



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

ANÁLISIS DE CÓMO EL COVID-19 HA ACELERADO LA CONSOLIDACIÓN DEL SECTOR DE COMIDA A DOMICILIO EN ESPAÑA

Clave académica: 201704730

MADRID | Abril, 2021

RESUMEN

El presente trabajo identifica y analiza la consolidación del sector 'Food Delivery' en España como consecuencia de la pandemia mundial del Covid-19.

Como punto de partida se presenta este sector, actualmente en pleno auge, y se estudia su evolución a lo largo de los años, así como la situación en la que se encuentra hoy en día.

Tras un estudio de las operaciones de fusiones y adquisiciones ocurridas durante el pasado año 2020 en el mercado en general, cuyo patrón difiere totalmente del sector en cuestión, se concluye que la pandemia ha acelerado un proceso de consolidación donde los *key players* del mercado están en lucha continua por liderar el mismo.

Además, se incluyen perspectivas y opiniones sobre lo que el futuro deparará a este sector que ha revolucionado la manera de consumir de la población.

Palabras clave: food delivery, fusiones y adquisiciones, consolidación, M&A, players.

ABSTRACT

The present paper identifies and analyses the consolidation process of the food delivery sector in Spain, as a consequence of the global Covid-19 pandemic.

First, the currently booming sector is presented, followed by a study of its evolution over the years. In addition, the current situation is explained.

After a study of the mergers and acquisitions that took place during 2020 in the general market, whose pattern totally differs from the sector in study, it is concluded that the pandemic has accelerated a consolidation process where its key players are constantly trying to lead the market.

Moreover, own opinions and reasoning on what the future holds for this sector that has revolutionized the way the population consumes are also included.

Keywords: food delivery, mergers and acquisitions, consolidation, M&A, players.

CONTENIDO

1. Introducción	5
1.1. Contexto	5
1.2. Objetivo.....	5
1.3. Metodología.....	6
2. Marco Teórico	7
2.1. ¿Qué es el M&A?.....	7
2.2. Historia del M&A.....	8
2.3. Principios del M&A.....	11
2.4. Sectores más activos en M&A.....	13
3. El sector Food Delivery	15
3.1. Introducción al sector	15
3.2. Historia del sector.....	16
3.3. Funcionamiento del sector	16
3.5. Key Players del sector y competencia.....	20
4. Operaciones de M&A durante el último año	21
4.1. Introducción del último año.....	21
4.2. Impacto de estas operaciones en el mercado	22
4.3. Impacto del Covid-19 en el sector de servicios de comida a domicilio	24
4.4. Resumen de principales operaciones.....	26
4.5. Reflexión sobre esta actual de M&A.....	39
5. Perspectivas futuras del sector ‘Food delivery’ y su consolidación	42
6. Conclusiones	45
7. Bibliografía	47

ÍNDICE DE GRÁFICOS, TABLAS Y FIGURAS:

Gráfico 1: Inversión en Startups en España, 2013-2017	14
Gráfico 2: Top 10 Scaleups Tecnológicas en Europa por país	14
Gráfico 3: Evolución del PIB de España	21
Gráfico 4: Valor total del delivery en España (acumulado hasta agosto de 2020) ..	26
Gráfico 5: Cotización de Just Eat Takeaway.com (1 año)	30
Gráfico 6: Cotización de Just Eat Takeaway.com (5 años)	30
Gráfico 7: Beneficios de las principales compañías de delivery, excluyendo China	31
Gráfico 8: Cotización de GrubHub (1 año)	32
Gráfico 9: Cotización de GrubHub (5 años)	32
Gráfico 10: Cotización de Uber (1 año)	33
Gráfico 11: Cotización de Uber (5 años)	33
Gráfico 12: Cotización de Meituan (1 año)	34
Gráfico 13: Cotización de Meituan (5 años)	35
Gráfico 14: Cuota de mercado de servicios de comida a domicilio en EE.UU.....	35
Gráfico 15: Cotización de DoorDash (1 año)	36
Gráfico 16: Cotización de DoorDash (5 años)	36
Tabla 1: Cadena de valor de empresas delivery	18
Tabla 2: Implicaciones de las M&A sobre las ganancias empresariales, según las motivaciones que la impulsaron.....	23
Figura 1: Países de Europa en los que opera cada aplicación	37
Figura 2: Comparativa de las diferente modalidades del servicio de comida a domicilio	43

1. Introducción

1.1. Contexto

En el contexto en el que se desarrolla y focaliza el objeto de estudio, España se encuentra gravemente impactada por la crisis del Covid-19.

Esta pandemia ha supuesto para nuestro país la mayor recesión desde 1963, año en el que estalló la Guerra Civil. Además, ha acabado con seis años de crecimiento consecutivos en cuanto a PIB respecta. Expertos de PWC señalan que, tras la caída histórica de PIB del 11% el pasado 2020, en 2021 la economía española resurgirá y este subirá hasta el 5,9%.

España ha sido uno de los países más afectados a nivel mundial por la pandemia. Por un lado, muchos sectores se han visto obligados a cerrar durante meses debido a restricciones impuestas a lo largo del año. La hostelería es uno de los grandes afectados por estas medidas. Es por ello que el sector del que a lo largo de este trabajo hablamos, ha sido uno de los grandes reforzados. En consecuencia, la actividad de M&A en el ‘Food Delivery’ se ha visto impulsada y acelerada, de modo que va camino de su consolidación.

1.2. Objetivo

La realización del presente Trabajo de Fin de Grado (en adelante, el “TFG”) surge ante el interés personal en conocer más en detalle un sector que lleva una década escasa operando en nuestro país, pero cuya presencia ha empezado a ganar importancia en los últimos cinco años. Además, he querido enfocar este TFG en el área del M&A debido al gran interés que ha despertado en mí a lo largo de mis cuatro años de estudios universitarios.

Por todo ello, el objeto de este TFG consiste en afirmar y apoyar mediante ejemplos reales que el Covid-19 y su consecuente crisis mundial han acelerado la consolidación del sector ‘Food Delivery’ en España, todo ello mediante la identificación y explicación de las principales operaciones de fusiones y adquisiciones realizadas entre compañías del sector.

Esta tendencia, que ya estaba siendo llevada a cabo en otros países donde este sector ya está en un estado más maduro, es ahora un fenómeno imparable en países como España.

Lo que se pretende demostrar es que el auge de estos servicios no es momentáneo, sino que va a establecerse en el mercado y volverse esencial. Asimismo, gracias a los ejemplos mencionados y a su posterior análisis, se ha querido establecer un posible patrón de conducta, además de una reflexión personal sobre futuras operaciones.

El valor que mediante este TFG se pretende aportar es básicamente una guía de hacia dónde se dirige el sector de comida a domicilio en España, así como explicar el cómo va a ocurrir y cuánto tiempo necesitará.

En países como Reino Unido, Estados Unidos y China el ‘Food Delivery’ se encuentra consolidado, con unos pocos *players* que controlan estos mercados. Sin embargo, es actualmente cuando en España estamos completamente inmersos en dicho proceso. Haciendo uso y guiándome de operaciones ya ocurridas en estos otros mercados, el presente TFG hace una reflexión sobre el posible futuro del sector a nivel nacional.

La estructura del presente trabajo se divide en 4 partes.

En esta primera, se ha introducido el contexto económico actual, así como el objeto de estudio y la metodología. Tras ello, se estudiará la literatura existente sobre el asunto a tratar, donde además se presentará el sector en cuestión. En un tercer apartado se conocerán casos reales ya ocurridos; a raíz de los que se partirá para realizar un análisis sobre la inminente consolidación del sector en España. Finalmente, se elaborarán una serie de conclusiones.

Con el fin de cumplir con el objetivo mencionado con anterioridad, se han elaborado una serie de premisas:

- Localizar operaciones llevadas a cabo y analizarlas para poder acceder a información de uso para nuestras previsiones futuras.
- Identificar las tendencias actuales en mercados más maduros que el nacional.
- Señalar el principal motivo por el que se realizan estas operaciones en el sector.

1.3. Metodología

Para respaldar este trabajo en unas bases sólidas y conseguir los objetivos mencionados, se ha realizado una exhaustiva revisión de la literatura sobre la materia a tratar. Las bases de datos de Google Scholar, Business Source Complete, Social Science Research Network (SSRN) y Dialnet han sido consultadas para recabar información. Asimismo, el repositorio de la Universidad Pontificia de Comillas ha sido de gran apoyo.

Por otro lado, se han revisado artículos de prensa y de revistas o periódicos económicos, además de presentaciones corporativas directamente relacionadas con la materia.

Adicionalmente, se ha realizado una entrevista a un profesional del sector.

Gracias a todas estas fuentes se han podido analizar las operaciones de fusiones y adquisiciones ocurridas durante los últimos años en el sector ‘Food Delivery’.

Es cierto que este TFG presenta una serie de dificultades, al no existir gran cantidad de bases de datos, ni literatura oficial y fiable de la que extraer información sobre estos acuerdos. El tema en cuestión es muy actual y no existen estudios previos; en consecuencia, el trabajo está muy enfocado en noticias actuales. Debido a esto, la subjetividad está muy presente en el texto, sobretodo cuando se trata de analizar estas operaciones, los patrones de las mismas y a la hora de realizar estimaciones y reflexiones.

Por todo lo mencionado anteriormente, se pretende que el principal valor que este TFG aporte sea identificar los factores que han hecho posible que este sector se consolide, así como aportar reflexiones propias sobre qué esperar en futuras transacciones.

2. Marco Teórico

El punto de partida de la investigación son las fusiones y adquisiciones o M&A; por ello, creo esencial partir de dicho concepto para un mejor entendimiento del texto.

Una vez definido, se procederá a la presentación de la historia de estas operaciones, así como sus principios. Finalmente, se mencionarán los sectores más activos dentro de este ámbito.

2.1. ¿Qué es el M&A?

Las fusiones y adquisiciones, M&A debido a sus siglas en inglés, son una herramienta comúnmente usada por las empresas para agruparse entre ellas. Esta agrupación se puede realizar de diversas maneras, según la estructura que se considere óptima. Las más comunes son las fusiones (merger), ahora nos centraremos en sus variantes, y las adquisiciones (acquisition). (Sáenz-Díez, 2020)

Una fusión requiere el mayor grado de coordinación y ocurre cuando dos empresas se unen y crean una nueva entidad, desapareciendo siempre al menos una de ellas. Las dos empresas, independientes en un principio, unen sus patrimonios, y los activos y pasivos se integran. Una fusión puede ocurrir por absorción, donde una de las empresas, la absorbente, queda como única personalidad jurídica tras la operación. En la opción conocida como fusión por creación de nueva entidad (consolidation) ambas empresas desaparecen, formando así una única nueva compañía. (Mascareñas, 2011)

Este tipo de operaciones siempre se financia con acciones, donde las acciones de la antigua empresa se convierten en acciones de la nueva.

Una adquisición consiste en hacerse con la mayoría de las acciones de una de las empresas en vez de juntar ambos patrimonios, lo que otorga cierto control debido al cambio de propiedad. La empresa adquirida no deja de existir, pero se convierte en una subsidiaria o participada de la adquiriente. Otro aspecto a destacar de las adquisiciones es que pueden ser amistosas u hostiles. La financiación de las mismas puede realizarse en efectivo o mediante acciones, lo que ocurre cuando son amistosas. (Sáenz-Díez, 2020)

Por otro lado, existen otro tipo de combinaciones que, aún siendo menos comunes, también se suelen llevar a cabo. Entre ellas destacamos las Holding, las Joint Venture, las alianzas estratégicas, la venta de activos y las Dual-Head.

Todas las operaciones mencionadas conllevan unas grandes consecuencias tanto para las empresas participantes como para el mercado. Por ello, se debe tener una razón de peso para llevarlas a cabo. (Sáenz-Díez, 2020)

Como se ha mencionado anteriormente, existen varias formas de pago para estas transacciones. Se pueden dar casos de operaciones con caja (efectivo), mediante acciones o incluso ambas anteriores combinadas. En España se suele hacer uso del paquete combinado.

La mayoría de las operaciones se financian con caja ya que los mercados tienden a creer más en esta forma de pago. Es un proceso más sencillo, en el que los beneficios para la empresa adquirida se materializan inmediatamente. Para la empresa compradora adquiriente; sin embargo, esto aumenta su deuda y los gastos financieros.

Al llevar a cabo el acuerdo con intercambio de acciones, el precio de las mismas se determina mediante una tasa de cambio. Este procedimiento resulta más complejo y se usa normalmente en tiempos de mercados alcistas, cuando las acciones tienen un valor superior.

2.2. Historia del M&A

Las operaciones de fusiones y adquisiciones comenzaron en el siglo XVIII en Estados Unidos, y tardaron un siglo en llegar a Europa, ya que fue en el siglo XIX cuando estas fueron notables en nuestro continente. (Focarelli, Panetta, & Salleo, 2002). Hoy en día, este fenómeno comienza a ganar importancia en Asia, dónde China e India son líderes del sector.

En un comienzo, el principal motivo por el que se realizaban estas operaciones era desarrollar países para llegar a ser líderes mundiales; sin embargo, a día de hoy sirven como herramienta estratégica de reestructuración corporativa.

Las fusiones y adquisiciones se concentran en oleadas. Estas olas, que surgen suavemente, llegan a su fin de manera brusca como consecuencia de crisis, recesiones...

La primera ola (1897–1904), también llamada la época de fusiones horizontales ya que las organizaciones buscaron obtener beneficios en la producción.

Estas operaciones se concentraron mayormente en la industria, y muchas de ellas acabaron en monopolios como los metales, el transporte, la electricidad o minería. La mayoría de acuerdos de este periodo no fueron exitosos, no consiguieron sus objetivos. La financiación fraudulenta y la caída del mercado de valores de 1904 dio fin a esta primera ola. (Sáenz-Díez, 2020)

La segunda ola comenzó en 1916. Durante este periodo, un 70% de los acuerdos que se llevaron a cabo fueron horizontales, mientras que el resto se dividían en verticales o conglomerados.

Las compañías y firmas que protagonizaron la mayoría de operaciones de M&A fueron las principales productoras de metales, petróleo, alimentos, transporte y productos químicos.

