

## V. ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS COMPAÑÍAS DE INTERNET

- *El efecto de las economías de escala en las compañías de Internet supone que una vez que éstas alcancen un número determinado de usuarios, su rentabilidad será mayor que la de los “negocios tradicionales”.*
- *Las elevadas inversiones en marketing realizadas por las compañías de Internet con el objetivo de crear una marca fuerte, son el motivo principal por el que muchas compañías se encuentran en pérdidas.*
- *Los ingresos obtenidos por todos los modelos de negocio presentan un crecimiento exponencial, y se espera que continúe esta tendencia impulsada por el continuo aumento de la penetración de Internet y por el crecimiento del comercio electrónico.*

La rentabilidad de los negocios de Internet se debe al efecto de las economías de escala...

A pesar de que cada modelo de negocio desarrollado a través de Internet tiene sus peculiaridades, a la hora de realizar un análisis financiero detallado es posible encontrar una serie de pautas comunes a todos ellos. En un primer momento parecería que la característica común de las compañías de Internet es que todas pierden dinero, y además, la percepción del mercado es que cuanto más dinero pierdan, mejor. Nada más lejos de la realidad.

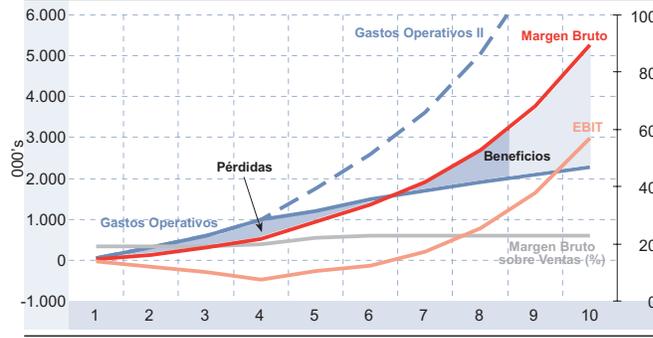
Existen grandes compañías de Internet que ya son muy rentables, como Yahoo!, eBay o AOL. Aquellas que no ganan dinero siguen una estrategia absolutamente centrada en obtener la mayor rentabilidad en su negocio a largo plazo. El arma principal para conseguirlo son las economías de escala, comunes a todos los negocios de la red.

...a pesar de que la elevada inversión inicial sitúa a muchas compañías en pérdidas los primeros años

Al iniciar un negocio en Internet, los gastos operativos se disparan debido, principalmente, a los elevados gastos de marketing (se necesita captar clientes y crear una marca) y a los gastos de desarrollo de producto. Esta situación suele ir acompañada de un fuerte crecimiento en las ventas y en el margen bruto (que se suele mantener en el tiempo como porcentaje sobre ventas). Sin embargo, en el momento en que la base de clientes es suficientemente grande como para reducir el gasto en marketing, las pérdidas operativas se superan, y las economías de escala permiten que el negocio virtual sea en muchos casos, más rentable que su equivalente en la economía “real”. En el gráfico siguiente, esto ocurre a partir del séptimo año. Hasta entonces, la compañía modelo no gana dinero a nivel operativo, pero desde ese momento, el crecimiento del margen operativo sobre ventas será exponencial. Como puede observarse en las áreas sombreadas y punteadas, en aproximadamente dos años, el beneficio obtenido se equipara en valor absoluto a las pérdidas incurridas en los siete primeros años.

El riesgo radica en que el modelo de negocio no funcione, la competencia se agudice y los gastos operativos (especialmente los de marketing) continúen creciendo al mismo ritmo que las ventas para mantener cuota de mercado. En ese caso, el modelo virtual fracasa (línea discontinua).

### Efecto de las Economías de Escala en la Rentabilidad del Negocio



Los ingresos de los diferentes modelos de negocio provienen, fundamentalmente, de la publicidad y el comercio electrónico

El gasto de marketing es muy alto al comienzo de la actividad, superando incluso a los ingresos en algunos casos

Por el lado de las ventas, la mayoría de los negocios basa sus **ingresos** en la publicidad y el comercio electrónico. Incluso el negocio de proveedor de acceso a Internet, que en un primer momento sólo obtenía los ingresos de la interconexión y del cobro de un porcentaje de la tarifa de la llamada local, ahora también obtiene los ingresos derivados de la publicidad una vez que ha diversificado su negocio hacia modelos de mayor crecimiento como el de portal.

Por el lado de los costes, el esfuerzo que están realizando las compañías que operan a través de Internet para contar con una fuerte imagen de marca y hacerse con una base de clientes importante, hace que el **gasto de marketing** suponga al principio un porcentaje muy alto de los ingresos, siendo en algunos casos incluso superior a la facturación de la compañía. Un ejemplo ya clásico es el de CNET, que apostó su presupuesto anual de marketing en un único anuncio durante la Superbowl del año 1996, gastando 2 mn US\$ en dos minutos de anuncios en televisión.

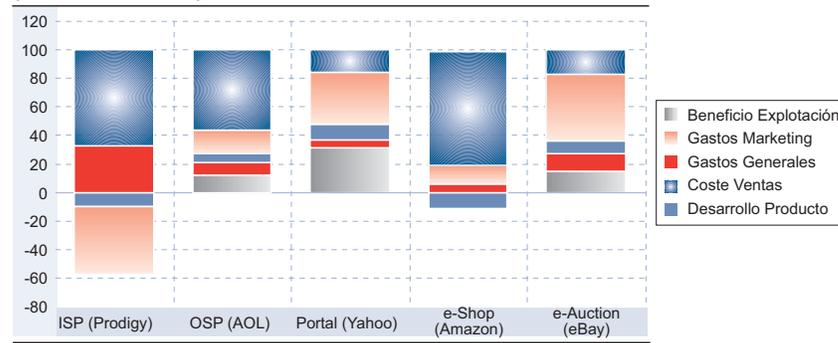
El **margen bruto** de los negocios virtuales es generalmente superior al de los negocios tradicionales, puesto que los costes de ventas son más reducidos:

- Para los ISP el coste de ventas es principalmente el coste de conexión
- En los portales se incluye el coste de conexión y el de los contenidos
- En las compañías de comercio electrónico el coste de ventas se parece más al de la economía real puesto que existe una materia prima o mercadería que comprar y almacenar, así como costes de producción.

