

## **El plan de negocio**

JUAN MARTINEZ DE TEJADA DOMÉNECH

Socio de Alta Partners.

### **Resumen**

Un buen plan de negocio es una herramienta útil para estructurar una idea de negocio y guiar la acción de los emprendedores para su desarrollo, y es una condición necesaria si el proyecto requiere "levantar" financiación de terceros (inversores privados, fondos de capital riesgo, bancos, etc.). En esta nota técnica se abordan las distintas áreas de un plan de negocio, tanto en lo que se refiere a los aspectos formales como a su contenido, y se hace especial énfasis -desde una perspectiva muy práctica y basada en la experiencia- en los errores más frecuentes que se cometen en su elaboración y presentación. Finalmente, se incluyen una serie de recomendaciones sobre tres aspectos que son clave en el desarrollo de la empresa: (i) un equipo humano competente y comprometido económicamente, (ii) un modelo de negocio que sea capaz de establecer puntos de vinculación permanentes con los clientes, y (iii) una planificación financiera profesional y adaptada a las distintas fases por las que atraviesa una empresa en crecimiento, que platee hitos creíbles para los inversores y bancos.

### **Palabras clave**

Plan de negocio, capital riesgo, emprendedor, financiación, creación de empresas.

---

## **1. Introducción: ¿Qué es un Plan de negocio? De la idea al Plan de negocio**

¿De dónde salen las ideas? De forma general, la idea de negocio suele salir de la identificación de una necesidad no cubierta que puede ser solucionada mediante un producto o servicio diseñado, producido y vendido con un margen. El concepto “creación de empresas” es demasiado genérico y aunque es muy respetable tener una actividad profesional cuyo objetivo sea “no tener un jefe”, aquí hablaremos de iniciativas empresariales que se crean con el objeto de crecer y generar un elevado nivel de ingresos y que suele involucrar a un número importante de empleados, clientes y proveedores. Incluimos en esta categoría al caso típico de “*Start Up* de garaje” pero también hablaremos de emprendedores que deciden explotar una oportunidad saliendo de la empresa multinacional para la que trabajan porque han encontrado un “nicho” de negocio, o también, de empresas que se plantean crecer mediante la adquisición de uno de sus competidores.

Por muy geniales que puedan parecer, los emprendedores no suelen “inventar la rueda”. Simplemente descubren oportunidades donde nadie antes las ha explotado, y los que triunfan de forma sostenible en el tiempo, consiguen un elemento diferenciador que acaba vinculando a sus clientes y hace que confíen en sus productos/servicios durante muchos años. Hay disponible magnífica literatura e investigación aplicada sobre los emprendedores (p.e.: el profesor Pedro Nuevo en su libro “Emprendiendo hacia el 2010”) o, sobre cómo hacer crecer las empresas (Rita Gunther McGrath e Ian MacMillan en “Crecer con Rentabilidad”) y, nosotros, en esta nota técnica, nos vamos a limitar a describir, desde nuestra experiencia práctica, los puntos más relevantes de un plan de negocio, primero, desarrollando aquellos aspectos que un buen plan de negocio debe incluir y, finalmente, señalando los principales defectos y virtudes que hemos descubierto después de haber analizado centenares de documentos preparados con esmero y dedicación destinados a ganarse la confianza de “financiadores” (familiares, amigos, inversores privados e institucionales, banqueros, etc.). No olvidemos que un emprendedor ha de ser capaz de generar confianza en sus interlocutores: ha de convencer a clientes, de que va a ser capaz de entregar su pedido, y a proveedores, de que va a pagarles a tiempo. Incluso cuando la empresa es muy pequeña, ha de ser capaz de “seducir” a empleados cualificados para incorporarse a su proyecto, aún cuando no puede ofrecerles buenos sueldos y seguridades. Finalmente, también necesitará persuadir a los inversores de que la empresa podrá generar el valor suficiente (y que éste se transforme en caja, no lo olvidemos) como para remunerar convenientemente el capital o los préstamos que se les haya proporcionado.

Las conclusiones de esta nota técnica tendrán como referencia éste último objetivo: qué atributos debe tener un plan de negocio o cualquier presentación de un proyecto empresarial para convencer a los inversores o financiadores del negocio de que es una buena idea invertir recursos en la empresa.

## 2. Cómo redactar un plan de negocio

Un buen Plan de Empresa debe poderse catalogar con los siguientes cinco adjetivos:

### Características de un Plan de Empresa

- **Eficaz:** Debe contener, ni más ni menos, todo aquello que un eventual inversor espera conocer.
- **Estructurado:** Debe tener una estructura simple y clara que permita ser seguido fácilmente.
- **Comprensible:** Debe estar escrito con claridad, con vocabulario preciso y evitando jergas y conceptos muy técnicos. Las cifras y tablas deben ser simples y de fácil comprensión.
- **Breve:** No debe superar, en conjunto, las 20 páginas.
- **Cómodo:** Debe ser fácil de leer. Por ejemplo, tamaño de la letra igual a 10 puntos, interlineado igual a 1,5 y márgenes iguales a 2,5 cm (superior e inferior).

Las áreas que debe cubrir un plan de negocio son:

- Resumen ejecutivo
- El producto o servicio
- El equipo directivo y breve historia del proyecto
- Producción, operaciones y organización
- Mercado
- Aspectos económico-financieros

### 2.1. Resumen ejecutivo

El resumen ejecutivo debe sintetizar todos aquellos aspectos claves del Plan de Empresa. Por ello, se recomienda hacerlo al final, cuando el Plan de Empresa ya esté acabado. Debe ser claro, conciso y de fácil comprensión.

