

Canal Alcista Premium



Por qué un Hecho Relevante no siempre (más bien casi nunca) es lo que parece.

Capítulo I: Gowex

Número Fuera de Serie

22 de Julio de 2019

Los contenidos mostrados pertenecen a un artículo de análisis publicado por @Canal_Alcista en Educafinanzas en Mayo de 2015

Un amigo me dijo una vez: “Yo, de otra cosa no sabré, pero de esto, tampoco”. Respecto al tema que trataré en este artículo, debo decir justo lo contrario: yo de otra cosa no sabré, pero de Telcos...

Como Ingeniero de Telecomunicaciones, domino el argot técnico y conozco bien la tecnología y los modelos de negocio, lo cual me permite distinguir lo que es simple humo de lo que es realmente disruptivo. Tras 15 años de experiencia en el sector, he tenido la oportunidad de trabajar como jefe de proyectos de gran envergadura con todas las Telcos grandes de este país (ya sea directamente como empleado o como consultor), por lo que soy conocedor tanto de sus virtudes como de sus miserias. Además, debido a la escasez de actores en un sector falsamente liberalizado (el sector Telco en España, y en general en Europa, es un oligopolio que tiende constantemente a la concentración disfrazado de libre mercado), conozco también el terreno que pisan (o más bien el que les dejan pisar) los OMV y otros pequeños actores. Al final, tras haber participado desde el lado de la consultoría en la elaboración de decenas de propuestas técnicas y económicas, en respuesta a pliegos de proyectos para despliegue de infraestructuras de telecomunicaciones o provisión de servicios sobre las mismas, uno acaba conociendo de memoria márgenes, fortalezas, debilidades y humos varios de unos y otros. Sin excepción.

Fue todo esto, y no otra cosa, la base sobre la que en Febrero de 2014 lancé mi órdago al mercado acerca de la burbuja Gowex. Conociendo el sector y la tecnología, me era fácil concluir que **los HRs (Hechos Relevantes) de Gowex presentaban valor real nulo** y que era imposible que la empresa capitalizase 2000 mill de € como llegó a capitalizar en Marzo de aquel año. Simplemente no los valía.

Pero comencemos por el principio. ¿Qué es un Hecho Relevante (HR)? Pues como podemos ver aquí, http://cincodias.com/cincodias/2005/10/24/empresas/1130161192_850215.html un HR *“Se trata de un viejo problema que no acaba de solucionarse.”* El enlace es de 2005 pero 10 años después, seguimos igual. Atento querido lector a lo que dice el encabezado de la noticia: *“El envío de hechos relevantes a la CNMV por parte de las sociedades cotizadas está trufado en muchas ocasiones de otras informaciones con matices publicitarios.”*

¿Le suena esto, querido lector? No me extenderé más sobre el concepto teórico de HR porque el artículo enlazado lo deja claro: **las empresas utilizan los HRs como elemento de marketing y publicidad**, y no como presentación objetiva de novedades con información relevante para que el accionista sepa cómo influyen realmente estas novedades en el fundamental del negocio. Puro ejercicio trilero... y en esto, el amigo Jenaro (el estratega detrás de Gowex) era el rey, sabedor de que la gran masa, no versada en materia de telecomunicaciones, compraría a ojos ciegos cualquier cosa que apareciese en un HR al calor de una supuesta y totalmente falsa empresa tecnológica. Daba igual que el HR publicase que Gowex abría un kiosko de pipas o la compra de un yo-yo: la masa ciega repetía aborregadamente lo mismo: “Gowex, ¡la nueva Google!” “¡Nuevo contrato!” “¡Sólo en publicidad gana millones!” “¡Más ciudades!”.