Existen diferencias significativas dependiendo del modelo de negocio, que van desde el 84% en portales como Yahoo o el 83% en subastas virtuales como eBay que son los más rentables, hasta el 20% de tiendas virtuales como Amazon. El 20% de Amazon es comparable con un margen bruto medio del 45% en el distribuidor tradicional. La razón fundamental de este menor margen es que Amazon debe competir en precio para ganar cuota de mercado al distribuidor "real". Existen dudas sobre si esto continuará siendo así siempre, dado que esperamos que las tiendas virtuales vayan poco a poco pasando de una estrategia de diferenciación en precio a una estrategia de diferenciación en producto y servicio; sin embargo, como veremos, las tiendas virtuales tienen ventajas competitivas frente a las tradicionales en cuanto a los gastos operativos.

Los gastos operativos de los negocios de ISP (Proveedor de Acceso a Internet), portal y subasta virtual son más importantes que el coste de ventas para estas compañías, oscilando entre el 27% de una tienda virtual (al ser el negocio con menor margen bruto, es en la partida de gastos operativos donde busca diferenciarse de las tiendas tradicionales) y el 96% del modelo de ISP. En todos los modelos de negocio el gasto de marketing es el mayor de todos los gastos operativos, debido al esfuerzo de las compañías por fortalecer su marca y captar clientes, suponiendo casi la mitad de los ingresos para los modelos de subasta Virtual e ISP. Sin embargo, estos gastos de marketing sólo representan un 13% de los ingresos para Amazon, debido a que ya cuenta con una marca sólida y que sus ingresos son comparativamente más altos que los de las compañías que tienen otros modelos de negocio.

**Márgenes de los Diferentes Modelos de Negocio en 1999  
(% sobre Ventas)**



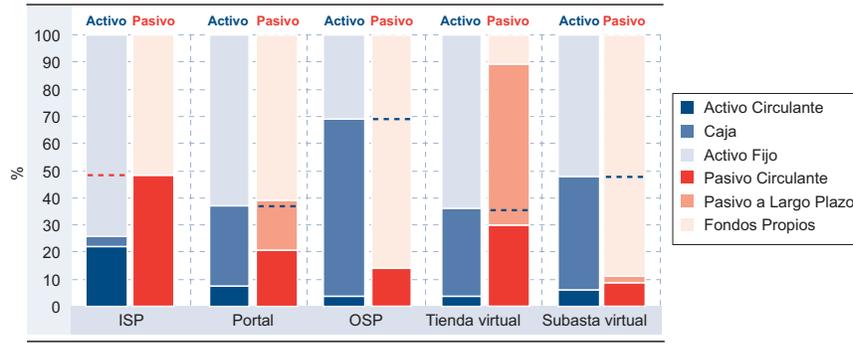
Fuente: BSCH.

**La gestión del circulante permite una fuerte posición neta de caja que les proporciona flexibilidad para acometer futuras adquisiciones**

En cuanto a la estructura de balance de los negocios virtuales, destaca la diferencia existente entre el periodo medio de cobro a los clientes y el periodo medio de pago a sus proveedores, ya que estas compañías cobran al contado a sus clientes y pagan a sus proveedores a plazo. Como consecuencia, esta gestión del circulante supondría que las compañías presentasen un fondo de maniobra negativo; sin embargo la fuerte posición de caja que mantienen, resulta en un fondo de maniobra positivo. La liquidez (caja e inversiones financieras temporales) es, por tanto, la partida más significativa del activo circulante, representando alrededor de un 90% del mismo. En lo que se refiere al activo fijo, la partida con más peso es el activo inmaterial (por la importancia de la marca) excepto en el negocio de acceso (Prodigy).

La deuda financiera de estas compañías es compensada de nuevo por la elevada liquidez que presentan, por lo que salvo el caso de las tiendas virtuales (Amazon), todos los modelos de negocio arrojan una posición neta de caja. Esta posición neta de caja les proporciona una mayor flexibilidad a la hora de realizar posibles adquisiciones y afrontar las pérdidas iniciales motivadas por los altos gastos de marketing. En el caso de Amazon, el apalancamiento financiero, que alcanza un 285%, se debe principalmente a la reducida cuantía de sus fondos propios como consecuencia de las importantes pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores.

**Estructura Financiera de los Distintos Modelos de Negocio en 1999**



Fuente: BSCH.

## V.1. PROVEEDORES DE ACCESO A INTERNET (ISP)

Los ISPs evolucionarán hacia negocios que ofrezcan un mayor valor añadido...

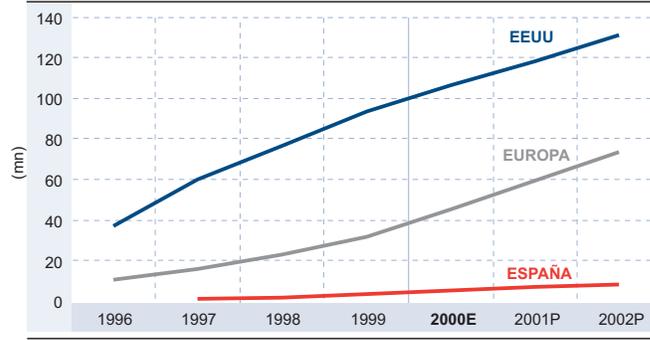
Los Proveedores de Acceso a Internet (ISPs) permiten a los usuarios conectarse a la red. En la actualidad existen ya muy pocos Proveedores de Acceso puros, ya que el negocio de acceso ofrece un valor añadido reducido y con pocas posibilidades de crecimiento. Los motivos por los que consideramos que este modelo de negocio ofrece menores posibilidades de crecimiento son la ralentización en la penetración de Internet (dado que sus ingresos suelen depender exclusivamente del número de clientes conectados, con gran competencia en el mercado, que hace que los ingresos medios vayan cayendo de forma constante) y el desarrollo cada vez mayor de modelos de acceso gratuitos.

Existen dos vías para que un ISP pueda evolucionar hacia un negocio de mayor valor añadido, diversificando la fuente de ingresos:

- El primer modelo sería el que ha seguido AOL, que ha dotado de servicios complementarios a su negocio tradicional de acceso convirtiéndose en un proveedor de acceso y además en un portal (un OSP u *On-line Service Provider*).
- El segundo es el modelo de Excite@Home, que mejora su servicio de acceso proporcionándole nuevos atributos (banda ancha).

Como puede observarse en el gráfico siguiente, el nivel de madurez del mercado norteamericano de Internet es mayor que el del europeo; sin embargo, esperamos que la diferencia disminuya a lo largo de los próximos años.