No debe exceder de dos páginas, y deberá contener la siguiente información:

- Breve presentación de la empresa.
- Cuál es la oportunidad (es) de mercado detectada: definir el problema o carencia existente y la solución que se plantea.
- Cuál es el producto / servicio de la empresa que permite aprovechar la oportunidad detectada y destacar los principales factores de diferenciación.
- Tecnología: se deberá hacer una descripción de las ventajas / beneficios que aporta la tecnología utilizada.
- Equipo humano: explicar la experiencia relevante para el mercado de que se trata.
- El modelo de negocio: se debe hacer referencia a la (s) fuente (s) de obtención de ingresos prevista.
- Mercado: cuál es el tamaño del mercado y el potencial de crecimiento que tiene.
- Se han de mencionar también las principales ventajas competitivas de la empresa.
- Reflejar las previsiones de facturación de la empresa para los 3 primeros años.

El resumen ejecutivo se sitúa al principio del Plan de Empresa como “carta de presentación” del mismo y ha de estimular a un posible inversor a seguir leyendo e interesarse por el Plan de Empresa que se presenta.

No hay que olvidar la importancia de la primera impresión. Los inversores también tienen en cuenta aspectos irracionales. Es necesario causar una buena imagen: conocer bien quién es nuestro interlocutor, cuál es su perfil de inversión, cual es su experiencia profesional y formación, y sobre todo, preparar bien y ensayar la presentación.

## ***2.2. El producto o servicio***

Se deberá especificar en este capítulo en qué consiste el producto o servicio (a través de una descripción detallada del mismo) sin utilizar una jerga excesivamente técnica, que sea incomprensible para un posible inversor que puede ser no experto en la materia.

**Check list sobre la idea del producto o servicio**

- ¿Qué problema(s) soluciona su producto o servicio?
- ¿A qué necesidad del cliente responde?
- ¿Qué se está ofreciendo exactamente?
- ¿Cuáles son las especificaciones técnicas del producto?
- ¿Qué es lo innovador del producto o servicio?
- ¿Cuáles son sus características distintivas en relación a otros productos o servicios?
- ¿Hasta qué punto nuestro producto es único?
- ¿Cómo protegeremos la idea y su exclusividad?
- ¿Cómo aseguramos la facilidad de uso y los aspectos relacionados con la calidad y fiabilidad?
- ¿Cómo nos aseguramos de que nos seguirán comprando en el futuro?

### **2.3. El equipo directivo y breve historia del proyecto**

#### **2.3.1. EL EQUIPO DIRECTIVO**

Una sociedad de capital riesgo recibe muchos planes de empresa, pero no olvidemos que todo proyecto se ha de desarrollar por un equipo humano que es quien determinará su éxito o fracaso.

Se deberá incluir un breve resumen del historial académico y profesional de las personas clave de la empresa. Se trata de que los inversores lleguen a conocer el equipo y puedan convencerse de su motivación, experiencia y eficacia. Un ejemplo de la importancia de este capítulo queda plasmado en la frase de Arthur Rock, relacionado con la creación de empresas como Apple, Intel y Teledyne:

*“Yo invierto en personas no en ideas”*

Es recomendable no incluir más de un tercio por página por cada miembro (los Curriculums completos se pueden incluir como un anexo).

Al posible inversor no le interesa la suma de rendimientos individuales sino que quiere comprobar si es un equipo completo y si se han evaluado correctamente la distribución de funciones. Por este motivo también se deberían considerar aspectos tales como:

- Si el equipo ha trabajado conjuntamente con anterioridad.
- Si la distribución de funciones es acorde con la experiencia indicada y está suficientemente definida.
- Si los fundadores conocen sus debilidades y están dispuestos a superarlas o compensarlas con futuras incorporaciones.
- Si existe un objetivo común.
- Si la distribución de la propiedad está definida y aceptada.

Se valorará especialmente, el conocimiento y experiencia en el mercado objetivo, y sobre sus actores (clientes, proveedores, etc.). Se trata de resaltar las experiencias y habilidades del equipo directivo útiles para la realización de la idea empresarial.

### 2.3.2. BREVE HISTORIA DEL PROYECTO

Es conveniente poner al inversor potencial en antecedentes de los pasos que se han seguido:

- Cómo se originó la idea.
- Tiempo transcurrido desde su origen y acciones que se han llevado a cabo.
- Cómo se han integrado los diferentes miembros del equipo.
- Principales problemas planteados.
- Contactos e investigaciones que se han realizado.
- Quién aportó los primeros recursos económicos.

### 2.3.3. VALORACIÓN GLOBAL DEL PROYECTO Y COHERENCIA

Antes de entrar en los aspectos cuantitativos y de operaciones, conviene remarcar los aspectos que consideramos esenciales de nuestro proyecto destacando sus puntos fuertes. También es importante poner ejemplos de posibles riesgos que puedan amenazar el éxito de la empresa (por ejemplo, reacciones de la competencia, cambios en la tecnología, etc.) y proponer formas de afrontarlos y minimizar su impacto. Es necesario aportar seguridad cuando se habla del “*Time To Market*” y dar respuestas sólidas sobre posibles retrasos en:

- El desarrollo del producto y de sus variantes.
- El despliegue comercial (acuerdos con el canal de distribución, ...).
- La negociación con los clientes (el ciclo de compra de algunos productos es, sobretodo para empresas pequeñas y productos innovadores, siempre más largo de lo que hemos previsto).

