



LA OPI DE NETSCAPE CORPORATION: GESTION DE RIESGO E INCERTIDUMBRE (*)

Arnold Ross, fundador y presidente de Reeley Capital Management (1), aún estaba a treinta metros del semáforo cuando cambió de verde a rojo. Mientras frenaba su coche, no podía evitar pensar en los asuntos que habían surgido en la larga discusión que acababa de concluir en el despacho. En ella habían participado Ross y dos de los analistas de valores más experimentados de Reeley, Dan Winbacker y Julie Bunell. Se habían reunido aquella tarde, 4 de agosto de 1995, para estudiar la nueva oportunidad de inversión que la empresa afrontaba: las acciones ordinarias de Netscape, una joven empresa de software para Internet a punto de cotizar en Nasdaq. Reeley Capital Management era una sociedad de inversiones con sede en Boston que empezó su actividad en 1990. Su cartera, que consistía en títulos de empresas norteamericanas de tecnología, había crecido hasta sumar más de 1.000 millones de dólares durante sus cinco años de existencia. Durante los últimos cuatro años, Reeley había superado significativamente el rendimiento de las empresas que conformaban la lista S&P 500, obteniendo una tasa de rentabilidad anual media del 21,8%, frente al 13,3% de la lista S&P. Ross tenía que evaluar el atractivo de la OPI de Netscape Co. para una cena de negocios con miembros clave del consejo de administración. Ross tenía la política de invertir en títulos de crecimiento a largo plazo. Su meta era mantener estas inversiones en cartera durante un período medio de cinco años.

Antecedentes de Netscape

Internet, la red informática que enlazaba a millones de personas alrededor del mundo, nació en Estados Unidos, en 1969, como una red transnacional que unía a científicos e ingenieros que trabajaban en contratos militares. Paulatinamente, se permitía que un número cada vez mayor de instituciones conectasen sus redes privadas a esta red altamente flexible y

(*) Caso de la División de Investigación del IESE.
Preparado por los profesores Javier Santomá y Brian Subirana, y Obi Oguledo, MED-96. Septiembre de 1996.

Copyright © 1996, IESE.
Prohibida la reproducción, total o parcial, sin autorización escrita del IESE.

(1) Los nombres y determinados datos han sido modificados.

Ultima edición: 1/98

potente para conformar una «inter-red» o, simplemente, Internet. Previamente a 1993, utilizar Internet requería un alto nivel de conocimientos informáticos, cerrando el acceso a los «no técnicos» (usuarios corrientes). En 1993, un equipo de programadores que trabajaban en el Centro Nacional para Aplicaciones de Supercomputación (NCSA), de la Universidad de Illinois, desarrolló y divulgó el software de navegación Mosaic que hizo que Internet fuera sencillo y atractivo de utilizar. El rápido crecimiento de Internet desencadenado por Mosaic, le ganó a este último la calificación de «aplicación asesina». El Anexo 1a refleja el crecimiento vertiginoso de los ordenadores «host» de Internet. En el verano de 1995, se estimó que aproximadamente unos 20 millones de personas utilizaban Internet, y estaban empezando a aparecer varias formas de actividad comercial. El Apéndice A muestra un resumen de las actividades comerciales basadas en Internet.

Entre los programadores del NCSA que desarrollaron Mosaic en 1993 se encontraba Marc Andreessen, un estudiante de la Universidad de Illinois, de 23 años. Pocos meses después de licenciarse, James Clark, un veterano de Silicon Valley, se puso en contacto con él y juntos establecieron Mosaic Communications Company, posteriormente Netscape Communications, para la explotación de Internet, que se encontraba en plena expansión. En cuanto al personal, Clark empezó «asaltando» al NCSA, donde contrató a siete de sus programadores más destacados con ofertas irresistibles. Junto con otros desarrolladores e ingenieros de software, formaron el núcleo del equipo de desarrollo de Netscape que inició su actividad en abril de 1994 en unas instalaciones alquiladas en Mountain View, California.

Con la vista fija en el éxito a largo plazo de la joven empresa, Clark también fue en busca de gente con talento directivo. A principios de 1995, James Barksdale fue nombrado presidente y director ejecutivo de Netscape, sustituyendo a Clark, que siguió como presidente del consejo de administración. Hasta aquel momento, Barksdale había ocupado el puesto de director ejecutivo en AT&T Wireless Services (anteriormente McCaw Cellular Communications).