**Número de Usuarios en EE.UU., Europa y España**



Fuente: IDC y Jupiter Communications.

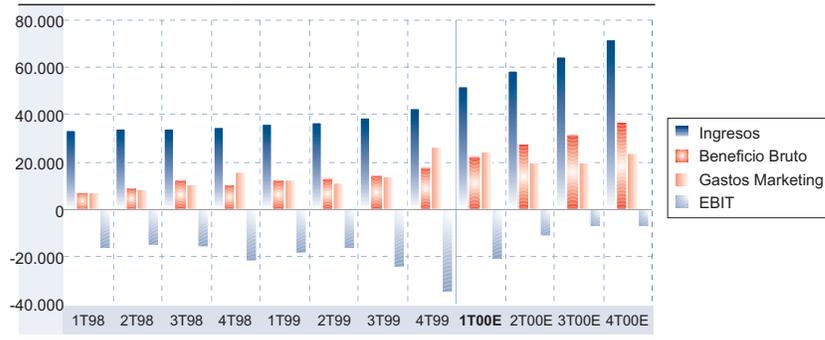
...como consecuencia de la aparición del modelo de acceso gratuito en Europa

En EE.UU., los Proveedores de Acceso a Internet (ISPs) facturan una suscripción mensual por la conexión de los usuarios. Debido al sistema utilizado por las operadoras telefónicas norteamericanas, en el que se paga sólo una tarifa de interconexión en las llamadas locales, el usuario de Internet paga una cuota mensual a su Proveedor de Acceso y una cuota mensual a su operadora telefónica en la que se incluyen todas las llamadas locales de forma gratuita. Este sistema no debe confundirse con la “tarifa plana” que está comenzando a implantarse en Europa. En el caso de Prodigy, el proveedor de acceso que tomamos como referencia, la cuota mensual es de 19,95 US\$.

En Europa, el modelo de proveedores de acceso era igual que en Estados Unidos, pero al pasar a un modelo de acceso gratuito, los ISPs han tenido que evolucionar hacia un modelo en el que ingresan un porcentaje de la tarifa telefónica inducida al acceder a Internet. Freeserve fue la primera compañía que ofreció el acceso a Internet gratuito en Europa, modelo que ha sido imitado posteriormente por numerosos proveedores de acceso. Freeserve ingresa entre el 5% y el 15% de la tarifa telefónica inducida (según el horario), mientras que Terra obtiene entre un 15-25%.

Además del porcentaje sobre la tarifa telefónica, los ISP han empezado a generar ingresos derivados de la publicidad que exhibe el portal. Aunque cada vez son menos las compañías que apuestan por un modelo de negocio totalmente enfocado al acceso, en este epígrafe vamos a analizar el modelo de negocio de un proveedor de acceso puro, como es el caso de Prodigy en EE.UU.

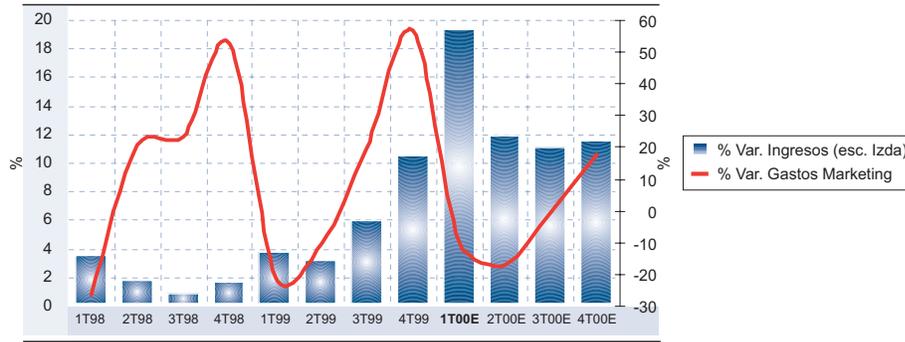
**Prodigy – Evolución Trimestral Ingresos, Margen Bruto, Gastos Marketing y EBIT**



Fuente: Prodigy, BSCH.

Prodigy, obtiene más del 95% de sus ingresos a través de la conexión que ofrece a su cada vez mayor base de clientes, si bien es cierto que también ha empezado a obtener ingresos procedentes del comercio electrónico en 1999 (representan únicamente un 1% de los ingresos totales). La compañía está intentando aumentar su base de suscriptores puesto que además de obtener los ingresos derivados de la conexión, se vería beneficiada por los ingresos de comercio electrónico que podría obtener con un mayor número de visitantes accediendo a su portal. Como consecuencia, la compañía ha aumentado considerablemente los gastos de marketing (47% de los ingresos en 1999 frente al 30% en 1998). A pesar de haber experimentado una mejora gradual en el margen bruto, este aumento de los gastos operativos ha llevado a Prodigy a incrementar sus pérdidas a nivel del resultado de explotación.

**Prodigy – Incremento Secuencial de las Ventas y del Gasto en Marketing**



Fuente: Prodigy, BSCH.

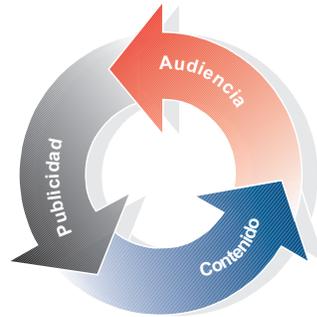
Prodigy está centrando sus esfuerzos en seguir incrementando su base de clientes. El aumento del gasto en marketing en 1999 ha dado sus frutos, consiguiendo incrementar un 217% el número de suscriptores anualmente (de 505.000 en 1998 a 1.600.000 en 1999). Al dedicarse a un negocio relativamente maduro, Prodigy llevaba experimentando crecimientos casi nulos en su cifra de negocios en 1998. En 1999 la compañía ha experimentado una mejora y para el 2000 se espera que el incremento secuencial de las ventas sea aún mayor, sin embargo seguirá siendo a costa de mayores gastos en marketing. Prodigy necesita migrar su negocio hacia alguna de las dos vías citadas anteriormente: acceso+portal o acceso de valor añadido.