## 2.4. Producción y operaciones

En este apartado deberemos considerar aspectos tales como:

- Exigencias de calidad por parte de los clientes.
- Requerimientos logísticos (transportes, lay-out de las instalaciones, almacenes, control de tiempos,...).
- Ratios de productividad.
- Facilidad para adquirir tecnología.
- Condiciones especiales para hacer uso de ella (patentes) y posibilidades de copiado, protección y sustitución.
- Aspectos técnicos especiales (capacitación del personal, equipo, instalaciones, etc).
- Velocidad en que se suceden las innovaciones tecnológicas en nuestro sector.
- Posibilidad de financiación de los sistemas productivos mediante renting o “leasing” en caso de que la tecnología evolucione muy rápidamente.
- Sistemas de control de calidad, servicio técnico.

En este apartado indicaremos los materiales necesarios, cuáles pueden ser nuestros proveedores, precios y condiciones que nos ofrecen. Habrá que identificar nuestros costes y distinguir cuáles son fijos y cuáles son variables y especificar qué criterios se van a utilizar para determinar el precio de un producto o servicio.

Además, se deberán evaluar las necesidades reales en cuanto a equipos e infraestructuras necesarias:

- Locales y oficinas e instalaciones.
- Maquinaria y herramientas.
- Política de amortizaciones.
- Elementos de transporte.
- Equipos, aplicaciones informáticas.
- Mobiliario.
- Derechos de traspaso/ Patentes y marcas.
- Depósitos y fianzas.
- Gastos de constitución y puesta en funcionamiento.
- Existencias de materias primas y producto acabado.

Es importante cuantificar las inversiones y gastos asociados a estas infraestructuras y que guarden coherencia con las características de la actividad y las fases de implementación de la empresa. Aquí aparece frecuentemente una disyuntiva de difícil solución: ¿debemos invertir en una fuerte infraestructura desde un inicio para abordar las operaciones con mayor capacidad y solvencia frente a los clientes o, por el contrario, hemos de retrasar al máximo las inversiones y esperar a que vengan los ingresos que nos demuestren que estamos en la dirección correcta?

Lo que sí es fundamental es que aquellas inversiones que decidamos incorporar en el plan de negocio estén correctamente dimensionadas. Es uno de los puntos de chequeo fáciles para un inversor para ver si el emprendedor se ha documentado bien y conoce la materia. Algunos ejemplos:

- La máquina de serigrafía supone una inversión de 200.000 euros.
- El obrador central requiere inversiones de entre 280.000 y 340.000 euros.
- Hemos de financiar las máquinas a nuestros distribuidores, lo cual requerirá una inversión de 1,5 m€.
- “Paquetizar” la aplicación de forma que podamos vender licencias del software requerirá 2.000 horas / hombre de I+D.

## ***2.5. El mercado***

En este capítulo deberemos ser capaces de responder a las siguientes preguntas:

- ¿Qué tamaño tiene el mercado al que vamos a dirigir nuestro producto o servicio?
- ¿Cuál es nuestro cliente potencial?
- ¿Por qué los clientes potenciales necesitan nuestro producto?
- ¿Cómo llegaremos a nuestros clientes potenciales?
- ¿Qué competencia existe en la actualidad?
- ¿Por qué nos diferenciamos de la competencia?
- ¿Cómo lograr que las personas se den cuenta de que lo necesitan?
- ¿Cuál va a ser nuestra estrategia de precio?
- ¿Cómo vamos a llegar al mercado? ¿cuál será nuestra política de comunicación?
- ¿Cuáles son las hipótesis básicas para elaborar las proyecciones de ventas?



Para delimitar el tamaño del mercado, hacernos una buena idea de la situación de la competencia y conocer las necesidades del cliente no es necesario siempre acudir a costosos estudios de mercado. Hay técnicas simples, que requieren, eso sí, mucha dedicación y disposición para bajar al detalle. Muchos directivos de empresas clientes y/o competidores estarán dispuestos a explicar muchas cosas si se pregunta de forma conveniente. Y luego hay que hacer estimaciones lógicas, acudiendo a estadísticas sectoriales de acceso libre y fácilmente verificables. No se trata de hacer un elegante informe de consultoría (y es una tendencia frecuente cuando los emprendedores salen de una escuela de negocios). Se trata de justificar que la oportunidad detectada tiene un tamaño atractivo y que tenemos acceso a los agentes del mercado y a su información.

Es fundamental definir bien el segmento de mercado al que nos vamos a dirigir. Evitar dar la impresión de que vamos a por todo. Algunos ejemplos sencillos:

- Es muy diferente vender software para pymes que venderlo a grandes corporaciones.
- Para un fabricante de stands para ferias que se diferencian por su diseño y materiales, puede no salirle rentable atender la demanda de pedidos por debajo de 20.000 euros debido a la estructura de costes.
- El proveedor de servicios de telemedicina debe decidir si dedicarse sólo a la teleradiología o, ha de abordar también las oportunidades en teleoftalmología o telecardiología.

