

CRAZY4INVESTMENT¹

En septiembre de 2018 Tom Horsey y Macarena González estaban reunidos discutiendo sobre los retos a los que se enfrentaban como inversores. Habían pasado ocho años desde la primera inversión de Tom y, ahora que Macarena le estaba ayudando en esta actividad, pensaban que era un buen momento para tomar decisiones que les permitieran optimizar el valor de su cartera de empresas invertidas, así como evitar algunos de los problemas a los que se habían enfrentado en determinadas ocasiones y mejorar su funcionamiento.

Habían invertido alrededor de 2.000.000 € en unas 40 empresas de sectores muy diferentes. Contando tanto las empresas en las que Tom era socio mayoritario o único como aquellas en las que tenía participación menor como inversor, se podía afirmar que superaba los 600 empleados, que estaba presente en más de 60 países y que acumulaba una facturación anual superior a los 20.000.000 €². Según sus propios cálculos, Tom y Macarena estimaban que el valor de las empresas en las que habían invertido ascendía a 15.000.000 €³.

Apenas habían empezado a realizar algunos *exits*⁴, cinco en total, y si querían multiplicar el capital invertido al menos por diez, que era el objetivo que se habían fijado, debían replantearse muchas cuestiones:

- ¿Realizaban más inversiones de las que eran capaces de gestionar?, ¿deberían dejar de invertir y centrarse en desinvertir?
- ¿Cómo podrían mejorar el proceso de análisis de las empresas en las que invertir?
- ¿Eran quizás sus criterios muy blandos y subjetivos?

¹ Caso de la División de Investigación de San Telmo Business School, España. Preparado por el profesor Bassem Nwelati Artillo de San Telmo Business School, para su uso en clase, y no como ilustración de la gestión, adecuada o inadecuada, de una situación determinada.

Copyright © octubre 2021. Fundación San Telmo, España.

No está permitida la reproducción, total o parcial, de este documento, ni su archivo y/o transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro o por otros procedimientos, sin la autorización expresa y escrita de San Telmo Business School. Para solicitar copias o permiso para usar este caso, por favor póngase en contacto con el departamento de Edición de Casos en el +34 954 975 004 o por correo electrónico a la dirección casos@santelmo.org.

² El 65% de la facturación provenía de empresas en las que Tom era el propietario principal y el 35% restante provenía de otras en las que participaba como inversor.

³ La valoración de las empresas en las que Tom era propietario principal o único se cifraba en 7 millones de euros, mientras que la cartera de participadas rondaba los 8 millones de euros.

⁴ *Exit* es la voz inglesa para designar la salida de empresas en las que previamente se ha invertido mediante la venta de acciones o participaciones.

- ¿Qué estrategia de inversión les convendría seguir para los próximos años?, ¿deberían centrarse en sectores muy concretos, como hacen algunos inversores?, ¿sería conveniente empezar a coinvertir junto a otros especialistas?
- ¿Convendría reducir o ampliar el *ticket* medio de inversión⁵?, es decir, ¿deberían invertir más dinero en menos empresas o menos dinero en más empresas?

LOS INICIOS DE TOM HORSEY

Tom estudió ciencias empresariales en Birmingham. Tras un corto periodo de prácticas en una empresa, en 1996 le ofrecieron trabajar en una pequeña agencia de publicidad con sede en Sevilla, propiedad de un amigo de la familia. Él ya conocía Sevilla porque había estado trabajando allí durante la EXPO'92 con el objetivo de aprender español.

En esta empresa, la misión de Tom fue crear un nuevo departamento con un claro enfoque hacia la publicidad *online*. El planteamiento de Tom era trabajar en Sevilla un par de años y luego regresar a Inglaterra para intentar incorporarse a una gran multinacional. Por aquella época los *negocios puntocom*⁶ empezaban a alcanzar mucho auge gracias al desarrollo de Internet y el impulso que muchos inversores les prestaban, por lo que parecía que se había abierto una ventana de oportunidad para las agencias de publicidad.

Sin embargo, en aquellos años, en España no existía aún mucho mercado relacionado con la publicidad *online*: las empresas seguían mostrando su preferencia por anunciarse a través de medios publicitarios más tradicionales. Por este motivo, la agencia acabó convirtiéndose en un *broker*⁷ de espacios publicitarios en medios tradicionales como televisión, revistas, o teletexto entre otros. De este modo, Tom empezó a dedicarse a la comercialización de espacios publicitarios para que empresas de diferentes sectores de actividad pudieran darse a conocer entre sus potenciales consumidores.

