

EL CASO *GAMESTOP*: EL INICIO DE UNA NUEVA ERA EN EL MERCADO DE VALORES

Ensayos y Notas 5/2021

José M. Domínguez Martínez

Director del proyecto de educación financiera Edufinet

Resumen: Esta nota tiene como propósito ilustrar el caso *GameStop*, empresa de distribución física de videojuegos, cuyas acciones se han visto salvaguardadas en su cotización merced a un posicionamiento activo de una comunidad de inversores no profesionales totalmente contrapuesto al adoptado por *hedge funds*. Dicho caso viene a representar un importante cambio en la operatoria de los mercados de valores, y en el juego de las fuerzas que determinan los precios de las acciones.

Palabras clave: *GameStop*; Mercado de valores; Ventas en corto.

Códigos JEL: G12; G41.

El caso *GameStop* ha convulsionado los mercados de valores. Tras una etapa difícil, agravada por la situación de pandemia y la disminución de ventas en comercios físicos, con unos poderosos *hedge funds* posicionados en corto, parecía abocada a un fatídico desenlace. La experiencia muestra claramente que es muy difícil zafarse de las mandíbulas de los depredadores financieros, que cumplen su papel dentro de un complicado ecosistema. Esos operadores pueden resultar letales para algunos habitantes en situación de precariedad pero, al mismo tiempo, el ejercicio implacable de su misión aporta beneficios para el conjunto del sistema, al desenmascarar a actores impostados o ajustar precios distorsionados.

El referido caso ilustra la eclosión de una fuerza capaz de revertir las tendencias del mercado, una fuerza larvada, generada sutilmente en la parte oculta del iceberg en el que se ha transformado la compleja sociedad actual, al calor de las nuevas tecnologías y de la configuración de mallas reticulares (Domínguez Martínez, 2021). Y, en este contexto, se aporta la prueba patente de la enorme potencia del “*free rider invertido*”. La actuación aislada de un solo inversor minorista es completamente inocua para el curso de la cotización de una acción, pero un movimiento masivo, coordinado o gregario, puede tener un impacto enorme. Tal y como sugiere *The Economist* (2020, pág. 64), los inversores *millennials*, con el tiempo, cambiarán cómo opera la gestión de activos –y quizás también la economía”.

El confinamiento dio pie, entre otras muchas consecuencias, a que un gran número de jóvenes con edades entre 25 y 34 años descubriesen el juego de las inversiones en los mercados bursátiles. No sólo para combatir el aburrimiento, también con la intención de obtener jugosas ganancias aprovechándose de la fase bajista. La frontera entre el campo de la inversión y el de las apuestas no es fácil de trazar siempre inequívocamente. O’Neill (2020) plantea una prueba sencilla: ¿cuál de estas dos opciones preferiría Vd.: obtener €100, o un título con la posibilidad de que valga €200, con una probabilidad del 50%, o €0, con la misma probabilidad? Si elige la obtención segura de €100, es un inversor; si se decide por la disyuntiva €200/€0, es un apostador¹.

Muchos son los ingredientes presentes en el referido episodio protagonizado por *GameStop*. Trataremos de mostrar aquí, de forma sucinta, los más relevantes.

¹ Preguntas de esta naturaleza se abordan en Domínguez y López (2019).

No es una tarea fácil, pues confluyen aspectos económicos, financieros, bursátiles, sociológicos, psicológicos, comunicacionales, tecnológicos, regulatorios e ideológicos. Como ha señalado el diario *Financial Times* (2021), en su visión editorial, asistimos a “un nuevo desarrollo en los mercados de capitales, donde el populismo, las redes sociales y el dinero barato se han combinado para alterar el statu quo”. El movimiento ha sido propiciado por las nuevas tecnologías, que posibilitan salas de conversaciones *online* y *apps* de *trading* sin comisiones, todo ello aderezado con un sentimiento de indignación por parte de muchos inversores que “piensan que las generaciones de los adultos les han privado de su riqueza por una mala gestión de la economía desde la crisis financiera”. La pandemia del coronavirus ha aportado oportunidades para adiestrarse en esos nuevos canales, además de tiempo para el ensayo, privilegio no disponible para quienes han visto incrementada su carga de trabajo y su dedicación durante el calvario pandémico.

