

# CAPITULO 2

## *EL PROCESO DEL NEGOCIO*

**“Por cada cien personas que buscan seguridad, hay una que se anima a arriesgar su fortuna.”**

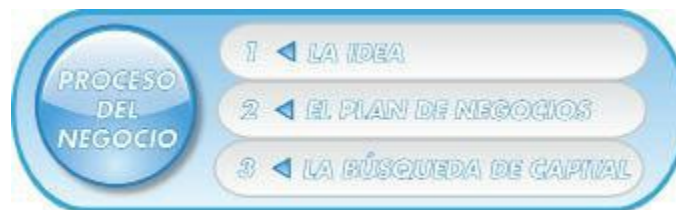
Paul Getty

**“Siempre habrá mayor cantidad de personas que no son clientes que los que sí lo son.”**

Peter Drucker

### **EL NEGOCIO, EL PRODUCTO Y LA ESENCIA DEL PLAN**

En realidad, el plan de negocios es una de las componentes de lo que se llama “proceso del negocio”:



Por lo general, todo empieza con una idea que tiene una persona y que está referida a un determinado producto o servicio. Antes de pasar a la etapa del plan, que requerirá mucho tiempo de análisis y abundantes recursos (el plan de negocios es un activo, y así se considera en los contratos de capital de riesgo, valorizándolo con el precio de la hora-hombre de los que lo hicieron y el tiempo que emplearon), es necesario que el lanzador del negocio, el entrepreneur, que es quien generalmente tiene la idea, haga un pequeño análisis de situación.

En primer lugar, como la idea que tiene es la de un producto (casi nadie piensa en un negocio, sino en un producto), debe esforzarse por imaginar en qué negocio (en qué industria o, mejor aun, en qué sector industrial) se encuentra ese producto. En este momento no es necesario un análisis muy detallado, sino solamente una aproximación, que será luego profundizada en el plan de negocios.



Si desde el arranque puede definirse claramente el negocio, pueden imaginarse varios productos, y no solo uno, de forma de hacer una “preselección interna” antes de pasar al plan. El negocio describe lo que se va a hacer con el producto. Esta definición es mucho mas difícil de lo que parece, en virtud de la compleja red de procesos involucrados. sobre los que existe poca información a esta altura del análisis.

Antes de pasar al detalle que supone el plan de negocios, es conveniente pensar el proceso en términos globales. El negocio va a ser atendido por una empresa, por ejemplo, la empresa que esta creando un entrepreneur, para atender un mercado compuesto por consumidores, a través de la oferta de productos.

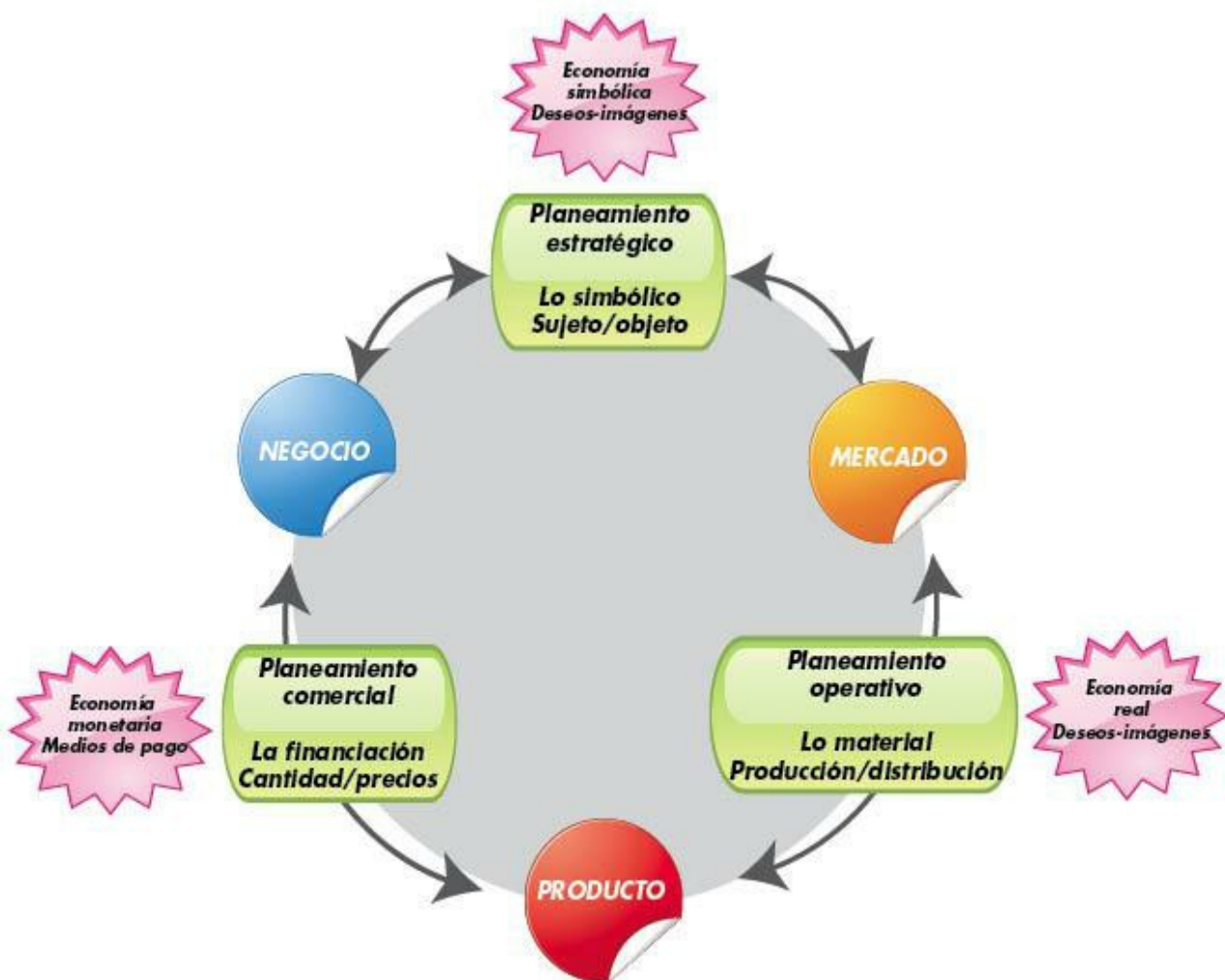


Figura 2.2 Visión global del negocio

111

La relación entre empresa y mercado, que opera sobre la economía simbólica de deseos e imágenes, se llama "planeamiento estratégico". Opera sobre lo simbólico y sobre la conexión entre sujeto y objeto, esencia del marketing estratégico (ver capítulo 3). El planeamiento estratégico es especulativo, de ensayo y error, y se aplica a situaciones no estructuradas, con incertidumbre e imaginación. Ejemplos típicos son la elección de productos y mercados, la estrategia competitiva, la argumentación de venta, la apelación publicitaria.

La relación entre empresa y producto, que opera sobre la economía monetaria de medios de pago, se llama "planeamiento comercial". Opera sobre lo financiero y sobre la conexión entre cantidades y precios. El planeamiento comercial es heurístico y se aplica a situaciones semiestructuradas, con riesgo y discrecionalidad. Ejemplos típicos son el presupuesto comercial, la evaluación de proyectos, la política de crédito comercial.

La relación entre producto y mercado, que opera sobre la economía real de producción y distribución de bienes y servicios, se llama "planeamiento operativo". Funciona sobre lo material y sobre la conexión entre consumidores y productos. El planeamiento operativo es básicamente técnico, de supervisión programable,

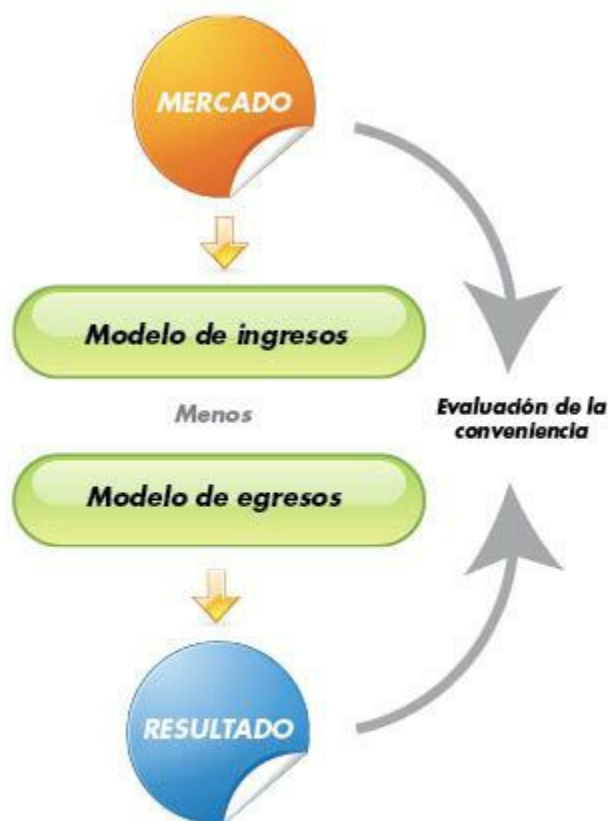
deductivo, y se aplica a situaciones estructuradas y determinísticas que se toman con certeza. Ejemplos típicos son la selección de medios publicitarios el plan de producción el análisis de rentabilidad[2]. El modelo de la figura 2.2 propone una visión sistémica del funcionamiento de un negocio. De esta forma la idea que es básicamente un producto, puede pensarse desde diferentes ángulos detectando posibles obstáculos y complicaciones que entorpezcan el desarrollo del negocio básicamente, de la observación global del negocio en esta instancia y con el objetivo de destinar o no recursos para escribir un plan de negocios, se deben evaluar los cinco riesgos de todo negocio naciente:

1. Riesgo de desarrollo: ¿puede el producto ser desarrollado?
2. Riesgo de fabricación: si se desarrolla, ¿puede ser fabricado?
3. Riesgo de mercado: si se fabrica, ¿puede ser vendido?
4. Riesgo gerencial: si se vende, ¿puede lograr ser rentable?
5. Riesgo de crecimiento: si es rentable, ¿puede crecer?

Habría que discutir estos puntos con varias personas, siempre en términos generales, ya que el análisis mas detallado implica entrar en el plan de negocios.

Solo cuando el entrepreneur o quien quiera que sea el lanzador del negocio esté relativamente seguro de que vale la pena hacer un estudio más serio, entonces debe contratar a la persona o a las personas que estén capacitadas para escribir un plan de negocios, que muy probablemente pasarán a constituir lo que llamamos “ subsistema gerencial” en la figura 1.3.

La metodología que vamos a desarrollar en este libro para escribir negocios que resulte atractivo para el capital de riesgo tiene el siguiente esquema general:



*Figura 2.3 Esquema general del plan de negocios.*

Los caps. 5, 4, 5, 6 y 7 se refieren a cada una de las cinco etapas del plan de negocios, que permiten desarrollar un modelo de ingresos y un modelo de egresos. Analizaremos distintas posibilidades de alianzas estratégicas y de financiación del proyecto a través de la asociación con el capital de riesgo. No se considerará en ningún momento la financiación bancaria, del tipo deuda contra garantía. La filosofía del plan de negocios en la economía entrepreneur es la del "crédito en la persona", y ésta es la definición del capitalismo de riesgo profesional. La incorporación en el negocio de un capitalista de riesgo, que puede ser una persona, un fondo de capitalismo profesional, una corporación, una PyME o una combinación de los anteriores, implicara, en muchos casos, la incorporación simultanea de un gerente o team gerencial. El mismo capitalista puede encargarse de conseguir el subsistema gerencial, si el entrepreneur que: le acercó un plan de negocios interesante no lo convence con las personas con las que pensaba manejar el negocio. Esto es lo que llamamos "crédito en la persona": pongo el dinero a riesgo porque confío en la habilidad de esta persona para hacer rentable el proyecto. Aun así, si el negocio quiebra, el capitalista pierde su dinero, al contrario del banco que presto dinero contra una garantía y que, si el negocio quiebra, tarde o temprano va a cobrar.

Recordemos el viejo adagio: "El banco es alguien que te da el paraguas cuando hay pleno sol y te lo saca cuando empieza a llover". Por supuesto, no pretendo hacer pensar en negocios sin bancos. Pero en una economía entrepreneur, lo mejor que

pueden hacer los bancos es banking, es decir, el servicio del giro de corto plazo del negocio para hacer más dinámica la circulación de medios de pago, y no adueñarse del crédito del sistema, ni mucho menos, hacer algo que no saben hacer, como los negocios de riesgo.

Las cinco etapas del plan de negocios quedan expuestas en la figura 2.4.



Figura 2.4 Etapas del plan de negocios.

Después de haber analizado cientos de planes de negocios, puedo decir que casi nadie sabe definir bien el negocio: muy pocos saben cuantificar sus mercados y, menos aún, definir a sus competidores. La sección de management y operaciones suele ser muy prolija, y, por supuesto, las finanzas parecieran ser lo único importante, por el grado de análisis financiero que contiene la mayoría de los planes.

