

CARTA A LOS ACCIONISTAS

Hace ahora tres años comenzamos en España la aventura de Substrate AI, trayéndonos de EEUU la startup Substrate AI y convenciendo a Bren Worth para que cambiara su país de residencia. Han sido tres años muy intensos con cosas muy buenas y también con grandes problemas. Nadie dijo que iba a ser fácil, pero estos tres años han valido la pena, nos han enseñado muchas cosas y nos han permitido sembrar semillas que estamos seguros que darán sus frutos en el futuro.

Lo primero y más remarcable de estos tres años ha sido salir a bolsa. Y lo hicimos con una valoración de 86 millones firmada por Grant Thornton. Una valoración que tenía en cuenta lo que éramos en ese momento y lo que podríamos ser en los próximos cinco años. Estamos hablando de un año antes del lanzamiento de ChatGpt y estamos hablando de una compañía europea con tecnología punta de IA desarrollada por Bren Worth junto al Instituto Resenlaer de New York, algo bastante raro en aquellos momentos. Esta valoración, todo sea dicho, fue realizada en la época de los tipos cero, una época muy buena para valorar empresas, pues los tipos juegan un papel crucial en el valor de los flujos futuros de cualquier empresa.

Desde ese momento, desde nuestra salida a bolsa, hemos vivido dos realidades paralelas. La realidad del negocio, que no ha parado de crecer a ritmos superiores al 100%, y la realidad de la acción, que no ha parado de bajar también a ritmos fuertes.

¿Por qué ha sucedido esto? Gran parte de este desacoplamiento se debe al momento de mercado vivido en el período 22-24 en las bolsas mundiales.

Nada más salir a bolsa, en mayo 2022, vino el impresionante sell off de la tecnología en el verano de 2022 en el que empresas como Facebook cayó un 70%, Netflix cayó un 60%, Amazon cayó un 40% y así toda la tecnología. Nosotros también sufrimos ese tremendo momento pues ya estábamos cotizados. Un momento en el que la inflación se disparó y los tipos empezaron a subir impactando en las valoraciones y cotizaciones de las empresas y de la tecnología en particular.

Después vino la recuperación, pero no de todas las empresas, solo de las grandes. Las empresas pequeñas no han seguido esa estela, pues el período 2022-24 ha sido el peor para las Small Caps que se recuerda hace muchos años.

Así pues el SP 500 que recoge las empresas de mayor capitalización se comportó mejor que el Russell 2000 en EEUU tanto en 2022 (Sp500: -19,4%. Russell 2000: -21,5%) como en 2023 (Sp500: +22,4%. Russell 2000: +12%) y así sigue la tendencia en 2024.

Y todo es peor si se compara con los índices europeos de small caps, pues EEUU ha ganado estos años peso relativo en los flujos de capital a nivel mundial. El índice Eurostoxx small caps tuvo una rentabilidad de -15,45% en 2022 y de -13,9% en 2023. Los dos años en negativo. Ni atisbo de recuperación en 2023 y tampoco en 2024.

Esta tendencia ha llevado a fondos de inversión de Small Caps europeas muy famosos, como True Value FI en España, a situarse en negativo a tres años, algo insólito antes de la subida de tipos 22-23, y ha secado de inversores muchos sectores europeos que están sufriendo en bolsa, como el de energías renovables.

Toda esta tormenta perfecta que ha caído sobre las Small Caps europeas se unió en el caso de Substrate AI a la necesidad de financiación y ampliaciones de capital que una empresa como la nuestra necesita si desea crecer. Unas ampliaciones que hemos realizado tanto en la compra de empresas como a través de bonos convertibles.

Esto ha provocado una situación incómoda para los accionistas que entendemos perfectamente y que sufrimos junto a ellos, además de una pérdida de credibilidad de los inversores acerca del proyecto que lideramos. Es normal. Si la acción no sube es porque el trabajo se está haciendo mal, opina el inversor. Pero no siempre es así.

En este entorno son muchos los accionistas que nos instan a que hagamos algo al respecto. Les entendemos y estamos de acuerdo. Hacemos lo que debemos hacer: crear valor en la empresa, no vender ni una acción, comprar si es posible y preocuparnos por el valor intrínseco de la compañía. Esto es lo único que podemos hacer y es lo único que vamos a hacer si las acciones suben o si bajan en el futuro. Cualquier cosa que hiciéramos para que la acción se comportara de una manera o de otra, sería manipular el mercado y todos sabemos como acaban las compañías en las que sus gestores se dedican a mirar el precio de la acción en vez del negocio. Enron o WorldCom son solo dos ejemplos pero hay muchos más.