GameStop es una compañía que lleva casi 40 años dedicada a la venta minorista de videojuegos. Su evolución económica no había sido muy positiva en los últimos años. Su cifra de ingresos había pasado de \$9.500 millones en 2011 a algo más de \$6.000 en 2020, con una expectativa de \$5.300 para 2021. Durante décadas, las tiendas de *GameStop* habían sido un frecuentado lugar de visita en los *malls* de todo el territorio de Estados Unidos, sin haberse adaptado a los nuevos tiempos en los que imperan las descargas digitales en *smartphones*, consolas y ordenadores. Bajo la presión de los inversores, el grupo comenzó a reducir costes y a cerrar establecimientos. De más de 7.000 tiendas en 14 países en 2018, en la actualidad tiene unas 5.000 en 10 países (Badkar, 2021). Estando en esa fase de adaptación llegó el impacto de la pandemia.

Ante la situación de la compañía y su previsible evolución, a comienzos de 2021, parecía abocada a una agonía en el parque virtual. Poderosos *hedge funds* se habían posicionado con ventas en corto². Sin embargo, lejos de confirmarse la tendencia a la baja, las acciones de *GameStop* vivieron un frenesí comprador que empujó su cotización a niveles estratosféricos. Las acciones habían acabado el año 2020 a un precio unitario de \$18,84³; el 28 de febrero de 2021 cerraron a \$193,6⁴. Incluso en términos intradía llegó a aproximarse a los \$500 (Badkar, 2021), propiciando rendimientos superiores al 650% en operaciones cortas (Powell, 2021a). Entre los inversores en *GameStop* nos encontramos con algunos que tenían una motivación eminentemente política, mientras que otros estaban movidos estrictamente por un genuino afán lucrativo (Darbyshire, 2021).

El inesperado vuelco de la situación llevó a que diversos *hedge funds* sufrieran cuantiosas pérdidas y que incluso alguno de ellos rozara el estado de insolvencia. La evocación de la derrota de Goliat frente a David se convirtió en moneda común. En palabras del *Financial Times* (2021), “lo que los guerreros minoristas de hoy han demostrado es que los chicos inteligentes son tan vulnerables a los excesivos vaivenes en los mercados como otros cualesquiera”.

GameStop había introducido significativos cambios en su estrategia de negocio y en la esfera de la gobernanza. Por un lado, la empresa había comenzado un giro a fin de aprovechar las oportunidades del *ecommerce*, con una clara repercusión en los ingresos por ventas. Por otro, fichó a una exejecutiva de Amazon y de Google como directora operativa, además de haber incorporado a su consejo a su principal accionista (Rocco, 2021).

Sin embargo, la principal fuerza motriz del singular caso ha radicado en el ejército de inversores minoristas congregados en torno al *Reddit-forum WallStreetBets*, nada menos que 4,4 millones, que, mediante el uso de distintos tipos de opciones financieras, llevaron el precio de las acciones a cotas calificadas de absurdas (Powell, 2021a). Dicho lisa y llanamente, como se expresa en los testimonios recogidos por Darbyshire et al. (2021), “las masas han aprendido cómo usar la tecnología de Wall Street contra ellos”.

² Sobre el uso de esta operatoria puede verse Domínguez Martínez (2020).

³ El 4 de enero de 2021, el precio estaba situado en \$17,25. Vid. Powell (2021b).

⁴ Aunque en marzo el precio cayó hasta \$46, ha habido luego una recuperación hasta niveles en torno a \$200. Vid.: www.nasdaq.com/es/market-activity/stocks/gme.

A lo anterior se une el hecho de cursar las operaciones a través de la plataforma de *trading Robinhood*, que no aplica comisiones a los inversores⁵. Su principal fuente de ingresos son los pagos que recibe de los “creadores de mercado” a los que encarga la ejecución de las órdenes⁶. Paradójicamente, en medio del partido, la plataforma, pese a su declaración institucional de principios, llegó a restringir las operaciones de los inversores, ante los mayores requerimientos de márgenes exigidos (garantías de cumplimiento) por la cámara de compensación y liquidación (Stafford y Rennison, 2021; Conthe, 2021).