El plan de negocios debe ser coherente con el escenario y tiene un doble objetivo:

- a) mostrar las posibilidades concretas del negocio con un horizonte determinado,
- y
- b) atraer a posibles inversores, capitalistas de riesgo y/o directores de una empresa al negocio.

Cada una de las etapas planteadas, a su vez, describe el plan de negocios en los siguientes términos:

### 1. Definición del negocio (información primaria)

- a) Misión del negocio (qué vendemos, a quién se lo vendemos, y con qué ventaja competitiva).
- b) Estrategia competitiva.
- c) Estrategia de ingreso.
- d) Posicionamiento (como queremos que nos perciba el mercado).



e) Pricing (cual es el mejor precio para nuestro producto).

## 2. Mercado (información de los consumidores)

a) Cual es el comportamiento típico del consumidor hacia el producto.

b) Cual es el tamaño del mercado sobre la base de la estrategia competitiva estipulada y las variables de

segmentación demográficas, psicográficas, de adopción, etc., determinadas para el posicionamiento.

c) Cuales son los canales de comercialización mas adecuados para el producto.

d) Cual es el timing del negocio.

Como resultado de estas dos etapas que componen el ciclo de marketing, se obtiene un modelo de ingresos del negocio que indica que posibilidades ciertas tiene el negocio de producir ventas e ingresos.

## 3. Competencia (posibilidades de levantar barreras de ingreso)

a) Cuáles son las posibles alianzas estratégicas que pueden llevarse a cabo con los distintos actores del escenario competitivo.

b) Cómo se pueden aprovechar los actuales competidores, viéndolos como oportunidades y no como amenazas, planteando las diferentes estrategias de defensa y ataque.

c) Cómo funciona en el sector el efecto sustitución, que genera competencia encubierta para nuestro producto.

## 4. Management y operaciones (el armado de la empresa para lograr ventajas competitivas)

a) Cuáles son las diferentes funciones, responsabilidades y descripción de tareas de cada una de las personas en el negocio.

b) Cuales son los diferentes procesos que deben ensamblarse para el lanzamiento y el desarrollo del negocio.

c) Cómo van a llevarse a cabo el control de gestión, la presupuestación operativa, la inversión inicial y posterior, y el cronograma general de actividades.

Como resultado de estas dos etapas que componen el ciclo de management, se

obtienen un modelo de egresos y un modelo de capital que indican exhaustivamente como sale el dinero de la empresa y con qué tablero de comando se monitorean los corrimientos que existen de los patrones preestablecidos.

## 5. Finanzas (flujo de fondos del negocio)

a) Qué capacidad tiene el negocio para generar un flujo de fondos positivo (modelo de ingresos menos modelo de egresos).

b) Qué capacidad tiene el flujo de fondos positivo para repagar la inversión realizada y permitir la evaluación por parte de los accionistas y/o inversores.

El plan de negocios es un proceso evolutivo. No es una cosa de una sola vez, sino que evoluciona con el proceso estratégico de la empresa. Puede ayudar a reposicionar el negocio y la misión de la empresa y a abandonar actividades que podrían causar pérdidas dramáticas. Un plan de negocios sistemático permite que todas las tareas se articulen rápidamente. Un nuevo negocio es mucho más que un nuevo producto. El primero exige un nuevo sistema, un nuevo management, una nueva concepción estratégica, ya que no existe nada antes. El Segundo nace en el seno de una organización y ya tiene muchos problemas resueltos. En este último caso los riesgos del arranque son más predecibles y en estos momentos, cuando el negocio es de alta vulnerabilidad, el team se pone a prueba y el éxito tendrá mucho que ver con quién lidere las operaciones y con la consistencia del plan diseñado.

El plan de negocios se escribe en forma diferente se trate de una nueva empresa de un nuevo lanzamiento o para monitorear una operación existente. En todos los casos el plan debe ser directo y conciso y debe quedar en claro que satisface los puntos de vista del subsistema entrepreneur, del gerencial I y del capitalista a la par que demuestra timing y sintonía con el entorno en el que se inscribe. Todo esto debe ser demostrado desde el arranque y con muy pocas palabras. Los planes de negocios muy extensos dejan la sensación de que el que los escribe se siente muy cómodo en el papel y no tanto en la práctica. Por eso es tan importante demostrar el conocimiento del negocio antes de hacer un análisis más detallado con una breve descripción del mismo, que debe constituir la carátula del plan de negocios y que se conoce con el nombre de executive summary.

El executive summary debe tener un máximo de dos carillas y debe ser un resumen de todo el plan en forma de “telegrama”. El siguiente esquema muestra un executive summary de diez puntos que probó ser efectivo en muchas presentaciones.



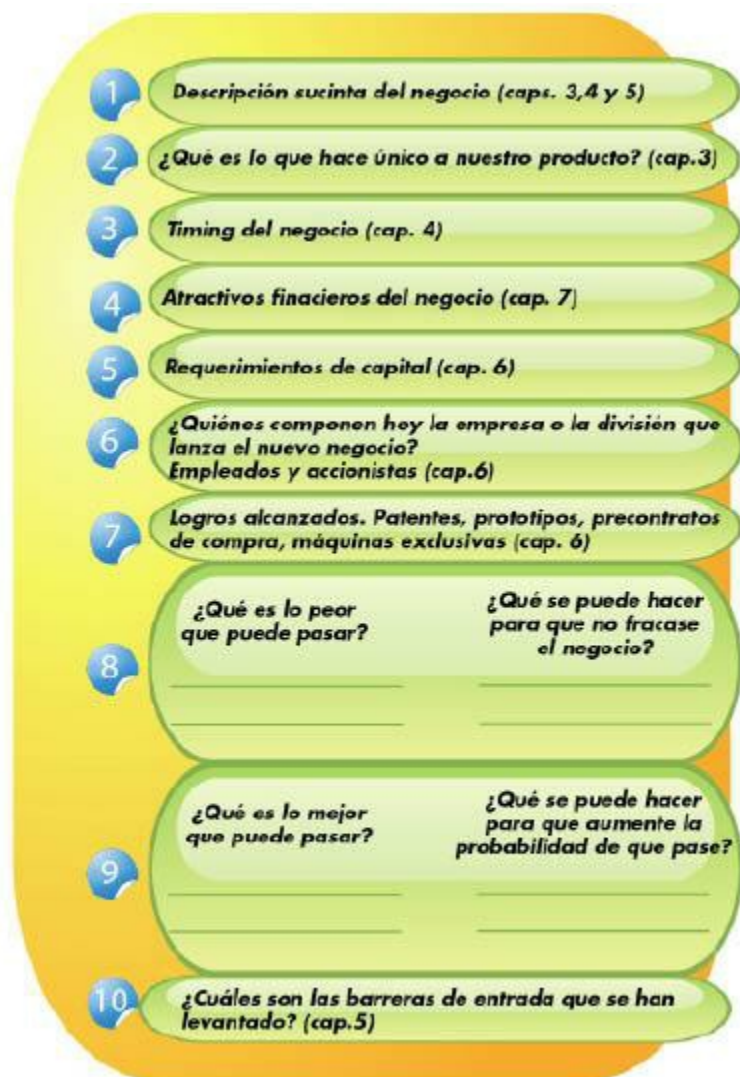


Figura 2.5 Executive summary

Insisto en que lo más importante del executive summary es su brevedad. En él también se expresa la capacidad de síntesis de quien escribe el plan, que a su vez es una señal de conocimiento a fondo del negocio. Como se observa, el executive summary aunque va al comienzo de la presentación, debe ser escrito al final, cuando el plan de negocios ya tiene, inclusive, una propuesta de requerimiento de capital. Lo que lea aquí el posible socio debe ser clarísimo y sin ninguna ambigüedad.

## ANTES DE EMPEZAR A ESCRIBIR EL PLAN

Entrepreneurship es un comportamiento, mas que un rasgo personal, y sus fundamentos son el concepto y la teoría, mas que la intuición[3]. La experiencia indica que la gran mayoría de los negocios fallan porque no se piensan en forma sistémica las variables principales que intervienen en su desarrollo. “Piense”, decía el letrero en el escritorio de Ton Watson Jr., el legendario líder de *IBM*, y eso es lo que deben hacer el entrepreneur y los lanzadores de un negocio antes de salir a la cancha. Una gran cantidad de entusiasmo existe en el lanzamiento de todo nuevo negocio. Es por eso que es necesario enfriarse escribiendo un plan que obligue al team a pensar en forma estratégica, y no simplista e intuitivamente. Esto trae más de

un problema, y es aquí donde se demuestra el profesionalismo de un gerente bien elegido que es capaz de gerenciar las ansiedades del entrepreneur y de los accionistas, balanceándolas con análisis y planificación.

Plantear objetivos irreales o incompatibles con el plan de vida de los individuos de la organización es uno de los mas graves riesgos que se corren en esta etapa, porque se puede armar todo el negocio en tomo de estos objetivos y descubrir bastante tiempo más adelante que son inalcanzables. Para esto será de enorme utilidad el análisis de escenarios futuros, técnica que se describirá en el capítulo 4. Una de las consecuencias más importantes que puede tener el trabajo de escribir un plan de negocios es, aunque parezca gracioso, la decisión de abandonar el negocio, o sin llegar a tanto, de redefinirlo, o de reubicarse en otro eslabón de la cadena de valor. Hay que repensar los objetivos y las estrategias, y simular permanentemente.

Otro de los riesgos graves del inicio es plantear el negocio con un solo producto.

Cuando se concibe un producto (recordemos que la idea de un “negocio” es en realidad la idea de un “producto”) debe hacerse de inmediato el ejercicio de pensar en qué negocio está ese producto (*ver capítulo 3*), e inmediatamente generar otra serie de productos que estén en el mismo negocio y que puedan ser elaborados dentro del plan que se está haciendo. De esta manera se independiza el emprendimiento de los vaivenes y del ciclo de vida de un monoproducto. Esto es de especial importancia para nuevos lanzamientos de una empresa que, bajo una marca paragua, suele liberar en lapsos prefijados de tiempo varios productos que pueden “canibalizarse” entre sí, de no hacerse las previsiones correspondientes para no considerar cada nuevo producto como un plan de negocios aislado. Varios productos dentro de un plan se sinergizan entre sí y mejoran el resultado final.

Un riesgo del inicio de todo negocio, bastante antipático, consiste en dar una oportunidad (“premiar”) a amigos y/o parientes que están sin trabajo (o que están trabajando con el lanzador del negocio en un emprendimiento que está declinando), tratando de hacerlos “calzar” de cualquier manera en un puestito. Vamos a tratar este problema en el capítulo 6, pero dejemos bien en claro desde el vamos un concepto fundamental: no hay negocio sin recurso humano profesional, y la función principal del gerente en este sentido es ubicar bien a la gente en sus tareas, definir claramente los roles y evitar conflictos internos que nadie necesita, especialmente amigos que arrastran abundante historia. Recuerdo que David Rockefeller solía decir que no había que hacer negocios con dos tipos de personas: amigos y enemigos. Con los amigos, aunque sean los mejores profesionales, es mejor tomar una cerveza en el after hours y no doscientos cafés en interminables peleas que duran toda una jornada laboral. Creo que se entiende lo que quiero decir. Para cada tarea profesional es necesario elegir a la mejor persona disponible en ese momento, independientemente de que después nos hagamos o no amigos.

Pero el riesgo de la gente no termina allí. De entrada esta todo bárbaro. Pero a medida que el negocio empieza a crecer y son necesarios nuevos recursos humanos, se produce un choque de culturas entre los que están desde el arranque (que estaban excitados por el desafío de un nuevo negocio) y los que van ingresando (que están mas motivados por el dinero y los beneficios que puede dar un proyecto que ya esta caminando y que ya logró algún posicionamiento). En este punto, la habilidad gerencial para motivar al grupo es crucial y decide la continuidad del negocio. Este es un riesgo cultural-organizacional-financiero que aparece a medida que la empresa nacida va creciendo, ya que el reclutamiento de nuevo personal suele ser costoso y abulta el modelo de egresos del plan de negocios. En este proceso, el entrepreneur corre el peligro de ser absorbido por su propio monstruo, porque por lo general él quiere seguir participando en el proceso decisorio de todos los días, que es precisamente la tarea que peor hace. Es, en realidad, el subsistema gerencial, que tiene que mostrar sus habilidades motivando al team de trabajo, el que más se resiente y desmotiva por esta actitud paternalista y absorbente del subsistema entrepreneur que se resiste a delegar en los profesionales contratados, los que suelen pasar de periodos de "endiosamiento" y adoración a otros de ostracismo en los que no se los tiene en cuenta.

‘Mientras esto sucede, el entorno sigue cambiando y ejerciendo su poder de exterminio contra las unidades que no se sintonizan.