Con una situación parecida, tras una caída de la acción del 80% en el año 2000, Jeff Bezos escribió una carta a los accionistas diciendo que Amazon era más fuerte en ese momento que un año antes y que la única causa de la caída de la acción eran las palabras de Benjamín Graham: *"El mercado es una máquina de votar en el corto plazo pero en el largo es una máquina de medir"*. Como Bezos en su momento nosotros esperamos que en el largo plazo se entienda y se mida la otra cara de la moneda de Substrate AI. El valor creado durante estos 3 años.

- Hemos pasado de facturar 2 millones de euros en 2021 a esperar 20M en 2024, un X10 en 3 años.
- Hemos pasado de tener EBITDA negativo en 21-22 y 23 a tenerlo positivo en 2024 y esperar 4M al cierre de año.
- Hemos aumentado significativamente nuestros activos.
- Hemos logrado realizar más de 6 adquisiciones de empresas en diversos sectores creando un portfolio de participadas que se están transformando gracias a la IA.
- Todo ello prácticamente sin deuda, como se podrá comprobar en la revisión limitada que pronto publicaremos.
- Vendemos en más de 8 países productos y servicios en siete sectores diferentes como salud, recursos humanos, AI tech, agritech, edtech, fintech o energía. Y todo ello siguiendo a la vanguardia tecnológica en AI, pues hemos desarrollado nuestros propios LLM y lanzado al mercado un suite de IA, Serenity Star, que es la base de muchas aplicaciones de IA en diversas industrias y empresas a día de hoy.
- Hemos pasado de tener una ratio de 0,09 euros de facturación por acción en 2021 a 0,15 euros por acción en 2024 multiplicando por muchas veces la facturación por acción en el período y por tanto dando más a cada accionista por cada una de sus acciones, todo ello a pesar de las muchas ampliaciones de capital realizadas. Algo similar pasa en el EBITDA pasando de -0,03 por acción en 2021 a 0,015 positivos en 2024.

- Nuestras compañías han sido valoradas en más de 50M* y pronto veremos nuevos hitos realizados ya anunciados, como la salida a bolsa de algunas de estas filiales, o el aumento de nuestras inversiones en nuevas empresas siguiendo la estrategia que nos marcamos desde el inicio: la transformación de empresas con nuestra tecnología como base, hoy accesible a todo el que quiera usarla a través de la suite Serenity Star. Os animamos a descubrirla en serenitystar.ai

Esta estrategia de invertir y potenciar compañías con nuestra tecnología es muy innovadora en el mundo del software y puede llevar a cierta confusión, sin embargo, algunos gurús de Silicon Valley como Sam Lessin empiezan a predicarla como el único futuro de las empresas de software ahora que la IA va cambiar la forma en la que programamos y consumimos software.

Estos son algunos números, tendencias e ideas que reflejan nuestro trabajo en este periodo, el trabajo de nuestro equipo directivo y el trabajo de todo el equipo de Substrate AI que hoy está formado por más de 100 profesionales en muy diversas disciplinas.

Pero todo esto no es suficiente, por supuesto. Tres años para una empresa es un suspiro. Somos una empresa aún muy pequeña, en un sector en plena ebullición en el que están pasando muchas cosas cada día y en el que tenemos que estar muy atentos y hacer las cosas muy bien para seguir creciendo y desarrollando nuestro plan.

¿Cuánto vale Substrate AI tras todo este resultado?

Eso debe decirlo el mercado. En todo caso no es el valor de la empresa lo que nos preocupa. Un día u otro el trabajo realizado se reflejará en ese valor. Lo que nos preocupa y ocupa es seguir creciendo cada día. Seguir creando la compañía que hemos soñado crear, con el trabajo de todos y con el paso de los años. Siempre con el impulso de conseguir los objetivos que un día nos marcamos y que seguimos teniendo como bandera y horizonte. Pero las cosas no se crean en un día pues como dijo Warren Buffett *"No importa lo grande que sea el talento o los esfuerzos, algunas cosas simplemente llevan tiempo."*



Lorenzo Serratosa
Chairman de Substrate AI



José Iván García
CEO de Substrate AI

*Valoración realizada por Checkpoint en su último [informe](#)