Hay que identificar con nombres y apellidos a los competidores, incluyendo en esta categoría no sólo a los que tienen una oferta análoga sino a aquellos que pueden ofrecer productos sustitutivos y a aquellos actores del mercado que pueden entrar rápidamente una vez “los pioneros innovadores” les hayamos abierto el camino. Son los llamados *incumbents* en el libro “Blown to Bits, de Philip Evans y Thomas S. Wurster. Se trata de empresas con una sólida posición y tamaño que pueden acometer fuertes inversiones pero que normalmente son más lentas en reaccionar y en identificar las oportunidades. Sus ejecutivos tienen innumerables restricciones (tanto a nivel de proceso de decisión como de costes) y tienden a infravalorar este tipo de oportunidades. Otras veces, sus superiores no les autorizarán una actuación seria al considerar que la oportunidad no tiene todavía el tamaño requerido. Aquí reside muchas veces la famosa “ventana de oportunidad” que las empresas en etapas iniciales pueden aprovechar. En este sentido, es fundamental señalar qué compañías parecidas desarrollan la

misma actividad en otros mercados (EEUU, UK, Francia,...) y detallar sus características. Estas referencias pueden dar pistas a los inversores sobre la posible evolución de la empresa (referentes de valoración, recursos aportados, verificación de las variables clave del negocio, posibles competidores futuros,...) y también sobre alternativas para desinvertir.

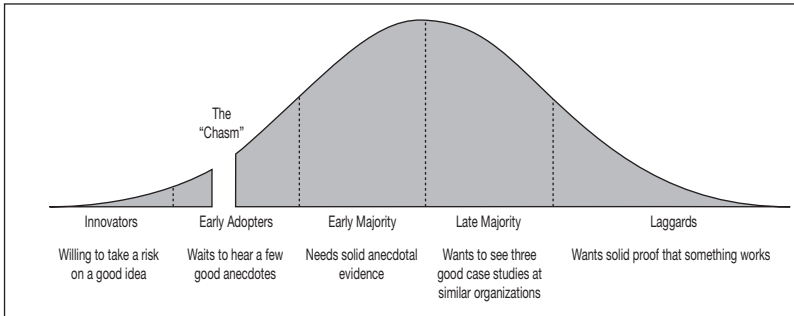
Es necesario identificar para los principales competidores:

- Quiénes son sus accionistas.
- Cuál es su estrategia, puntos fuertes y débiles (en relación a la tecnología, recursos, canales de distribución, servicio post venta, imagen de calidad, procesos, logística,...).
- Cuota de mercado, principales clientes, volumen de facturación,...
- Portafolio de productos y sus características.

Una vez más, es conveniente acudir a fuentes informales para obtener estos datos. Revisar catálogos, comprar alguno de sus productos, hablar con sus clientes y proveedores, visitar las páginas web (especialmente si son de empresas cotizadas), etc.

Una recomendación adicional para empresas tecnológicas: es importante reconocer el nivel de innovación y el riesgo asociado a nuestra idea de negocio. Si el producto y la tecnología es nuevo y el mercado todavía no existe, preparémonos para una travesía del desierto. Tal como explica Geoffrey A. Moore en su libro “Crossing The Chasm” es fundamental valorar desde un inicio, el “ciclo de adopción de la tecnología” que ofrecemos a nuestros clientes, ya que si requerimos que una gran mayoría de clientes (ver en figura 1, “*late majority*”) adopten nuestra tecnología para que nuestra empresa sea sostenible, es muy posible que necesitemos cuantiosos recursos para financiar un largo período para su introducción y costosas inversiones en marketing. Si, por el contrario, nuestra oferta es válida para los “innovadores” y los *early adopters* (aquellos que ven en su utilización una herramienta para diferenciarse de sus competidores) vamos a necesitar enormes recursos de I+D para estar siempre ofreciendo mejoras radicales en nuestro producto o servicio.

En todo caso, las compañías tecnológicas deberán moverse por esta curva de izquierda a derecha, y para avanzar deberán tomar decisiones sobre cuál es el mercado en que compiten y, una vez más, intentar delimitar al máximo el nicho en el que quieren convertirse en líderes porque, el objetivo debe ser “construir una base sólida de clientes satisfechos” que puedan ser-

**Figura 1:** Curva de adopción de la tecnología de Moore

Fuente: Moore (1999)

vir de referencia para el resto del mercado y que permita generar ingresos recurrentes.

Finalmente, en función de nuestra oferta y del análisis de la competencia, deberemos especificar cuál es nuestra estrategia de marketing y nuestras ventajas competitivas:

- ¿Cuál será nuestra estrategia de precios? ¿Cuáles son las economías del cliente?
- ¿Cómo llegaremos a los clientes? ¿Qué tipo de distribuidores, OEM, *partners* voy a necesitar?
- ¿Que política de comunicación vamos a seguir? ¿Cuándo conviene lanzar mensajes en prensa económica para obtener notoriedad (aprovechando la entrada de socios, el lanzamiento de nuevos productos, la organización de seminarios,...)?
- ¿Cuál será nuestra propuesta de valor (vamos a distinguirnos por calidad, vamos a reducir los costes de nuestros clientes)?
- ¿Qué recursos tenemos (humanos, tecnológicos,...) para hacer frente a la competencia?
- ¿Cuál es nuestra posición en relación al resto de competidores (penetración, distribuidores, clientes de referencia,...)?