En este sentido, la verdadera habilidad del subsistema entrepreneur consiste en saber seleccionar a sus colaboradores, principalmente a sus gerentes y no solo en dejarlos hacer. El plan de negocios es un documento escrito que describe los pasos, los cronogramas, los puntos críticos que seguramente se presentarán en el largo camino que existe para llevar la empresa desde donde está hasta donde quiere estar, conforme al escenario cambiante en forma permanente. El gerente y su equipo deben saber racionalizar este proceso para decir si eso es posible o no. Hay un cuento citado por Al Ries y Jack Trout muy ilustrativo[4]:

*“Un viajero le pregunto a un campesino como llegar a una ciudad cercana vaya como dos kilómetros por esta carretera, le dijo el campesino, y luego, al llegar a una bifurcación, tome por la izquierda ..., no, no va a llegar así ..., mire, mejor vaya Ud. por aquí hasta que se encuentre con un signo de alto, y luego tome por la derecha ..., no, así tampoco va a llegar.... Luego de una larga pausa, el campesino se quedo mirando al desconcertado viajero y por fin le dijo: “Es que, ¿sabe?, no hay modo de ir de aquí hasta allá”.*

El entusiasmo entrepreneur es capaz de hacer creer a muchos que todo posible. La racionalidad gerencial debe demostrar en los hechos, es decir mediante un plan de negocios sistémico que tenga en cuenta los cambios de escenarios mas probables para el período previsto, si es posible llegar “de aquí hasta allá”. Su profesionalismo hará que el equipo que maneja seleccione no necesariamente lo que

se considera la mejor estrategia posible de todas, sino en particular la que se considera la mejor estrategia posible para el negocio en ese momento. Para eso va a necesitar algo de "picardía", o como dicen algunos, "Calle". En economías muy competitivas, o en momentos de cambio muy turbulento como los que nos toca vivir, estos conceptos que difícilmente puedan enseñarse de manera académica hacen la diferencia. Permítanme contar un chiste. Dos amigos estaban dando un paseo en globo. De pronto los sorprendió una tormenta y los llevó a cientos de kilómetros de su camino. Cuando el viento se calmó, empezaron a preguntarse adónde estarían.

Uno pensaba que estaban cerca de Mar del Plata, y el otro estaba seguro de que se encontraban en Bahía Blanca. Entonces vieron a un hombre en un tractor en el campo y decidieron preguntarle. Fueron descendiendo paulatinamente hasta que estuvieron tan cerca como para hablarle. "¡Eh!, señor, ¿dónde estamos?", le preguntaron. El hombre los miró atónito y respondió con aire de que la respuesta estaba sobreentendida: "En un globo". Los dos hombres se miraron y uno le dijo al otro; "Vayámonos, este hombre es un contador porque dice estrictamente la verdad, "pero no nos sirve para nada!"

No tengo nada contra los contadores (el cuento es totalmente aplicable a muchas carreras universitarias), pero esto pone de manifiesto la necesidad de encontrar la estrategia más aplicable en el momento. La verdad estricta puede desestimular un negocio que podría haber tenido éxito, al ocultar otras realidades que son, en ese momento, mucho más importantes. Está en el gerente descubrir estas sutilezas.

Otra consideración fundamental para el plan de negocios es la misma existencia del plan. Tener un plan de negocios desarrollado constituye, para un pequeño empresario, una ventaja competitiva muy relevante, ya que es muy probable que la mayoría de sus competidores no lo tengan. Una gran cantidad de PyMEs solamente consideran, al hablar de competencia, a sus competidores tradicionales, y no hacen ninguna consideración acerca de otras fuerzas competitivas, algunas de las cuales, por ejemplo, los productos sustitutos, en escenarios como los actuales, pueden ser mucho más importantes, como veremos en los capítulos siguientes.

Estudiar profundamente todas las fuerzas competitivas puede llevar a redefinir el negocio que se está planificando y ayuda a reordenar el pensamiento estratégico del team de trabajo. Una de las grandes debilidades de las PyMEs es depender fuertemente de los caprichos de un entrepreneur, y el enfoque estratégico de un plan de negocios sistémico de mediano plazo es, de hecho, un antídoto contra esta debilidad.

Esto no ocurre, por lo menos de manera tan explícita, en empresas más grandes o en las corporaciones con directorios llenos de accionistas ejerciendo la democracia económica y planteando una problemática bastante diferente. En este sentido casi podríamos definir como principal distinción entre una PyME y una corporación la

participación accionaria que tiene el subsistema entrepreneur, independientemente del tamaño de la operación.

Finalmente, antes de escribir un plan de negocios, hay que asegurarse de tener muy claros los objetivos personales, porque la mística o la filosofía de la organización, como se dice vulgarmente, van a gobernar la redacción y el diseño de ese plan. “Los empresarios se parecen a los productos que fabrican”, dijo alguna vez el economista norteamericano Galbraith, y la experiencia parece darle la razón. Los objetivos personales van a definir el negocio, en los términos que se exponen en el capítulo siguiente. El plan de negocios es, en definitiva, planear a largo plazo; no tener la mente en el aquí y el ahora (por supuesto, sin perder de vista que el viernes vienen los proveedores a buscar los cheques). En ese sentido, es imposible separar la vida laboral de la extralaboral. Por eso es tan importante la gimnasia anticipadora para imaginar posibles escenarios, que se desarrolla en el capítulo 4.

Ensamblar los conceptos de contexto, oportunidad y gente constituye la médula de todo plan de negocios, tema que será tratado en el capítulo 6. El enfoque conceptual del negocio es de fundamental importancia. Luego vendrán los detalles. Precisamente este enfoque es el que mas necesita de la consideración de los objetivos personales. Esto es especialmente importante en las PyMEs, que suelen ser buenas en producción y marketing, y malas en finanzas y administración de personal, por lo que necesitan estar bien sintonizadas con el equipo profesional que va a desarrollar el plan, tratando temas de detalle, como la fijación de presupuestos realistas, el dimensionamiento del capital de trabajo, los mecanismos para cuidar el cash y administrar el crédito y las cobranzas, y así lograr que la empresa sea lo suficientemente tentadora como para seguir atrayendo capitales.

Los objetivos personales del entrepreneur deben ser definidos sobre la base de una premisa básica: ser empresario es una vocación. En este mundo posmoderno donde las imágenes que se comunican tienen tanto peso en la definición de todo lo que hacemos, decimos y compramos, la idealización del empresario como un ser poderoso que lo único que hace es influir en el poder, dar ordenes y disfrutar de la vida ha creado una fantasía muy atractiva que se explota de diferentes formas y que puede ser fatal si no existe esa vocación.

Antes de lanzar una empresa, hay que estar bien seguro de ciertas cosas que probablemente por esa idealización transmitida, sumada al entusiasmo del desafío, puedan estar en total disonancia con el estilo de vida que valora la persona. He aquí un pequeño listado de preguntas que pueden hacerse para fijar objetivos, que seguramente van a influir en el plan de negocios, ya que si el número uno no los tiene en claro, difícilmente pueda transmitir al equipo la visión necesaria para crear valor.

1-¿Qué quiere obtener de su empresa?

2-¿Cuál es la dimensión de la empresa que quiere tener?

3-¿Qué tipo de patrimonio personal quiere tener?

4-¿Cuántos empleados quiere Ud. tener?

5-¿Quiere Ud. su oficina en el micro centro o en los suburbios?

6-¿Qué se ha propuesto en su vida?

7-¿Cuál es la consecuencia ideal de su emprendimiento: ser millonario, retirar \$ 100.000 por año y destinar lo que exceda a una fundación científica, vivir feliz, ser continuado por sus hijos, dar empleo a la comunidad donde se desarrolla, ser reconocido por ser pionero, trabajar seis meses al año y los otros seis viajar, retirarse a los cincuenta años y dedicarse a leer, rescatar y cuidar a las ballenas, donar la mitad de los ingresos de la firma a la construcción de hospitales, ser accionista minoritario de diez empresas creadas por Ud., etc.?

8-Defínase: agresivo, defensivo, activo, pasivo, orientado a un objetivo, oportunista, etcétera.

9-¿Está seguro de que no prefiere ser un empleado de nueve a cinco, cobrar todos los meses e ir al gimnasio martes y jueves? (No se olvide de que el empresario no cobra todos los meses.)

Trabajando en clínica empresarial, es notable comprobar cuantas crisis provienen de la falta de alineamiento que existe entre los objetivos personales y los objetivos del emprendimiento. La empresa no puede sintonizarse con el entorno si los objetivos personales del líder y de su equipo no tienen sintonía con el emprendimiento. Por ejemplo, el tamaño de la empresa es crucial, porque los problemas (y las oportunidades) están en relación directa. Esto hay que pensarlo antes de escribir el plan. Puede ser que para un empresario ser feliz signifique crecer lentamente o no crecer, sin que esto implique un desmerecimiento de sus cualidades emprendedoras. Otros entrepreneurs más arriesgados definen su felicidad planteándose un crecimiento permanente o tratando de hacer lo que otros dicen que no se puede hacer. Si los objetivos personales están sinceramente definidos, entonces la esencia del plan de negocios puede redactarse en un fin de semana. Después vienen los detalles, que llevan más tiempo, pero la información necesaria, que en gran medida ya se posee, aunque no se sepa sistematizar, circulara mucho más fluidamente, haciendo participar a colegas y empleados, a contadores y abogados, a la gente del banco y a los asesores externos, que se sentirán involucrados, aportando iniciativas que ni el entrepreneur imaginó.

También la definición de objetivos personales servirá para la búsqueda de capital



de riesgo y para el diseño de la alianza estratégica más adecuada para atenderlos.

La estrategia general del plan debe ser simple: hay que dejar que sean los competidores los que se compliquen; debe, además, estar centrada en la creación de valor. La ruta más segura a la libertad financiera es hacer crecer lenta y prolongadamente el valor de la empresa propia, reuniendo a todos los involucrados para repensar y adoptar el plan de negocios diseñado. Esto no significa que, para crear valor, haya que cambiar el plan todos los días, porque si no, lo que se había hecho no es ningún plan. Tener bien definidos los objetivos personales ayudará precisamente a soportar las presiones que se plantean de modo permanente, de manera que los criterios básicos de diseño del plan (y por extensión, del funcionamiento de la empresa), que son los de compatibilidad (no se puede plantear un crecimiento vertiginoso si se cuenta con poco capital o si se desea optimizar el flujo de fondos), de factibilidad (no plantearse utopías locas) y de coherencia con las metas (concentrando la acción en los objetivos), puedan respetarse a medida que el negocio avanza.

El plan de negocios es la piedra fundamental de la empresa, y sin embargo su diseño e implementación van a encontrar siempre una gran cantidad de “enemigos” internos que harán, a veces sin darse cuenta, lo imposible para que fracase. Wilensky cita algunos de estos factores[5]. En primer lugar, la entropía de la alta dirección, es decir, el grado de incoherencia o “caos” en el management de la empresa, ya sea por excesivo número de gerentes con peso decisorio o por la alta rotación gerencial. En segundo lugar, la cultura organizacional hiperactiva, que solo se guía por la consigna “hacer por hacer” y en la que no queda ni un minuto libre para reflexionar sobre que se está haciendo. En tercer lugar, la concepción ultrafinanciera y cortoplacista, que considera la inversión como gasto. En cuarto lugar, la “ideología creativista”, que privilegia el puro olfato por sobre la racionalidad. y por último, el empirismo, que se limita a enfocar solo lo observable, negando el inmenso y rentable campo de lo posible.

El plan de negocios debe contemplar el “sistema negocio” como un problema relativo, y actuar como una lente de aproximación. Así como una moneda vista desde lejos es apenas un punto en el espacio, y vista desde un microscopio, todo un universo, la tarea esencial del estratega que escribe el plan de negocios es determinar cual es la distancia correcta para enfocar el entorno e impactarlo positivamente. Algunas veces habrá que mirar de cerca y cambiar la táctica de ventas, y otras, habrá que mirar desde lejos y redefinir el posicionamiento[6].

## **LA LOGICA DEL VENTURE CAPITAL**

La gran mayoría de los entrepreneurs creen que con el simple hecho de tener una gran idea, el mundo se las va a ingeniar para ir a buscarlos. La verdad es que en la práctica, las buenas ideas solas no sirven para nada. Cuando alguien aparece con una

gran idea, deben confluir algunas otras cosas para que ella se convierta en un gran negocio. El trecho que existe entre la gran idea y el gran negocio es gigantesco, y la verdad es que el cementerio de las ideas está repleto, porque en la mayoría de los casos se cometen graves errores en las presentaciones de negocios, y se termina culpando al capitalista por “no saber entender nuestro negocio”.

Todo negocio necesita de una definición. Esta definición es en primer lugar conceptual, y en segundo lugar técnica. La definición técnica es mucho más conocida, y es fácilmente desarrollada por los profesionales del marketing, trabajando con el target, la estrategia competitiva, el posicionamiento y la construcción de marca.

