

MERCADO | FUSIONES Y ADQUISICIONES

Consejos para decidir cuándo

El comprador de una firma tecnológica suele ser una **empresa internacional** o un **fondo de inversión**, que se fijan en

M^a José G. Serranillos, Madrid

“Cuando sales de una *start up* después de venderla y dejas atrás el ritmo frenético que has llevado, la gente piensa que te vas a tomar un año de descanso y te irás al Caribe. Pero no he conocido a ningún emprendedor que lo haya hecho”. Son palabras de **Xavier Pladellorens**, fundador de **Deporvillage**. Este emprendedor, junto a su socio Ángel Corcuera, salió de la compañía de venta de ropa y productos deportivos después de que el grupo inglés JD Sports comprara el 80% de Deporvillage en el año 2021.

Durante un tiempo continuó en la gestión de la compañía. Pero, después, decidió salir y tomar otros derroteros que le han llevado a su rol actual de inversor y mentor en diferentes *start up*.

El de Deporvillage es uno de tantos ejemplos de *exit* –la desinversión en una compañía que supone la salida parcial o total de sus fundadores– que se han dado en el ecosistema innovador español de los últimos años.

La venta a una gran empresa o a un fondo de inversión, generalmente internacional, es una opción muy atractiva que visualizan muchos emprendedores cuando comienzan su proyecto. Supone para ellos un importante logro y una prueba evidente de que se han hecho las cosas bien dentro de la *start up* y se han conseguido buenos resultados en el crecimiento del negocio.

Pero, para otros fundadores, es un movimiento que llega de improviso, sin esperarlo, y dar el paso de vender implica una decisión que ha de valorarse bien para analizar si conviene o no para el crecimiento futuro de la compañía.

Interés en el crecimiento

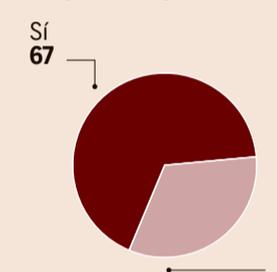
En cualquier caso, el gran foco en el que se fijan los compradores cuando adquieren una firma tecnológica es en su crecimiento. Así lo creen un centenar de fundadores de empresas tecnológicas consultados para un estudio realizado por el despacho de abogados Ecija y la consultora Bondo Advisors, que pusieron este factor como el principal factor que tiene en cuenta un comprador cuando adquiere una *start up*.

El estudio trata de reflejar el sentimiento y las percepciones de los fundadores sobre el mercado de las *M&A*. “El crecimiento del negocio está por encima de otros factores como la tecnología o producto desarrollado por la *start up*, la base de clientes, el *ebitda* o la generación de caja”, explican Joshua Novick e Ignacio Galdón, autores del informe.

PERCEPCIÓN DE LOS EMPRENDEDORES DEL MERCADO ‘M&A’

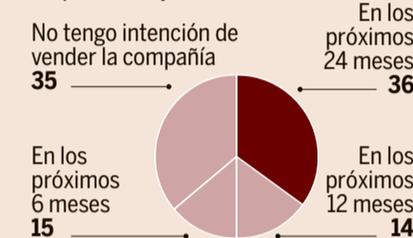
> Empresas rentables

En porcentaje.



> ¿Está pensando en vender el fundador?

En porcentaje.



> ¿Qué cree que le interesa más de su empresa al comprador?

Puntuaciones sobre 5.

Crecimiento	4,1
Tecnología diferencial	3,8
Base de clientes	3,7
Ebitda	3,5
Generación de caja	3,4
Beneficio neto	3,2
Sinergias de costes	3,2

> ¿Qué tipo de comprador genera más confianza?

Puntuaciones sobre 5.

Empresa cotizada	4,1
Otras empresas	3,6
Fondo ‘private equity’	3,3
Empresa ‘venture capital’	2,8
Fondo de búsqueda	2,7

Expansión

Fuente: Ecija y Bondo Advisors

Otros datos relevantes del documento reflejan que el contexto macroeconómico actual “no es el idóneo para vender una compañía”, señala el informe. Los encuestados valoraron el entorno actual con una media de 2,8 sobre 5, mientras que las condiciones específicas para formalizar un *M&A* en el sector tecnológico obtuvieron una puntuación ligeramente superior de 3 sobre 5.