A finales de 1994, Netscape lanzó su primer producto, el navegador Netscape Navigator, que se regalaba gratuitamente a través de Internet. Al cabo de seis meses, había captado más de dos tercios del mercado de navegadores en la Web (véase el Anexo 1b). Empeñados en asegurarse una posición estratégica en el «ciberespacio», tal como se conocía Internet, empezaron a desarrollar otros productos además de buscar alianzas con otras empresas.

Desde el principio, Clark buscó de forma enérgica establecer relaciones estratégicas con empresas que trabajaban en campos afines. En 1994, Clark se unió a otras empresas como patrocinador del World Wide Web Consortium y Commercenet, dos organizaciones que desarrollaban y promocionaban estándares sectoriales para Internet. Netscape encaminó alianzas en otras varias direcciones, de tal forma que en menos de un año desde su fundación, tenía vínculos importantes con diversas empresas de tecnología de software, proveedores de acceso a Internet y empresas de servicios financieros. La dirección de Netscape esperaba que esta red de alianzas «...acelerase la aceptación de los productos de la empresa y facilitase la adopción de Internet como una red de comunicaciones y un mercado comercial...» (1).

Productos

Netscape tenía productos en la mayoría de las categorías de software para Internet (véase el Anexo 2). Estos productos se desarrollaron alrededor de tecnologías abiertas (no

(1) *Netscape Prospectus: Leveraging Relationships With Leading Strategic Partners*, agosto de 1995.

propietarias) con versiones funcionalmente equivalentes para las plataformas de software más utilizadas (Windows, Macintosh y Unix).

La fuerza de la marca de Netscape experimentó un crecimiento asombroso en su primer año de existencia, principalmente debido a la popularidad de su navegador, Netscape Navigator. Aunque el navegador se distribuía gratuitamente a través de Internet, la empresa lo ofrecía en venta para clientes que querían servicios de soporte, una iniciativa que fue acogida muy positivamente por clientes corporativos. También se vendía un extenso surtido de otros productos (véase el Anexo 2). En el verano de 1995, más de la mitad de los ingresos de Netscape provenían de sus navegadores. Sin embargo, la dirección opinaba que otros tipos de software se convertirían en fuentes de ingresos más importantes en un futuro próximo. Además de sus programas de software, las otras fuentes de ingresos de la empresa consistían en servicios de soporte, programas de formación y la venta de espacios publicitarios en sus páginas web de Internet.

Las empresas representaban una parte muy importante de los ingresos de Netscape. Además de usar el software y los servicios de Netscape para desarrollar sus relaciones externas, estos clientes utilizaban las facilidades cada vez más para aplicaciones de comunicación internas, en forma de lo que se denominaban Intranets (véase el Apéndice A).

Financiación

James Clark constituyó Netscape con una inversión personal de 4 millones de dólares, a la vez que intentaba atraer a inversores de capital de riesgo y otros inversores. Después de intentos fallidos con varias empresas, conoció a John Doerr, de Kleiner Perkins Caufield & Byers (KPCB). Anteriormente, dicha empresa había proporcionado financiación vital para la puesta en marcha de empresas informáticas como Sun Microsystems, Compaq e Intuit, entre otras. Los inversores de KPCB pagaron 5 millones de dólares por una participación del 13% en Netscape, y John Doerr pasó a desempeñar una función protagonista a la hora de contratar directivos para la empresa naciente. Algunos meses más tarde se consiguió más financiación de la mano de diversos inversores corporativos y particulares, entre los cuales figuraban las empresas de comunicación Times Mirror, Hearst Corp. y Knight Ridder Inc.

Dispuestos a crear un mercado público para las acciones de la empresa y facilitar el acceso futuro a los mercados de capitales, Netscape solicitó una OPI en junio de 1995, una oferta que se esperaba para el mes de agosto. La situación financiera de Netscape a mediados de 1995 se detalla en el Anexo 3. La oferta consistiría en la emisión de 5 millones de acciones a 28 dólares cada una, que aportaría un capital neto de 140.000.000 de dólares para la empresa. Esta no tenía planes concretos respecto a lo que haría con los fondos obtenidos.

Empresa joven, sector joven

En la tarde del 4 de agosto de 1995, Arnold Ross, Dan Winbacker y Julie Bunell se reunieron para estudiar la conveniencia de una inversión en las acciones ordinarias de Netscape. Antes de la reunión, Winbacker y Bunell ya habían realizado evaluaciones independientes de los riesgos que comportaban las acciones y lo que constituiría una gama de precios razonable, habiendo presentado ya informes preliminares a Arnold Ross aquella misma semana. Sus informes y evaluaciones constituían el punto de partida natural para la reunión.