Pero antes de trabajar en la definición conceptual del negocio en si misma, quiero dejar aclaradas dos ideas rectoras que lamentablemente suelen mal interpretarse y que deben estar presentes durante toda la redacción de un plan de negocios.

La primera, si se quiere una perogrullada, es **qué** es un negocio. Yo lo defino así: se cobró lo que se vendió, se pagaron todos los gastos y sobra plata. Si no sobra plata, no hay negocio. Puede haber una empresa, pero no hay negocio.

Una empresa puede vivir algún tiempo sin negocios, pero no mucho. Esto, que llamamos la ley de los grandes números, es una condición sine qua non en el diseño, que lamentablemente muchos, embriagados por la fascinación de una idea genial, olvidan con mucha frecuencia, y que suelen detectar casi inmediatamente los avisados ojos alertas del capitalista.

La segunda idea rectora es un poco más elaborada. Una empresa es el resultado de la exacta combinación de los planes individuales que tienen los tres subsistemas que la componen. *Véase la figura 1.*



*Figura 2.6 Los tres subsistemas que componen la empresa.*

El subsistema entrepreneur es el componente naif de la empresa.

Vive en un mundo etéreo e idealista y su verdadero móvil **no es el dinero**, sino la

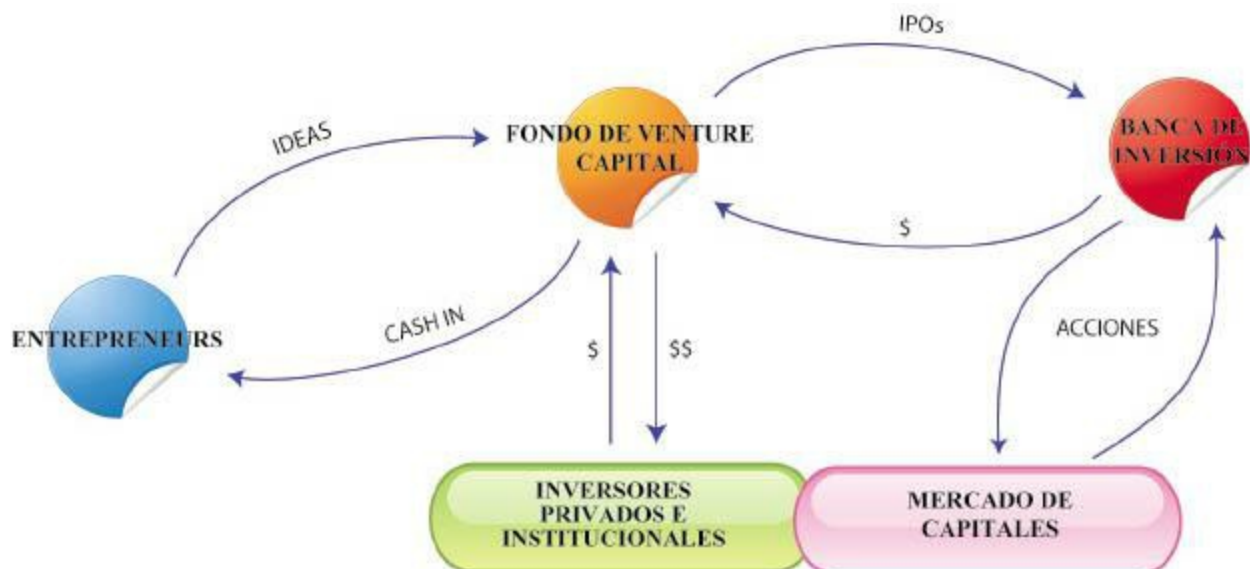
fama, es decir, está más motivado por dejar una “marca” en la tierra que por ser millonario.

En el otro extremo, el subsistema capitalista es el componente duro, necesario para controlar, pura y exclusivamente motivado por el dinero. Por muy desagradable que le parezca al entrepreneur este subsistema, nada podría lograrse sin él.

Entender su existencia y su función es fundamental en todo el proceso. Y la forma más acabada de entenderla es nunca poniéndose en contacto con él. El mundo entrepreneur es inexplicable para el mundo capitalista, y viceversa. Ambos se necesitan, pero no se entienden. Más o menos como en el matrimonio.

Entonces, aparece el que para mí es el subsistema más importante de la empresa, el subsistema gerencial. Un plan de negocios, y por lo tanto la definición del negocio debe ser escrita desde la perspectiva del subsistema gerencial. Este subsistema es el que está entrenado para interpretar el mundo naif del entrepreneur y traducirlo a la perfección al mundo duro y estructurado del capitalista. Esta traducción se llama Plan de Negocios. Y el subsistema gerencial puede hacerlo porque su motivación fundamental es la conjugación de los otros dos subsistemas: el gerente busca fama y dinero. Y es muy saludable que así sea, ya que, que se cumpla la primera de las ideas rectoras que llamamos la ley de los grandes números, depende solamente de él. No es tarea ni del entrepreneur ni del capitalista. El único que puede llevar y mantener a la empresa por encima del punto de equilibrio es el subsistema gerencial. El éxito o el fracaso de una empresa depende pura y exclusivamente de las personas que la manejan, y es muy fácil comprobar que el mismo negocio en manos de dos personas diferentes, tiene resultados diferentes. Es por eso que es tan importante, desde el primer impacto de la presentación de un negocio, dejar perfectamente aclarado como está compuesto el subsistema gerencial. Dicho esto, avancemos en el tema de este artículo.

La definición conceptual deriva directamente del completo entendimiento por parte del que define el negocio que, como queda dicho debe ser el subsistema gerencial, del funcionamiento de la industria del venture capital en el seno de un mercado de capitales. Al entender este funcionamiento, poniéndonos desde el punto de vista del capitalista, sabemos qué le vamos a “vender” y como debemos operar para ser atractivos. Véase la figura 2.7.



*Figura 2.7 Los tres subsistemas que componen la empresa*

Los entrepreneurs tienen ideas pero, como vimos, no llegan a las figuras que genera espontáneamente el mercado para representar al capital, sean inversores, banqueros de inversión u operadores del mercado de capitales. Interpretando esta situación, aparece un “subsistema gerencial” externo como el fondo de venture capital, que se la ingenia para hacer un negocio uniendo ambos mundos. ¿Cómo lo hace?. Es necesario observar que los operadores de un fondo de venture capital han pasado previamente por los caminos gerenciales corporativos, de manera que entienden el funcionamiento de una empresa “desde adentro”, y que además tienen un excelente network que han ido construyendo a lo largo de su experiencia gerencial. Por eso es que hay que ver al fondo de venture capital como una central de inteligencia, con gran experiencia y con gran habilidad para interpretar el negocio que encontró el entrepreneur y la mejor forma de persuadir a su network de que invierta en el negocio.

El fondo de venture capital, consigue el dinero de sus inversores y con eso compra una parte minoritaria del negocio, acción que denominamos CASH IN. Nótese el gran riesgo en que se incurre: pedimos plata a inversores que confían en nosotros y con eso compramos “acciones” de una carpeta en la cual hay escrito un plan de negocios. Claro, hacemos esta compra con la condición que dentro de, por ejemplo, cinco años, nos vamos a desprender del paquete accionario que compramos con el CASH IN. ¿Qué le promete el venture capital a sus inversores?. Que si el negocio sale bien, ellos van a recibir dentro de cinco años mucha plata, como diez veces la que pusieron. ¿Y los inversores creen en una cosa así?. Si, creen porque en primer lugar, destinan solamente una parte de sus ahorros a este tipo de lotería y, segundo y más importante, saben que el equipo del fondo de venture capital es capaz de mostrar resultados anteriores exitosos. Ahora bien, ¿de dónde va a sacar el fondo de venture capital la plata para pagar a sus inversores y para quedarse con algo de ganancia?.

Allí aparece el Banco de Inversión. Estas son estructuras muy sólidas y tradicionales del mundo de los negocios, en las que confía como en ninguna otra el orden espontáneo llamado mercado de capitales. Los grandes operadores del mercado de capitales solo confían en los Bancos de Inversión, y difícilmente podría canalizarse hacia el mercado, un IPO en el que no intervenga un Banco de Inversión (salvedad hecha, por supuesto, de GOOGLE, pero eso es otra historia). ¿Qué es un IPO?

Las empresas tienen dos formas de financiarse: por deuda, cuando obtienen el dinero a través de organizaciones que prestan dinero como por ejemplo los bancos, pagando un precio que llamamos interés, o por aportes de los accionistas, cuando obtienen el dinero a través de la inversión que realizan los dueños de la empresa en ella misma, pagando un precio que llamamos costo de capital.

Para iniciar un start up, no hay más remedio que hacer aportes de capital a la empresa incipiente, ya que ningún banco va a prestarle dinero a una empresa que no tiene ni patrimonio ni historia. Pero cuando la empresa puede mostrar resultados luego de superados varios ejercicios, tanto los bancos como nuevos accionistas estarán deseosos de analizarla y, si es lo suficientemente atractiva, prestarle dinero, sea por deuda o por capital.

Esto es lo que se busca en un IPO (en inglés, initial public offering), es decir, en una oferta inicial de acciones. Es muy importante para el subsistema gerencial que redacta un plan de negocios para un start up, entender acabadamente este proceso que va a ocurrir en el futuro, por ejemplo a los cinco años desde que un fondo de venture capital hizo el CASH IN.

Los Bancos de Inversión necesitan IPOs para operar exitosamente en el mercado de capitales. Ellos cuentan con un network de inversores muy calificados a los que pueden mostrarles la empresa en cuestión, que les está siendo ofrecida por un fondo de venture capital que invirtió primariamente en ella hace cinco años, y que ayudó a desarrollar durante ese período, aportándole management de primera línea, contacto con proveedores calificados y redes comerciales que le permitieron crear una marca y un nombre en el mercado. A través de la respuesta que los Bancos de Inversión reciben de sus inversores, negociarán un precio por las acciones de la compañía que les ofrece el fondo de venture capital. Una vez conseguido el acuerdo, la compañía sale a la Bolsa (IPO), ya que el Banco de Inversión le compra las acciones al fondo de venture capital y simultáneamente se las vende a sus inversores calificados del mercado de capitales (mercado primario), quienes a su vez las ofrecen en el mercado comenzando así el período de flotación en el que el mercado le pone precio a las acciones de la empresa en cuestión (mercado secundario). En este proceso, ocurren cuatro cosas que hacen que se cierre perfectamente el ciclo del capitalismo: primero, el Banco de Inversión genera una ganancia en la compra/venta de acciones

de la compañía iniciada por el CASH IN que hizo un fondo de venture capital hace cinco años en una compañía entrepreneur; segundo, el fondo de venture capital rescata su inversión vendiéndole al Banco de Inversión la participación accionaria que le había comprado al entrepreneur a través de su aporte inicial, que llamamos CASH IN, y de esta manera le puede devolver con creces el dinero a sus propios inversores y quedarse con una buena ganancia; tercero, el entrepreneur, que conserva la mayoría accionaria de su empresa porque el fondo de venture capital compró una porción minoritaria, observa de que manera el mercado le pone precio a su empresa y como se acrecienta su patrimonio, y en cuarto y último lugar, los inversores particulares que conforman el orden espontáneo que llamamos mercado de capitales, hacen negocios comprando y vendiendo acciones de la empresa y generando sobre ellas todo tipo de derivados financieros.

Por lo general, esta cuestión conceptual que hace a la filosofía del negocio, es ampliamente ignorada, y en la práctica se verifica que, quienes escriben un plan de negocios teniendo en cuenta esta mecánica de planes coordinados entre los distintos actores del capitalismo, tienen amplias posibilidades de ser exitoso en sus presentaciones.

Es importante, entonces, para el que escribe el plan de negocios y prepara su presentación para atraer a un fondo de venture capital, saber calcular en forma creíble y argumentable, cuál es el tamaño del paquete accionario que le va a ofrecer al fondo a cambio del CASH IN solicitado, siendo este último, en definitiva, el dinero fresco que necesita la empresa para iniciar sus operaciones.

Hay varias metodologías. Mostramos una que se basa en la cantidad de acciones emitidas y la relación price/earning (p/e) del sector industrial al que pertenece el start up.

Una vez redactado el plan de negocios con sus típicas secciones de marketing, producción, operaciones y finanzas, debe prepararse un esquema legal-societario de la empresa, indicando entre otras cosas, cuantas acciones van a emitirse de la compañía. Luego, debe identificarse a la compañía con un sector industrial en el que ya están operando varios competidores, independientemente de la “enorme diferenciación” que tenemos, que hace pensar a los marketineros que no tienen competidores. Ese sector industrial tiene una determinada p/e que se publica diariamente en los periódicos de negocios o en los organismos de control de los mercados de valores.