Barreras

Los aspectos fiscales y regulatorios siguen siendo una de las barreras que perciben los fundadores como impedimento para vender su compañía, “debido a las políticas recientes, como el aumento de impuestos sobre el capital y el Impuesto Temporal de Solidaridad de las Grandes Fortunas, así como la Ley de Start

Los fundadores no ven idóneo el momento económico actual para vender su ‘start up’

Up”, señalan Novick y Galdón.

Esta nueva ley, señalan los consultores, ha supuesto un gran paso para el ecosistema español, pero no cubre las necesidades o particularidades de las empresas tecnológicas en crecimiento, que pueden ser adquiridas por grandes compañías o fondos.

A pesar de este panorama algo pesimista, según el informe, las empresas con más de 10 años de antigüedad consultadas mostraron mayor confianza en encontrar un compra-



Xavier Pladellorens, inversor de ‘start up’ y fundador de Deporvillage.

“Mi intención inicial era quedarme en la compañía”

Deporvillage fue vendida en 2021 al grupo inglés JD Sports en una operación que supuso valorar la compañía en unos 150 millones de euros.

El ‘marketplace’ de venta de material deportivo fue creado por Xavier Pladellorens y Ángel Corcuera.

“El negocio iba muy bien y no teníamos urgencia por vender la compañía, y esto nos permitió negociar un buen precio”, señala Pladellorens.

El emprendedor cuenta que, después de aquella operación, “mi intención era quedarme en la compañía, pero al cabo del tiempo vi que mi rol en la gestión del negocio se había acabado en la empresa y decidí salir”. Aquella

decisión se produjo en 2022 y Pladellorens tenía que decidir cuáles serían sus siguientes pasos. “Decidí que quería ayudar a otros a hacer crecer sus negocios y comencé a invertir en ‘start up’, explica. Lanzó un ‘family office’ a través del que canaliza sus inversiones, “con las que quiero seguir en la rueda del ecosistema innovador”. Cafler, la plataforma de servicios para el mantenimiento del coche creada por el joven emprendedor Ricard Guillem, ha sido una de las inversiones de Pladellorens, junto a otros proyectos como el neobanco MyInvestor, o la plataforma de compra de motos de segunda mano Cuimo.

dor adecuado, asignando una puntuación de 3,7 sobre 5 a esa posibilidad.

¿Quién compra?

Por lo que se refiere a los potenciales compradores, los emprendedores ven en una gran empresa cotizada la opción que les genera “mayor confianza”, por encima de empresas respaldadas por fondos –que obtienen una valoración de 3,6 sobre 5–, los fondos de *private equity* (3,3 sobre 5) y las empresas respaldadas por un fondo de *venture capital* (2,8 sobre 5).

Otros compradores que están ganando presencia en el mercado de compañías tecnológicas son, según Novick y Galdón, los llamados fondos de búsqueda. “Se trata de fondos de inversión en los que un grupo de

inversores apoyan financieramente a un emprendedor, o a un grupo de emprendedores para la búsqueda y adquisición de una empresa, con rentabilidad y crecimiento, que normalmente no tiene sucesores en su gestión”. De este modo, el emprendedor se hace cargo del proyecto y asegura su continuidad.

Esta opción de comprador es una modalidad muy extendida en Estados Unidos que, poco a poco, va llegando a Europa y al mercado español.

Caída en 2023

Entre los *exit* más relevantes de los últimos años en el mercado tecnológico español las modalidades más comunes han sido las compras por parte de fondos extranjeros o por compañías internacionales y, en me-

y a quién vender su empresa

la buena evolución del negocio por encima de otros aspectos como la **tecnología** o la **base de clientes**.