## V.2. AGREGADORES DE CONTENIDOS: PORTALES

Los portales tienen como objetivo atraer al mayor número de usuarios y retenerlos el mayor tiempo posible en sus páginas

Como una parte importante de los ingresos del portal los genera la publicidad insertada en ellos, su finalidad es atraer y retener una base de usuarios importante gracias a unos contenidos interesantes. Un buen contenido permite generar un mayor número de visitas a los portales, por lo que se convierten en lugares más atractivos para que los anunciantes inserten su publicidad. Esta es la base del círculo virtuoso que resulta muy beneficioso para las compañías que sepan reunir los contenidos más atractivos para el usuario.

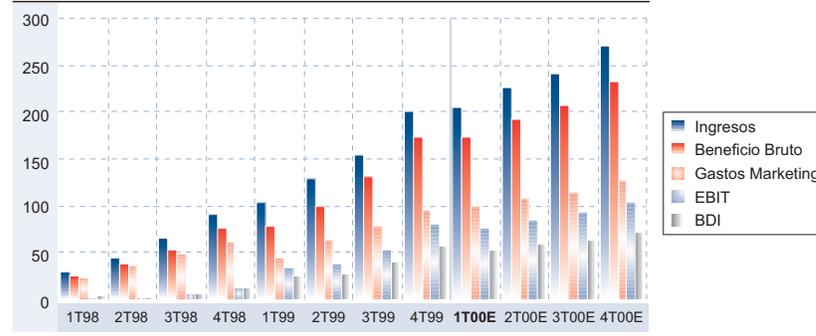
### Portales – El Círculo Virtuoso



Fuente: BSCH.

Además de los ingresos por publicidad, el portal obtendrá un porcentaje de los ingresos que provienen del comercio electrónico, siempre que la transacción se haya originado en el portal. Aunque los ingresos por comercio electrónico están todavía en una fase inicial en Europa y España, y representan una cantidad escasa en valor absoluto, se espera que en breve tengan un crecimiento exponencial. Yahoo es la compañía más representativa dentro de los portales puros dado que no actúa como proveedor de acceso. Aunque actualmente el 70% de los ingresos provienen de publicidad frente al 30% del comercio electrónico, el peso del comercio electrónico va a continuar aumentando y se convertirá en la principal fuente de ingresos de los portales (TACC 1998-2000E del 117%).

### Yahoo – Evolución Trimestral Cuenta PyG ('000 US\$)

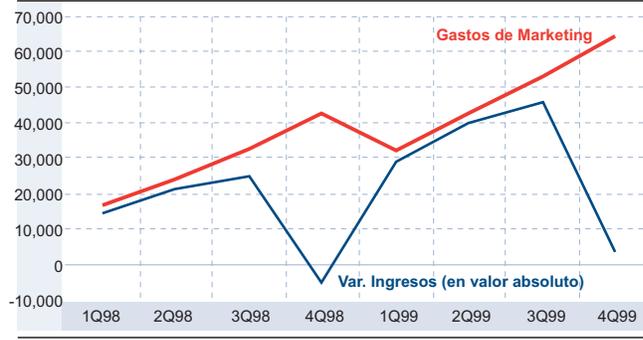


Fuente: Yahoo, BSCH.

**El factor crítico de éxito de los portales es el grado de apalancamiento operativo, debido a que cuentan con menores costes variables que otros negocios**

Los portales como Yahoo tienen un apalancamiento operativo importante. Aunque el coste de ventas representa aproximadamente un 15% de las mismas, los gastos operativos fueron muy superiores a los ingresos en los primeros años, con el fin de captar rápidamente una base de usuarios significativa. Como los costes variables son muy bajos, una vez que se supera el punto de equilibrio, para lo que se necesita un número de visitantes determinado, el resultado operativo registra unas tasas de crecimiento muy elevadas.

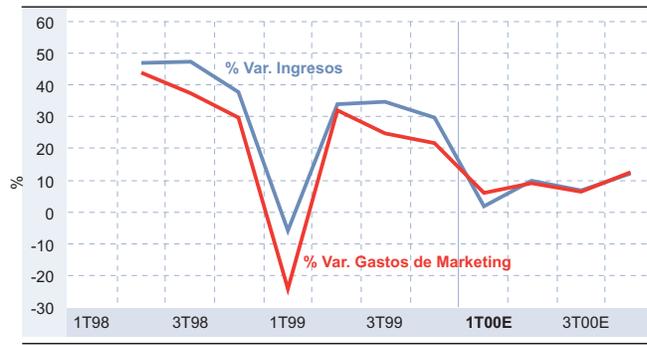
**Evolución Gastos Marketing vs Ingresos Trimestre Siguierte ('000 US\$)**



Fuente: BSCH.

Por ello, los gastos de marketing suponen la mayor parte de los gastos operativos (alrededor de un 70%) e incluso superan la cifra de ingresos en los primeros años. Como puede observarse en el gráfico siguiente, la “inversión” realizada en marketing en un trimestre se recupera prácticamente en el siguiente como consecuencia de un aumento de los ingresos de la misma cuantía, salvo en el primer trimestre, en el que el gasto de marketing se reduce en una cuantía mucho menor a la de los ingresos (debido al fuerte componente estacional derivado de las campañas de Navidad). Sin embargo, si analizamos porcentajes en lugar de valores absolutos, existe una evolución pareja entre la variación de los ingresos y la variación de los gastos de marketing de un trimestre con respecto al anterior.

**Evolución de los Ingresos y Gastos de Marketing de Yahoo**



Fuente: Yahoo, BSCH.

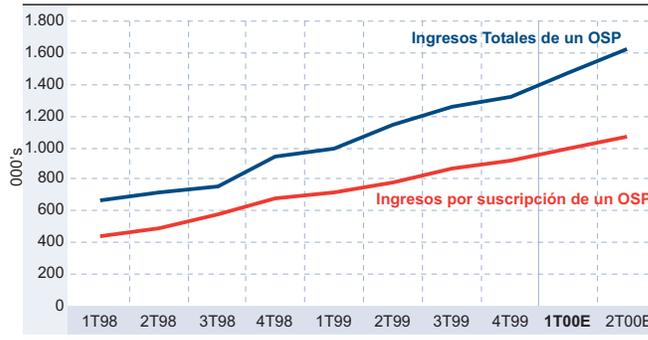
El margen de explotación de Yahoo sigue experimentando un crecimiento de forma trimestral; pasando del 9% en el 1T98 (primer trimestre en que Yahoo empezó a obtener beneficios) al 40% en el 4T99.

### V.3. OSP

El OSP es un negocio que se encuentra a caballo entre el ISP y el portal...