El punto de partida para el cálculo que nos interesa, es el cuadro de pérdidas y ganancias (P&L) presentado en la parte de finanzas del plan de negocios. Un ejemplo de este cuadro se muestra en la figura 3.



| P & L                          | AÑO 0 | AÑO 1 | AÑO 2 | AÑO 3 | AÑO 4 | AÑO 5 |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ingresos                       |       |       |       |       |       |       |
| Egresos                        |       |       |       |       |       |       |
| Capital                        |       |       |       |       |       |       |
| Intereses                      |       |       |       |       |       |       |
| Resultado antes de impuestos   |       |       |       |       |       |       |
| Impuestos                      |       |       |       |       |       |       |
| Resultado después de impuestos |       |       |       |       |       |       |

CASH IN

Este valor nos Interesa G (5)

Figura 2.8 P&L Típicos

Los números más importantes del plan de negocios son los que hemos destacado en la figura 3, es decir, el CASH IN que es la inversión inicial que se le pide al fondo de venture capital para poner en marcha el negocio, y la ganancia que es capaz de generar el negocio en el quinto año, que llamamos G (5).

**Luego aplicamos la siguiente secuencia.**

- 1- Calcular la ganancia por acción en el año 5.

$$GPA (5) = \frac{G (5)}{\text{Cantidad de acciones emitidas}}$$

- 2- Calcular el precio proyectado de la acción en el año 5.

$$PPA (5) = GPA (5) \times p/e$$

- 3- Calcular el Valor Futuro de la compañía en el año 5.

$$VF (5) = PPA (5) \times \text{cantidad de acciones emitidas}$$

- 4- Calcular el Valor Presente de la compañía en el año 0.

$$VP(0) = \frac{VF (5)}{(1 + \text{tasa venture capital})^5}$$

donde tasa venture capital, es una tasa típica que utiliza el fondo de venture capital para analizar sus proyectos, y que suele ser extremadamente grande, de acuerdo con el riesgo de financiar un start up.

5- Cálculo de la porción accionaria que le corresponde al fondo de venture capital, que llamamos “ownership”.

$$\text{OWNERSHIP} = \frac{\text{CASH IN}}{\text{VP (0)}}$$

Como se observa, este algoritmo es muy simple, y a la vez muy revelador para quien tiene que evaluar el negocio y para quien tiene que diseñarlo.

El fondo de venture capital, no tiene como misión controlar compañías, sino hacer aportes iniciales a start ups prometedoras a cambio de minorías accionarias que mantendrá en su portfolio por un período de tiempo y que, si las cosas fueron bien, podrá luego vender a un Banco de Inversión para recuperar con creces lo que invirtió, pagar a sus inversores y ganar plata. Esto quiere decir simplemente que si el resultado de la fórmula 5- es mayor que 50% el negocio será rechazado automáticamente, porque un 50% o más significa control del negocio.

Muchos entrepreneurs y equipos gerenciales ignoran este simple indicador, y hacen largas e increíbles presentaciones de su plan de negocios que está destinado al rebote si no se cumple esta ecuación.

El valor típico del ownership que pretende un fondo de venture capital oscila en el 25%. Esto no es una regla, pero un cuarto de la compañía es suficiente, siendo que ese cuarto significa la relación que existe entre el dinero que se pone (CASH IN) y el valor presente de la compañía obtenida en el momento de la valuación, con datos extraídos del plan de negocios (G(5), CASH IN, cantidad de acciones emitidas), del mercado (p/e) y del fondo de venture capital (tasa venture capital).

¿Qué debe hacerse si el ownership supera el 50%? Subimos por el algoritmo anterior y vemos que, para que el ownership descienda, debe descender el CASH IN o aumentar el VP(0): El CASH IN no puede cambiarse mucho, ya que de él depende que el negocio se ponga en marcha o no (y generalmente el CASH IN está calculado por debajo de su valor real por el típico “miedo” entrepreneur a pedir “muchísima” plata, pensando que si se pide poca plata, la inversión tiene más probabilidades de ser aceptada). Entonces lo único que puede hacerse es aumentar el VP(0). Para ello, habrá que aumentar el VF(5), ya que tampoco podemos tocar la tasa que llamamos “tasa venture capital” porque es un dato impuesto por el fondo. Para aumentar VF(5), lo único que podemos hacer es aumentar PPA(5), ya que la cantidad de acciones emitidas es un dato del plan de negocios. Para aumentar PPA(5) lo único que podemos hacer es aumentar GPA(5), ya que la p/e del sector es una relación impuesta por el mercado sobre la que no podemos hacer nada para modificarla. Por último, para aumentar el GPA(5), queda claro que no podemos hacer otra cosa que aumentar G(5), que es el dato fundamental de nuestro plan de negocios. Tenemos que hacer de nuevo, el plan de negocios, cambiar el business model, cambiar los supuestos, agregar canales, mejorar costos, etc.

Si todo terminara acá, sería relativamente fácil (solo relativamente). Pero en realidad, en virtud de que estamos “ingresando” un nuevo negocio al sector, en el

cual ya se encuentran players operando, (sean directos, sustitutos o potenciales, utilizando la terminología de Michael Porter), vamos a tener que diseñar un negocio que se inserte en línea con algunos ratios de mercado ya existentes y predeterminados por el orden espontáneo del mercado. Distintos analistas evalúan distintos ratios. Para mostrar el concepto necesario para el diseño del plan, basta con considerar ROI y ROE.

La ganancia del quinto año G(5), va a determinar un ROI y un ROE para la empresa en la cual está considerando hacer un CASH IN el fondo de venture capital.

El problema queda planteado de la siguiente manera.

#### **A- ROI – Retorno de la inversión (return on investment)**

$$ROI = \frac{\text{ganancia (a1)}}{\text{total de activos}}$$

Si en la fórmula (a1) multiplicamos y dividimos por “ventas”, ésta no se altera:

$$ROI = \frac{\text{ventas}}{\text{activos totales}} \times \frac{\text{ganancia (a2)}}{\text{ventas}}$$

la fórmula (a2) puede entonces reescribirse como:

$$ROI = \text{giro de activos} \times \text{margen neto (a3)}$$

Ya que eso es lo que significan esas relaciones obtenidas a partir de multiplicar y dividir por ventas.

La fórmula (a3) es la fórmula de una hipérbola, que determina las así llamadas ISOROI, como se muestra en la figura 2.9.

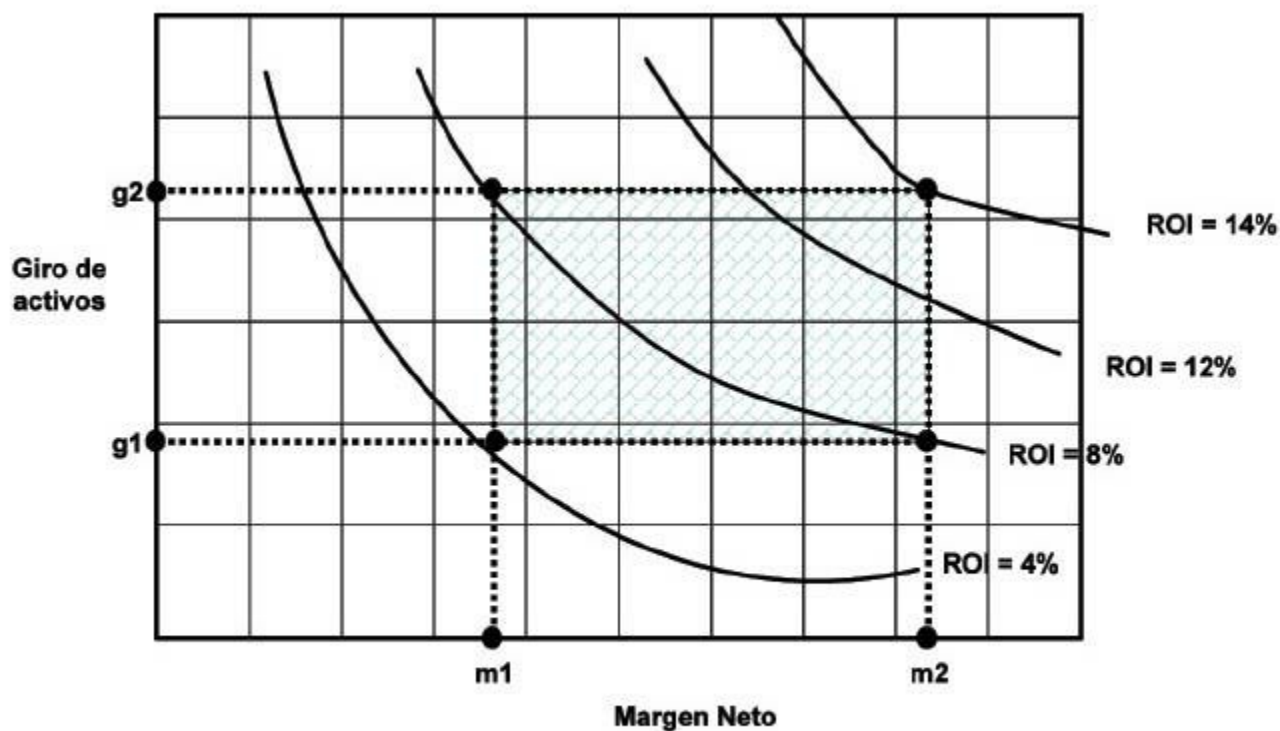


Figura 2.9 Mapa de ISOROI del sector.

En cada hipérbola de la figura 4, ROI se mantiene constante, mostrando las diferentes combinaciones de margen neto y giro de activos. El diseñador del negocio debe hacer que su negocio tenga parámetros que estén contenidos dentro del cuadrilátero sombreado de la figura 4, que se obtiene con la intersección de los valores mínimos y máximos de margen neto ( $m_1, m_2$ ) y giro de activos ( $g_1, g_2$ ) observados en empresas del sector, y las correspondientes hipérbolas de ROI.

## B- ROE – Retorno sobre el patrimonio (return on equity)

$$ROE = \frac{\text{ganancia}}{\text{patrimonio}} \quad (b1)$$

Si en la fórmula (b1) multiplicamos y dividimos por “ventas” y por “activos totales”, ésta no se altera:

$$ROE = \frac{\text{ganancia}}{\text{ventas}} \times \frac{\text{ventas}}{\text{activos totales}} \times \frac{\text{activos totales}}{\text{patrimonio}} \quad (b2)$$

la fórmula (b2) puede entonces reescribirse como:

$$ROE = \text{margen neto} \times \text{giro de activos} \times \text{eficiencia de finanzas} \quad (b3)$$

o también, el observando la fórmula (a3)

$$ROE = ROI \times \text{eficiencia de finanzas} \quad (b4)$$

La fórmula (b4) es la fórmula de una hipérbola, que determina las así llamadas

ISOROE, como se muestra en la figura 2.10.

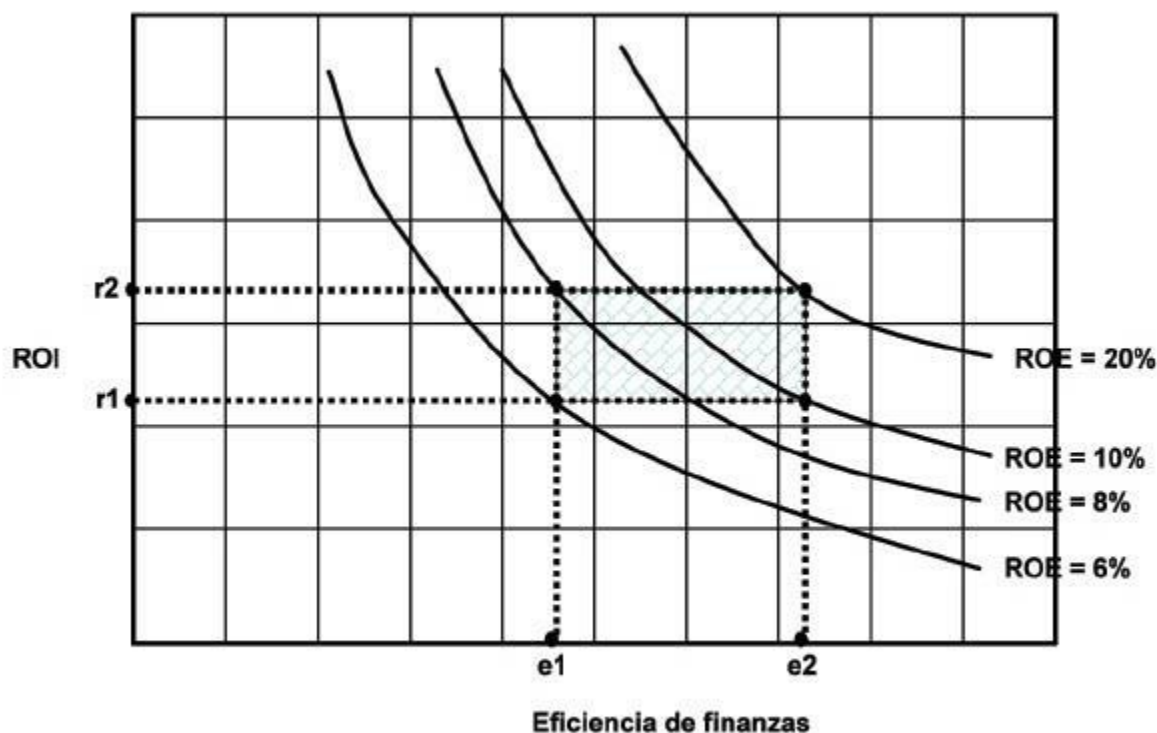


Figura 2.10 Mapa de ISOROE del sector

De la misma manera que en el caso anterior con ROE, el diseñador del negocio deberá tener parámetros contenidos en el cuadrilátero sombreado de la figura 5, obtenidos a partir del análisis de los players actuales del sector.