Los bancos fueron un órgano clave en la asistencia a estas transacciones de fusiones y adquisiciones. La ola terminó radicalmente con el crack del 1929. (Sáenz-Díez, 2020)

La era de los conglomerados o tercera ola tuvo lugar entre 1965 y 1969. Como su nombre indica, la gran mayoría de operaciones durante estos años fueron conglomerados. Las compañías se encontraban presionadas por unas estrictas leyes antimonopolio, lo que impedía la compra de empresas de industrias similares; por ello, la alternativa fue adquirir empresas fuera de su misma industria. Además, se creía que diversificando estas empresas lograrían reducir riesgos; algo que se sabe que los inversores pueden hacer, y en consecuencia las compañías no. Los inversores individuales escogen mejores compañías de diferentes sectores que quieren incluir en sus carteras. Las empresas deben centrarse en su negocio y en un VAN (NPV) positivo. Durante esta ola, los bancos perdieron popularidad porque los acuerdos de fusiones y adquisiciones estaban respaldados principalmente por el capital de los propietarios. La ola comenzó a caer a medida que la consolidación de empresas y organizaciones diferentes publicaron resultados insatisfactorios en 1968. (Fatima, & Shehzad, 2014)

La cuarta ola (1981-89) es principalmente recordada por la gran cantidad de fusiones hostiles que reunió. La naturaleza de las mismas dependía principalmente de la respuesta del consejo de administración de la empresa objetivo. Si la junta directiva respaldaba la adquisición, esta era amistosa; al contrario, si la junta directiva se oponía al acuerdo, la adquisición sería hostil. Según Golubov & Petmezas (2013), la fusión que se inició entre los sectores de petróleo y gas, farmacéutica, banca y aerolíneas se registra básicamente en la cuarta ola. Durante este periodo también surgieron los compradores financieros, o Private Equity y trajeron consigo innovación financiera, primeras LBO, MBO...

La quinta ola, que comenzó en 1992 y duró 8 años, se vio impulsada por la innovación tecnológica y la desregulación. Los acuerdos que se llevaron a cabo durante esta ola buscaban ventajas competitivas, así como crear una línea de negocio propia completa. El volumen (en unidades monetarias) de las transacciones alcanzó niveles récord año tras año, así como lo precios de compra. (Sáenz-Díez, 2020)

Por primera vez en la historia, el volumen de transacciones era comparable en Estados Unidos y Europa, donde el crecimiento fue considerable. Esta ola terminó con la burbuja de las puntocom y el colapso de los mercados bursátiles a nivel global.

Desde el año 1990 y hasta el 2002, entre el 75% y el 85% de los acuerdos se han realizado con caja (efectivo).

La sexta ola ocurrió entre 2003-2007 y fue impulsada por la globalización y una mayor y más efectiva sincronización entre las economías del mundo.

La actividad de Private Equity fue impulsada, y estos se convirtieron en agentes indispensables de las fusiones y adquisiciones gracias a las bajas tasas de interés.

Los acuerdos financiados con efectivo fueron significativamente más usados durante este período. (Alexandridis, 2012)

La crisis del 2008 impactó negativamente la economía en general, los 5 próximos años las compañías se centraron en su Core Business y dejaron a un lado las operaciones de M&A debido a la poca disponibilidad de fondos.

En 2014 el sistema financiero empezó la recuperación, y con ello una nueva ola en la que las empresas buscaban crecimiento no orgánico.

El pasado 2020, el Covid-19 irrumpió en nuestras vidas, causando un impacto negativo severo en la economía mundial y, por tanto, en la frecuencia de este tipo de operaciones.

2.3. Principios del M&A

Hay una serie de factores que explican los principales motivos de las fusiones y adquisiciones. La globalización y la situación macroeconómica son dos fenómenos clave, al mismo tiempo que la consolidación del sector y los cambios en el entorno competitivo.

El principio general de estas transacciones es la máxima creación de valor posible, que ocurre cuando el coste de los fondos es inferior al retorno de las inversiones que se realizan con ese dinero. Cuando el Valor Actual Neto (VAN) es positivo, es entonces cuando se crea valor. Sin embargo, si el mercado fuera eficiente estaríamos pagando por lo que obtenemos, por lo que el VAN sería 0. La compra de una compañía debiera ser una adquisición con VAN positivo. (Sáenz-Díez, 2020). Como punto de partida de una adquisición, el comprador paga a conciencia un importe más elevado por la nueva compañía. Este exceso lo denominamos prima de control, y se debe a que el comprador estima que va a crear sinergias al fusionar ambas entidades. (No siempre ocurre).

Las sinergias hacen que el valor combinado de ambas entidades sea superior al de estas de manera independiente. Existen dos tipos de sinergias, las sinergias operativas y las sinergias financieras. Se debe tener en cuenta que la prima pagada nunca puede exceder el valor presente de las sinergias. (Sáenz-Díez, 2020)

Como bien indican Timothy J. Galpin y Mark Herndon en su libro *The Complete Guide to Mergers and Acquisitions*, muchas de las operaciones de M&A no logran los objetivos establecidos previo al acuerdo. La realidad es que muchas de estas operaciones destruyen valor para el accionista, en lugar de crearlo. Entre un 50% y un 85% de ellas fallan. Un claro ejemplo de ello es cuando la empresa japonesa *Sony*, en 1989, adquirió la americana *Columbia Pictures Entertainment*. El acuerdo se cerró por 4,8 billones de dólares ya que *Sony* pagó 27 dólares por cada acción de *Columbia*, que cotizaba a 12 dólares por acción en el mercado. La prima pagada por *Sony* era considerable debido a que la compañía japonesa dedicada a producir grabadoras de vídeo casete creía que al combinar su empresa con la industria de cine, gozaría de grandes sinergias. Sin embargo, no fue así y en los primeros cinco años tras la adquisición *Sony* tuvo que hacer frente a muchos problemas en la nueva industria y la mayoría de sus producciones fracasaron. Por todo ello, *Sony* alcanzó pérdidas operativas de 510 millones de dólares.

Fue en 1994 cuando *Sony* tuvo que cancelar 2,7 billones de dólares de su inversión en Columbia.

Otro ejemplo que nos muestra una operación fallida que no consiguió crear valor fue la ocurrida en 1994 *Quaker Oats* perdió 1,4 billones de dólares en 27 meses al adquirir *Snapple Beverage Corporation*, El principal motivo de este desastre fue un ajuste estratégico muy deficiente. La visibilidad e importancia de *Quaker* en los supermercados y venta al por mayor, no se correspondía con el mercado de *Snapples*, que estaban presentes en tiendas de conveniencia.

Los principales causantes de estas insatisfactorias operaciones son: ajuste estratégico o cultural deficiente, due diligence incompleta, precios demasiado altos, integraciones no efectivas o sistemas incompatibles.

El fundamento de estas transacciones es mayormente estratégico, siendo muy útil el modelo de las 8 c's. Las compañías se ven motivadas e impulsadas por algunas de estas variables, ya sea de manera individual o una combinación de los mismos, para expandirse. (Galpin, & Herndon, 2000)

Sinergias más habituales:

- Costs (reducción de costes): Economías de escala (Principal fuente de sinergia). Coste unitario medio desciende al aumentar el volumen de producción. Las economías de alcance aumentan el ritmo de producción o la gama de productos y servicios manteniendo los factores constantes.
- Channels: Para adquirir nuevas vías de distribución.
- Content: Para adquirir nuevo producto o servicio.
- Capabilities: Para obtener nuevas o desarrollar más las fortalezas.
- Customers: Para adquirir nuevos segmentos de mercado y llegar a más gente.
- Countries: Para estar presentes en más países.
- Capital: Para obtener efectivo disponible o acceso a los mercados de capital del target.
- Capacity: Para incrementar el volumen de las operaciones.

Cabe destacar también el aumento de ingresos, que viene derivado de la creación de un nuevo producto o servicio para así conseguir una nueva fuente de ingresos a largo plazo.

La diversificación relacionada es otra sinergia operativa significativa que se basa en compartir recursos de la cadena de valor entre las diferentes entidades y transferir conocimientos de una

cadena de valor a otra. Compartir el conocimiento basado en activos tangibles (workforce e instalaciones, canales de distribución) e intangibles (marcas, know-how). (Mascareñas, 2011)

Las sinergias que surgen de fusiones verticales, al integrarse compañías del mismo sector, pero de diferente etapa de producción y cadena de aprovisionamiento, favorecen una mejor coordinación y administración. Estas operaciones son populares cuando la empresa quiere asegurarse la obtención de un factor de producción que considera esencial y del que depende para su producción. Las sinergias más frecuentes derivadas de este tipo de acuerdos son las economías de tecnología y la eliminación de costes contractuales, así como lograr una reducción de costes de nómina. (Mascareñas, 2011)

Por otro lado, las sinergias financieras traen consigo una reducción en el coste de capital o una mayor generación de flujos de caja. También cabe destacar los beneficios fiscales.

Es importante establecer un buen motivo por el que realizar este tipo de operaciones, ya que un estudio pobre y escaso del mismo puede traer consigo consecuencias negativas como las mencionadas en ejemplos previos.

Un ejemplo de ello es el adquirir o fusionarse con una empresa simplemente por aumentar el precio de las acciones. Usar las M&A como estrategia defensiva en momentos de crisis para dar una imagen positiva al consumidor o aumentar la cuota de mercado, es un craso error y hace que las sinergias no ocurran. Otros motivos están directamente relacionados con ego o exceso de confianza de gestores o gente relacionada con la empresa. Estos culpan de las malas valoraciones de sus empresas a las ineficiencias del mercado (Hipótesis híbrid, de Roll, 1986).

2.4. Sectores más activos en M&A

Un estudio realizado por *Deloitte* en 2018 confirma que los tres sectores con mayor actividad en operaciones de M&A son el financiero, el inmobiliario y el tecnológico. Este último está en pleno auge debido a la creación de Startups con gran potencial de crecimiento.

El panorama Startup y Scaleup en España ha crecido considerablemente los últimos años, pero todavía existe una gran diferencia con otros países europeos. El gráfico 1 muestra la inversión en Startups en España, en términos monetarios (millones de euros) y número de inversiones totales.

Las capitales de Reino Unido, Alemania y Francia obtienen mucho más capital por parte de este tipo de empresas, como se puede observar en el gráfico 2. Sin embargo, en España encontramos dos hubs de innovación como excepción a la regla. Barcelona y Madrid son las dos grandes ciudades de España donde se concentran la mayoría de Scaleups.

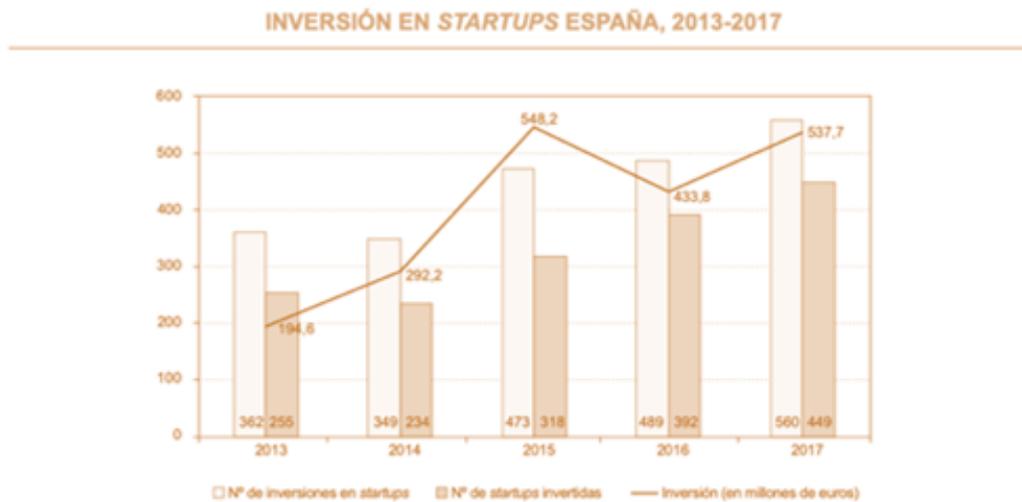


Gráfico 1: Inversión en Startups en España, 2013-2017

Fuente: La Innovación Corporativa con Startups: ¿Quién acelera a quién? (Telmo Pérez Luaces a partir de la Asociación Española de Capital, Crecimiento e Inversión, 2018)

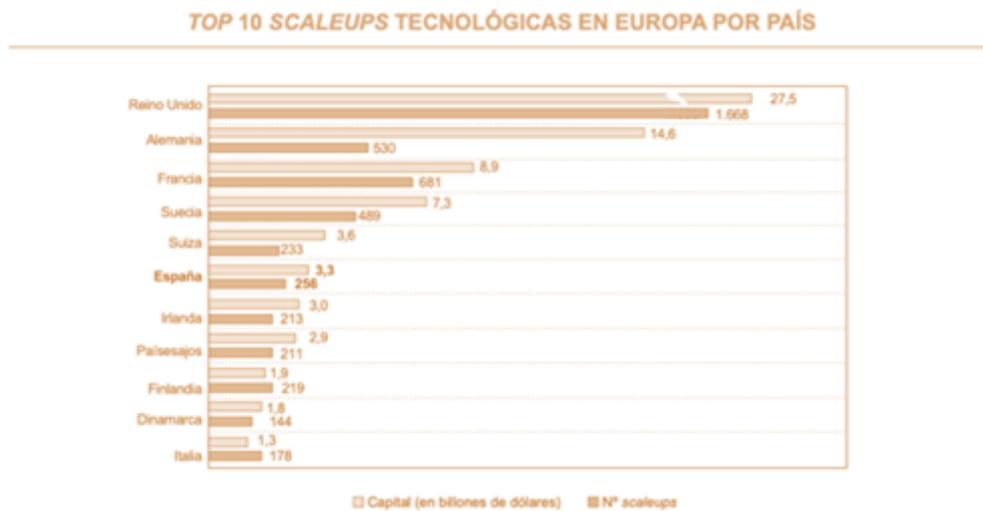


Gráfico 2: Top 10 Scaleups Tecnológicas en Europa por país

Fuente: La Innovación Corporativa con Startups: ¿Quién acelera a quién? (Telmo Pérez Luaces cedido por MIND THE BRIDGE, 2018)

En lo respectivo a la actividad de fusiones y adquisiciones, entre el año 2010 y el 2018 España ha registrado un crecimiento importante en M&A, siendo el total 182. Estas operaciones han sido mayoritariamente protagonizadas por grandes corporaciones como Telefónica y BBVA, con 8 y 6 adquisiciones respectivamente.

No existe un área que concentre el mayor número de Startups, aunque es cierto que hay sectores que han atraído más capital que otros. El turismo, e-commerce, movilidad y moda online son los cuatro mayores competidores de nuestro país.