Está claro: lo que propició el furor irracional de la masa en Gowex fue una fiebre aguda de HRs. **La masa no sabe interpretar un HR.** Y usted querido lector, no debería formar parte de la masa, ni siquiera escucharla. La masa da por hecho que *“si la empresa lo publica, es que es verdad, ¿quién eres tú para decir lo contrario? ¿Tienes pruebas?”* me decían... Y yo siempre respondía lo mismo: **un HR no es que mienta, simplemente no dice la verdad.**

Voy a intentar, en este primer capítulo, explicar cómo y por qué debemos siempre cuestionar el contenido de un HR, y lo ilustraré mediante lo fácil que era desmontar los HR de Gowex.

Cuando lancé aquel órdago en 2014, no me limité a decir “porque sí, porque yo soy más listo que nadie”. Expuse razones de peso (que entonces fueron objeto de burla y que el tiempo demostró válidas). Una de ellas, por ejemplo, un simple y sencillo ratio comparativo: Jazztel, una empresa con red propia, servicios de valor añadido sobre la misma, base de clientes creciente y ARPU (ingresos medios por usuario) aceptable, no llegó nunca a capitalizar lo que Gowex por aquel entonces. ¿Cómo iba pues, a valer más que Jazztel una empresa como Gowex, sin infraestructura ni tecnología propias, sin servicios más allá de un acceso de baja velocidad, sujeto a congestión, inestable y supuestamente gratis?

Si lo anterior no les convence (que debería...), aquí tienen otra razón: bastaba con fijarse en lo extraño que resultaba comparar Gowex con empresas de su mismo subsector, el WiFi. Por un lado, los fundamentales de estas empresas tenían un escaso (por no decir ningún) parecido con los de Gowex, hecho que, en lugar de ser correctamente cuestionado y analizado por los “gowies” (como se autoproclamaron los practicantes de esa religión), fue interpretado por ellos como una “señal divina”: todas las empresas de WiFi eran unos zotes y sólo Gowex había sabido encontrar la piedra filosofal que permitía ganar miles de millones con inversión y gastos cero. Y el que dijese lo contrario, o era un envidioso, o un ignorante, o un casposo. Muchas fueron las burlas que recibí esos días de HRs infinitos, burlas basadas en que “yo no sabía de lo que hablaba”. Pero hay más: ninguno de los CxOs de esas empresas (el de la mía se expresó públicamente en este sentido) entendía cómo era posible que Gowex pudiese ganar dinero en la manera y cantidad que decían ganarlo (luego se demostró que no lo ganaba).

Fuimos muy pocos los que nos paramos a pensar y hacernos las siguientes preguntas cada vez que Gowex lanzaba uno de sus tan cacareados HR (querido lector, la formulación de estas preguntas es un ejercicio que le recomiendo encarecidamente, de no practicarlos sus probabilidades de que el mercado acabe con usted se incrementan exponencialmente):

- ¿Qué significa realmente la palabra “contrato” en un HR?
- ¿Qué implicaciones (en términos de inversión necesaria, retorno esperado vs probable, riesgos...) tiene “una ciudad” y por qué esto se obvia siempre en los HR?
- ¿Es lo mismo Londres que Villanueva del Conejo (y ojo, que aquí es donde aparece Euronet, como veremos en el capítulo 2)?
- Si Gowex anuncia HRs con contratos en Nueva York, ¿por qué desde allí sus autoridades nunca dijeron nada al respecto?
- ¿Qué significa realmente “ingresos por publicidad”?
- ¿Conocemos esos ingresos o simplemente se repite como un mantra borreguil “la publicidad da dinero” porque es lo que se dice en todos los panfletos color salmón? (Nota: nadie se paró a pensar que Gowex no era Facebook... al contrario, muchos

decían que Gowex dejaría pequeño a Facebook, porque Facebook era humo y Gowex era real...).

Estas preguntas, hechas ahora, parecen ventajistas, a toro pasado, pero... yo las hice en su momento, y las hice de manera pública. Y no me daban respuestas, o, al menos, respuestas coherentes. Un “tienes envidia” era lo más suave que recibí por respuesta del rebaño talibán que por entonces consideraba a Gowex el Santo Grial de la bolsa... ¡y hasta veían en la empresa un cambio de paradigma socioeconómico!