Estos indicadores (OWNERSHIP, ROI, ROE), hacen entendible y atractivo el negocio para el fondo de venture capital. De todas maneras, son condiciones necesarias aunque no suficientes, ya que un plan de negocios nunca es solamente una colección de statements financieros. Sin embargo, es llamativo observar en la práctica, lo poco que se consideran estas cuestiones en las presentaciones, lo cual habla de una mala definición conceptual del negocio.

La filosofía de diseño de un plan de negocios debe contemplar, desde su definición conceptual, la existencia de dos tipos de competidores: los players del sector industrial en el que nos insertamos por un lado, y todos los planes de negocios, de nuestra industria o de otras, que se le presentan al fondo de venture capital en el mismo período por el otro.

Este último es el que realmente valora la claridad conceptual en la definición del negocio, y el entendimiento que tenga el subsistema gerencial del funcionamiento de los mecanismos de mercado y del rol que juegan todos los actores, especialmente aquellos que conforman el mercado de capitales. Trabajar sobre los indicadores propuestos, no solamente mostrará un conocimiento muy profesional del negocio que se presenta, sino que además, permitirá al diseñador del negocio investigarlo en profundidad y detectar claramente sus fortalezas y debilidades.

## CONSEJOS UTILES PARA LA REDACCION DE UN PLAN DE NEGOCIOS

El plan de negocios, al que la enorme mayoría de los entrepreneurs ve como una carpeta (también es una carpeta, pero no solamente), es en realidad un proceso que no se debiera detener nunca. Es decir, es mucho más importante para alguien que va a presentar un negocio mostrar cualidades de “planificador de corto, mediano y largo plazo” que mostrar un plan de negocios. Esto quiere decir que las personas son más importantes que el plan, siempre.

El plan de negocios es una interrelación coherente de cinco etapas de análisis:

- 1- Definición del Negocio
- 2- Mercado
- 3- Competencia
- 4- Management y Operaciones
- 5- Finanzas

Cuando se maneja bien toda la información necesaria para que las cinco etapas se puedan leer “casi como un cuentito”, o como un artículo en un diario o en una revista, donde el autor se esforzó mucho por captar la atención de un lector bombardeado como nunca por toneladas de información igualmente atractiva, lo que debe hacer el que redacta el plan de negocios es armar un “paquete” que contiene los siguientes documentos:

A - **Plan de Negocios**, consistente en una carpeta de no más de 50 hojas, incluyendo anexos, en la que se detalla el negocio a través de sus cinco etapas.

B- **Executive Summary**, consistente en una, o a lo sumo dos, hojas de resumen de la carpeta anterior. Para muchos este es el documento más importante del negocio, lo cual demuestra el esmero que hay que poner para redactarlo.

C - **Presentación Audiovisual**, consistente generalmente en una colección de slides de power point, que le van a ayudar al presentador a mostrar el negocio a su audiencia calificada.

Con estas premisas, paso a detallar una serie de “bullets” surgidos de mi experiencia en este tipo de presentaciones.

- El plan debe ser escrito para uno mismo. Ninguna audiencia es más importante



que uno mismo. Si yo no me creo mi plan, mejor que no se lo presente a nadie, así se evitan papelones innecesarios. Esto tiene que ver con lo que decía al principio, que la planificación es más importante que el plan. Una vez que uno mismo está convencido de que lo que escribió puede ser alcanzado y puesto en práctica, puede pensar en que, probablemente, se lo van a mostrar a otras personas que pueden ser importantes en su vida, como inversores, banqueros, profesionales, futuros empleados y similares. Es patético leer un plan que deja la sensación de que fue escrito para otro y no para uno mismo.

► Cuando llegue el momento de mostrarle el plan a otro, es necesario tener en cuenta que el otro, especialmente si es un espécimen del subsistema capitalista, va a priorizar los siguientes tres temas, en este orden: **primero**, la habilidad del entrepreneur de vincular a su producto con el mercado (etapas 1 y 2), mostrando que se conoce muy bien el target y, especialmente, que se cuenta con una ventaja competitiva, es decir, con algo que tenemos nosotros que es muy difícil (lo ideal sería “imposible”) de copiar en el mediano plazo; **segundo**, el equipo gerencial, mostrando que las personas involucradas entienden el negocio, tienen experiencia y prestigio en el sector y van a “arremangarse” y trabajar duro en los muy difíciles momentos que viven los start ups y las compañías en crecimiento, y **tercero**, los modelos financieros, el modelo de negocios elegido y su agresividad y estilo para generar caja. “Cash is king” como dice Tom Copeland.

► Un tema fundamental en el análisis financiero es el capital de trabajo. Solamente el 5% de las empresas que nacen hoy van a cumplir 5 años en el mercado, y la principal causa de esta mortandad es que se termina el capital de trabajo. El crecimiento puede ser letal para una empresa, porque hay que financiarlo con capital de trabajo. Las ganancias y el cash no suelen ir de la mano. Hay que planificar cuidadosamente, **a-** qué va a pasar y cuándo, **b-** cuánto cuesta, y **c-** quién es el responsable. No hay que confundir las ganancias con el cash. Las ganancias no se gastan, lo que hay que hacer es planificar correctamente el capital de trabajo. Muchos planes de negocios tienen una tendencia extrema hacia la “nube de fantasías”, es decir, tienen mucha estrategia y pocos “hard facts”, fechas, deadlines, tablas de éxitos y fracasos y asignación de responsabilidades.

► En lo que respecta al modelo de negocios elegido, hay que tener en cuenta por lo menos otras dos alternativas, ya que con la misma idea de negocios puede generarse caja de varias formas. Hay que elegir la que uno piensa que es la mejor, pero tener cerca de las otras. A partir de eso, hay que tener mucho cuidado con las proyecciones. El entrepreneur tiene una alta tendencia hacia el “autoengaño” y, como lo sabe, tiende a hacerle correcciones incoherentes al modelo. Es aquí donde prueba su habilidad para conectarse con el mercado. En términos generales, el entrepreneur nunca es “conservador” en sus proyecciones, aún cuando él está convencido de que sí lo es. El mercado (y la competencia) son asesinos despiadados, y nunca se

alcanzan las cifras presupuestadas. Como el entrepreneur sabe que el capitalista o el inversor van a tirar las cifras para abajo, lo que hace es tirarlas él primero para arriba y preparar las cosas de tal manera que, cuando sean tiradas para abajo, el negocio siga resultando atractivo.

El resultado de esto es un injerto monstruoso que ha perdido el espíritu y el concepto del negocio para centrarse en el protagonismo numérico. No hay nada que sea menos atractivo para un inversor que esto. Por el contrario, si el espíritu ganador de un negocio se mantiene durante una presentación, el inversor se va a interesar, independientemente de las proyecciones.

En este sentido, un error gravísimo (y muy escuchado) es decir que “con sólo el 1% del mercado estamos conformes y el negocio funciona muy bien”. Patético. Esto quiere decir que el mercado debe tener un tamaño de cincuenta mil billones de dólares (proyección por demás aventurada) y desconoce abiertamente la actitud agresiva del capitalista que nunca jamás consideraría ingresar a negocios que van a participar con solo el 1% del mercado.

Mejor es mostrar garra para dejar en claro que uno es capaz de soportar la batalla de ingresar a un mercado y abrirse paso hasta alcanzar lo que presupuestó. Esto ayuda enormemente a fijar presupuestos alcanzables y realistas.

► La competencia es un tema excluyente en un plan de negocios. Dijimos anteriormente que la primera causa de mortandad de nuevas empresas era quedarse sin capital de trabajo. La segunda es la mala interpretación de las acciones de la competencia. Es increíble ver como los entrepreneurs sistemáticamente ignoran a la competencia en sus planes, armando escenarios de crecimiento en los que la competencia se queda estática sin hacer nada frente al nuevo competidor. Tengo malas noticias al respecto. La realidad indica que los competidores establecidos van a tratar de despedazar al nuevo entrante, como si fuera un enemigo mortal. Por lo tanto, interpretar mal el mapa competitivo y las acciones de represalias constituyen un error gravísimo de todo plan de negocios.

Por empezar, el entrepreneur tiene que identificar claramente a los competidores establecidos, elegir a uno de ellos, y plantear un juego competitivo contra ese competidor. Al hacerlo, tendrá que analizar claramente su estrategia de ataque y de defensa, y esta última deberá plantearla para recibir ataques de todos los competidores, no solo de aquel al que se está atacando. El sector industrial al que se está entrando es un sistema, y como tal, cualquier acción que se haga en una parte del mismo va a repercutir sobre el total, así que deben esperarse represalias de todos lados. Esto suele ser olímpicamente ignorado en los planes de negocios o, peor aún, subestimado con la típica soberbia entrepreneur.

Una muestra típica de esta soberbia entrepreneur es la recurrente frase “no

tenemos competencia”, o dicho de otra forma, “nadie puede hacer lo que nosotros estamos proponiendo”. Cuando yo leo o escucho esto, doy por terminada la cuestión, porque siento que estoy en presencia de un plan ingenuo y arrogante. El entrepreneur se equivoca muchísimo si piensa que es un “elegido de los Dioses” en cuanto a su sabiduría y conocimiento. La verdad es que cuando el mercado se organiza espontáneamente hacia una industria o hacia un sector de la economía, aparecen decenas de nuevas empresas por semana, que creen por un lado haber descubierto la pólvora, y por otro que el mercado está lleno de tarados que no se dieron cuenta del negocio que solo ellas acaban de descubrir.

La práctica demuestra que en esta era de la web 2.0, casi todo el mundo sabe de todo, y solo es cuestión de días para que aparezcan otras diez empresas con la misma idea. Lo sensato sería planificar cuidadosamente las estrategias de defensa y ataque, lo que muestra la capacidad planificadora del entrepreneur, tal como un jugador de ajedrez que quiere ganar una partida y no dice que el competidor es un tarado, sino que en cambio, estudia sus últimas cien partidas y analiza cual es la mejor forma de responder ante tal apertura o tal posición de las piezas para un remate.

Otra muestra típica de la soberbia entrepreneur, en este caso más bien de ingenuidad extrema, es el concepto totalmente errado de suponer que, como los competidores son empresas muy grandes y establecidas como corporaciones a lo largo del planeta, son demasiado lentas y burocráticas como para responder con represalias ante un nuevo ingreso. De nuevo aquí aparece la idea de que nosotros somos los “vivos” y la empresa grande está llena de “tarados”. La realidad es bastante diferente. Hay una razón (por lo menos una) para que la empresa grande tenga el tamaño que tiene, y el entrepreneur sea un granito de arena, por más duro que esto parezca. Competir contra Google, contra Microsoft, o contra Mc Donald’s es muy difícil. Cada vez que un entrepreneur dice que alguna de estas empresas es tonta y lenta, el capitalista o el inversor piensan que esto es una soberana estupidez. Es mejor mostrar qué es lo que vamos a hacer cuando alguna de estas empresas tontas y lentas se decidan a tomar represalias frente a nuestro ataque. Mientras no lo hagan, podemos estar seguros de que no somos muy importantes.

► La estrategia de ataque, o de ingreso al mercado constituye uno de los puntos más calientes del plan de negocios. Al plantearla, el entrepreneur demuestra su habilidad para “hacerse oír” en el mercado durante los difíciles primeros tiempos de la empresa. Además, es aquí donde prueba que es un presupuestador realista en lo que respecta al cálculo de la inversión inicial para arrancar con el negocio, una vez concluidos el alfa y el beta test de la etapa de preparación. Por último, el entrepreneur muestra con un buen diseño de la estrategia de ataque, que conoce bien el mapa competitivo y la estrategia corriente de cada competidor. ¿Por qué siendo tan importante, casi ningún plan de negocios se ocupa claramente del tema?. Hay varias respuestas. El entrepreneur está tan obnubilado con su idea que cree que le va

a ir bien, ingrese cómo y cuándo ingrese, ya que seguramente la competencia no va a hacer nada ante una jugada tan alucinante como la que él va a hacer. Otra respuesta es que no tiene ni la más remota idea de cómo hacer un presupuesto de lanzamiento y que esto no es importante, lo importante es estar en el mercado. Por último, la subestimación de la competencia, cuestión recurrente en cada plan. Es común escuchar “no tenemos que invertir en el lanzamiento porque no tenemos competidores”.