“Crecer con fondos propios fue lo que más valoró el comprador”

Team.blue, grupo belga de servicios digitales controlado por la gestora británica Hg Capital y en el que también participan CPPIB y Sofina, cerró el pasado septiembre la adquisición de una participación parcial en **Metricool**, una compañía española especializada en la gestión de redes sociales para compañías como Pull&Bear, Parfois, MasterChef o RIU. La ‘start up’ que fundó Juan Pablo Tejela junto a su mujer, Laura Montells, en 2016, registra una facturación anual de 18 millones de euros y ha conseguido crecer sin acudir a rondas de financiación. “Conseguir crecer con fondos propios fue lo que más valoró el comprador, ya que su estrategia

es adquirir empresas que sean rentables”, explica Juan Pablo Tejela, que seguirá al frente de Metricool. “La filosofía de Team.blue es mantener la cultura, la marca y los equipos de las empresas que adquiere”, señala el emprendedor. Cuenta Tejela que entrar en un grupo como Team.blue le abrirá las puertas a una red de dos millones de clientes en mercados europeos como Bélgica, Dinamarca y Portugal, frente a los 53.000 actuales que tiene Metricool. “Además, nos permitirá acceder al equipo de ‘M&A’ de Team.blue que nos podrá asesorar en futuras compra de compañías, con las que seguir impulsando nuestro negocio”, detalla Tejela.



Laura Montells y Juan Pablo Tejela, fundadores de Metricool.

nor medida, las salidas a Bolsa. En cualquier caso, 2023 no fue un buen año para estas operaciones: se produjeron 53 *exit* frente a los 80 de 2022, lo que representa un descenso de casi el 34%, según el informe *Tendencias en la inversión en 2023* presentado por el Observatorio de la Fundación Bankinter.

La opacidad es una tónica habitual en estas operaciones, ya que no se suele revelar el importe de la compra ni la valoración de la compañía que es adquirida. El motivo principal es el de no dar pistas ni desvelar tus números a tus competidores.

La salida a Bolsa fue la opción elegida por **H2B2**, una compañía andaluza de producción de hidrógeno creada por **Felipe Benjumea**. La compañía salió a cotizar en el Nasdaq neoyorquino en una de las ope-

raciones más relevantes de 2023, con una valoración de la compañía de unos 700 millones de euros.

La misma modalidad fue la elegida por la consultora tecnológica **Sngular** cuando en 2021 dio el salto al BME Growth –el mercado bursátil de las compañías en crecimiento– con una capitalización inicial de 161,5 millones de euros.

Su fundador y presidente ejecutivo, **José Luis Vallejo**, sigue siendo el principal accionista de la compañía y está al mando de la gestión diaria: “Durante 2021 necesitábamos financiación para acelerar el crecimiento inorgánico de la compañía, dado que en los años previos habíamos comprado varias empresas pequeñas, adquiriendo distintos equipos, pero teníamos la oportunidad de hacer operaciones más relevantes y había

“El primer sentimiento cuando sales es encontrarte solo”

Cuando Enrique Linares salió de la compañía que había creado, **LetGo**, dejó atrás un gigante de la compraventa de objetos de segunda mano con millones de clientes en un mercado como Estados Unidos. La compañía, con sede en Nueva York, se convirtió en unicornio en 2017, cuando consiguió levantar una ronda de 100 millones de dólares. En abril de 2020, en plena pandemia, LetGo se fusionó con OfferUp, su principal competidor en Estados Unidos, “lo que nos permitió llegar a todas las áreas de un mercado tan extenso como el estadounidense”, relata Linares. “Aquella suma de uno más uno sumaba más que dos”, añade Linares, quien permaneció en la compañía unos meses más después de aquella operación. “En plena pandemia decidí salir de la compañía y el primer sentimiento que tienes cuando das ese paso es que te encuentras solo. Has pasado de estar en un negocio rodeado de gente que te acompaña en el crecimiento a iniciar una etapa en la que no tienes a nadie que te guíe. Pasas a tener mucho



Enrique Linares, fundador de LetGo y del fondo Plus Partners.

tiempo para pensar qué hacer”, explica Linares, que reconoce que “es duro estar sin hacer nada... Es un ‘shock’”. Después de aquella decisión sintió que su siguiente papel tenía que ser el de ayudar a otros a escalar sus negocios y comenzó a invertir en diversas ‘start up’. Este año se ha unido a otro inversor, Oriol Juncosa, para lanzar el fondo Plus Partners para continuar impulsando compañías emergentes.

captado para comprar cuatro compañías y crecer casi un 40%”.