Los *On-line Service Providers* (OSPs) engloban los negocios de acceso a Internet y el de portal. Actualmente existe una clara tendencia a la convergencia entre los negocios de acceso y contenidos. La característica y ventaja principal de los OSPs es que al ser proveedores de acceso aprovechan el hecho de que la primera página que ven los usuarios al entrar en la red es la suya. Los OSPs seguirán obteniendo unos ingresos recurrentes gracias al negocio de acceso, a los que se suman los ingresos procedentes de los negocios propios de un portal (publicidad y comercio electrónico).

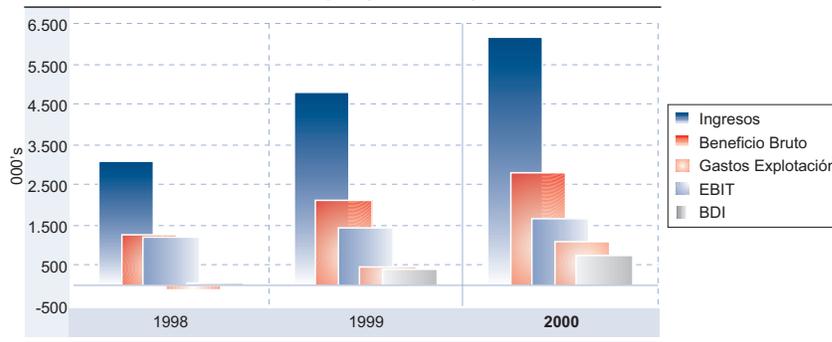
**Ingresos por Suscripción frente a Ingresos Totales ('000 US\$)**



Fuente: BSCH.

El más claro ejemplo de este modelo de negocio es America Online (AOL), que combina una base de suscriptores de más de 22 millones con acceso a contenidos específicos, con un portal a través del cual se pueden realizar operaciones de comercio electrónico.

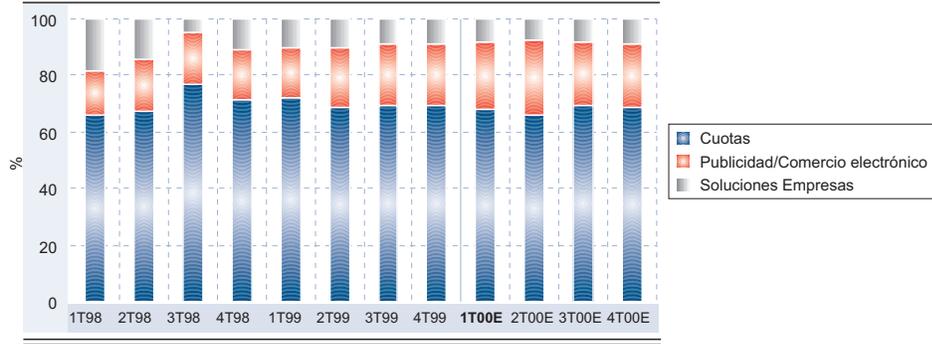
**AOL – Evolución Cuenta PyG ('000 US\$)**



Fuente: AOL y BSCH.

Si bien es cierto que las cuotas de suscripción todavía representan la mayor parte de los ingresos de AOL, es posible comprobar cómo, en los últimos años, los ingresos que provienen de la publicidad y el comercio electrónico están creciendo a un ritmo mayor.

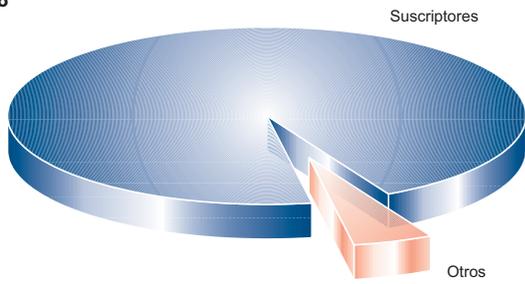
**AOL – Desglose de los Ingresos por Trimestres (% sobre Ventas Totales)**



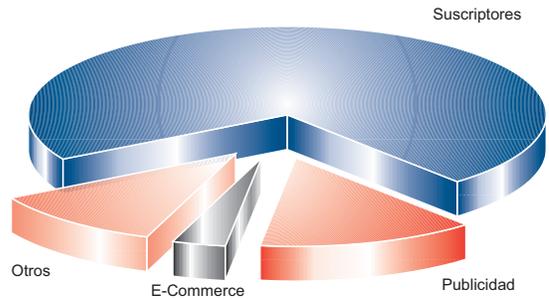
Fuente: AOL y BSCH.