Estos nuevos negocios, también llamados disruptivos, benefician enormemente la economía de un país ya que son grandes generadores de empleo y conllevan una gran innovación tecnológica. A su vez, aumentan la competitividad y obligan a las empresas más tradicionales a ser más rápidas y a desafiarse (Pérez, 2018)

3. El sector Food Delivery

3.1. Introducción al sector

Se denomina ‘delivery’ al servicio de reparto o entrega que un comercio pone a disposición de sus clientes para entregarlos en el domicilio de este. Como bien indica Wikipedia el ‘delivery’ es *“una actividad parte de la función logística que tiene por finalidad colocar bienes, servicios, fondos o información directo en el lugar de consumo o uso (Al cliente final).”* Estas acepciones hacen referencia al sentido literal de la palabra; sin embargo, en los últimos años a pasado de ser una función o servicio que muchas compañías de diferentes sectores ofrecían al consumidor, para convertirse directamente en un nuevo sector.

Compañías como *Glovo*, *Uber Eats*, *Deliveroo* y *Just Eat* se dedican exclusivamente al servicio mencionado. Estas empresas se asocian con establecimientos dedicados a la elaboración de comida y se encargan de recoger la misma una vez está lista y la entregan en casa del cliente. El reparto se hace en moto y bicicleta mayormente.

La compañía de ‘delivery’ debe tener algún tipo de vía de comunicación, para poder recibir pedidos de clientes y directamente traspasárselos al local que se encargará de su elaboración. En un comienzo esto se llevaba a cabo por vía telefónica; sin embargo, actualmente se hace a través de una plataforma web o app.

El sector ‘delivery’ ha transformado el mundo digital y ha desarrollado tremendas e innovadoras herramientas que facilitan nuestro día a día. Estos avances, cada vez más frecuentes, nos muestran nuevas formas de consumir sin la necesidad de salir de tu propia casa.

3.2. Historia del sector

Por muy nueva e innovadora que parezca, esta tradición de comer alimentos precocinados que nos son entregados ya se usaba en los antiguos mercados griegos y romanos. En estos puestos se vendían comida que podía ser consumida fácilmente en el exterior. En la Edad Media también era habitual la presencia de vendedores ambulantes con este propósito; sin embargo, estos no se ganaron la fiabilidad de sus clientes, tenían mala fama ya que se creía que vendían alimentos en mal estado. Por ello, en el siglo XVIII se prohibió la venta ambulante en Nueva York.

La Revolución Industrial trajo consigo ciertos avances en el sector de la comida para llevar, ya que a comienzos del siglo XX la hamburguesa y las patatas fritas se convirtieron en elementos de alimentación esenciales. Sin embargo, al empezarse a vender comida a través de una ventanilla es cuando se crea el concepto de comida para llevar, en el año 1912. (Aragón)

3.3. Funcionamiento del sector

Actualmente, tener un servicio de envío a domicilio puede aumentar la facturación de un restaurante entre un 15% y un 20%. Sin embargo, hay empresas que tienen como única fuente de ingresos este modelo de negocio. Uno de los precursores en España para la comida a domicilio ha sido Telepizza. Su procedimiento se ha basado durante muchos años en un reparto propio con el que recogían llamadas de clientes y entregaban los pedidos a los mismos.

La irrupción de la tecnología, gran pilar de este nuevo mercado y su clave del éxito, proporciona las herramientas necesarias para que todo el proceso operacional funcione a la perfección.

Es por esto que, a día de hoy, se han creado nuevas plataformas que mejoran los tres puntos clave del delivery (Larrinaga, 2021):

- El cliente: Hace referencia a restaurantes u otros establecimientos dedicados a la alimentación. Gracias a las empresas de ‘delivery’, a nivel operacional se ha mejorado la capacidad de análisis y mejora. Ahora es posible analizar más rigurosamente todos los aspectos relacionados con un pedido como pueden ser cancelaciones, malas valoraciones, tiempos de entrega estimado...

- El usuario final: Uno de los mayores beneficiados gracias a este nuevo sector. Los consumidores ganan en contenido, con una app en la que optan a una gran variedad de locales a su alrededor. Además de ello, la calidad del servicio se ve mejorada cada día, lo que está directamente relacionado con una satisfacción mayor por parte del consumidor.
- La empresa de reparto

En lo que a contenido se refiere, la experiencia del consumidor es la siguiente. Este, con ayuda de su móvil, accede a la app de una de las muchas empresas de ‘delivery’ y encuentra toda la variedad que esta le ofrece. Desde una ubicación concreta, el consumidor opta a una gran variedad de locales. Una vez la elección está tomada, se realiza el pedido por la plataforma web. Ahora la app sugiere la posibilidad de activar las notificaciones para ver cómo va evolucionando el proceso del pedido paso por paso. Este beneficio permite a los usuarios conocer cuándo han comenzado a preparar su pedido, el momento exacto en el que el repartidor está de camino al domicilio... En general, estas plataformas funcionan como intermediarias ya que su función es poner en contacto restaurantes con clientes mediante su plataforma.

Tras hablar con Juan, Account Manager en el departamento de *Partner Operations* de *Glovo*, una de las mayores mejoras que han desarrollado es el post-servicio. El usuario puede valorar su experiencia, escribir reseñas o cualquier tipo de reclamación...

A nivel interno de empresa, estas compañías cuentan con repartidores, también conocidos como falsos autónomos, ya que en su mayoría no se trata de repartidores propios.

El establecimiento al que se ha realizado el pedido vía app, cuenta con una tablet (hardware) en la que recibe notificaciones. Este acepta dicho pedido y comienza su elaboración.

A nivel paralelo, la plataforma asocia un repartidor para que lo recoja. Esta acción está respaldada por un algoritmo, que es el que le indica al repartidor el momento en el que considera que la comida va a estar lista para su recogida. Una sincronización perfecta es la utopía de las plataformas ‘delivery’.

Una vez se recoge el pedido, se hace la entrega. Desde el momento en el que el repartidor abandona el restaurante, este se olvida del asunto y ya no tiene que ver con ello. Tan solo será informado si el cliente final emite cualquier tipo de queja.

La tabla 1 muestra la cadena de valor de una empresa del sector ‘Food Delivery’ para facilitar al lector el entendimiento de cómo se estructuran estas compañías.

Actividades de Apoyo	Infraestructura Administración, planificación, finanzas y contabilidad, legal, PR & Coms				
	RR.HH. Reclutamiento, sistema de remuneración, talento, actividades de RSC, formación y seguridad en el entorno laboral				
	Tecnología Innovación en producto y servicio, desarrollo de software, experiencia de cliente, ciberseguridad				
	Aprovisionamiento Relación con proveedores (con garantías)				
Actividades Primarias	Logística Interna Almacenamiento y gestión de datos (Analytics) Acceso de clientes Gestión de repartidores	Operaciones Operación con partners Control de calidad Control de fraude Reducción del tiempo de preparación de producto	Logística Externa Distribución del producto Control sobre las entregas	Marketing y Ventas Promociones Publicidad Posicionamiento en aplicación Newsletters Promoción de descargas de aplicación	Servicio Post Venta Soporte técnico Soporte de cliente Resolución de quejas Reembolsos Cancelaciones Reasignación de pedidos Encuestas de satisfacción

Tabla 1: Cadena de valor del sector delivery

Fuente: Elaboración propia

En cuanto al modelo de negocio, estas plataformas, exceptuando *Just Eat* que tiene ‘delivery’ propio, se benefician o se basan en dos canales de ingresos.

Uno de ellos es el ‘delivery’ fee, que se trata de una comisión que carga la empresa a cada establecimiento por pedido. Un porcentaje del envío es para el repartidor y la otra parte del coste del pedido es para la plataforma. (Larrinaga, 2021)

3.4. Evolución del sector y situación actual del mismo

El número de pedidos de comida a domicilio que se realizan ha aumentado significativamente en los últimos años. Un factor que ha impulsado este cambio son nuestros hábitos y ritmo de vida, en el que contamos con estrés, poco tiempo, muchas tareas... Además, las nuevas tecnologías y aplicaciones móviles han ayudado a acelerar el proceso. Debido a esto, cada vez son más los comercios que se dedican a la alimentación que ofrecen servicio a

domicilio. Adicionalmente, el Covid-19 ha tenido un impacto positivo en este sector, y se dice que el pasado 2020 el mercado de servicios a domicilio online pudo crecer un 50%. (Balanzino, 2020)

El estado de alarma que entró en vigor en España en marzo de 2020, impulsó a muchos establecimientos a adaptarse a estas nuevas circunstancias y establecer este modelo de negocio para seguir operando.

En un informe realizado por *Bain & Company* y *Ernst & Young*, se cuestionan cuál será el modelo de negocio que mejor se adapte a una recuperación después de esta crisis. Expertos consultados por *The Gourmet Journal* indican que la adaptación al reparto a domicilio va a ser necesaria.

Estados Unidos, que cuenta con 101,2 millones de usuarios en el sector de entrega a domicilio, ingresó aproximadamente 21.000 millones de euros en este segmento.

En China el 70% de la población hace uso del servicio a domicilio, mientras que el 30% restante prefiere consumir en el propio restaurante; es por ello que se ha convertido en uno de los países que más comida a domicilio consume, con más de 40.658 millones de euros. Al país asiático le siguen Estados Unidos, India, Reino Unido y Brasil según Statista.

España se encuentra en el puesto diecisiete. La tasa de crecimiento anual del pasado año asciende a 9%, lo que prevé un volumen de mercado de 1.248 millones de euros para 2024 y 9,8 millones de usuarios.

Los resultados obtenidos este año son muy positivos, sin embargo, se cuestiona hacia dónde se dirige el sector. Nuestros hábitos como consumidores cambian constantemente, como consecuencia de esto, la hostelería está en plena transformación y debe reinventarse para salir exitosa de esta incierta situación. (Balanzino, 2020)

Glovo, una compañía líder del sector en nuestro país, que cuenta con el 42,5% de la cuota de mercado en pedidos hasta agosto de 2020, ha accedido a hablar conmigo y facilitarme información sobre sus resultados del pasado año, para así poder ver su situación actual.

2020 parecía ser un buen año para *Glovo* ya que la compañía se estaba recuperando de las pérdidas que sufren los Startups durante sus primeros años de vida. Sin embargo, en marzo estalla la pandemia y llega el confinamiento a España y resto de países. Al contrario de la

mayoría de los sectores, este ha sido el gran beneficiado de la crisis, debido a que se convirtió en un servicio esencial para la población durante el encierro.

Glovo ha seguido operativo en todos los mercados en los que tiene presencia excepto en un par de ellos. Al mismo tiempo, durante esta complicada época, la empresa ha sido capaz de asociarse con grandes compañías de restaurantes de comida rápida y cadenas de supermercados. Starbucks y Walmart en Perú, KFC en Rumanía, McDonalds en Marruecos, Carrefour en Kenia... A su vez, *Glovo* se ha establecido en nuevos países para reforzar su presencia en Europa del Este (Moldavia), África (Uganda) y Asia central (Kirguistán). (Juan Larrinaga, 2020)

3.5. Key Players del sector y competencia

Tras la presentación de *Glovo* en el punto anterior, con un 42,5% de la cuota de mercado, mencionar que existen otros tres grandes competidores en el sector a nivel estatal. En base a las descargas de sus respectivas aplicaciones móviles, *Uber Eats* cuenta con un 25,8% de la cuota de mercado, seguido de cerca de *Just Eat* con un 24,4%. *Deliveroo* sin embargo cuenta con un escaso 7,2% de la distribución. (Larrinaga, 2021)

A continuación, se muestra una comparación de las condiciones que las cuatro plataformas de 'Food delivery' en España imponen a sus restaurantes asociados, gracias a la información proporcionada por el blog de Hostelería Madrid.

Aunque estas cuatro empresas, con sus respectivas plataformas digitales, se dedican a lo mismo, cada una exige unas condiciones determinadas para poder vender mediante su app.

Just Eat es la aplicación con más antigüedad de todas, ya que lleva activa desde 2013. La valoración que sus usuarios le dan es 4,4 sobre 5.

Esta empresa no cobra tasas de activación a sus clientes asociados y el contrato es indefinido. Cobra una comisión del 30% más IVA, y sus costes de gestión ascienden a 0,2 euros por pedido. Además, tiene su sede y tributación en España.

Glovo desarrolló su app en 2015, y actualmente tiene una valoración es de 4,3 sobre 5.

Las condiciones de servicio de *Glovo* son las siguientes: el contrato se firma por un periodo de 2 años; sin embargo, se puede rescindir en cualquier momento, siempre que se avise por escrito y al menos con 30 días de antelación. La tasa de activación es de 150 euros y la comisión del 40% más IVA. Al igual que *Just Eat*, tributa y tiene su sede en España.

Deliveroo lleva funcionando desde 2015. Respecto a número de descargas y valoraciones de usuarios está al mismo nivel que *Glovo*.

Las condiciones de servicio que *Deliveroo* impone a los restaurantes son: contrato indefinido, con posibilidad de rescindir con una notificación por escrito al menos con 15 días de antelación. La tasa de activación asciende a 324 euros más IVA, aunque es más tarde compensada. Comisión del 35% más IVA. *Deliveroo* también tiene su sede y tributa en España.

En 2016 surgió *Uber Eats*, con una valoración media de 4,1 sobre 5 por usuario. La vigencia inicial de contrato es un año, pero con posible rescisión con previo aviso de 7 días por escrito. En *Uber Eats* no cobran tasas de activación, pero sí una comisión del 30% más IVA. No tiene sede ni tributa en España, por lo que es necesario registrarse en Hacienda en el Registro de Operadores Intracomunitarios para poder trabajar con ellos.

4. Operaciones de M&A durante el último año en sector

4.1. Introducción del último año

Como bien se ha ido indicando a lo largo de todo el trabajo, la economía mundial se ha visto negativamente impactada debido a la crisis derivada del Covid-19. España, cuyo PIB depende directamente del turismo ha sido una de las más castigadas, como indican desde *Akerton Partners* y se puede visualizar en el gráfico 3.



Gráfico 3: Evolución del PIB de España

Fuente: (Instituto Nacional de Estadística, INE, 2020)

Tanto las empresas como los mercados bursátiles han tenido que lidiar con dificultades financieras a lo largo de estos meses. El riesgo de inversión ha aumentado, así como las valoraciones negativas, y en consecuencia las cotizaciones disminuyeron, sobretudo en el ámbito de bonos corporativos y valores de empresas. En este caso, los inversores optaron por invertir en bonos del estado, buscando además economías sólidas como la de Estados Unidos. Según el informe de TTR en colaboración con *Intralinks* y el despacho de abogados *Allen & Overy*, “*el mercado de fusiones y adquisiciones registró, en España, una caída del 17% por el impacto del coronavirus el pasado año 2020.*”

Aunque el número de transacciones se redujera considerablemente, el importe de estas incrementó un 27,7% respecto a 2019. (Durán, 2021)

Los desafíos clave a los que se enfrentan las operaciones de M&A para poder ser exitosas en estos tiempos son las condiciones de mercado inciertas, la valoración de activos y la capacidad de plasmar las necesidades estratégicas de la compañía en una buena estrategia de M&A, como bien indican desde *Deloitte* con su correspondiente M&A Trends Survey 2020.