Al final, tal como decía Porter, estaremos compitiendo en alguna combinación de las estrategias de costes o diferenciación. Pero después, será conveniente responder a la pregunta ¿Cómo podemos asegurarnos de que los clientes van a seguir comprándonos en el futuro? Los trabajos de Arnoldo Hax y Dean Wilde, con su “modelo Delta” ayudan a reflexionar sobre cómo hacer sostenible nuestras ventajas competitivas. Estos autores sos-

tienen que es necesario contemplar la “empresa extendida”, con sus proveedores, colaboradores, clientes, competidores, etc. de forma que puedan ofrecerse “soluciones globales” a los clientes. Poner al cliente en el centro de nuestra estrategia, pensar en “su economía” constantemente e innovar para conseguir que ellos sean cada vez más exitosos. Pero sobretodo, lo que nos puede hacer más sólidos ante cambios del entorno competitivo es ser capaces de “cerrar el sistema”: fijar estándares, apropiarnos del canal de distribución, conseguir que otros trabajen con nuestra tecnología, disponer de una base instalada que luego nos permita “añadir valor” mediante la incorporación de nuevas prestaciones, servicios de mantenimiento, hacer imprescindible nuestra información o redes de comunicaciones.

En definitiva, crear vínculos con los clientes (que les generen un alto grado de dependencia de nuestras capacidades) y otros agentes del mercado que son susceptibles de cooperar con nosotros. No hay que ver “la industria” en la que nos movemos de forma estanca, pues otras empresas que se mueven en otros sectores pueden ayudarnos a complementar nuestra oferta.

Y todo ello se debe al final traducir, idealmente, en “fuentes de ingresos recurrentes”, algo por lo que los inversores se interesan especialmente.

## ***2.6. Aspectos económicos financieros***

En este apartado, se debe reflejar la situación actual de la compañía en las cuentas de resultados y balances históricos y provisionales (a tres o cinco años). Para la previsiones del primer ejercicio es interesante presentarlas mensualizadas o por trimestres.

En relación a los ingresos, conviene dar seguridad sobre el nivel de generación de ventas para los próximos meses:

- ¿En qué clientes se van a producir las ventas (ponderando la probabilidad de éxito)?
- ¿En qué fase del proceso de venta estamos (primeros contactos, oferta ya realizada, piloto en funcionamiento, pedido en firme,.....)?
- ¿Cuáles son las fuentes de generación de ingresos (venta de licencias, mantenimientos, desarrollos a medida, alquileres, publicidad, instalaciones,.....)?

Será necesario aislar las variables clave del modelo de negocio, lo cual nos permitirá realizar análisis de sensibilidad. Por ejemplo:

- Precio del producto, la licencia, el contrato
- Número de equipos, licencias, contratos de mantenimiento,....
- Precio de la hora/hombre
- Coste de la hora/hombre
- Numero de empleados
- Coste de las materias primas que más influyen en nuestro proceso de producción
- Consumo medio por punto (en el sector de distribución minorista, “*ticket* medio”)

Conviene enfocar la presentación hacia las necesidades de financiación incluyendo la evolución del *cash-flow* de forma que se tengan en cuenta, las necesidades de fondos por incremento de fondo de maniobra y las inversiones. Debe quedar muy claro cuáles son las aplicaciones de los recursos que los inversores van a aportar.

En definitiva, el modelo financiero deberá estar “integrado” (cuentas de resultado, balance, *cash-flow* y estado de orígenes y aplicaciones de fondos) en una única hoja de cálculo de forma que permita obtener fácilmente diferentes escenarios en función de cambios en las variables clave.

Es fundamental adaptar el mensaje de financiación a nuestros interlocutores. Hay que especificar todas las fuentes de financiación que el proyecto espera obtener:

- El equipo emprendedor
- Inversores privados, o *business angels*
- Fondos de capital riesgo
- Financiación a largo plazo de bancos
- Financiación a corto plazo (líneas de descuento, pólizas de crédito, *factoring*,..)
- Administraciones públicas (créditos participativos)

Todos ellos tienen condicionantes diferentes (ver ejemplos Figura 2) y es necesario detallar las aplicaciones de los fondos requeridos y, en función del estadio de desarrollo de la compañía, dirigirse a uno u otro interlocutor con un mensaje específicamente preparado para él.

Merece una mención aparte los nuevos instrumentos financieros que las distintas administraciones públicas que, cada vez mejor dotados y especializados, vienen a cubrir niveles de riesgo que los bancos tienen más

**Figura 2:** Ejemplos de empresas que han sido financiadas por capital riesgo en etapas iniciales**Ejemplos de enunciado de las necesidades de financiación**

**Ejemplo 1:** Vamos a “productizar” un software para *data mining* basado en tecnología de de inteligencia artificial desarrollado a lo largo de 5 años por un equipo de investigadores de primer nivel internacional. Necesitamos 2 m€, de los cuales 0,7 m € se destinarán a completar las tareas de I+D para adaptar el producto al mercado, y los restantes 1,3 m€ serán para financiar gastos operativos y de circulante hasta obtener el punto muerto del cash-flow que esperamos se produzca en 18 meses.

**Ejemplo 2:** Nuestro objetivo es completar el despliegue de tiendas con una superficie media de 70 m2 y llegar a un total de 30 en toda España, entre tiendas propias y franquicias. Necesitamos un total de 1,8 m€, de los cuales 1,1 son para inversiones en acondicionamiento de las tiendas propias y el resto está destinado a financiar gastos operativos hasta obtener el punto muerto.