**Desglose de Ingresos ISP-OSP-PORTAL (% sobre Ingresos Totales)**

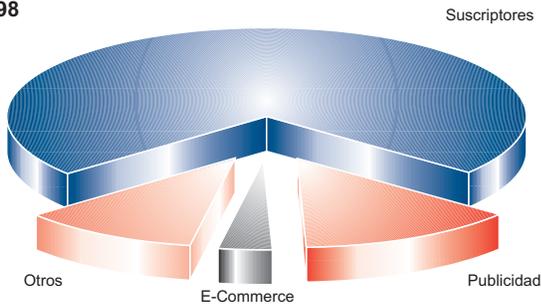
**ISP 98**



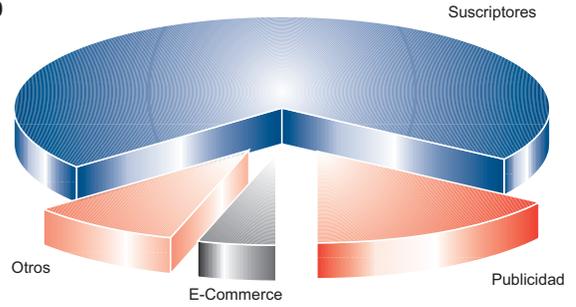
**ISP 00**



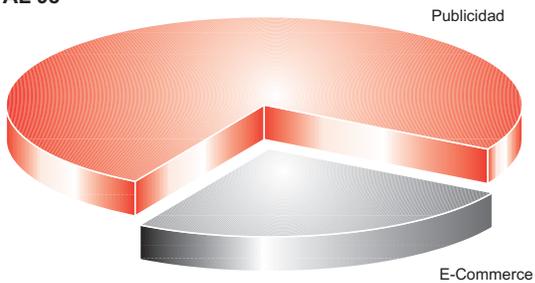
**OSP 98**



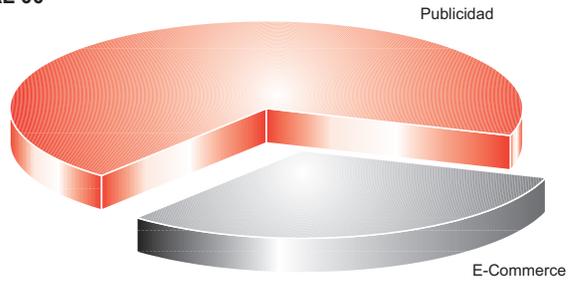
**OSP 00**



**PORTAL 98**



**PORTAL 00**

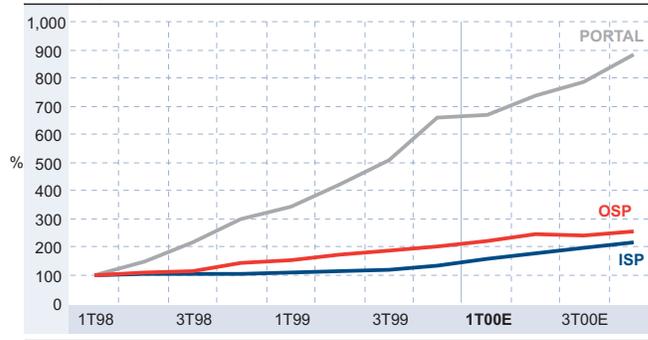


Fuente: BSCH.

Mientras que el negocio de proveedor de acceso (ISP) ofrece muy poca diferenciación (acrecentada en Europa con la popularización del modelo de acceso gratuito), la fuente de mayor crecimiento futuro está en el negocio de portal. El portal generalista tiene al cliente, por lo que, si es capaz de darle los contenidos y servicios que solicita u ofrecerle la posibilidad de acceder desde dicho portal al destino deseado (por ejemplo a un portal vertical), se convertirá en un lugar de paso obligatorio para el usuario de Internet con el consiguiente aumento de ingresos derivados de la publicidad insertada y de las comisiones obtenidas por las transacciones realizadas

La fusión entre AOL y Time Warner ha mostrado la necesidad del primero de ofrecer un contenido atractivo (proporcionado por Time Warner) a sus usuarios, además de ganar acceso mediante banda ancha a los 22 millones de hogares a los que llega la red de cable de Time Warner.

**Comparación entre Ingresos de un ISP (Prodigy), OSP (AOL) y Portal (Yahoo)**

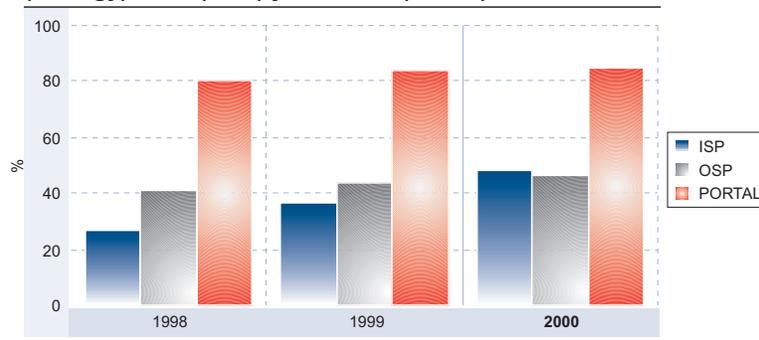


Fuente: BSCH.

... el OSP se encuentra en un punto intermedio entre el ISP y el portal en lo referente al crecimiento de los ingresos, el margen bruto o los gastos operativos.

El margen bruto de los OSP se encuentra en un punto intermedio entre el margen bruto de los ISPs y el de los portales, aunque irá aumentando conforme se incremente el peso de los ingresos propios de los portales (publicidad y comercio electrónico) con respecto a los ingresos propios de los ISP puros (cuota de suscripción).

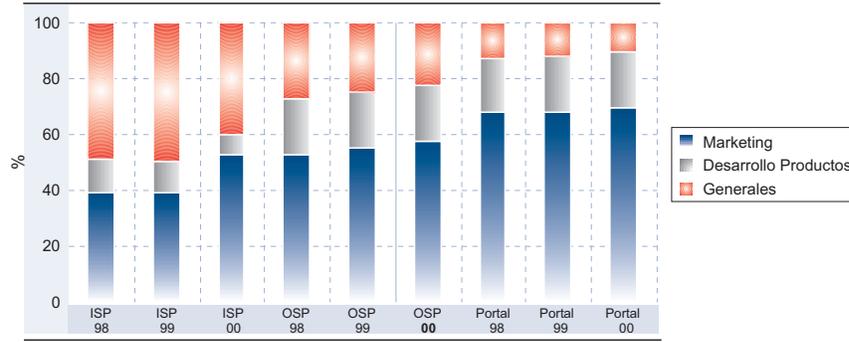
**Comparación Margen Bruto sobre Ventas de un ISP (Prodigy), OSP (AOL) y un Portal (Yahoo)**



Fuente: BSCH.

Del mismo modo, en lo que se refiere a los gastos operativos, los OSPs también están situados entre los ISPs y los portales. Los gastos de marketing representan más de la mitad de estos gastos, aunque los gastos generales también tienen un peso importante (30%).

**Desglose Gastos Operativos de un ISP (Prodigy), un OSP (AOL y un Portal (Yahoo)) (% sobre el Total de Gastos Operativos)**



Fuente: BSCH.

## V.4. COMERCIO ELECTRÓNICO

Existen tres modelos de negocio de comercio electrónico

El modelo de negocio basado en el comercio electrónico consiste en generar transacciones entre los usuarios de Internet y las tiendas virtuales situadas en las páginas de Internet. Existen tres modelos de comercio electrónico claramente diferenciados:

- **Tienda Virtual** (Amazon). Es una tienda que obtiene sus ingresos a través de la venta de bienes y servicios de forma electrónica.
- **Subasta Virtual** (eBay). Es un modelo basado en el comercio entre dos usuarios de la red (*consumer-to-consumer*), a través de una página que pone en contacto a compradores y vendedores, y que dispone de un software especializado para hacer posibles las transacciones.
- **Centro Comercial Virtual**. Consiste en un conjunto de tiendas virtuales a las que se puede acceder desde una sola página de Internet.