Visibilidad

La visibilidad ha sido uno de los grandes beneficios de la salida a Bolsa, como señala Vallejo: “La imagen y la marca de la compañía se han reforzado y, especialmente para clientes de fuera de España –donde estamos cada vez más enfocados– nos ha permitido transmitir mejor la solvencia de nuestra empresa”.

La operación de **Bipi** se formalizó el mismo año. Pero, en el caso de esta plataforma de alquiler de coches por suscripción fue un gran grupo internacional como Renault el que se fijó en el proyecto creado en 2017 por **Hans Christ** y **Alejandro Vigaray**.

El fabricante francés de automóviles adquirió Bipi por una cifra que

podría haber rondado los 100 millones de euros. Alejandro Vigaray subraya que era el momento óptimo para dar el paso. “Bipi tenía ya cinco años y habíamos conseguido cerrar varias rondas de inversión importantes. La compañía funcionaba muy bien, tenía mucha tracción y escalabilidad, y el mercado ya nos tenía como referente”, señala.

“Hablamos con los socios y, teniendo en cuenta además el perfil del comprador, vimos que era la mejor opción para el futuro de Bipi; tanto para los inversores como para la propia empresa”, argumenta. “Nos impregnamos de una ilusión enorme, ya que nos abría a otro mundo”, añade Vigaray.

Un unicornio en el Nasdaq

El de **Iker Marcaide** es otro caso ilustrativo de emprendedor que salió de la compañía que había creado con 26 años, **Flywire**, una plataforma para facilitar los pagos de cursos y carreras universitarias a los estudiantes. La compañía, nacida en 2009, se convirtió en unicornio y empezó a cotizar en el Nasdaq de Nueva York en 2021, con la intención de seguir fortaleciendo su negocio en Estados Unidos.

“Tuve la suerte de crear un gran equipo y tener un grupo de inversores comprometidos con el proyecto”, relata Marcaide, quien dejó la compañía en 2014. “Esto me permitió dar un paso atrás tras liderar la empresa cuatro años desde su fundación y convertirla en líder global en el sector de pagos educativos. Creo que, como emprendedores, fundamos empresas que luego han de tener vida propia una vez consolidamos los proyectos”, relata.

Marcaide afirma sentirse “mucho más emprendedor que consejero delegado, y creo que debemos centrar nuestras energías en arrancar y crecer proyectos, que luego han de ser asumidos por gestores para consolidarlos”. Fundar Flywire le abrió la mente y le hizo ver lo que podía lograr con ideas y equipos alineados: “Lo imposible se vuelve más posible”.

La siguiente etapa de Marcaide, ya en Valencia, se ha focalizado en las inversiones y proyectos de impacto con **Zubi**, una plataforma que impulsa proyectos que resuelven distintos retos sociales y ambientales.

Matteco es la última aventura empresarial de Marcaide con la que quiere hacerse un hueco en el mercado de materiales de última generación para la producción de hidrógeno verde.

En 2023, las operaciones de ‘exit’ cayeron un 34% en relación al año anterior

varias compañías que queríamos comprar”.

Esta necesidad de nuevos fondos llevó a abordar la ampliación de capital en la bolsa por un total de 18 millones: 10 millones entre inversores institucionales y los otros 8 millones entre casi 1.000 pequeños inversores particulares

“Se despertó un gran interés por la compañía por parte de los inversores”, explica Vallejo, quien añade que “en 2022 utilizamos el capital