De nuevo la cuestión de la falta de competidores. El capitalista y el inversor decodifican que si no hay competidores es porque no hay mercado para ese producto. Y en el peor de los casos, que el entrepreneur está tan despistado que es incapaz de identificar a sus competidores.

Mejor sería, de acuerdo al tipo de ingreso planificado, pasar varios días imaginando como va a reaccionar la competencia, como un jugador de ajedrez que estudia las últimas partidas de todos los jugadores que va a enfrentar en el torneo. Aún así puede perder, pero achicó mucho las probabilidades. Salir a ciegas a ver como nos va, teniendo un producto excelente como el que decimos que tenemos, tiene como resultado que nos hicimos muy atractivos para recibir disparos y no estamos bien abastecidos de municiones para defendernos. Es como colocar (de nuevo el ajedrez!) a la dama en el centro del tablero sin protegerla lo suficiente. Las piezas enemigas van a hacer cola para ir a atacarla.

► El escenario futuro es un desafío colosal que enfrenta el entrepreneur que redacta un plan de negocios. El horizonte de planificación típico es de cinco años. En esos cinco años tiene que lanzar la empresa, hacerla crecer y llevarla a una situación de mercado en la que se asegure seguir compitiendo en “steady state”, es decir, con una tasa de crecimiento de las ganancias relativamente estables. Si puede probar que al menos puede planificar este proceso (figura 2.11), es probable que reciba apoyo financiero.

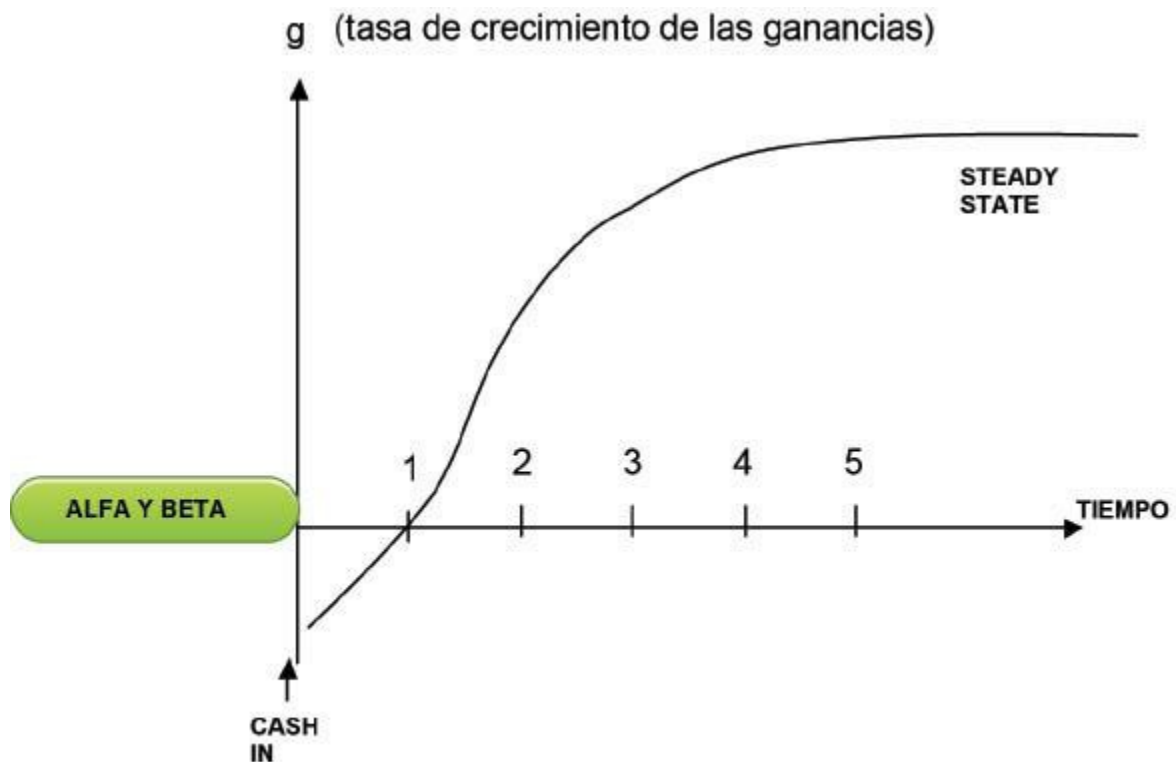


Figura 2.11 Proceso del negocio.

Durante el horizonte del negocio, el entrepreneur debe proyectar el valor de las principales macrovariables que van a influir sobre el negocio, teniendo en cuenta que las mismas van a influir negativa o positivamente sobre el negocio propio, sobre el negocio de los competidores, y sobre el mercado consumidor, y que una influencia positiva para algunos puede ser una influencia negativa para otros. El error más común de un entrepreneur al proyectar el escenario futuro es concentrarse básicamente en variables económicas. Estas son muy importantes pero no son las únicas. Hay otros tres subescenarios muy importantes que son el referido a la infraestructura y a la tecnología existente en el teatro de operaciones al lanzar el negocio y durante el horizonte del negocio, el referido a la demanda, que tiene que ver con los gustos, preferencias, hábitos y conductas de consumo de los consumidores y su forma de acceso a las transacciones económicas ante el advenimiento cierto y permanente de nuevos canales, y por último, el referido al ambiente político y legal que en cinco años puede variar diametralmente en nuestros países Latinoamericanos tan propensos a la inestabilidad.

► Unas palabras respecto a las formas. El plan de negocios deber ser una carpeta prolijamente encuadernada y ordenada, con un índice claro. Sin embargo, hay que evitar los colores y las fotos espectaculares, porque el inversor tiende a pensar que se intenta “tapar” el contenido no muy profundo con impactantes imágenes visuales. El plan de negocios debe ser concebido como un documento de trabajo y no como un documento de comunicación. Debe contener cifras claras y las fuentes de las mismas. Conviene muchas veces colocar las cifras tediosas de ser leídas, aunque importantes para entender el negocio, en una serie de anexos al final del plan.

Con respecto al executive summary, el mismo debe estar escrito como si fuera un telegrama, nada de poética ni frases “decoradas”, las cuales sí pueden incluirse en la presentación multimedia. El executive summary debe describir el negocio, decir en qué estado se encuentra (alfa test, beta test, start up, crecimiento, madurez), cuales son los principales números del negocio hoy, cuales son las principales proyecciones, quienes son las personas que lo están manejando, quienes son los principales competidores, y por último, qué venimos a pedir y para qué. Todo esto en una hoja, o como mucho, en dos. El executive summary debe ser presentado impreso, con una copia para cada uno de los miembros de la audiencia. El entrepreneur tiene que estar seguro de que no le falten copias, para no predisponer mal a nadie. El objetivo de este documento es que toda la audiencia se sitúe rápidamente en el tema, antes de que empiece la presentación. Esto mejora muchísimo la comunicación para los próximos treinta minutos.

Con respecto a la presentación multimedia, que, como queda dicho, no debiera sobrepasar los 30 minutos de speech del entrepreneur, para luego dejar todo el tiempo que necesite el inversor para hacer preguntas, es importante tener en cuenta algunas cuestiones. La presentación típica se hace con power point. Por lo general, no son bienvenidas las presentaciones espectaculares, aunque sí se aceptan algunos “chiches” como música y videos cortos. El entrepreneur debe escribir la presentación como si fuera el guión de una película. No debe abundarse en los números. Cada vez que aparece un número, debe estar bien grande y legible. Están absolutamente prohibidas en la presentación las planillas de Excel, que ningún corto de vista podrá leer. El entrepreneur no debe perder de vista que esto es solamente una presentación, y que su principal objetivo es generar empatía con el inversor y con la audiencia, pero que de ninguna manera nos exime de presentar la carpeta con el plan de negocios. Este será el documento de trabajo que va a servirle a la audiencia para evaluarnos y evaluar nuestra propuesta. Dependiendo de la cantidad de personas que compongan la audiencia durante la presentación, hará falta o no de disponer equipos audiovisuales, como sistemas de audio y video, siendo responsabilidad del entrepreneur la provisión de los mismos.

Si la audiencia es pequeña (2 o 3 personas), lo más recomendable es solamente la notebook.

## **PRESENTACION DEL PLAN DE NEGOCIOS A LOS INVERSORES**

El Plan de Negocios es un cuento que uno escribe para que otros lean. El cuento tiene que ser lo más divertido y entretenido posible, teniendo en cuenta que, en la enorme mayoría de los casos, el que lo escribe no es un artista literario, ni el que lo lee es un crítico literario.

Este cuento además tiene una particularidad especial: el entrepreneur también tiene que transformarlo en un breve guión teatral, y; ¡actuarlo! durante unos minutos



frente a un auditorio reducido compuesto por individuos con cara de piedra. Nada fácil.

Por eso, el Plan de Negocios, termina siendo un conjunto de tres documentos, cada uno de los cuales cumple una función en una etapa específica, tal como se muestra en la figura 2.12.

| Nombre del documento | Objetivo  | Paso siguiente                                      |
|----------------------|---|---|
| 1- Executive Summary | Despertar el interés de un inversor.                    | Esperar llamado del inversor para ampliar detalles. |
| 2- Pitch             | Presentar el negocio ante los inversores en 20 minutos. | Dejar una copia del Plan de Negocios.               |
| 3- Plan de Negocios  | Mostrar todos los detalles del negocio.                 | Rezar...  |

*Figura 2.12 Tres documentos*

Es necesario tener en cuenta que los fondos de venture capital (en adelante VCs), por diversas razones (y enormes presiones!) solo ponen dinero en el 1% de los planes que reciben.

Esto los convierte en los malos de la película, especialmente considerando que el entrepreneur es muy emotivo con su idea, cree que es el mejor negocio del mundo, y no puede entender como el tipo que tiene enfrente puede ser tan estúpido que “no la ve”. Lo más profesional es hacer un esfuerzo por desligarse de los aspectos emocionales (fácil de decir) y entender la lógica del proceso. Nunca hay que tomar la negativa de un VC como algo personal, sino como parte de un proceso de crecimiento del que eligió el estilo de vida entrepreneur, estilo particularmente plétórico de obstáculos y angustias, como pocos.

## 1— ETAPAS DEL PROCESO DE FINANCIACION

A lo largo de su vida, una empresa va a recibir varias veces financiamiento, para mantenerse, para seguir viva, o para crecer, sea por aportes de capital o por deuda. Como dijimos en reiteradas oportunidades, en las primeras etapas desde su nacimiento, solo va a ser elegible para recibir aportes de capital contra una participación accionaria en la empresa, ya que ninguna entidad va a prestarle dinero a una empresa sin historia y sin patrimonio (ver Definición Conceptual del Negocio).

Las fases típicas de financiación para las empresas nacientes se muestran en la figura 2,13 (ver también Management y Operaciones del Plan de Negocios).

| ETAPA DEL EMPRENDIMIENTO        | QUIEN LO FINANCIA                         | QUE SE ENTREGA A CAMBIO                 | INVERSION TIPICA            | OBJETIVOS PARA ESTA ETAPA   |
|---------------------------------|---|---|-----------------------------|---|
| <b>ALFA TEST</b>                | F & F<br>Family and friends               | Acciones comunes                        | >U\$S 5.K<br><U\$S 100K     | -Primer prototipo<br>-Plan de negocios<br>-Talento gerencial                              |
| <b>BETA TEST</b>                | SM by AI<br>Seed money by Angel Investors | Acciones comunes                        | >U\$S 500K                  | -Probar el producto en un mercado reducido.<br>-Chequear una tabla de éxitos y fracasos.  |
| <b>PRIMER ROUND (series A)</b>  | VC  | Acciones preferidas                     | >U\$S 2M                    | -Lanzar la empresa al mercado.<br>-Evaluar su Performance durante uno o dos años.         |
| <b>SEGUNDO ROUND (series B)</b> | VC y bancos                               | -Acciones preferidas<br>-Notas de deuda | >U\$S 10M<br>hasta U\$S 20M | -Desarrollar agresivamente el negocio.<br>-Incorporar talento gerencial de primera linea. |

*Figura 2.13 Fases típicas de financiación.*

De la tabla de la figura 2 se deduce que:

► Aunque esto no es una regla rígida, habría que tratar de evitar a los VCs (digamos a la financiación profesional) hasta no haber llegado en profundidad al BETA TEST.

► El FIRST ROUND debe ser cuidadosamente calculado. Si pedimos mucho para hacernos un “colchón” y no quedamos sin capital de trabajo, entregamos una gran parte de una compañía promisoría, que superó bien el BETA TEST. Si pedimos poco puede que se complique la performance de la compañía en este período crucial de evaluación por parte del mercado y de potenciales inversores y compradores.