4.2. Impacto de estas operaciones en el mercado

Una adquisición hace referencia a la compra de una empresa por parte de otra; sin embargo, el término fusión difiere ligeramente de esta explicación, ya que se refiere a cuando dos empresas se unen y crean una de mayor tamaño. Las fusiones y adquisiciones son la forma más frecuente de expansión corporativa.

La reacción del mercado a estas noticias es heterogénea. Dependiendo en la percepción que tengan los participantes del mercado respecto al acuerdo, la reacción puede ser favorable o desfavorable. Como bien se ha indicado antes, el principal motivo de estas operaciones es la creación de sinergias, ya sean operativas o financieras para maximizar el valor de los accionistas. Dejando a un lado los motivos principales que motivan estos acuerdos, también cabe destacar los efectos de estos sobre diferentes variables empresariales.

El impacto que tienen las M&A en el empleo resulta dudoso. Es cierto que, al producirse sinergias, las dos empresas involucradas pueden compartir instalaciones, clientes, proveedores... y, por tanto, su necesidad de mano de obra o trabajadores requeridos disminuye.

Se dice que en Europa, a diferencia de en Estados Unidos, estos acuerdos se están utilizando como mecanismo de reestructuración del mercado laboral, para lograr niveles óptimos. Según Gugler (2004), las M&A han reducido la demanda de empleo un 10%.

Sin embargo, es posible, y deseable, que la operación mejore la eficiencia de la empresa, lo que derivará en una mejor producción y aumento de demanda. En consecuencia, se necesitará más mano de obra, y por ende la tasa de empleo se verá positivamente afectada. Adicionalmente, las M&A han contribuido favorablemente a la calidad del capital humano (Siegel, 2006), que cuenta con una mayor experiencia y educación.

El impacto en la productividad está directamente relacionado con el empleo. Si la reducción de este último es mayor a la reducción en la producción, la productividad se verá positivamente afectada. Por otro lado, como consecuencia de estos acuerdos, el precio de las acciones de las compañías también se ve afectado. Los accionistas de la empresa adquirida tienden a obtener resultados positivos con grandes retornos (Andrade, 2001). Estos beneficios son aún mayores en las fusiones hostiles (Hou, 2000) y en los acuerdos financiados con efectivo (Kaplan, 2006), y ocurren una vez se anuncia la operación. En muchas ocasiones el mercado de valores se anticipa y estas subidas ocurren, aunque finalmente el acuerdo no siga adelante.

La empresa adquirente no obtiene resultados tan claros en términos de precio de sus acciones. Para la empresa combinada, esto es, la nueva empresa, el efecto dependerá del motivo por el que se realizó la operación. Esto queda resumido en la siguiente tabla 2.

	Ganancias para la empresa adquirente	Ganancias para la empresa adquirida	Ganancias totales
Económica o eficiencia	+	+	+
Agencia	-	+	-

Tabla 2: Implicaciones de las M&A sobre las ganancias empresariales, según las motivaciones que la impulsaron

Fuente: Elaboración propia adaptado de Las fusiones y adquisiciones como fórmula de crecimiento empresarial (Néboa Zozaya González, 2007)

Respecto al poder de mercado, gran cantidad de estas operaciones lo refuerza; por tanto, es posible que tanto la nueva empresa como los competidores aumenten sus precios. Esto está directamente relacionado con las leyes antimonopolio.

Las fusiones horizontales, las que ocurren al fusionarse dos empresas con una misma línea de actividad, se suelen utilizar cuando el objetivo es lograr economías de escala y/o alcance. De este modo, el sector se concentra, por lo que existen ciertos límites y leyes llamadas antimonopolio para que una empresa no tenga todo el poder de mercado. (Mascareñas, 2011)

En cuanto a beneficios empresariales se refiere, es difícil diferenciar si estos son consecuencia de una eficiencia mayor, o de un poder de mercado más elevado.

Gugler (2001) realizó una diferenciación a cuatro niveles de las empresas combinadas. Los resultados fueron los siguientes: *"Un 29,1% de ellas aumentaron sus beneficios y sus ventas, satisfaciendo así el criterio de eficiencia. Más o menos la misma proporción (un 28,2%) vio reducido tanto sus beneficios como sus ventas (caída de eficiencia), mientras que un 15,1% de las empresas aumentó sus ventas, pero sus beneficios se redujeron. El restante 27,6% de la muestra lo constituyen fusiones que aumentaron su poder de mercado, al verse incrementado sus beneficios, pero no sus ventas."*

Gran cantidad de empresas realizan operaciones de M&A para mejorar su rendimiento tecnológico. Sin embargo, la repercusión de este factor es ambiguo. Desde la Dirección General de Política de la PYME, Néboa Zozaya González nos muestra que los estudios realizados se basan en inputs o en outputs, no en ambos al mismo tiempo, lo que hace que sea difícil estimar el impacto en esta área.

4.3. Impacto del Covid-19 en el sector de servicios de comida a domicilio

Las empresas de delivery se encuentran en su mejor momento y crecen significativamente de manera anual. El Covid-19 ha revolucionado y digitalizado los hábitos de consumo de la población; en consecuencia, las ventas de este sector, aunque todavía joven en nuestro continente, se han visto muy positivamente afectadas y han registrado un crecimiento importante durante la pandemia. (Moreno, 2020)

Los repartos y la facturación de este sector han aumentado, hasta alcanzar 2,2 millones de nuevos clientes. *"El boom del delivery en la pandemia llevará al sector a aportar más de 2.000 millones al PIB español"* indica El Economista. A su vez, Pablo de la Rica, director del área de *Retail Knowledge* de AECOC destaca que *"el covid no ha hecho más que acelerar el protagonismo de las empresas de delivery"*.

El equipo de Singular Bank indica que a pesar de que muchos economistas aún dudan sobre el efecto final en el mercado del ‘delivery’, se debe tener en cuenta que, durante el confinamiento, este mercado ha supuesto la única vía de ingresos para la restauración, por lo que es probable que el Covid-19 haya traído consigo un mayor número de usuarios a medio plazo.

“El consumo fuera del hogar, cerró el primer semestre del año con una caída del 44%, perdiendo más de 7.000 millones de euros respecto al primer semestre de 2019” asegura Kantar.

La pandemia ha obligado a muchas empresas a suspender su actividad por completo, lo que probablemente haya causado un impacto negativo considerable en su facturación. Sin embargo, el sector de la comida a domicilio ha sabido actuar rápida y eficazmente y ha optado por potenciar los clientes digitales, para compensar la falta de los físicos. (Ochoa-Prieto, 2020)

La hostelería ha sido uno de los grandes afectados por esta pandemia mundial; sin embargo, han sabido analizar tres puntos clave que pueden ayudar a revolucionar el sector, y son: el tiempo, la necesidad y la inversión. Todo esto se lo han podido facilitar, y en cierto modo paliar, compañías de ‘delivery’. Es cierto que las pérdidas derivadas de haber permanecido cerrados durante meses son irrecuperables, pero al menos el servicio a domicilio ha ayudado a que estas no fueran del 100% para muchos establecimientos. En otras palabras, adoptar el servicio de ‘delivery’ ha supuesto una ventaja competitiva para muchos.

Los restaurantes que han decidido arriesgar e incorporar el servicio de envío a domicilio durante la pandemia han supuesto un aumento del 200% respecto a los restaurantes que se dieron de alta en dichos servicios el año anterior. La tendencia de *Food-as-a-Service* viene pisando fuerte ya que tanto consumidores como profesionales se han adaptado a esta nueva manera de consumir, impulsada por la digitalización. La realidad es que las empresas de comida a domicilio han hecho posible que continuemos disfrutando de la comida de nuestros restaurantes favoritos incluso estando encerrados en casa.

José Luis Zimmermann, director de Adigital, confirma que: *“Es posible que el covid haya movido el calendario de inversión con la anticipación de operaciones que antes eran más lentas por la elevada liquidez del mercado”*.

Un estudio anterior a la crisis del coronavirus realizado por UBS indicaba que en los próximos diez años este sector podría multiplicar su tamaño por diez. Actualmente, se cree que es

probable que este objetivo se consiga en un periodo de tiempo mucho más breve. En cierto modo, el Covid-19 ha asentado y acelerado una tendencia que se veía venir.

De los 2.418 millones de euros que aportó el sector de la comida a domicilio a la economía española en 2019, 740 millones venían de pedidos online, lo que supone el 31% del total. El año 2018, esta cifra era un 23% menor, ya que rondaba los 600 millones de euros.

Como muestra el gráfico 4, el valor total del ‘delivery’ en España se estructura de la siguiente manera.

Just Eat presentó a mediados del pasado año 2020, los resultados de la VIII edición del Gastrómetro. Se trata del estudio más completo del sector de la comida a domicilio, a nivel nacional, realizado por la compañía. En este estudio, que analiza la situación actual del sector; Patrik Bergareche, director general de *Just Eat* en España, afirma que “*los datos avalan el papel fundamental que juega el sector de la comida a domicilio en nuestro país*”.



Gráfico 4: Valor total del delivery en España (acumulado hasta agosto de 2020)

Fuente: Elaboración propia adaptado de Kantar (2020)

4.4. Resumen de principales operaciones

Las empresas de este sector, que ha comenzado a cobrar protagonismo en los últimos años, han llamado la atención de los inversores, los cuales creen que el ‘delivery’ es una gran oportunidad. Ya en 2019, estas empresas obtuvieron buenos resultados en La Bolsa, pero ha sido a raíz de la pandemia y su consecuente confinamiento cuando estas firmas se han disparado hasta un 60%.

A finales de marzo de 2020, tan solo dos semanas después de que el confinamiento llegara a España, las acciones de *Delivery Hero*, cotizada en Alemania, se revalorizaban un 27%, alcanzando los 71 dólares por acción. Otro caso a destacar es el de *Uber*, que, aunque su actividad parara por completo durante la pandemia, ha obtenido buenas críticas en relación con a su servicio de comida a domicilio, y por ello avanzó un 80%. En Estados Unidos encontramos el caso de *Blue Apron*, que durante el mes de marzo de 2020 avanzó un 360%.

Las empresas tecnológicas o digitales como el ‘delivery’, se encuentran en búsqueda de rentabilidad y crecimiento. Su modelo de negocio, principalmente basado en el crecimiento inorgánico, está adentrándose en un proceso de concentración de empresas. En este escenario, en el que habrá unos pocos competidores, José Luis Zimmermann opina que *“es normal que este negocio busque la escala para llegar a la rentabilidad y es posible que se produzcan procesos de concentración”*.

Es debido a la estrategia de crecimiento inorgánico lo que *“les permite acelerar en ese proceso de escalabilidad y ganar rápidamente la masa crítica necesaria”*, dice Enrique Porta.

Fernando Pasamón afirma: *“La consolidación es un proceso natural que sucede en todos los sectores, y que incluso ya hemos empezado a ver en el mercado del delivery. Las economías de escala que se generan, no sólo entre empresas propias de delivery sino con plataformas intersectoriales como Uber, convierten la consolidación en una solución muy atractiva para incrementar los beneficios”*.

Estas empresas requieren una gran cantidad de operaciones y de clientes para alcanzar la rentabilidad debido a su poco recorrido. Como bien indica Manuel Morales, profesor de ICADE Business School, hasta ahora estas empresas se han centrado en crecer, pero ahora deben centrarse en ser rentables, cosa que ninguna logra por el momento. Estas consiguen seguir operando mediante rondas de inversión y préstamos. Los primeros años de vida, las empresas de comida a domicilio han operado con márgenes y rentabilidades escasas o negativas. Desde *Glovo* que registró 45,7 millones de pérdidas, hasta a *Deliveroo* con 216 millones, pasando por *Just Eat* con 158 millones en 2019.

Es cierto que estas compañías se han centrado en expandirse en diferentes países, que es mucho más costoso y largo que una compra directa a una compañía ya existente.

Por ello, las opciones con las que cuentan estas compañías son desinvertir en los mercados en los que el crecimiento sea poco probable o fusionarse y/o adquirir competidores internacionales para así contar con clientes en diferentes mercados.

Es en busca de esta rentabilidad y expansión cuando las firmas han empezado a realizar operaciones notorias y la ola de fusiones en el sector ha iniciado. Se prevé que este es el comienzo de un largo periodo de M&A en Europa, debido a la competitividad del mercado. El principal objetivo de estas firmas mediante estos acuerdos es eliminar competidores para un mayor control de las operaciones.

Las principales operaciones que se van a analizar en las próximas líneas son las siguientes:

- La fusión de *Just Eat* y *Takeaway* (2019-2020)
- La compra de *GrubHub* por el grupo *Just Eat Takeaway.com* (2020-2021)
- La adquisición de *Zomato* a *Uber Eats* en India (2020)
- La adquisición de *Postmates* por *Uber Eats* (2020)
- La absorción de *Dianping* llevada a cabo por *Meituan Weimer* (2015)
- La compra de *DoorDash* a *Caviar* (2019)

Fusión *Just Eat* con *Takeaway*

En 2019 *Just Eat* y *Takeaway*, dos empresas europeas con un tamaño considerable, se aliaron para una fusión que derivó en la creación una empresa de ‘delivery’ gigante.

Esta operación, valorada en 5.900 millones de libras (6.920 millones de euros), ocurrió justo después de que *Takeaway* comprara por 930 millones de euros las operaciones de *Delivery Hero* en Alemania. La valoración aproximada de la compañía asciende actualmente a 10.000 millones de euros. Adicionalmente, en 2020 el grupo cerró un acuerdo con *GrubHub*, empresa estadounidense.

El grupo cuenta también con las adquisiciones previamente realizadas por parte de *Just Eat*, como las compras de *La Nevera Roja*, *Sindelantal*, *Hungryhouse* y *Skip the Dishes*.

Actualmente *Just Eat Takeaway.com* cuenta con una capitalización bursátil de 13,2 billones de euros, gracias a dicho acuerdo formalizado en febrero de 2020. Ambas empresas combinadas procesan más de 360 millones de pedidos al año, lo que corresponde a 7.300 millones de euros aproximadamente.

Al tratarse de una fusión, los presidentes de ambas compañías seguirán formando parte de la nueva empresa, siendo el presidente de *Just Eat*, Mike Evans, presidente de la compañía combinada, mientras que Adriaan Nühn, presidente de *Takeaway*, se convertiría en vicepresidente.