**Ejemplo 3:** Llevamos 10 años ofreciendo soluciones punteras de visión artificial para el sector de automoción. Queremos aprovechar nuestro know-how en el sector del packaging y necesitamos 3 m€ para financiar el aumento de las necesidades operativas de fondos que esperamos obtener mediante acuerdos de factoring con los bancos con los que ya tenemos líneas de descuento. Es posible, dada nuestra situación de balance, que los bancos requieran reforzar los fondos propios de la compañía y la propiedad deba hacer frente a una ampliación de capital de 0,5 m€.

**Ejemplo 4:** Tenemos la oportunidad de comprar a nuestro principal competidor. Factura el doble que nosotros, pero están en una situación difícil por un problema de sucesión en la dirección de la empresa. Nos piden 3 m€ por el 100 % de las acciones de la compañía, pero además se requerirán 2 m€ para inversiones en inmovilizado destinada a adecuar sus equipos y sistemas de información. Esperamos obtener 3 m€ de un fondo de capital riesgo y 2 m€ de financiación bancaria a largo plazo.

Fuente: Elaboración propia

dificultades en atender. Nos referimos a las fases en las que las compañías están todavía en pérdidas, o han de afrontar significativas inversiones en I+D+i. Para estos casos existen organismos que conceden créditos participativos, deuda subordinada en condiciones ventajosas (períodos de carencia, tipos de interés vinculados a la evolución de la compañía) tales como ENISA, dependiente del Ministerio de Industria, o para el caso de Catalunya, el Institut Català de Finances. Existen también las entidades financieras denominadas “Sociedades de Garantía Recíproca”, como Avalis que otorgan avales, muy útiles para acceder a la financiación de proyectos de inversión en inmovilizado.

### 3. Errores frecuentes al redactar y desarrollar un business plan

Desde el año 1991, nuestra firma ha analizado centenares de planes de negocio. Hemos hablado con propietarios de empresas en estadios de desarrollo muy diferentes: desde la denominadas fases semilla, hasta operaciones de *management buy out* en compañías ya maduras, pasando por capital expansión o planes de refinanciación bancaria. Financiar el crecimiento con éxito no es una ciencia exacta. Lo que funciona para un tipo de negocios puede ser contraproducente para otros. Describiremos algunas de las estrategias presentadas en planes de negocio que hemos estudiado y que han acabado demostrándose un error en alguna de las fases de desarrollo de la empresa

Algunos de estos errores son de preparación del plan de negocio. Otros son de concepción del negocio o de su estrategia de desarrollo, y otros son de su ejecución. Estos últimos suelen ser más difíciles de corregir.

- Plantear a los inversores unas necesidades de financiación para una fase del negocio en la que no se alcanza el punto muerto del *cash-flow*. A veces esto ocurre de forma deliberada: “ya buscaremos recursos adicionales más adelante, cuando la empresa valga mucho más y, entonces, nos diluiremos menos”. Extremadamente peligroso si el cumplimiento del plan de negocio se retrasa, o si los inversores iniciales no tienen más recursos, o si no tienen demasiada experiencia y se ponen nerviosos...
- No indicar claramente cuál ha sido el nivel concreto de compromiso por parte del equipo emprendedor (qué trabajo y que remuneración dejan, qué inversión en efectivo ha desembolsado, cuánto tiempo han trabajado sin remuneración,...). Señalar cualquier otro tipo de activos que aporten al proyecto (patentes, garantías personales, desarrollos propios, contratos con clientes, etc.)
- “Antes de empezar a vender, vamos a invertir en un sofisticado y completo Sistema de Información”. Primero, enfocarse en el cliente. Especialmente en las fases iniciales existen recursos limitados. Vendamos, conozcamos todo “el circuito completo del cliente”, qué necesidades tiene, cuál es el tiempo de maduración del proceso de venta, cuál es el *pricing* real, formas de pago, problemas de calidad y servicio técnico, etc. Después, tendremos tiempo para refinar los procesos, redefinir la organización e incorporar sistemas de información.

- Menospreciar la competencia. “Tenemos el mejor producto” y además “somos los primeros”. Siempre hay competencia (si no la hay es que probablemente no hay mercado). Mucho cuidado en centrar toda nuestra capacidad competitiva en “ser los primeros”. Hay que enfatizar los vínculos con los clientes, aquello que implique que éste depende de nuestras capacidades (actualizaciones, mantenimientos, protocolos, normas estándar, patentes, flujos de trabajo, sistemas de información,...).
- Plantear una internacionalización de los productos sin haber tenido antes éxito en nuestro mercado doméstico. Hoy en día los inversores son muy escépticos ante planes para internacionalizar que no estén muy bien fundamentados sobre una base de clientes local, redes de distribución y holgados recursos financieros y, sobretodo, de equipo humano.
- Plantear el crecimiento no orgánico de manera superficial. Si se trata de obtener recursos de un inversor para comprar una compañía que nos aporta mercados complementarios, tecnología o sinergias de costes, es necesario plantear muy concretamente cuáles son los beneficios de la integración. Además si se plantea, hay que hacerlo una vez se haya negociado con los accionistas de la compañía objetivo y sus directivos, las condiciones de la adquisición (precio, costes de la transacción, garantías, remuneración del equipo directivo,..) con un alto nivel de detalle.
- Empezar con demasiados recursos. Aunque pueda parecer un contrasentido, un exceso de recursos hace que se ponga el foco en actividades que pueden descentrar al equipo gestor. Toda la caja disponible tiende a gastarse y no siempre de la manera más adecuada.
- Plantearse objetivos no realistas. Especialmente en la introducción de tecnologías, se cae frecuentemente en la trampa de grandes corporaciones que utilizan a las empresas innovadoras y pequeñas para realizar los proyectos complejos o “piloto” con la promesa (que pocas veces se cumple) de implantarlo masivamente una vez se demuestre que funciona correctamente el producto.
- Excesiva dependencia de un “Gran Cliente”. Si la relación de fuerzas es muy desigual y la facturación presupuestada depende excesivamente de un único cliente, existen grandes probabilidades de fracasar