Son diversas las lecciones y consideraciones que pueden extraerse del caso *GameStop*:

- i. Se ha puesto de manifiesto que los grandes *hedge funds* no son invencibles, y que son vulnerables a incurrir en cuantiosas pérdidas al verse frustradas sus apuestas bajistas. Si bien este hecho puede entenderse como algo positivo, siempre que responda a un juego legítimo de fuerzas del mercado, al margen de otro tipo de percepciones⁷, no han faltado ciertas matizaciones y recordatorios acerca del papel de tales instituciones. Así, *Financial Times* (2021) considera que “no puede olvidarse que en mercados dominados por estrategias pasivas los *hedge funds* y los vendedores en corto desempeñan un importante papel en ayudar a poner a prueba el compromiso societario, y a mejorar la transparencia y el descubrimiento de precios. Han jugado un papel central en ayudar a descubrir fraudes como el del escándalo Wirecard”⁸.
- ii. La actuación de un elevado número de inversores en torno a un foco común de toma decisiones ha llevado a demandar una revisión del concepto de colusión (*Financial Times*, 2021). Incluso se ha señalado que “los asaltos coordinados vía salas de *chats* y tableros de mensajes sobre *hedge funds* producen valoraciones en manada, y podrían constituir una manipulación del mercado” (Plender, 2021). Además, puede agravarse la volatilidad de los mercados (Conthe, 2021)⁹.
- iii. La línea de separación entre inversiones y apuestas se ha hecho todavía más delgada.
- iv. Las facilidades para operar en los mercados (“gamificación”) han sido interpretadas como la culminación de la “democratización” de las finanzas y de los mercados, proceso que ha estado precedido por un aumento del peso de las acciones en el patrimonio de las familias en algunos países. Un punto de vista contrapuesto cuestiona que un auge de las operaciones de compraventa de títulos pueda equipararse a una extensión de la democracia y, en su lugar, incide en la fragilidad asociada a que la renta de las familias tenga una mayor dependencia del mercado de valores que del empleo tradicional¹⁰.

⁵ Dicha plataforma practica la denominada “autoliquidación” (“self-clearing”), lo que le permite ahorrar comisiones que, de otro modo, irían a otro intermediario liquidador. Pero ello también implica que asume el riesgo de que una operación ejecutada no se resuelva, y que necesite disponer de más efectivo para cubrir los desfases. Asimismo ha de afrontar mayores costes si la cámara de liquidación eleva los requerimientos de márgenes en períodos de volatilidad. Vid. Stafford (2021), y Stafford y Rennison (2021).

⁶ Sin embargo, estos pagos (“retrocesiones”) son objeto de controversia. Los detractores apuntan que pueden proporcionar a los creadores de mercado una información adelantada. Vid. Conthe (2021).

⁷ Así, Novikova (2021), G20 Young Global Changer, sostiene que “el cuento de los *Redditors* llevando al alza el precio del vendedor minorista de videojuegos podría parecer cómico, pero significa un momento verdaderamente serio cuando las finanzas llegaron a ser tanto un asunto de ideología como de dinero”. Powell (2021c) se muestra escéptico ante la proclamación del carácter “revolucionario” atribuido a una etapa en la que lo único que queda claro es que “algunas personas se están haciendo tremendamente ricas”.

⁸ También puede verse Rao (2021). Plender (2021) considera que los *hedge funds* pueden ser un antídoto contra cambios estructurales que han contribuido al divorcio entre las valoraciones del mercado y los fundamentales.

⁹ Algunos analistas encuentran ecos de manías o burbujas financieras anteriores en procesos como el descrito. Vid. *Financial Times* (2021).

¹⁰ Al respecto puede verse Foroohar (2021), que se basa en el análisis de las tendencias del empleo efectuado por Davis (2015). Éste considera que, dentro de las corporaciones, la posición del trabajo ha quedado subordinada a la de los accionistas.

- v. Nos hemos adentrado, en fin, en una nueva era de mayor influencia de los pequeños inversores en los mercados de valores¹¹.

Las nuevas tecnologías han posibilitado que, técnica y operativamente, en distintos grados, sea más fácil ejercer los roles contrapuestos de Gordon Gekko y Bud Fox en la película *Wall Street*. En octubre de 2019, tuvo lugar, en la sede de *Edufinet*, un coloquio en torno a esta película. En el mismo se hizo referencia, entre otros aspectos, al posicionamiento de los jóvenes en los mercados de valores y a los cambios incorporados por los avances tecnológicos. Acababa de publicarse un número de la revista *The Economist* (2019) que venía como anillo al dedo al meollo de la discusión. En él se hacía alusión a la última revolución en curso en los mercados financieros -en los que “las máquinas están tomando el control de la inversión”-, y se nos exhortaba de la siguiente forma: “Olvidad a Gordon Dekko. Los ordenadores están cada vez más al mando de los mercados financieros”.