Al tratarse de dos compañías internacionales, una holandesa y la otra británica, la sede se ha establecido en Ámsterdam, pero a su vez cotiza en la Bolsa de Londres. El 52,2% de la compañía combinada es para los accionistas de *Just Eat*, y el 47,8% restante para los de *Takeaway*.

Los beneficios a corto plazo de esta fusión, publicados en *The MergerSight Group*, incluyen la mayor cuota de mercado para *Takeaway* en Reino Unido gracias a la labor de *Just Eat* en dicho país, así como en Alemania, Países Bajos y Canadá. Además, las sinergias derivadas de la unión de estas dos marcas son claras; cabe destacar la reducción de costes asciende a unos 20 millones de libras al mes y rutas más eficientes. Esto se consigue gracias a la centralización de pedidos y mejoras en los procesos. Adicionalmente, la empresa combinada hará uso de la nueva financiación externa para explorar el mercado europeo y plantearse futuras adquisiciones en el mismo. (Al-Hachich, N., Kapelari, H., Ratoviz, O., Solnik, C., Straussberger, N., Tenerowicz, R., 2020)

En relación con la información financiera y bursátil de esta nueva entidad, se puede observar en el gráfico 6 que el valor de las acciones de esta empresa, incluso previo a la fusión, ha ido creciendo año tras año. En el último año, véase gráfico 5, ha sufrido pequeñas variaciones, y su mayor descenso ocurrió en marzo de 2020 cuando el Covid-19 irrumpió nuestras vidas. Se puede observar cómo en el periodo de un año, y tras varias oscilaciones, la acción ha recuperado casi el mismo valor, siendo el precio actual de 92,7 euros por acción.



Gráfico 5: Cotización de *Just Eat Takeaway.com* (1 año)

Gráfico 6: Cotización de *Just Eat Takeaway.com* (5 años)

Fuente: Elaboración propia adaptado de Google Finance, 2020

Se ha extraído de las propias presentaciones corporativas de la empresa el beneficio que cada compañía genera en el mercado global a excepción de China (gráfico 7).

Se puede apreciar como *Just Eat Takeaway* ya estaba en primera posición tras aquella primera fusión; sin embargo, la posterior decisión de fusionarse con *GrubHub* refuerza todavía más su posición de líder del sector. Como bien indicó su propio CEO a *Bloomberg*: “*Just Eat Takeaway nunca ha sido tan fuerte como lo es hoy.*”

Revenue of key online food delivery companies, excluding China (€m, FY 2018)

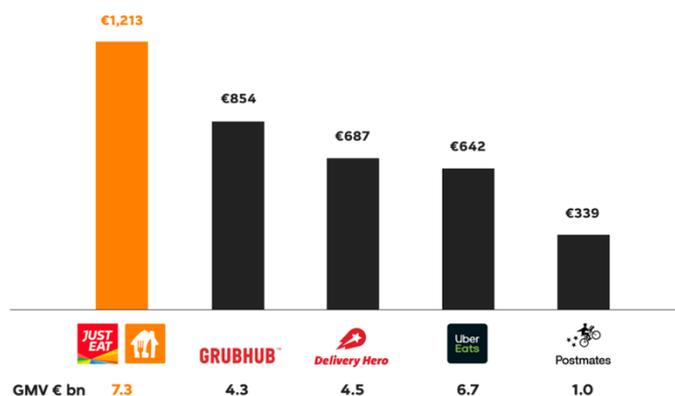


Gráfico 7: Beneficios de las principales compañías de delivery, excluyendo China

Fuente: Just Eat Takeaway.com investor circular, 2019

Adquisición de *Just Eat Takeaway.com* a *GrubHub*

Tras esta operación, el grupo anunció también la compra de la plataforma estadounidense *GrubHub*. Aún pendiente de formalizar, es probable que se lleve a cabo el primer trimestre de 2021 por 7.300 millones de dólares.

Dicha compra, realizada también mediante intercambio de acciones, alcanzaría valor de 7.300 millones de dólares (6.420 millones de €). Tras la fusión, los accionistas de *GrubHub* contarían con el 30% de la nueva empresa ya que obtendrían por cada una de sus acciones 0.671 acciones de *Just Eat Takeaway.com*. De este modo, la empresa europea ha ampliado su mercado comprando a su rival en EE.UU. y ha logrado convertirse en la mayor compañía mundial del ‘delivery’ fuera de China, con más de 70 millones de clientes repartidos por todo el mundo.

La creación del grupo *Just Eat Takeaway.com GrubHub* supone un golpe competitivo para *Uber Eats*, que en mayo de 2020 anunció que tenía en mente adquirir la compañía estadounidense. Sin embargo, esta noticia hizo saltar las alarmas antimonopolio debido al gran tamaño que la compañía hubiera adquirido, el cual hubiera supera al líder del mercado estadounidense, *DoorDash*.

A la empresa estadounidense, que ya cotiza en bolsa, le ha ido muy bien en el último año, y es que a día de hoy ha alcanzado un precio casi un 81% más alto que en esta misma fecha el año

pasado, como se puede observar en el gráfico 8. Sus mejores resultados, obtenidos en 2018, duplicaban el precio por acción actual (gráfico 9).

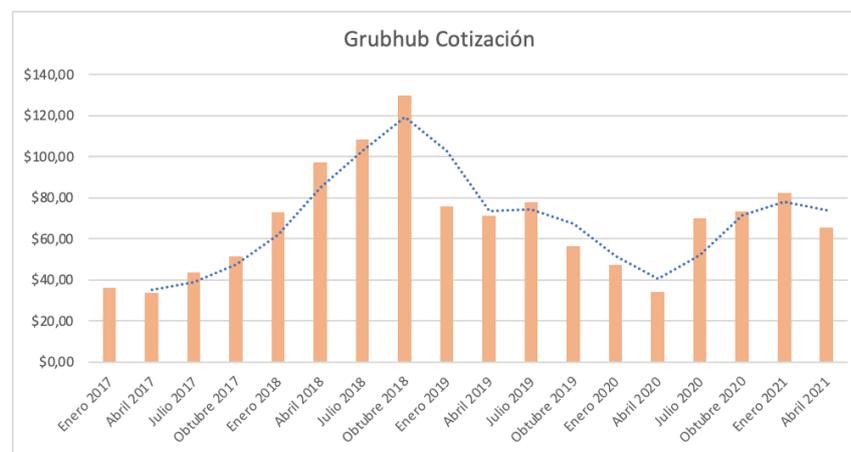
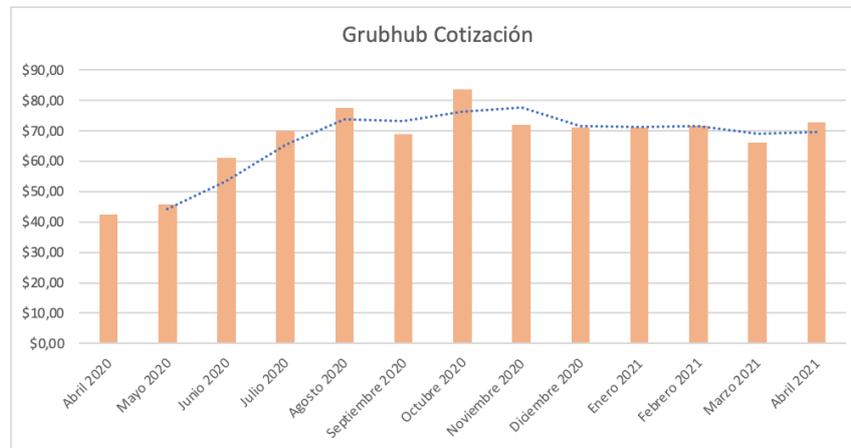


Gráfico 8: Cotización de *GrubHub* (1 año)

Gráfico 9: Cotización de *GrubHub* (5 años)

Fuente: Elaboración propia adaptado de Google Finance, 2020

Adquisición de Zomato a Uber Eats en India

Uber Eats, quien protagonizó una salida a bolsa poco exitosa perdiendo un 34%, ha participado en numerosas operaciones en los mercados en los que opera. En India ha vendido todo su negocio a *Zomato*, segundo *key player* del país, por un precio aproximado de 350 millones de dólares con intercambio de acciones.

Zomato ha indicado que no va a recolocar al personal del equipo de *Uber Eats* en India, por lo que dichos trabajadores se quedan con dos opciones. Una de ellas es que *Uber Eats* decida recolocarlos en otras oficinas de la empresa; sin embargo, la segunda opción es el despido. Gracias a esta operación la empresa controlará un 50%-55% del mercado, adelantando así a su rival *Swiggy*.

La adquisición de Postmates por Uber Eats

En 2020 *Uber Eats* compró *Postmates*, uno de los *key players* estadounidenses del servicio de comida a domicilio. La compra se cerró por aproximadamente 2,65 billones de dólares en un proceso que solo involucró intercambio de acciones.

Con esta adquisición *Uber Eats* consigue entrar en el mercado americano, en el que ambas aplicaciones seguirán funcionando para dar un mejor servicio a sus clientes.

Desde CincoDías creen debido a las sinergias alcanzadas tras el acuerdo, la empresa ahorrará aproximadamente 200 millones de dólares en tan solo dos años.

En cuanto a la información bursátil de *Uber*, mostrada en los gráficos 10 y 11, y teniendo en cuenta el corto recorrido de la empresa en La Bolsa de Nueva York (NYSE), el valor de *Uber* ha crecido un 46% desde 2019. Tras sufrir su mayor descenso en marzo de 2020, poco a poco la compañía ha reforzado su posición y ha conseguido alcanzar su cifra record este 2021.

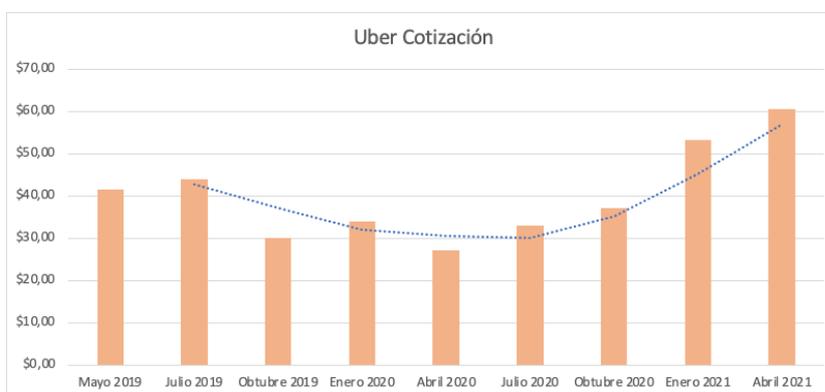
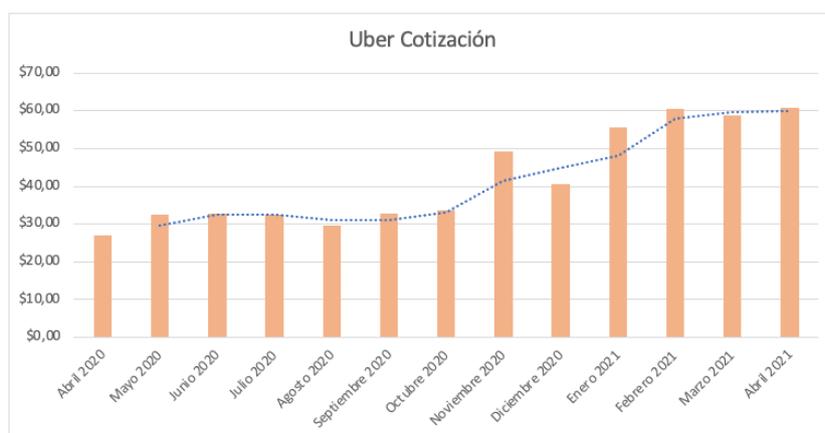


Gráfico 10: Cotización de *Uber* (1 año)

Gráfico 11: Cotización de *Uber* (5 años)

Fuente: Elaboración propia adaptado de Google Finance, 2020

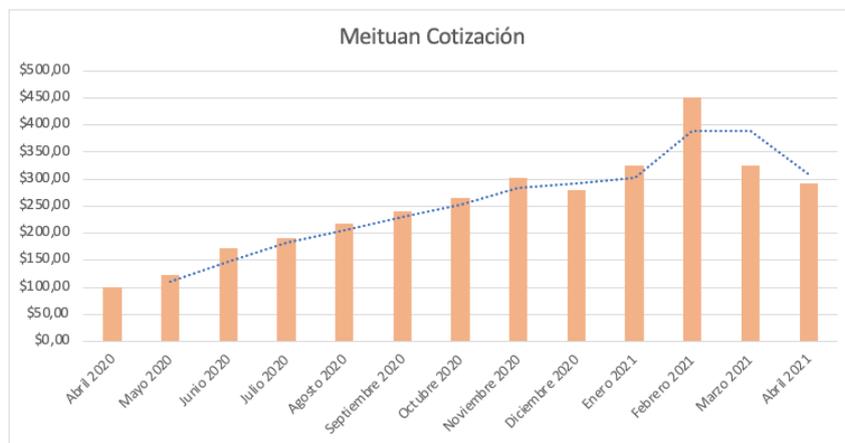
La absorción de *Dianping* llevada a cabo por *Meituan Weimer*

La absorción por parte de *Meituan Weimer* de *Dianping* tuvo lugar en China en 2015, en el mayor mercado de comida a domicilio a nivel mundial. En el país asiático las fusiones llevan tiempo ocurriendo y ya hoy solo cuentan con dos competidores: *Ele.me* y *Meituan*.

Meituan es una empresa tecnológica muy diversificada ya que tiene una amplia variedad de servicios. Está muy centrada en su negocio de comida a domicilio, del que quiere dejar de depender. Por ello, ha apostado por adquirir *Dianping*, una plataforma similar a *TripAdvisor* que está enfocada en mostrar las reseñas de restaurantes realizadas por sus propios consumidores. La nueva empresa ha adquirido el nombre *Meituan-Dianping*.

Cotizada en Hong Kong, el precio por acción de esta empresa ha crecido casi un 200% en tan solo un año. (Gráfico 12). Parece que la pandemia no afectó tan bruscamente este valor, que desde su salida a Bolsa en 2019, osciló entre los mismos valores durante el primer año. Esto se muestra en el gráfico 13.

El punto de inflexión fue mayo de 2020, donde comenzó a subir y su pico más alto lo vivió en febrero de 2021, alcanzando los 445 dólares hongkoneses.