Estas preguntas, insisto, son las que hice en su momento a los muchos que me “retaban a ver qué iba a decir yo cuando Gowex estuviese en 100€ para 2015”, decían ellos (¿10.000 mill de capitalización? ¿Sabemos de qué estamos hablando?). Mi conocimiento del sector, por sí sólo, me daba las respuestas a todas las preguntas, y la ausencia de respuestas oficiales más allá de twits de autobombo de su CEO, unidos a HRs banales y *marketinianos* (HRs que eran como un cuadro de Miró: uno podía ver en ellos lo que quisiera ver) no hacía más que aumentar mi claridad sobre el “bluf” Gowex.

Mi valoración de Gowex, supuesto que no hubiese fraude, era, en el mejor de los casos, de 8 € por acción, capitalizando de esta manera unos 600 mill de €, que para una empresa de su actividad es razonablemente posible si se es muy eficiente prestando dicha actividad. Existe una previsión mía de diciembre de 2013 diciendo que el valor llegaría a 20 € en 2 meses al calor de la especulación, cosa que acerté (llegó a 20 € en febrero), y hasta llegó a 27 € en Marzo de 2014 en un ejercicio de histeria colectiva peligrosísimo. Con esa valoración mía de 8€ por acción, no deja de ser curioso que el día que fue excluida de cotización, su último cruce de mercado fue... a 7,92 €. Valor al que quedó anclada hasta su exclusión definitiva del mercado muchos meses después.

Ahora todo el mundo lo ve claro y evidente, y se suman al carro del “se veía venir”. Pero no señores, fuimos muy pocos los que tuvimos la valentía y sensatez de hacer las preguntas adecuadas de manera pública en el momento adecuado, al calor de la burbuja, donde la masa pedía, día sí día también, un nuevo HR con el que alimentar su fe. Jenaro *era un dios*, los HR eran Evangelios reveladores de la verdad liberadora y Gowex era eterno, infinito y en continua expansión... Lo que ahora todos ven como una obvedad (el bluf), era, sin embargo, objeto de burla en aquellas fechas. Pero el tiempo lo pone todo, y a todos, en su sitio...

Mi agradecimiento, una vez más, a @gothamresearch por su reconocimiento público hacia mi persona como uno de los pocos que realmente tuvieron visión para saber verlo a tiempo y valentía para decirlo en contra de toda una masa que con gran agresividad se burlaron de aquello por lo que luego se lamentaron con lacónicos “yo no sabía, me engañaron”. Es decir, durante meses se creyeron los más listos del lugar, fundamentando con sesudos análisis el porqué de su gran inversión, burlándose de todos los que les avisaban del engaño, para, finalmente, darse cuenta de que fueron engañados, afirmando que ellos no tenían culpa de nada y que nadie les avisó. He aquí un ejemplo de la ceguera derivada de una orgía de ego estratégicamente alimentada por **HRs que se limitaban a contar lo que la masa quería escuchar**. La versión bursátil del flautista de Hamelin: música celestial para los oídos de muchos ratoncitos que, incapaces de escuchar nada que no sea la música que encandila, fueron conducidos por ella al abismo.

Dicho todo esto, y con tantos “profetas a toro pasado” que ahora dicen que lo de Gowex se veía venir, es interesante ver si “la fiebre del HR” que tanto daño ha hecho al MAB en el pasado reciente se sigue repitiendo. Y para ello, en el capítulo 2 comentaremos el caso de los HRs de Euronet y la evolución inmediatamente posterior del valor. ¿Hemos aprendido algo o se repiten los mismos errores una vez más? ¿Estamos ante una versión light de Gowex? ¿Volveremos a asistir a la procesión de los profetas del “se veía venir”? Porque son muy pocas las voces que, como la mía, insisten hoy (y no a toro pasado) en volver a tener prudencia, hacerse las preguntas adecuadas y no buscar en los HRs las respuestas que uno quiere escuchar.

CANAL ALICISTA