Sin embargo, da la impresión de que han surgido nuevos competidores, nuevos *masters del universo* que hacen valer su enorme potencia como *new forum riders*, cuyo lema podría ser: *united in faith, united in bet*. Habrá que ver, en el futuro, cuál de las dos tendencias (Gekko v Fox) acaba prevaleciendo¹².

¹¹ Aparte de los factores de cambio señalados, Wigglesworth (2021) considera que otro es la mentalidad gregaria de la era de las redes sociales.

¹² En respuesta al paralelismo trazado por Financial Times (2021) en el caso *GameStop*, Acharya (2021) resalta la presencia del espíritu del protagonista principal de la película, que, al final, hizo gala de su apellido.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acharya, M. (2021): “Letter: Don’t forget the Gekkos in probe on the online mob”, Financial Times, 12 de febrero.
- Badkar, M. (2021): “GameStop: how a video game chain was dragged into war on Wall St”, Financial Times, 28 de enero.
- Conthe, M. (2021): “GameStop y los mitos financieros”, Expansión, 2 de febrero.
- Darbyshire, M. (2021): “Q&A: You bought GameStop, now what?”, Financial Times, 26 de febrero.
- Darbyshire, M., y Stafford, P. (2021): “Anger as brokers curb retail investor’s bets on GameStop”, Financial Times, 28 de enero.
- Darbyshire, M.; Fletcher, L.; Smith, C., y Mackenzie, M. (2021): “Hedge funds rush to get to grips with retail message boards”, Financial Times, 29 de enero.
- Davis, J. (2015). “Capital markets and job creation in the 21st century”, Center for Effective Public Management at Brookings, diciembre.
- Domínguez Martínez, J. M. (2020): “Ventas en corto: atarlas corto”, EdufiBlog, 20 de marzo.
- Domínguez Martínez, J. M. (2021): “GameStop vs GameStart: ¿el asalto definitivo a Wall Street?”, neotiemповivo.blogspot.com, 1 de abril.
- Domínguez Martínez, J. M., y López Jiménez, J. M^a (2019): “La utilidad de la Psicología Financiera para la Educación Financiera: análisis de un ejercicio práctico”, en Edufinet, “Educación financiera; realidades y retos. Libro de actas del primer Congreso de educación financiera Edufinet, celebrado en Málaga los días 22 y 23 de noviembre de 2018”, Thomson Reuters Aranzadi.
- Financial Times (2021): “The wave of populism shaking Wall Street”, The editorial board, 29 de enero.
- Foroohar, R. (2021): “The biggest lesson of GameStop”, Financial Times, 7 de febrero.
- Novikova, Y. (2021): “Letter: GameStop shows finance is not just about money”, Financial Times, 4 de febrero.
- O’Neill, M. (2020): “Investing vs gambling: a fine line to tread”, Financial Times, 16 de septiembre.
- Plender, J. (2021): “GameStop is just latest sorry case of misallocated capital”, Financial Times, 1 de febrero.
- Powell, J. (2021a): “No, Wall Street Bets is not a revolution”, Financial Times, 28 de enero.
- Powell, J. (2021b): “GameStop can’t stop going up”, Financial Times, 25 de enero.
- Powell, J. (2021c): “GameStop: meme-cry”, Financial Times, 25 de febrero.
- Rao, R. (2021): “SEC urged to scrutinise lending after GameStop frenzy”, Financial Times, 30 de marzo.
- Rocco, M. (2021): “GameStop achieves first quarterly sales increase in two years”, Financial Times, 24 de marzo.
- Stafford, P. (2021). “US stock clearing house proposes quicker settlements after GameStop saga”, Financial Times, 24 de febrero.
- Stafford, P., y Rennison, J. (2021): “GameStop curbs put clearing houses under the spotlight”, Financial Times, 30 de enero.
- The Economist (2019): “The rise of the financial machines. Masters of the universe”, 5 de octubre.
- The Economist (2020): “Millennials and finance. The generation game”, 24 de octubre.

Wigglesworth, R. (2021): "Is a new era of retail trading emerging after GameStop saga?", Financial Times, 8 de febrero.