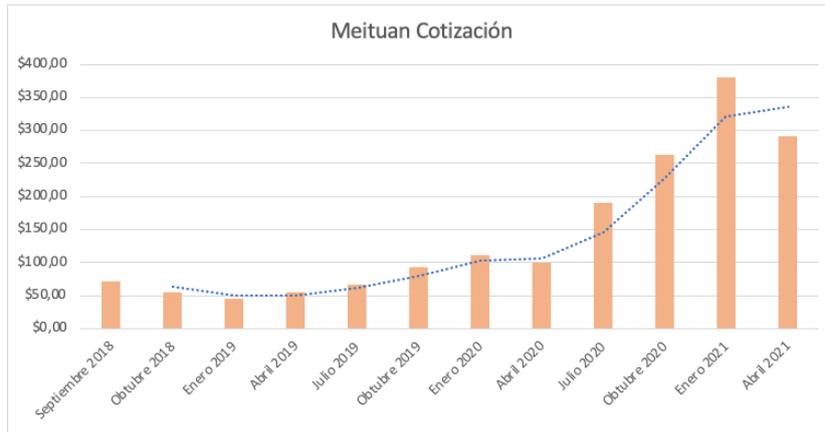


Gráfico 12: Cotización de Meituan (1 año)

Gráfico 13: Cotización de Meituan (5 años)

Fuente: Elaboración propia adaptado de Google Finance, 2020

La compra de DoorDash a Caviar

Mientras que en Estados Unidos una de las ofertas viene por parte de *GrubHub*, *DoorDash* ha decidido comprar a *Caviar*. *DoorDash* es una compañía líder en su país dedicada al servicio de comida a domicilio y *Caviar* es su rival.

La compra, cuyo método de pago combina caja y acciones de *DoorDash*, está valorada en 410 millones de dólares. Esta adquisición posiciona la nueva compañía como una de las *Big Four* estadounidenses en el sector ‘Food delivery’, entre las que se encuentran *Postmates*, *Uber Eats* y *GrubHub*. Véase gráfico 14.

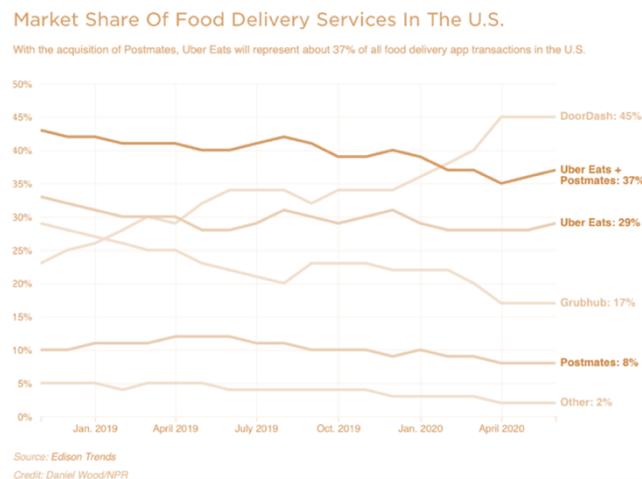


Gráfico 14: Cuota de mercado de servicios de comida a domicilio en EE.UU.

Fuente: Adaptado de Edison Trends (The MergerSight Group, Food Delivery: The Consolidation Saga Continues, 2020)

Caviar fue comprada por *Square* cinco años atrás por valor de 90 millones de dólares, por lo que los accionistas de la misma también entran en juego en este acuerdo.

Tony Xu, CEO de *DoorDash*, destaca que esta operación ayudará a la compañía a ofrecer un mayor abanico de oportunidades a los consumidores, debido a nuevas colaboraciones con clientes.

Respecto a la información financiera y bursátil de la compañía estadounidense, destacar que en su breve periodo de vida cotizando en NYSE ha sufrido una caída del 13% en su valor, mostrado en el gráfico 16. El gráfico 15 muestra que su peor resultado hasta el momento lo ha vivido recientemente, a comienzos de abril de 2021.

Parece que a la compañía le está costando recuperarse del duro golpe de la pandemia.

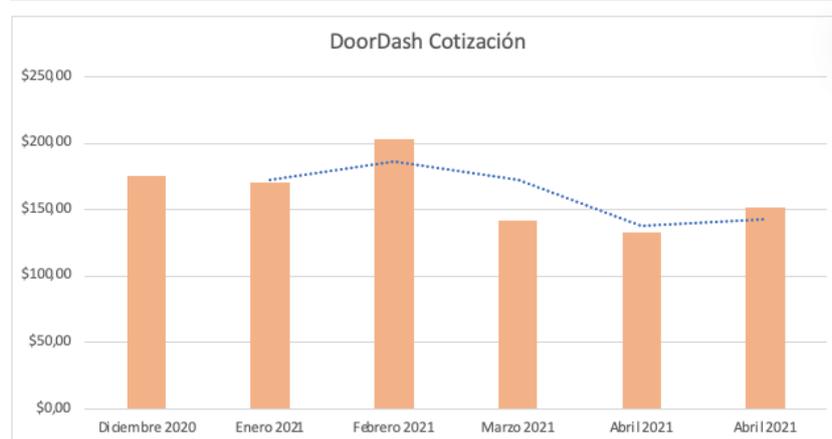
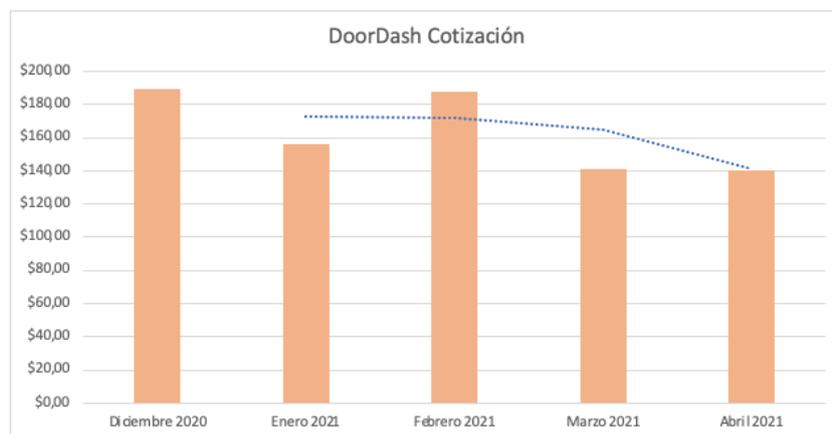


Gráfico 15: Cotización de *DoorDash* (1 año)

Gráfico 16: Cotización de *DoorDash* (5 años)

Fuente: Elaboración propia adaptado de Google Finance, 2020

Además de las fusiones, la consolidación ha sido una gran herramienta en muchos países. *Just Eat Takeaway.com* compró un par de restaurantes y expulsó a *Deliveroo* del mercado, haciéndose con el 95% de la cuota del mismo.

A su vez, *Delivery Hero* se ha centrado en compras en Asia y Oriente Medio, y de este modo se ha revalorizado un 117%.

Es aquí donde se aprecia la constante guerra en la que participan estas empresas para poder liderar el mercado. Los analistas de Robeco afirman que la consolidación del sector es necesaria para lograr la viabilidad financiera, e indican que en el mercado sólo debieran tener presencia dos jugadores por país que sean capaces de crear mayores márgenes. Esto ya ocurre en Reino Unido y Alemania, mercados más maduros, y guarda directa relación con el comportamiento del usuario, ya que con sus preferencias hace que el proceso de concentración se agilice. La figura 1 muestra dicha información plasmada en el mapa europeo, para que sea más fácil visualizarla.

Este patrón, que implica una menor competencia y deriva en la creación de grupos empresariales mucho más grandes, ha llamado la atención de los inversores.

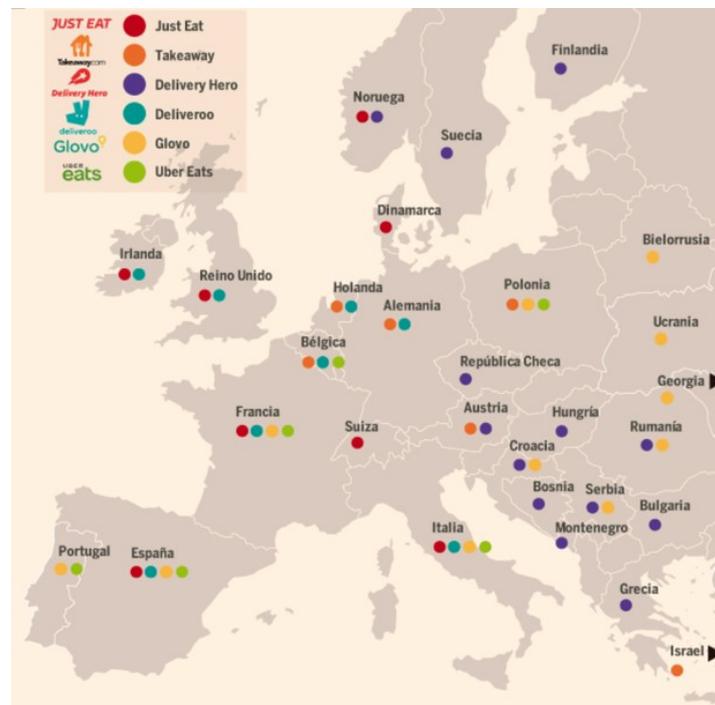


Figura 1: Países de Europa en los que opera cada aplicación

Fuente: Adaptado de Las compañías (Javier G. Fernández, Guerra por la comida a domicilio en Europa, *Expansión*, 2019)

El proceso por el que está pasando *Glovo*, Startup barcelonesa, también es digno de mencionar. El pasado septiembre (2020) la empresa vendió sus operaciones en Latinoamérica a *Delivery Hero* por un valor de 230 millones.

Delivery Hero, accionista importante en la compañía y potencial candidato a comprarla en un futuro, es también rival de *Glovo* en algunas áreas geográficas. Esta venta se debe a que la compañía española quiere centrarse principalmente en Europa, Asia y África.

Por otro lado, la empresa ha obtenido un préstamo de 120 millones de euros que pretende usar para invertir en tecnología y expandirse en Europa, manteniendo su visión de ampliación. El consejero delegado de la compañía explica que, con esta caja, que asciende a 350 millones de euros, podrán invertir más. Esto ralentizará el objetivo de la compañía de ser rentable en 2021 lo que según indican desde la compañía, no supone un problema ya que los márgenes con los que operan son sanos.

Recientemente *Glovo* “consigue 100 millones de euros para su red de supermercados ocultos de entregas ultrarrápidas” por parte de *Stoneweg*, inmobiliaria suiza, indica Óscar Fernández. También llamados ‘darkstores’, son almacenes que se encargan de preparar y coordinar entregas en menos de media hora. Esta parte del negocio llamada del *Q-commerce* (quick commerce) “responde a la necesidad de adaptarse a los nuevos hábitos de consumo. En estos momentos, los usuarios ya no solo quieren recibir sus pedidos en casa en 2 o 3 días, como sucede con el e-commerce, sino que quieren recibirlos de forma casi instantánea”, indican desde la Startup.

Oscar Pierre, CEO y cofundador de *Glovo* confirma que “la tercera generación del comercio es ya una realidad. La decisión de *Stoneweg* consolida nuestra apuesta estratégica por el *Q-commerce* y nos permite avanzar en nuestra visión: conectar a la gente con las infinitas posibilidades que ofrecen las ciudades. Vamos a trabajar para que todo tipo de comercios, desde grandes cadenas a comercios de proximidad, puedan llegar a cada vez más clientes gracias a nuevas soluciones tecnológicas y una infraestructura altamente eficiente”. Además de todo lo mencionado hasta ahora de la compañía española, se comenta que *Delivery Hero*, empresa alemana, tendría liquidez para comprar *Glovo* gracias a una ampliación de capital con la que recaudaron 1.300 millones de euros. De este modo, la alemana ya contaría con 2.700 millones de euros para la posible compra.

4.5. Reflexión sobre esta actual de M&A

Todos los ejemplos mencionados y explicados en el anterior apartado nos sirven como punto de partida para realizar un análisis sobre el patrón de conducta, la estrategia y el fin de estos acuerdos por parte de las ya conocidas compañías de comida a domicilio.

¿Qué hacen?

El principal motivo de estas empresas es expandirse, para lo cual cuentan con dos opciones: crecimiento orgánico o interno y crecimiento externo, en otras palabras, hacer o comprar.

En un principio estas empresas optan por la primera opción ya que de este modo tienen control absoluto sobre la operación, y a su vez optimizan su gestión. Mediante este proceso lo que llevan a cabo es un desarrollo de productos y mercados a través de nuevas inversiones dentro de la empresa. Esta forma de expansión conlleva un mayor plazo de vencimiento de la inversión y es más caro y largo. (Sáenz-Díez, 2020)

Por otro lado, el crecimiento externo o crecimiento por adquisición se centra en realizar operaciones para traspasarse la propiedad de unas empresas a otras.

Para muchas empresas, las fusiones y adquisiciones son una parte clave de su estrategia de crecimiento. La mayor ventaja de este proceso es que es mucho más rápida que la anterior. Además, de este modo la empresa es capaz de adquirir recursos o capacidades que de otra manera sería casi imposible.

Otros de los muchos beneficios de estas operaciones que se llevan a cabo mediante la adquisición, fusión, integración o control de otras compañías o de sus activos, son los siguientes: la posibilidad de crecer en mercados maduros o de comenzar a operar en nuevos mercados, la creación de valor mediante sinergias...

Sin embargo, no debemos olvidarnos de las barreras de entrada que pueden traer consigo restricciones legales, dificultades para establecerse en mercados internacionales, leyes antimonopolio... También es cierto que estas transacciones son caras, ya que implican el pago de una prima; pueden ser complejas debido a que al comprar una empresa se está comprando también la deuda o el pasivo de la misma, y puede resultar complicado integrar las diferentes culturas de las empresas en una sola entidad. (Sáenz-Díez, 2020)

¿Cómo lo hacen?

La mayoría de empresas de comida a domicilio han optado por fusionarse con otras empresas de su mismo sector. Estas fusiones, conocidas como horizontales, se centran en la unión de compañías que se dedican a prestar el mismo servicio. Normalmente estas transacciones suelen traer consigo problemas relacionados con el antimonopolio ya que tienen impacto directo en la competencia del mercado.

Estos acuerdos surgen debido a razones estratégicas de la propia compañía, por lo que hablamos de compradores estratégicos. Su visión es a largo plazo, ya que buscan permanencia. (Sáenz-Díez, 2020)

Con respecto al método de pago de estas operaciones, los más comunes son los que implican intercambio de acciones. La adquisición de Uber y Postmates se cerró en un acuerdo con intercambio total de acciones (2.65 billones de dólares), exactamente igual que la de *GrubHub* por parte de *Just Eat Takeaway.com*, por un valor de 7.3 billones de dólares.