ya que éste impulsará la aparición de competencia e incluso podrá intentar “forzar” las cláusulas de cumplimiento de los contratos.

- Confiar excesivamente en la red de contactos o mentores “muy estratégicos”. Es fundamental tener buenos contactos. Pero es todavía más importante saber manejarlos. O se concreta en qué nos puede ayudar un contacto o un asesor estratégico (cuál es su motivación, acuerdos específicos, aportación de clientes, etc.) o mejor no utilizarlos.
- No hacer análisis de sensibilidad y/o no plantear claramente cuáles son los riesgos de mercado, tecnológicos, etc. La mayor parte de planes de negocio se retrasan. Hay que tener planes de contingencia y tener previstas decisiones de ajuste de gastos, aportación de recursos adicionales, etc.
- Infravalorar los aspectos jurídicos. Hay que empezar con buenos –y accesibles- abogados cerca del equipo emprendedor, con buenas prácticas de gobierno corporativo ya desde el inicio de la compañía, de forma que se estructure un consejo de administración responsable, riguroso con las cuestiones administrativas y útil en la toma de decisiones. Además de un secretario del Consejo, será necesario contar con asesores jurídicos para negociar pactos de accionistas, asesoramiento en materia mercantil y laboral y, con más frecuencia de lo deseable, en aspectos procesales (demandas de empleados, clientes, socios,...).
- Excesiva atención a la valoración de la empresa. Si el proyecto es sólido, encontrará inversores pues hay abundante liquidez en el sistema y las asociaciones de *business angels*, los fondos de capital riesgo, y los inversores privados proliferan. Es necesario mantener el foco en la selección del inversor adecuado que más valor pueda añadir a la empresa. Hay que estar dispuesto a contemplar esquemas de valoración variables (ajuste de la participación de los emprendedores a los diferentes hitos del proyecto, etc.). En general, es necesario controlar las reacciones del emprendedor ante las propuestas del inversor de forma que muestre “alineamiento con sus intereses” y de forma que se demuestre confianza en el cumplimiento del plan de negocio. Algunos ejemplos que ayudan a generar confianza:
  - a. Remuneración variable en función de cumplimiento del plan de negocio.
  - b. Ajuste a la baja de la valoración (y por tanto, de la participación del emprendedor) en caso de incumplimiento del plan de negocio.

- c. Valoración razonable de la compañía (por “descuento de flujos de caja” y múltiplos comparables) y apostar por esquemas de compensación basados en el éxito para el inversor (participación adicional en caso de obtención de una TIR mínima por parte del inversor).
- No pedir al inversor concreción sobre sus supuestos “valores añadidos” además del dinero. Todos afirman ser “*Smart Money*”, pero es necesario verificar si su participación en el Consejo será activa, si se implicarán en la gestión de la compañía con introducciones comerciales, si pueden apoyar en algunos procesos de la gestión (finanzas, sistemas de información,...), si tienen experiencia en negociar la venta de compañías, etc.
- No demostrar que se ha pensado desde el primer día en las posibles vías de desinversión para el inversor. A ser posible, no obsesionarse con la salida a bolsa (poco creíble en el mercado español) y poner el acento en el tipo de compañías que pueden estar potencialmente interesadas en adquirir nuestra empresa una vez tenga determinado tamaño.
- Algunos errores formales frecuentes:
  - a. Utilizar jerga incomprensible.
  - b. Utilizar adjetivos genéricos.
  - c. No hablar de cifras, clientes, proyectos, pedidos concretos
  - d. No indicar claramente la retribución / implicación de los directivos
  - e. No establecer hitos que permitan verificar el cumplimiento del plan de negocio
  - f. No concretar los aspectos más relevantes para el negocio que se plantea del CV de los emprendedores

## 4. Conclusiones

Una gran parte de las empresas que se crean no duran más de uno o dos años. Por eso nos interesa en este artículo tratar de identificar algunas de las características comunes de las primeras etapas de las empresas que acaban teniendo éxito.

- Incorporan un equipo directivo “compensado”: cohesionado, con capacidades complementarias, que conozca cuáles son las dinámicas del

sector. En todo caso, es necesario reconocer las carencias y tener un plan para resolverlo. Incluso, el emprendedor-fundador debe estar dispuesto a “dar un paso atrás” si más adelante se demuestra que hay otros perfiles más adaptados para llevar la compañía a la siguiente fase de desarrollo.