► Es más lógico diseñar una estrategia de financiación que contemple varios ROUNDS de financiación, aprovechando el crecimiento en valor de la compañía a medida que se desarrolla después de cada ROUND.

► De todas maneras, no debemos perder de vista que nuestro plan de financiación, aunque aporta profesionalismo a la presentación, va a ser modificado seguramente por el VC de acuerdo a su timing y circunstancias, y a una gran cantidad de factores entre las que se encuentran la minimización en la concentración de su portfolio (no tener muchas empresas de la misma industria para minimizar el riesgo), la creación de una opción para posponer la inversión (“wait and see”, ver Valuación de un Start Up de internet utilizando el método de las opciones reales), la maximización del retorno de las inversiones del fondo que puede hacer que, aunque le guste nuestra propuesta, tenga que invertir en otra compañía y no en la nuestra, la

etapa del ciclo de vida del fondo, las presiones corporativas, etc.

## **2 – EL EXECUTIVE SUMMARY**

El executive summary es un resumen del Plan de Negocios que no puede tener más de dos hojas. En esas dos hojas hay que poner exactamente las cosas que hacen falta para despertar el interés de hombres duros, probados, presionados por resultados, que están habituados a leer cien executive summaries por mes. El executive summary no tiene como objetivo hacer que un VC invierta en el negocio, sino hacer que se le prenda una lucecita, una pequeña alarma de alerta que le diga “vale la pena que profundicemos un poco”. Cuando un VC nos contacta en respuesta a nuestro envío de un executive summary, no tenemos que pensar ni remotamente que decidieron invertir en nuestro negocio. Es un paso muy importante, pero no es para descorchar. Mejor que tengamos un buen pitch para presentarnos, y llenar los blancos que quedaron en una presentación tan escueta como la que hicimos.

La regla general de un executive summary es KISS, que quiere decir “keep it simple stupid”. Cualquier persona que no sepa nada de nuestra industria tiene que entender lo que dice en esas dos hojas. Extenderse en detalles técnicos en el executive summary es contraproducente y predispone mal a los que lo leen, que son los que tienen que darnos una entrevista.

Deben evitarse en un executive summary los gráficos, las tablas con números, los dibujos artísticos y los colores estridentes. Las dos hojas deben ser lo más austeras posibles y deben hacer hincapié en el contenido. El executive summary no es una presentación de diseño gráfico ni una obra de arte. Los que lo leen están pensando en cuánta plata van a ganar para ellos, y para sus inversores, y dejan las muestras artísticas para el after hours.

Teniendo que revisar varios planes de negocios por día, los VCs están más predispuestos a interesarse en un documento corto, escrito como un telegrama, con párrafos bien separados y concisos. ¿Qué tiene que tener un executive summary? (no olvidar que hay que poner toda esta información en no más de dos hojas).

**2.1.- Descripción sucinta del negocio/producto/servicio.** Debe hacerse hincapié en forma clara en el “problema” que hoy tienen los clientes y que el producto viene a resolver.

**2.2.- Una clara estimación del mercado atendible,** es decir, que tamaño tiene el target, y no el mercado potencial total.

**2.3.- Evaluación del mapa competitivo,** esto significa mostrar claramente quienes son los seis principales competidores del mercado y cuál es la posición competitiva que queremos alcanzar, en cuanto tiempo y con qué estrategia. **Nunca** debe decirse

que nuestro producto no tiene competencia. Decir esto es una muestra de incompetencia gerencial, ya que indica que se ha llevado a cabo un pobre análisis estratégico, y que se sabe poco de los competidores sustitutos y potenciales.

**2.4.- Descripción de la ventaja competitiva y de las barreras de ingreso que hemos diseñado.** Los VCs quieren saber que nuestro negocio no va a ser fácilmente copiado. Lo que les interesa es saber qué análisis de vulnerabilidad hemos hecho respecto de nuestro negocio. Todos los negocios son vulnerables en algún aspecto, y no hay nada que temer si se cuenta con el management adecuado.

**2.5.- Descripción de los logros alcanzados hasta el momento,** típicamente los resultados del alfa y del beta test, el talento gerencial que ya hemos podido reclutar, alianzas estratégicas relevantes que ya hemos logrado, cartas de intención de compra de nuestro producto por parte de clientes clave, ventas y ganancias hasta el momento, financiación que ha recibido el negocio hasta el momento y sus fuentes.

**2.6.- Cuadros financieros.** Aquí hay que ser muy cautelosos. Los VCs y los inversores en general, saben que en las primeras etapas de un proyecto, los supuestos que se hacen y las planillas de Excel que se presentan son una “timba educada”, porque están hechos por ingenieros, contadores y analistas de negocios. En realidad, lo que más va a atraer a los inversores a nuestro negocio es el tamaño del mercado atendible y la estructura competitiva del sector. Sin embargo, los cuadros financieros son importantes porque muestran como funciona el “business model”, es decir, como va a entrar y salir el dinero del negocio. Es más importante tener un buen diseño de business model que mostrar ventas exorbitantes y supuestos muy optimistas. Como regla general hay que aceptar que lo que para nosotros es pesimista, para los VCs es muy optimista, por lo tanto, nuestros números no le sirven para nada al que evalúa el Plan. Solo le sirven para ver como está estructurado el negocio y qué posibilidades tiene en el mapa competitivo del sector. Como agregado, también le sirven para hacerse una idea de nuestro estilo gerencial como creadores de una nueva compañía y para evaluar nuestro talento en la identificación de los drivers de crecimiento del negocio.

**2.7.- Requerimiento de capital.** Aquí debe mostrarse en forma clara y sencilla, cuánta plata necesitamos en este round de financiamiento y para qué va a ser usada. No es conveniente poner la valuación de la empresa en un executive summary. Es necesario tener presente que el objetivo de este documento es lograr una reunión para ampliar detalles, y no cerrar un negocio.

Si nuestra valuación es muy alta, los inversores pueden desmotivarse y no agendar la reunión. Siempre es mejor que sea el VC quien proponga su ownership después de la inversión, y por lo tanto, el valor de la compañía.

**2.8.- Currículum reducido de las personas clave.** Este punto le muestra a los inversores que ya fuimos capaces de atraer a buenos gerentes al negocio. La mención principal debe ser a su experiencia anterior y logros alcanzados en otras empresas, y luego, una breve descripción de sus títulos académicos.

**2.9.- Qué es lo mejor y lo peor que puede pasar.** Antes que lo averigüen los inversores, mejor hacer un breve resumen de estas cosas, que aportan una dosis de realismo a nuestro estilo de management y previenen futuros dolores de cabeza.

**2.10.- Datos de contacto de la o las personas** que asistirán a la próxima entrevista.

El executive summary no debe escribirse pensando en ganancias de corto plazo, porque no es en eso en lo que piensa el VC. Si bien es cierto que las ganancias son importantes para cualquier negocio, es necesario tener en cuenta que el VC no tiene el estilo de maximizar las ganancias de la compañía en la que invierte, sino que piensa en todo momento en maximizar el valor para los accionistas. Esto puede implicar reinvertir ganancias durante un largo período, en lugar de pagar dividendos, si el panorama competitivo así lo exige en pos de aumentar el valor para los accionistas.

No debe nunca perderse de vista que el objetivo del executive summary es lograr una primera entrevista, y que el objetivo de la primera entrevista es lograr una segunda entrevista. El proceso de financiamiento de un negocio es precisamente eso: un proceso. No debe apurarse ninguna de las instancias (¡cosa que suele ser bastante difícil de hacerle entender a un entrepreneur!), porque el capital puede asustarse y huir (no hay nada más cobarde que el dinero).

### **3 – EL PROCESO DE DUE DILLIGENCE**

El inicio de un proceso de due dilligence es una gran noticia, aunque muchas veces el entrepreneur se siente molesto y tiende a boicotearlo, conciente o inconcientemente.

Un VC comienza con un due dilligence cuando está realmente interesado en una compañía, ya que los costos y los tiempos del proceso suelen ser notables.

Obtener un entendimiento total del negocio y del mercado, es una tarea compleja. El VC quiere comprobar los supuestos de crecimiento que hizo el entrepreneur, la estructura competitiva del sector, el grado de aceptación del producto en el mercado, los precios propios y de la competencia, los aspectos contables, impositivos, previsionales y legales de la empresa en la que va a invertir. Para esto va a tener que hablar con el mercado, es decir, clientes, proveedores y si es posible con competidores, y también con los empleados de la compañía. Es posible que en este

proceso, el VC descubra “puntos oscuros” que desestimen su disposición inicial para con el negocio. No es nada infrecuente que las cosas vayan muy bien casi hasta el final, y que a último momento aparezca una información fatal, que hace que la inversión sea inviable. Lo más indicado durante este proceso es ser paciente (fácil de decir) y facilitar las cosas a los que posiblemente serán nuestros partners durante mucho tiempo.

El VC va a hacer una gran cantidad de preguntas durante el proceso de due diligence, para entender acabadamente el modelo de negocios, el plan de negocios y los detalles operativos, y seguramente esto va a tomar bastante tiempo y largas reuniones. No solo van a estudiar los curriculums de los gerentes de la compañía, sino que también van a indagar acerca de las relaciones personales entre los miembros, especialmente entre los socios. El VC sabe que los start ups son desprolijos, y no hay que asustarse por esto. Solo hay que brindar toda la información requerida con total transparencia y honestidad.

El entrepreneur debe aprovechar el proceso de due diligence como una oportunidad para hacer que el VC se entusiasme más con el negocio, y para mostrar que es capaz de trabajar en equipo, situación que va a darse en extremo si el VC decide invertir.

El VC seguramente va a intentar cambiar el modelo de negocios presentado, para entender la sensibilidad del negocio ante diversos escenarios, y para comprender cuáles son los drivers claves en los que hay que respaldarse. El tablero de comando diseñado será objeto de permanente análisis. Muchos entrepreneurs se sienten molestos por este trabajo, pensando que el VC no cree en el negocio y por eso lo critica tanto. Teniendo en cuenta que para el entrepreneur su negocio es como un hijo, muchos toman este proceso como algo personal y reaccionar con soberbia discutiendo lo indiscutible, defendiendo el proyecto como si el VC fuera un rival, predisponiendo mal a todos los participantes. Nunca hay que perder de vista que el VC es un futuro socio potencial y no un enemigo que vino a amargarnos la vida.

Tampoco debe perderse de vista que ninguna empresa tiene un modelo de negocios “perfecto”, “incopiable”, “imbatible”. Aún las grandes corporaciones no pueden decir que lo tienen, salvo en el caso de marcas muy acreditadas, o patentes exclusivas o concesiones gubernamentales. Pero estas empresas son parte de un grupo muy pequeño. Por eso es importante que en el Plan de Negocios se muestre claramente qué posición competitiva se quiere lograr, y cómo se va a hacer para mantenerla. El VC va a estudiar cuidadosamente al management de la competencia, para saber si las barreras que diseñamos son sostenibles. Sería muy lamentable para el negocio que el VC descubra durante el proceso de due diligence a algún competidor potencial que el entrepreneur no había considerado, o que la barrera presentada como “infranqueable” en realidad no lo es, porque depende de una serie

de cuestiones que el entrepreneur no había visto. Esto indicaría que el negocio no tiene un management competente, o que el entrepreneur no conoce bien el mercado.

Para finalizar, todo este proceso de due dillingence depende además del timing del mercado y del timing de los procesos internos del VC (lo que la calle llama “la interna”).

Por lo general, el VC está formado por pocas personas, profesionales que vienen de otras empresas y que decidieron asociarse para dedicarse a este negocio. Esto significa que tienen que hacer de todo, leer executive summaries y planes de negocios, generar reportes para los inversores, atraer a nuevos inversores, controlar el funcionamiento de las empresas en las que invirtieron, reunirse con contadores, abogados, accionistas, gerentes, organismos gubernamentales, organismos bursátiles y la lista continúa. Muchas veces los socios del VC son directores de las compañías en las que invierten, entonces tienen que estar presentes en las reuniones de directorio. Además tienen que administrar el fondo, pagar sueldos y hacer el café. Con esto encima, es lógico pensar que el proceso de due dillingence se tome su tiempo. Mientras tanto, hablando del timing del mercado, el tiempo que toma el due dillingence le sirve al VC para ver como evoluciona el mercado y si sabe lo suficiente del mismo. Aquí aparece la parte artística del VC: el momento exacto para entrar en un negocio es más un arte que una ciencia.

[1] Adaptado de Alberto Wilensky, “Marketing estratégico”, Ed. Tesis, 1986.

[2] Ver un análisis mas detallado en la obra de Federico Frischknecht, “Organización”, Ed. El Ateneo, 1978

[3] Peter Drucker, “Innovation and entrepreneurship”, Harper & Row, 1985.

[4] Al. Ries y Jack Trout, “Posicionamiento”, McGraw-Hill, 1986.

[5] Alberto Wilensky, “Política de negocios”, Ed. Tesis, 1995.

[6] Wilensky, op. cit. en nota (5).