Los inversores interpretaron esta noticia de manera variada. Las acciones de *GrubHub* subieron un 9% al principio de la jornada, hasta terminar con un precio un 6,2% superior al de cierre. Las de *Just Eat*, sin embargo, cayeron un 10,79%; y las de *Uber Eats* un 4,81%.

¿Qué buscan?

Mediante estas operaciones, las compañías buscan rentabilidad y crecimiento. Las principales sinergias que se pueden observar en estos acuerdos son las siguientes.

En relación con la reducción de costes, gracias a estas transacciones las empresas que forman parte de las mismas gozan de menores costes de personal ya que lo que antes eran dos empresas independientes dedicadas a dar el mismo servicio, ahora se han convertido en una sola entidad, por lo que no es necesario mantener el 100% de la plantilla. En la misma línea, al reducirse el número de trabajadores, también se reduce el espacio necesario para ellos, por lo que el alquiler de oficinas u otros locales disminuye.

Cabe destacar también la potencial reducción de tarifas de entrega cobradas por cliente como consecuencia de un mayor número de los mismos. De este modo la compañía se vuelve más atractiva al público.

Al mismo tiempo, la cadena de suministro se ve afectada debido a la reducción en el número de proveedores requerido. Esto es un claro ejemplo de economías de alcance, ya que manteniendo todos los factores constantes, la gama de productos y servicios que las compañías pueden ofrecer aumentan.

Este proceso de consolidación ayuda a estas empresas a adquirir nuevos canales de distribución, ya sean propios o externos.

La cuota de mercado es una de los indicadores que más importan a estas compañías, y el obtener ventajas sobre la misma supone un gran beneficio. Las empresas dedicadas al ‘delivery’ ganan cuota de mercado, por un lado, debido al mayor número de clientes adquiridos tras la operación de M&A; además de por el hecho de internacionalizarse y ganar presencia en nuevos países. Esta sinergia estratégica es esencial.

Al mismo tiempo, la capacidad se ve positivamente afectada, ya que el volumen de las operaciones diarias de la compañía incrementa.

Finalmente, otro de los motivos clave de estas sinergias estratégicas que tanto bien hacen a las empresas de comida a domicilio es la reducción de competencia. Gracias a que el sector se va consolidando, poco a poco las empresas tratan de establecerse como líderes del mercado.

En relación con las sinergias financieras, estas empresas obtienen una estructura de capital más sano y eficiente, con mayor liquidez, y un coste de capital más bajo.

Los efectos derivados de estas operaciones varían dependiendo de si se es empresa adquiriente o empresa objetivo o accionista de la empresa adquirida.

Estos últimos ven como sus acciones aumentan en valor debido a la prima (esto es más obvio cuando las transacciones son en efectivo) o debido a positiva expectativa de la compañía resultante (operaciones realizadas con acciones)

Sin embargo, es posible también que, en algunos casos, sobretudo en operaciones con medidas defensivas, el precio por acción se mantenga en el actual o incluso disminuya.

En operaciones realizadas con acciones, las ventajas fiscales son destacables.

En las compañías adquiridas, los accionistas gozan de resultados positivos cuando estas operaciones ocurren; sin embargo, el impacto de estas es ambiguo en lo que a gerentes y empleados respecta.

En el escenario de que la operación termine por cancelarse, los accionistas se verían negativamente afectados, mientras que la compañía objetivo podría mantener la prima acordada debido a expectativas del mercado de otra posible operación semejante.

Finalmente, las empresas adquirientes obtienen diferentes resultados en cada transacción. (Sáenz-Díez, 2020)

Robert Bruner dijo: *"Las fusiones y adquisiciones son, en promedio, rentables para la empresa objetivo, una propuesta de equilibrio para la empresa compradora y, tanto para el objetivo como para el comprador combinados, una actividad económicamente positiva"*.

5. Perspectivas futuras del sector 'Food delivery' y su consolidación

El éxito del sector de comida a domicilio es un fenómeno imparable que ha llegado para quedarse. Lleva años en boca de todos; sin embargo, ha sido este último año cuando de verdad ha conseguido dispararse y crecer a un ritmo vertiginoso.

Las perspectivas para el sector de comida a domicilio durante los próximos años son optimistas. Se debe tener en cuenta que la pandemia ha favorecido enormemente el desarrollo y relevancia del sector en cuestión. El hábito de trabajar desde casa, también denominado teletrabajo, ha crecido un 50% a consecuencia de la pandemia, según la Oficina de Estadísticas Laborales de EE. UU. (Estudiantes de la Universidad Bocconi)

En consecuencia, el número de usuarios que hacen uso de estos servicios ha aumentado. Sin embargo, resulta importante centrarse en el hecho de que este aumento, más que en cantidad de clientes, ha ayudado a mejorar la calidad de los mismos. Este servicio, que se ha podido desarrollar gracias a la tecnología, estaba dirigido a un público joven que está acostumbrado a estar en contacto con lo digital. Ahora bien, esta recesión ha conseguido que el público aumente y se enfoque en la población adulta. Estos nuevos clientes, están más habituados a consumir, por lo que es probable que el precio medio por compra aumente.

Como hemos podido extraer del Gastrómetro de *Just Eat*, el futuro del sector 'Food delivery' estará basado en uno modelo sostenible, tecnológico y responsable en cuanto a laboral se refiere. Además, como muestra de su constante adaptación a los cambios e innovación, las cocinas ciegas irrumpirán nuestras vidas.

Un modelo laboral responsable está directamente relacionado con un crecimiento sostenible del sector. Para lograrlo, las compañías se centrarán en contratar a sus propios repartidores, así como en darles de alta en la Seguridad Social y cumplir con toda la normativa necesaria.

Otro aspecto importante sobre sostenibilidad es el uso de envases biodegradables o respetuosos con el medio ambiente, así como la utilización de vehículos eléctricos.

Desde *Just Eat* trasladan que la robótica podría entrar en juego y ser una pieza clave en este modelo de negocio. Se cree que el desarrollo de vehículos autónomos facilitará la tarea de repartición de pedidos.

Por otro lado, las cocinas ciegas están en pleno proceso de creación. Compañías como *Glovo* ya cuentan con sus propias cocinas ciegas o ‘dark kitchen’, mientras que *Just Eat* no cuenta con ellas de manera interna aún.

El desarrollo de estas cocinas puede ser una gran oportunidad de inversión para las empresas de comida a domicilio. En estas cocinas, que tan solo incluyen en sus instalaciones el material necesario para cocinar y se organizan en locales independientes, se elaboran platos que tan solo están destinados al servicio de entrega a domicilio. La figura 2 presenta una comparativa de las diferentes modalidades de servicio que estas compañías ofrecen, pudiendo así entender mejor el funcionamiento de una cocina ciega.

Actualmente existen alrededor de 1.200 cocinas ciegas a nivel global, sin embargo, es un fenómeno reciente en España. Se estima que la valoración del mercado de las cocinas ciegas ascienda a 1.8 billones de dólares en 2025. (Padhi, 2020)



Figura 2: Comparativa de las diferentes modalidades del servicio de comida a domicilio

Fuente: The MergerSight Froup, Food Delivery: The Consolidation Saga Continues (Padhi, 2020)

Otro aspecto importante sobre el futuro del sector es que ha conseguido democratizar la alta cocina, algo que está dando mucho que hablar. Para salir exitosos de la consolidación del sector a la que deben enfrentarse, estas empresas han optado por aliarse con grandes cocineros como

los hermanos Sandoval (Restaurante Coque) o Dabid Muñoz (Diverxo). Este último ha sido galardonado con el premio de Innovación gracias a la línea de delivery diseñada junto con Glovo (GoXo).

El simple hecho de que estos grandes chefs hayan optado por unirse y abrir una nueva línea al ‘delivery’ no hace más que reforzar las buenas perspectivas que se tienen hacia el sector.

En relación con la consolidación de la que venimos hablando a lo largo de este TFG, las empresas pertenecientes al sector de comida a domicilio acaban de adentrarse en el proceso de concentración de empresas, por lo que el mercado seguirá registrando este tipo de actividades durante un futuro próximo. Se prevé que estas compañías busquen materializar este tipo de acuerdos en busca de crecimiento y poder de mercado, así como de su consecuente rentabilidad. Es muy probable que en los próximos años no haya tanta oferta en cuanto a empresas se refiere ya que estas formarán parte de un grupo de un tamaño considerablemente mayor, o que sean ellas mismas las que operen con muchas empresas más pequeñas bajo su cartera.

Se cree que uno de los principales motivos por los que esta consolidación se ha acelerado es debido a la incertidumbre a la que están expuestas las compañías. El ambiente que ha dejado el Covid-19 en el mercado es incierto, por ello las compañías priorizan su liquidez. Como podemos ver a lo largo de los ejemplos presentados, casi todos ellos están financiados con acciones; y es que la realidad es que las compañías quieren conservar el mayor efectivo posible.

Por otro lado, estos escenarios tan favorables para el ‘delivery’ también pueden traer consigo consecuencias negativas para la hostelería. Y es que si cada vez son más los clientes que consumen comida a domicilio, serán los menos los que acudan al propio restaurante a consumir. En ese caso, son los propios restaurantes los que tendrán que escoger qué camino tomar y decidir qué éxito prefieren favorecer.

Claro ejemplo de ello es el caso de China, donde hoy en día el 70% de la población opta por usar el servicio a domicilio, mientras que solo el 30% restante es partidario de acudir al restaurante, ya sea para su consumición in situ o recogerla personalmente.

Sin embargo, y esto se trata de una opinión personal, es difícil que este escenario se replique en España debido a nuestro estilo de vida, que implica mucho más contacto con el resto y el exterior que en el país asiático. Por tanto, debido a todas las restricciones a las que hacemos frente sí que es posible que las ventas en los propios locales disminuyan, mientras que los pedidos de comida a domicilio crecen, pero no hasta llegar a tales datos.

El servicio de ‘delivery’ va a asentarse como una alternativa sencilla y cómoda para momentos en los que salir no es tan apetecible, no se tiene tiempo para preparar la comida, se ha invitado a amigos a comer y por facilidad se prefiere encargar comida al exterior...

Y es que, en realidad, de eso tratan las nuevas tecnologías, de facilitarnos la vida. En pleno siglo XXI, se dan por sentado cuestiones como la comodidad y la rapidez, el “aquí y ahora”. Por ello el ‘delivery’ ha ganado tanta popularidad recientemente porque trabaja orientado a estos valores que la población tanto ansía.

6. Conclusiones

Para dar fin a este TFG, se han rescatado los objetivos establecidos en la introducción del mismo y así chequear su cumplimiento.

La idea de redactar este documento ha sido principalmente establecer unas bases sólidas que apoyen el impacto del Covid-19 en la aceleración de la consolidación del sector de comida a domicilio. Para ello, se ha hecho uso de ejemplos de operaciones reales llevadas a cabo.

Con el fin de cumplir con este objetivo, se querían cumplir las premisas presentadas a continuación.

La localización de operaciones de fusiones y adquisiciones ha sido una pieza clave del proceso, ya que gracias al análisis de las mismas se ha podido extraer información y conclusiones útiles que nos han ayudado después a redactar las previsiones futuras del sector.

Concluimos que actualmente las empresas del sector han optado por crecer de manera inorgánica, ya que el crecimiento interno ya estaba muy explotado. Por tanto, las fusiones y adquisiciones van camino de convertirse en una pieza clave de la estrategia de expansión de este joven mercado.

Además, se han tenido en cuenta otros países en los que el sector se encuentra ya en un estado más maduro, mucho más consolidado. Esto nos ha ayudado a identificar lo que es probable que ocurra en un futuro próximo en España. Estas tendencias sirven como guía a lo largo del trabajo.

Finalmente, se ha querido destacar también los motivos clave por los que estas empresas están en constante crecimiento. Debido a los altos niveles de competitividad en el mercado español, las grandes empresas del sector quieren hacerse con la cuota de mercado para asegurarse una buena posición en el mismo.

La entrevista con personal de *Glovo*, una de las empresas con más prestigio a nivel nacional, ha sido de gran utilidad y ha aportado riqueza al trabajo. Gracias a la misma, se ha podido conocer cómo es una empresa desde dentro, además de adquirir conocimientos respecto a rondas de inversión presentes en estas todavía jóvenes empresas.

Mediante todos estos recursos, desde la literatura hasta la entrevista personal, pasando por cientos de noticias; se puede concluir que el Covid-19 ha sido el gran impulsor de este imparable fenómeno.

Es cierto que, como el resto de los sectores, este momento tarde o temprano llegaría, pero lo que esta pandemia ha conseguido es acelerarlo enormemente, y parece que el mercado estaba preparado ya que ha habido gran aceptación por parte del mismo.

Entre las ventajas previamente mencionadas de las que gozan estas empresas tras las operaciones, se ha realizado una breve presentación de las más significativas.

Al tratarse de fusiones y/o adquisiciones horizontales, la mayoría de las sinergias de las que se aprovechan estas compañías son estratégicas y a largo plazo.

La reducción de costes es destacable, ya que la nueva empresa no necesita mantener todo el personal de ambas empresas para funcionar a la perfección. Al mismo tiempo, el espacio requerido para una adecuada administración de dichos trabajadores también disminuye, por tanto, los gastos de alquiler se ven reducidos.

Estas son grandes ventajas para las empresas involucradas en las operaciones de M&A; sin embargo, las verdaderamente importantes y las que facilitan la consolidación del sector están relacionadas con la cuota de mercado, los nuevos canales de distribución y la internacionalización.

Las compañías de ‘delivery’ han optado por apostar por estas operaciones para tener presencia en nuevos mercados, o incluso seguir creciendo en mercados en un estado de madurez mayor. De este modo consiguen ganar cuota de mercado. Por un lado, adquieren nuevos clientes ya pertenecientes previamente a la compañía con la que se realiza la operación. Asimismo, cuando las fusiones y adquisiciones han sido realizadas con empresas que tienen gran presencia en otros países, las empresas ganan clientes en nuevos mercados.

Al mismo tiempo que las compañías ganan en posicionamiento y presencia tanto nacional como internacional, la competencia se reduce, creando así una situación idílica para las empresas participantes en las operaciones.

En conclusión, se han podido identificar las primeras operaciones de M&A en el sector ‘Food delivery’, por lo que estaríamos hablando de que la primera ola ha sido superada con éxito. Nos adentramos así en una segunda ola, en la que esperamos conocer nuevos, prometedores y competitivos acuerdos que ayuden aún más a conseguir el objetivo de este sector, su consolidación.