El propietario de la empresa detectó que Tom era una persona válida y perfectamente capacitada para llevar el negocio, por lo que decidió dejarle al cargo de la empresa, mientras él fundaba y se hacía cargo de otra sociedad en Navarra. A cambio, ambos acordaron que, si todo iba bien, Tom llegaría a ser socio de la compañía. En poco tiempo

⁵ El *ticket* medio hace referencia a la cantidad que suele invertir un inversor por empresa. Hay fondos e inversores que definen su *ticket* mediante una horquilla, límites máximos o mínimos, o una cantidad fija por proyecto. Por ejemplo, 50.000 € por proyecto, horquilla de 100.000 a 200.000 €, o no invertir en proyectos con menos de 250.000 €. En ocasiones, son los promotores de la empresa que necesita financiación los que fijan un *ticket* determinado. Por ejemplo, para una ronda de 200.000 €, un emprendedor puede poner a disposición de potenciales inversores 10 *tickets* de 20.000 € cada uno.

⁶ Entre 1997 y 2001 asistimos a la creación y auge de un gran número de *empresas puntocom* en todo el mundo, pero debido a que Internet no estaba suficientemente implementado y a que la velocidad del servicio era aún muy lenta, un gran número de estas empresas no tuvieron recorrido. Esto provocó el estallido de la conocida como *burbuja de las puntocom*.

⁷ Persona que se dedica a la intermediación en operaciones de compraventa. Normalmente este oficio se vincula a operaciones bursátiles, pero también se utiliza este término para el sector publicitario.

Tom dirigía la empresa prácticamente solo, con un equipo de 30 personas a su cargo, y dejaba atrás la idea de regresar a Inglaterra para trabajar en una multinacional. La compra en los medios se realizaba generalmente por encargo de los clientes, empresas que solicitaban espacios publicitarios en televisión, prensa o radio. La agencia negociaba con los propietarios de los medios, consiguiendo buenos acuerdos para sus clientes, y por esta labor se llevaba una comisión comercial.

Transcurrido un tiempo, el propietario regresó de Navarra, debido a que tuvo que cerrar la empresa de allí. Su idea era retomar la dirección de la agencia. Tom explicaba:

“Nos unía una relación de confianza y un acuerdo verbal para incorporarme como socio. Nunca pensé que fuera necesario firmar ningún contrato, pero al final estos pactos verbales no se vieron cumplidos y en 2001 decidí marcharme para crear mi propia empresa y desarrollar la misma actividad”.

FROGGIE (ENERO DE 2001)

En enero de 2001 Tom fundó Froggie, su propia agencia. Gracias al conocimiento que tenía del oficio, pudo conseguir desde el inicio una buena cartera de clientes⁸, los cuales, en su gran mayoría, se dedicaban al entretenimiento a través del teléfono móvil.

Hubo un momento en que Tom llegó a conocer tan a fondo el negocio de sus clientes que le pareció buena idea integrarse verticalmente en la fase anterior del proceso, gestionando su propia publicidad y así conseguir su propia cartera de consumidores finales, a los que ofrecía diferentes fórmulas de entretenimiento y contenidos a través de los teléfonos móviles.

En aquella época, el negocio del entretenimiento en el móvil dependía de los mensajes cortos de texto y de los acuerdos con las operadoras de telefonía, ya que los clientes accedían a estos servicios mandando este tipo de mensajes mediante sus terminales.

En aquellos momentos no habían llegado al mercado los *smartphones*⁹ ni el concepto de tarifa plana. Los terminales que dominaban el sector eran los Nokia o las Blackberry, entre otros, y para acceder a servicios de valor añadido para estos móviles se precisaba el envío de mensajes de texto a números cortos. El contenido de estos servicios podía consistir en participar en concursos televisivos —o, por ejemplo, tomar parte en votaciones para programas tipo *reality show*—, descargar fondos de pantalla, politonos musicales o juegos o acceder al horóscopo, entre otros muchos.

⁸ Tom consiguió algunos de estos clientes en su anterior etapa de manera natural, sin forzar el cambio de proveedor: cuando se enteraron de que Tom iba a fundar su propia empresa, le comunicaron que contrataban con él.

⁹ El primer *iphone* salió al mercado en junio de 2007.