Es necesario aclarar la diferencia entre los ingresos de los portales que provienen del comercio electrónico y el modelo de negocio basado en el comercio electrónico propiamente dicho. Los portales tienen vínculos con tiendas virtuales, por lo que únicamente ponen en contacto a los visitantes del portal con la tienda, y sus ingresos se derivan de una comisión (normalmente entre el 3% y el 7% del importe de la transacción) por la intermediación en la transacción realizada entre usuario y tienda virtual.

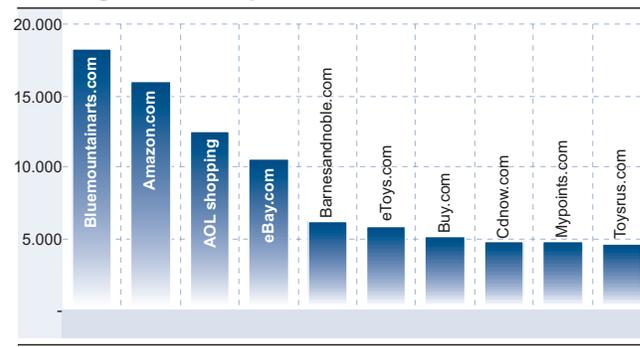
## V.4.1. TIENDAS VIRTUALES

Amazon es el más claro ejemplo de compañías que han surgido con la nueva economía digital. Se trata de una tienda virtual que comenzó vendiendo libros a través de la red, pero que ha diversificado su gama de productos, y ahora también ofrece música, videos, juguetes, aparatos electrónicos y subastas por Internet. Puesto que Internet se va a convertir en un canal muy rentable para las compañías que se dedican al comercio electrónico, con la diversificación, Amazon busca aprovechar su base de clientes para ofrecerles una amplia gama de productos, que le proporcionen un margen superior al que obtenía originalmente con la venta de libros. De este modo, también satisface a sus clientes en un mayor número de necesidades.

El éxito de las tiendas virtuales radica en una fuerte marca y en las ventajas que proporciona ser el primer entrante

En un corto espacio de tiempo Amazon se ha hecho con una cuota del mercado de venta de libros por Internet del 70% en Estados Unidos y es una de las tiendas virtuales más visitadas del mundo, gracias a un exitoso modelo de negocio, una fuerte marca y a que ha obtenido las ventajas propias de haber sido el primer entrante.

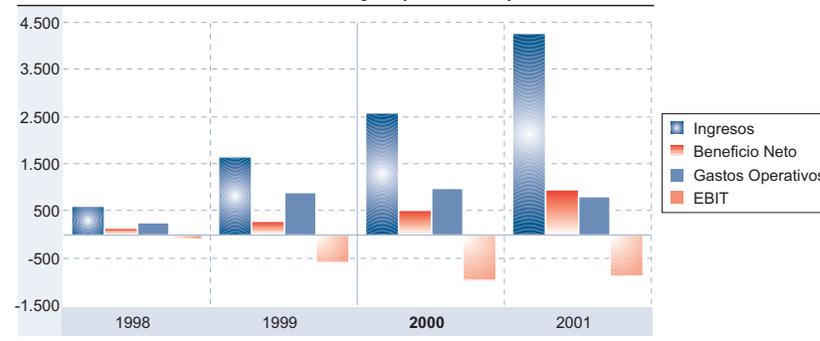
Ranking de Tiendas por Visitantes



Fuente: Mediamatrix.

Los ingresos de Amazon provienen del comercio electrónico y la publicidad. La venta de libros representa un 68% de los ingresos de Amazon, mientras que la música y los videos representan un 20% y 8% respectivamente.

Amazon – Evolución Cuenta PyG ('000 US\$)

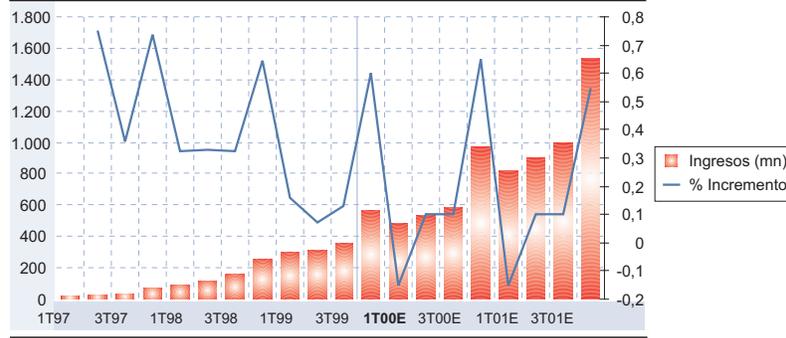


Fuente: Amazon y BSCH.

Se espera que continúe la tendencia de crecimiento de los ingresos...

El crecimiento de los ingresos trimestrales de Amazon ha sido una constante desde el principio, y se espera que esta tendencia continúe (TACC 1998-2002P del 77%), favorecida por el aumento progresivo de la penetración de Internet, el aumento en el número de transacciones a través de la red, el aumento del gasto en las compras realizadas a través de la red y, por último, el tipo de producto vendido por Amazon (productos de escasa diferenciación y fáciles de transportar, etc. como son los libros, la música o los juguetes).

**Amazon – Evolución Trimestral de los Ingresos (mn US\$)**



Fuente: Amazon y BSCH.

Los ingresos de Amazon tienen un marcado carácter estacional, obteniendo en el cuarto trimestre del año unos ingresos superiores debido a las campañas de Navidad. Por esta razón, la tasa de crecimiento intertrimestral es negativa el primer trimestre de cada año, si bien es cierto que la tasa de crecimiento interanual sigue ofreciendo unos crecimientos muy elevados.

El margen bruto de Amazon es el más bajo de todos los modelos de negocio que se desarrollan en Internet (20%), debido a que tiene que soportar unos costes de ventas propios de las tiendas reales como el coste de los productos y un inventario que cada vez contiene más categorías de productos (aunque con la ventaja de la centralización de los mismos). Sin embargo, se espera que el margen bruto aumente ligeramente como consecuencia del mayor poder de negociación de Amazon con sus proveedores una vez que aumente su masa crítica.

... mientras que los gastos de marketing disminuirán como consecuencia de la personalización del marketing

Amazon obtiene una ventaja competitiva importante en los gastos operativos con respecto a las tiendas tradicionales. Los gastos de marketing se estabilizarán en el momento en que se cuente con una masa crítica de clientes que le permita alcanzar el punto de equilibrio, centrandolo en un marketing más eficiente y personalizado orientado a fidelizar a los clientes actuales y no en captar nuevos clientes. Por tanto, como los negocios virtuales soportan unos costes propios inferiores a los de las tiendas tradicionales (gastos de personal y gastos generales y de administración), una vez controlados los gastos de marketing, podemos esperar que los menores gastos operativos del modelo virtual compensen un margen bruto que hoy es menor al de los distribuidores tradicionales, y previsiblemente continúe siéndolo.