- Han identificado hitos o “puntos de comprobación” del plan de negocio que permiten a directivos e inversores enfocar la acción (desarrollo de nuevos productos o canales de distribución, contratación de nuevos directivos, implantación de los sistemas de información, diseño de un sistema de *stock-options*, obtención de financiación bancaria, lanzamiento de una campaña de publicidad, búsqueda de socios industriales, etc.). Ello permitirá el uso óptimo de los recursos en cada momento y evaluar el desempeño de los emprendedores con el objeto de delimitar retribuciones variables, ajustes en las participaciones o bonus adicionales por liquidez para el inversor).
- Tienen permanentemente abiertos los contactos con fuentes de financiación alternativa o complementaria. Será necesario mantener contactos con potenciales nuevos socios, con las administraciones públicas, y conocer cuáles son sus criterios para la selección de proyectos. Muchas veces, se trata de documentar correctamente las necesidades de la compañía justificándolas con un plan de negocio bien presentado.
- Tienen una persona en el equipo que se preocupa de mantener el “modelo financiero” actualizado e integrado (cuentas de resultado, balance y *cash-flow*) y que sabe tener la interlocución con los inversores o proveedores de financiación (bancos).
- En relación a los sistemas de remuneración / compensación de directivos / fundadores:
  - a. Tienen dimensionada correctamente los niveles retributivos. Es un punto de frecuente fricción con los inversores y donde se pone a prueba el verdadero nivel de compromiso de los emprendedores.
  - a. Para captar a directivos con el nivel adecuado y fidelizarlos será necesario diseñar un sistema de participación en los resultados de la compañía (participación accionarial, *stock options*, bonus especiales en caso de liquidez para los inversores,...).
- “Seleccionan” bien a los socios. Hay que intentar tomarse este proceso con el tiempo suficiente, sin tensiones de tesorería. Es básico

hablar con distintos candidatos a inversor, y varias veces, de forma que vaya madurando el discurso con la compañía y se vaya ajustando a los criterios de inversión de nuestros interlocutores.

- Conducen con serenidad el proceso de negociación. Es una fase crucial en la que se pondrá a prueba la “química” y la confianza que se otorgan emprendedor e inversores. El contrato de accionistas, que regulará las decisiones más importantes de los socios en los órganos de gobierno (Consejo de Administración y Junta de Accionistas) planteará situaciones hipotéticas desagradables en las que conviene estar bien asesorado por abogados especializados en este tipo de operaciones (venta de la compañía a terceros en situación de crisis, condiciones de despido de directivos clave, quórum reforzados para toma de decisiones importantes, etc.). No hay que desfallecer pues es un aprendizaje para la futura “vida en común”. El emprendedor debe conocer cuáles son los intereses que el inversor debe proteger de forma profesional, debe valorar el riesgo que asume y conocer su jerga y condiciones habituales tales como: obligación de arrastre en la desinversión, derecho de acompañamiento, ratchet de salida,....
- Han sabido diseñar el modelo de negocio de forma que generan numerosos “puntos de enlace” o vínculos forzados con los clientes (estandarización de herramientas, base instalada, contratos de mantenimiento y actualizaciones, flujos de trabajo.....)

**Criterios genéricos para evaluar el posible éxito de una empresa**

- Equipo cohesionado y con experiencia en el sector
- Compromiso económico del equipo emprendedor
- Definición de salarios consistente y sistema de incentivos alineado con el inversor
- El producto-servicio satisface una oportunidad con un amplio mercado
- Se definen hitos de cumplimiento del plan de negocio
- Existe una descripción precisa de la aplicación de los recursos
- Valora al capital y entiende cuáles son sus expectativas de rentabilidad
- Entiende la conveniencia de los aspectos legales
- Plantea objetivos realistas en las proyecciones
- Analiza bien a los posibles nuevos entrantes

- Conocen bien el proceso de compra por parte de los clientes
- Dan muestras de saber adaptarse a los cambios en el entorno
- Plantean desde un inicio una expectativa de desinversión adecuada al perfil del inversor
- Muestran un adecuado nivel de enfoque (“focus”) en relación a:
  - Segmento de mercado al que se dirige
  - Política de producto
- Conoce bien la regulación específica del sector

## Bibliografía

- EVANS, PHILIP Y WURSTER THOMAS S. (1999) “*Blown To Bits: How the New Economics of Information Transforms Strategy*”, Harvard Business School Press. Boston.
- FRANKLIN, CARL (2003) “*Why Innovation Fails*”, Ed. Spiro Press. UK.
- GOMPERS, PAUL A. Y LERNER, JOSH (2001) “*The Money of Invention*”. Harvard Business School Press. Boston.
- HAX, ARNOLD C.; WILDE, DEAN L. Y THUROW, LESTER (2001) “*The Delta Project: Discovering New Sources of Profitability in a Networked Economy*”, Ed. Palgrave Macmillan. Australia.
- MCGRATH, RITA GUNTHER Y MACMILLAN, IAN C. (2005) “*Crecer con Rentabilidad*”, Harvard Business School Publishing Corporation. Ediciones Deusto, Barcelona.
- MOORE, GEOFFREY A. (1999) “*Crossing the Chasm: Marketing and Selling High Tech Products to Mainstream Customers*”, HarperBusiness; Edición Revisada de 1999, New York.
- NUENO, PEDRO (2005) “*Emprendiendo hacia el 2010*”, Ediciones Deusto. Barcelona.
- PORTER, MICHAEL E. (1998) “*Competitive Advantage. Creating and Sustaining Superior Performance*”, Free Press. EEUU.
- SHANLEY, RICHARD P (2004) “*Financing Technology’s Frontier*”, Ed. Wiley, New York.