7. Bibliografía

Al-Hachich, N., Kapelari, H., Ratoviz, O., Solnik, C., Straussberger, N., Tenerowicz, R. (8 de junio de 2020). *Takeaway.com’s £6.2 Billion Merger with Just Eat*. Obtenido de MergerSight: <https://www.mergersight.com/post/takeaway-com-s-6-2-billion-merger-with-just-eat>

Aragón, J.D. *La comida para llevar: Historia y evolución*. Obtenido de Jimara: <https://comercialjimara.es/la-comida-para-llevar-historia-y-evolucion/>

Balanzino, M. (2020). *Comida a domicilio, ¿el futuro de la hostelería en España?*. Obtenido de The Gourmet Journal: <https://www.thegourmetjournal.com/noticias/comida-a-domicilio-el-futuro-de-la-hosteleria-en-espana/>

Bruner, R.F. (9 de mayo de 2005). *Deals from Hell: M&A Lessons that Rise Above the Ashes*. New York: John Wiley & Sons.

Camacho, F. & De Juan, L. (17 de abril de 2020). *Consecuencias económicas para España del COVID-19*. Obtenido de Akerton Partners: <https://www.akerton.com/consecuencias-economicas-para-espana-del-covid-19/>

Capel, J.C., (26 de mayo de 2020). *¿Qué futuro aguarda a la comida a domicilio?*. Obtenido de Caníbales Revista Gastronómica Digital: <https://www.7canibales.com/opinion/comida-a-domicilio/>

Casado, R. (11 de enero de 2021). *Delivery Hero logra liquidez para una posible compra del ‘unicornio’ español Glovo*. Obtenido de Expansión: <https://www.expansion.com/empresas/tecnologia/2021/01/11/5ffaeda6468aeb9c668b459f.html>

Catà Figuls, J. (17 de septiembre de 2020). *Glovo vende a Delivery Hero sus operaciones en Latinoamérica por 230 millones*. Obtenido de El País: <https://elpais.com/economia/2020-09-17/glovo-vende-a-delivery-hero-sus-operaciones-en-latinoamerica-por-230-millones.html>

Chitkara, H. (5 de agosto de 2019). *DoorDash has agreed to acquire delivery competitor Caviar for \$410 million*. Obtenido de Business Insider: <https://www.businessinsider.com/door-dash-buys-caviar-food-delivery-consolidation-2019-8>

Cózar, C.R. (27 de marzo de 2020). *El 'delivery' se desborda mientras sus empresas se disparan en bolsa hasta un 600%*. Obtenido de Crónica Global: https://cronicaglobal.elpais.com/business/delivery-se-desborda-mientras-sus-empresas-se-disparan-en-bolsa-hasta-600_332004_102.html

Dickey, M.R. (1 de agosto de 2019). *DoorDash is buying Caviar from Square in a deal worth \$410 million*. Obtenido de TechCrunch: <https://techcrunch.com/2019/08/01/door-dash-is-buying-caviar-from-square/>

Durán, Y. (2021). *El mercado se prepara para un aumento de operaciones M&A gracias a fondos oportunistas*. Obtenido de Brainsre.news: <https://brainsre.news/el-sector-inmobiliario-de-ma-se-prepara-para-fondos-oportunistas-y-un-aumento-de-operaciones/>

Equipo de CincoDías. (6 de julio de 2020). *Uber compra Postmates por 2.340 millones y acelera la consolidación del sector*. Obtenido de CincoDías: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/07/06/companias/1594061774_004286.html

Equipo de Deloitte. (2018). *Claves del mercado de fusiones y adquisiciones en España*.

Equipo de Deloitte. (2020). *El impacto económico del Covid-19*.

Equipo de Deloitte. (2020). *M&A Trends Survey: The future of M&A Deal trends in a changing world*.

Equipo de Directivos y Gerentes. (13 de julio de 2020). *El COVID-19 impulsa y consolida el sector delivery*. Obtenido de Directivos y Gerentes: <https://directivosygerentes.es/directivosygerentes/noticias/covid19-impulsa-consolida-delivery>

Equipo de El Economista. (11 de diciembre de 2020). *El boom del delivery en la pandemia llevará al sector a aportar más de 2.000 millones al PIB español*. Obtenido de El Economista: <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/10937575/12/20/El-boom-del-delivery-en-la-pandemia-llevara-al-sector-a-aportar-mas-de-2000-millones-al-PIB-espanol.html>

Equipo de El Economista. (29 de enero de 2021). *Caída histórica del PIB por el covid: la economía española se hunde un 11% en 2020 pero alargó la recuperación a final de año*. Obtenido de El Economista: <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/11019886/01/21/El-PIB-registra-una-caida-historica-del-11-en-2020-por-el-covid-pese-crecer-un-04-en-el-cuarto-trimestre.html>

Equipo de Europa Press. (4 de septiembre de 2020). *Just Eat Takeaway y Grubhub extienden seis meses el plazo para su fusión, hasta el final de 2021*. Obtenido de Expansión: <https://www.expansion.com/empresas/distribucion/2020/09/04/5f522e69468aebaf5b8b4593.html>

Equipo de Hostelería Madrid. (2020). *Comparamos las condiciones de las cuatro plataformas de delivery a los restaurantes*. Obtenido de Hostelería Madrid: <https://www.hosteleriamadrid.com/blog/comparativa-delivery-restaurantes-2019/>

Equipo de ICMR. *Sony-Columbia Pictures: Lessons from a Cross Border Acquisition*. Obtenido de ICMR – IBS Center for Management Research: <https://www.icmrindia.org/casestudies/catalogue/Business%20strategy2/Sony-Columbia%20Pictures%20Cross%20Border%20Acquisition.htm>

Equipo de Just Eat. (20 de julio de 2020). *El mercado de comida a domicilio online crece a doble dígito anual y alcanza los 740 millones de euro*. Obtenido de Just Eat: <https://www.just-eat.es/blog/notas-de-prensa/gastrometro-2020>

Equipo de Postmates. (1 de diciembre de 2020). *Uber Completes Acquisition Of Postmates*. Obtenido de Postmates:<https://postmates.com/blog/uber-completes-acquisition-of-postmates/>

Equipo de PWC. (9 de septiembre de 2020). *Los expertos prevén que la economía española caiga un 11,6% en 2020 y rebote hasta el 5,9% en 2021*. Obtenido de PWC:
<https://www.pwc.es/es/sala-prensa/notas-prensa/2020/expertos-preveen-caida-economia-espana.html#:~:text=La%20econom%C3%ADa%20espa%C3%B1ola%20sufrir%C3%A1%20una,hasta%20el%205%2C9%25.>

Equipo de Singular Bank. (23 de junio de 2020). *El COVID-19 consolida el sector de la comida a domicilio*. Obtenido de SelfBank by Singular Bank: <https://blog.selfbank.es/el-covid-19-consolida-el-sector-de-la-comida-a-domicilio/>

Estudiantes de Universidad Bocconi. (23 de diciembre de 2020). *Just Eat Takeaway.com acquired US-Based Grubhub for \$7.3 bn*. Obtenido de Bocconi Students M&A Circle (BSMAC): <https://bsmac.org/2020/12/23/just-eat-takeaway-com-acquires-us-based-grubhub-for-7-3bn/>

Fernández, J.G. (11 de agosto de 2019). *Guerra por la comida a domicilio en Europa*. Obtenido de Expansión: <https://www.expansion.com/economia-digital/companias/2019/08/11/5d4d987f468aeb3b3c8b461b.html>

Fernández, Ó. (26 de enero de 2021). *Glovo consigue 100 millones de euros para su red de supermercados ocultos de entregas ultrarrápidas*. Obtenido de 20 minutos:
<https://www.20minutos.es/noticia/4557163/0/glovo-consigue-100-millones-de-euros-para-su-red-de-supermercados-ocultos-de-entregas-ultrarrapidas/#:~:text=de%20entregas%20ultrarr%C3%A1pidas-.Glovo%20consigue%20100%20millones%20de%20euros%20para%20su,supermercados%20ocultos%20de%20entregas%20ultrarr%C3%A1pidas&text=En%20Glovo%20los%20llaman%20darkstores,traducir%20como%20'supermercados%20ocultos'>

Galeano, S. (29 de julio de 2019). *Just Eat Takeaway.com: los dos gigantes se alían para crear la mayor empresa de reparto de comida del mundo*. Obtenido de Marketing 4 Ecommerce:

<https://marketing4ecommerce.net/just-eat-takeaway-com-los-dos-gigantes-se-alian-para-crear-la-mayor-empresa-de-reparto-de-comida-del-mundo/>

Galeano, S. (12 de junio de 2020). *El mayor grupo mundial de comida a domicilio se hace (todavía) más grande: JustEat Takeaway devora a Grubhub por 6.420 M€*. Obtenido de Marketing 4 Ecommerce: <https://marketing4ecommerce.net/el-mayor-grupo-mundial-de-comida-a-domicilio-se-hace-todavia-mas-grande-justeat-takeaway-devora-a-grubhub-por-6-420-me/>

Galpin, T.J., & Herndon, M. (2000). *The Complete Guide to Mergers and Acquisitions*. Jossey-Bass.

Gispert, B. (5 de noviembre de 2019). *Así es la guerra de titanes en el sector del 'delivery'*. Obtenido de Vanguardia: <https://www.lavanguardia.com/economia/20191105/471375554564/glovo-deliveroo-uber-reparto-guerra.html>

Larrinaga, J. (2021). Entrevista con Juan Larrinaga, Account Manager en el departamento de Partner Operations en *Glovo*.

Ledo, S. (2020). *El virus acelera la guerra en el sector 'delivery'*. Obtenido de El Periódico: <https://www.elperiodico.com/es/economia/20200712/el-virus-acelera-la-guerra-en-el-sector-delivery-8035150>

Lunden, I. & Korosec, K. (11 de junio de 2020). *Just Eat Takeaway confirms it's gobbling up Grubhub in a \$7.3B deal*. Obtenido de TechCrunch: https://techcrunch.com/2020/06/10/just-eat-takeaway-confirms-its-gobbling-up-grubhub-in-a-7-3b-deal/?guccounter=1&guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2x1LmNvbS8&guce_referrer_sig=AQAAANA-YM4_n0TFJb6EWM6k4g8Yb9W1L0SdPQy0myl161_gUDQZP99Znyp3rLoQgFC0LG9_KRsu2-XyCpwZ3XF4Nh_3cZbkuJBcqEzZAGvDjjQOr_5xOFydTm4Hzf0ubgYpPJ8_nYph1-4maFofQGICW2IVApS CYWo8hYpzsHYcL3qa

Mascareñas Pérez-Íñigo, J. (2011). *Fusiones, adquisiciones y valoración de empresas*. Ecobook: Editorial del Economista.

Mascareñas Pérez-Íñigo, J., & González Fernández, S. (2013) *Las oleadas de las fusiones y adquisiciones de empresas: Análisis retrospectivo comparado*. Obtenido en Dialnet: <http://www.revistarue.eu/RUE/102013.pdf>

Matos Elices, M. (8 de febrero de 2020). *La comida despierta el apetito del mercado*. Obtenido de CincoDías: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/02/06/mercados/1581025893_205457.html

Montero Carretero, L. (19 de julio de 2020). *El delivery esprinta y se asoma a la meta de las fusiones*. Obtenido de ABC: https://www.abc.es/economia/abci-delivery-esprinta-y-asoma-meta-fusiones-202007190252_noticia.html

Moreno, Á. (2020). *Fusiones y subidas de precios: el 'delivery' pierde más peso a facturar como nunca*. Obtenido de Cotizalia: https://www.elconfidencial.com/empresas/2020-08-16/delivey-fusiones-precios-prestacion-restaurantes-trabajo_2712032/

Neuts, D.E. (5 de agosto de 2019). *DoorDash Buys Competitor Caviar for \$410 Million*. Obtenido de Subscription Insider: <https://www.subscriptioninsider.com/article-type/news/doordash-buys-competitor-caviar-for-410-million>

Ochoa-Prieto, E. (29 de mayo de 2020). *Análisis: El food delivery tras el Covid-19*. Obtenido de Grupo Mox: <https://grupomox.com/analisis-el-food-delivery-tras-el-covid-19/>

Padhy, R. (26 de julio de 2020). *Food Delivery: The Consolidation Saga Continues*. Obtenido de MergerSight: <https://www.mergersight.com/post/food-delivery-the-consolidation-saga-continues>

Pérez Luaces, T. (2018). *La innovación corporativa con Startups: ¿quién acelera a quién?*. Obtenido en Dialnet: <http://www.revistasice.com/index.php/ICE/article/view/6670/6617>

Piquer Martí, S. (30 de octubre de 2020). *¿Cuál es la mejor app para pedir comida a domicilio?*. Obtenido de PCWorld: <https://www.pcworld.es/mejores-productos/software/app-pedir-comida-domicilio-3775715/>

Sáenz-Diéz Rojas, R. (2020). *Apuntes M&A*. Universidad Pontificia Comillas. Madrid

Saiz, Y. (21 de enero de 2021). *Dabiz Muñoz recibe el nuevo premio a la innovación de La Liste por su delivery Goxo*. Obtenido de La Vanguardia: <https://www.lavanguardia.com/comer/al-dia/20210121/6187496/dabiz-munoz-la-liste-premio-innovacion-delivery-goxo.html>

Shrivastava, A., & Sharma, S. (22 de enero de 2020). *Zomato acquires Uber Eats in an all-stock transaction*. Obtenido de The Economic Times: <https://economictimes.indiatimes.com/small-biz/startups/newsbuzz/zomato-acquires-uber-eats-in-an-all-stock-transaction/articleshow/73465982.cms>

Syamkp. (8 de julio de 2020). *Food Delivery Giants Competition Through M&A*. Obtenido de Start it up: <https://medium.com/swlh/food-delivery-giants-competition-through-m-a-4c2fd4adc155>

Uranga, E. (13 de noviembre de 2020). *El crecimiento del 60% del delivery suaviza el desplome del sector de la restauración*. Obtenido de Kantar: <https://www.kantar.com/es/inspiracion/coronavirus/el-crecimiento-del-60-del-delivery-suaviza-el-fuerte-desplome>

Zhang, J.G., & DeJesus, E. (1 de agosto de 2019). *The Future of Food Delivery Just Got Flatter*. Obtenido de Eater: <https://www.eater.com/2019/8/1/20750912/doordash-buys-caviar-food-delivery-app-410-million>

Zozaya González, N. (2007). *Las fusiones y adquisiciones como fórmula de crecimiento empresarial*. Dirección General de Política de la PYME.