**Amazon – Comparación de los Márgenes frente a Distribuidores Tradicionales, 1999-2003P**

(%)	1999	2003P	2009P	Distribuidor tradicional
Ingresos	100	100	100	100
Coste ventas	80	77	65	55
Margen bruto	20	23	35	45
Gasto personal	11	8	6	10
Alquileres	3	1	1	5
Marketing	13	6	4	2
Desarrollo de productos	11	5	3	
Otros	4	2	2	10
Margen operativo	-23	0	18	18
Amortizaciones (inmov y FC)	20	8	0	3
Margen explotación	-43	-8	18	15

Fuente: BSCH.

Aunque los ingresos de Amazon experimentarán un crecimiento exponencial, los gastos operativos crecerán mucho al principio como consecuencia de un mayor esfuerzo en gastos de marketing y desarrollo del software necesario, pero se estabilizarán cuando alcancen una base de clientes suficiente.

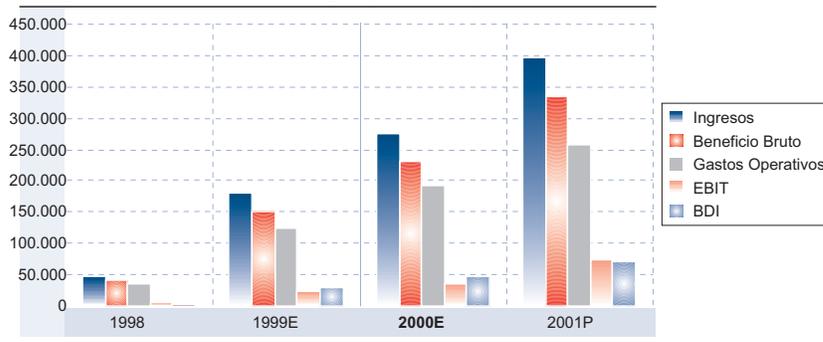
A pesar de que por el momento Amazon tiene pérdidas en el nivel operativo (debido a las fuertes inversiones iniciales en marketing), consideramos que éste podría encontrarse en el momento de mayores pérdidas, y que una vez que alcance el punto de equilibrio, su resultado operativo podría experimentar crecimientos con tasas muy elevadas.

**V.4.2. SUBASTAS VIRTUALES**

El negocio de subasta virtual permite el intercambio de productos entre usuarios a través de la red

eBay es el mejor representante del modelo de negocio basado en el comercio electrónico entre clientes (*consumer-to-consumer*). eBay ha desarrollado en la red una página en la cual se ponen en contacto oferentes y demandantes que, mediante un formato de subasta, permite el intercambio de productos tales como antigüedades, monedas, colecciones, ordenadores, sellos o juguetes. El software informático permite al oferente fijar un precio de venta para los artículos y realizar una oferta a los potenciales demandantes durante las 24 horas del día.

**eBay – Evolución Cuenta PyG ('000 US\$)**



Fuente: eBay y BSCH.

Las tasas de crecimiento de este negocio han sido exponenciales al comienzo aunque se espera que se estabilicen al alcanzar una masa crítica de usuarios

Aunque desde el comienzo de sus operaciones en 1996, eBay ha obtenido unas tasas de crecimiento de los ingresos muy elevadas (TACC 1996-1999 del 687%) debido al aumento del número de productos listados y al creciente número de transacciones completadas por las que eBay obtiene una comisión, este crecimiento tenderá a normalizarse una vez que su base de clientes se estabilice.

**eBay – Evolución Trimestral de Ingresos ('000 US\$)**



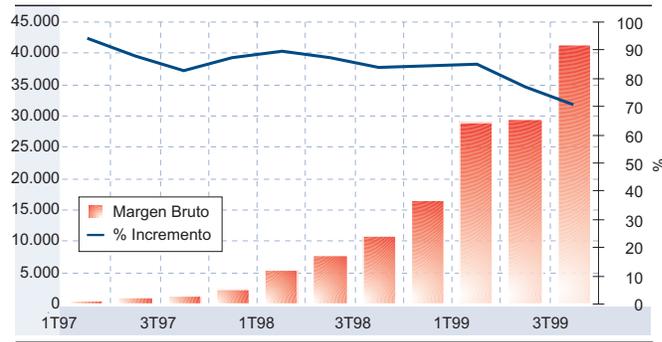
Fuente: eBay.

Es posible observar cierta estacionalidad en los ingresos de eBay de modo que en épocas vacacionales la facturación no crece al mismo ritmo que el resto del año, como se deduce de los datos del segundo y tercer trimestre.

Las subastas virtuales son, junto con los Portales, el modelo de negocio más rentable de los desarrollados por Internet, con un margen bruto del 85%

Asimismo, aunque el coste de las ventas es muy bajo en este negocio (17%) sí está aumentando ligeramente como consecuencia de la necesidad de dar un mayor servicio al cliente, por los costes derivados de acuerdos de colaboración (comisiones) o los costes de compensación de las operaciones pagadas con tarjetas de crédito. El margen bruto resultante (83% en 1999) es, junto con el de los portales (el margen bruto de Yahoo es del 84%), el mayor dentro de los modelos de negocio desarrollados en Internet, y muy por encima del 20% de Amazon, el 37% de Prodigy o el 44% de America Online.

**eBay – Evolución Margen Bruto por Trimestre ('000 US\$)**



Fuente: eBay.

Los gastos operativos de eBay también han experimentado una importante subida, al mismo ritmo que los ingresos (incluso mayor en 1997 y 1998), impulsados por unos crecientes gastos de marketing en actividades tales como la publicidad y las promociones ante la aparición de nuevos competidores, por lo que el margen de explotación se ha ido reduciendo paulatinamente.

### **V.4.3. CENTROS COMERCIALES VIRTUALES**

El modelo de negocio de un centro comercial virtual consiste en un conjunto de tiendas virtuales a las que se puede acceder desde una sola página de Internet. Como para analizar un centro comercial virtual sería necesario estudiar una por una todas las tiendas virtuales que lo componen, se trataría de una agregación de varios modelos de tienda virtual que cuentan con las características analizadas anteriormente.