, los gastos de publicidad.

Así, las empresas de Internet comenzaron a anunciar en el verano y en el otoño del año 2000 fuertes reducciones de personal para ajustar la situación. Era una situación paradójica pues, meses antes, estas mismas empresas habían contratado de manera masiva, con altas retribuciones, una parte de las cuales era satisfecha con opciones sobre acciones, todo ello en un momento en que eran previsibles fuertes alzas en el precio de las acciones. No pocos profesionales abandonaron su carrera en empresas tradicionales para optar por un sector que prometía una elevada retribución si se cumplían todas las previsiones. Esta opción se fue evaporando a medida que las empresas entraban en crisis y los inversores retiraban su confianza a estas empresas.

El otro gasto que también se vio afectado fue el de publicidad. La disminución de esta partida tuvo, a su vez, dos efectos. Las empresas que durante meses habían afirmado que este tipo de gasto era fundamental para poder generar notoriedad y finalmente ingresos, ponían en peligro todo su modelo. Pero, además, esto ha tenido su efecto en todo el sector. Una de las vías principales de ingresos de este tipo de empresas era la publicidad de otras empresas. En definitiva era un círculo peligrosísimo. Si las empresas recortaban su presupuesto de publicidad, disminuían los gastos, pero éstos eran los ingresos principales de muchas empresas de Internet. Todas las empresas cuyo

modelo de negocio se basaba en los ingresos publicitarios han tenido que reajustar sus previsiones ante el recorte general que se estaba produciendo en el sector.

Con este ajuste en los gastos y con un intento de mejora de los ingresos, determinadas empresas han conseguido generar menos pérdidas e, incluso, beneficios. El problema ha sido, en numerosas ocasiones, que los inversores no se han creído que los mismos gestores que consumían todos los fondos aportados fueran capaces de dar la vuelta al modelo.

El siguiente paso posible es gestionar el circulante. Amazon.com ha sido un ejemplo en este sentido. Los proveedores y suministradores de Amazon.com han sido una de las fuentes de financiación básica de las que ha dispuesto esta empresa. Sin embargo, como antes se indicaba, esta situación se debe más al propio sector que al hecho de operar en Internet. No obstante, en la medida que una empresa puede retrasar los pagos y adelantar los cobros generará más *cash flow* operativo.

6. Conclusión

Más allá de las medidas que de forma puntual se puedan tomar para mantener operativa una empresa, la crisis generalizada por la que han atravesado las empresas de Internet ha puesto de manifiesto que el mundo bursátil no puede ir alejado de la realidad empresarial. Cuando, durante meses, las empre-

sas consumían fondos sin atisbo de generar caja con sus operaciones, las valoraciones bursátiles subían amparadas en unas expectativas difícilmente creíbles. Como se ha demostrado en el nacimiento de cualquier sector, su desarrollo se basa en cambios culturales o educacionales que es imposible que se den a muy corto plazo. Sólo las empresas que tienen un modelo de negocio claramente definido y que, además, cuentan con un soporte financiero estable consiguen sobrevivir a las diferentes crisis por las que pasa un sector naciente. Aquéllos que veían en Internet la superación de cualquier restricción financiera al desarrollo de los negocios han comprobado que Internet, pese a la revolución que implica, también deberá someterse a las reglas de la economía de mercado.

Referencias bibliográficas

- [1] DESMET, D.; FRANCIS, T.; HU, A.; KOLLER, T. y RIEDEL, G. (2000): «Valuing Dot-coms», *The McKinsey Quarterly*, número 1, páginas 148-157.
- [2] FARRELL, C. (1999): «All the World's an Auction Now», *Business Week*, octubre, páginas 70-74.
- [3] FASB (1987): *Statement of Financial Accounting Standards No. 95. Statement of Cash Flows*, FASB, noviembre.
- [4] FRIESWICK, K. (2001): «The E-Files. True Tales of Internet Failures», *CFO Magazine*, febrero, www.cfo.com.
- [5] PALEPU, K.; BERNARD, V. y HEALY, P. (1996): *Business Analysis and Valuation*, 1ª edición, Cincinnati, South Western College Publishing.