

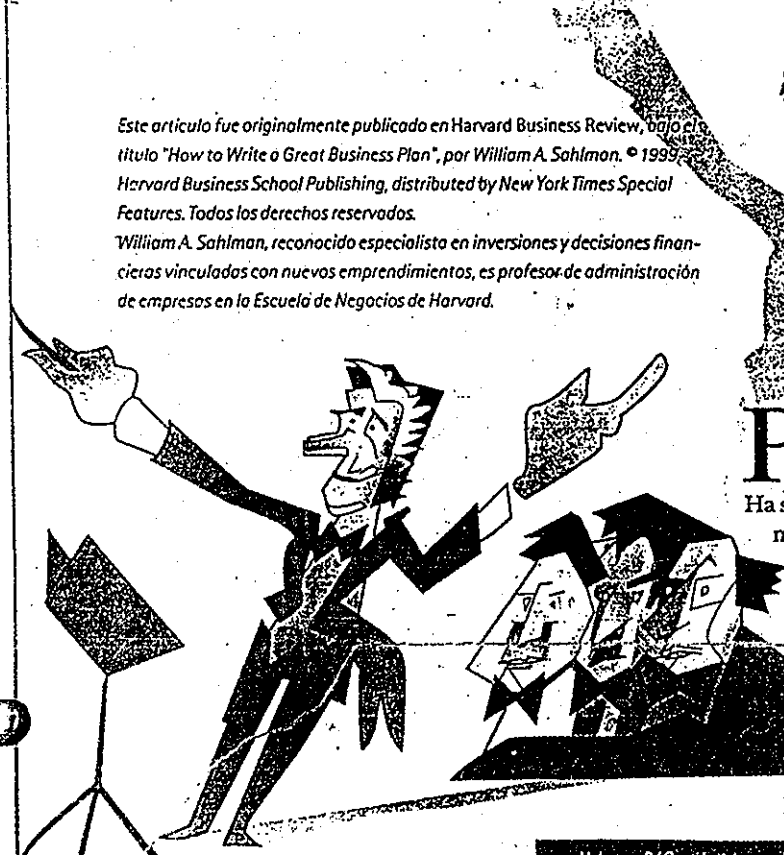
Original

# El mejor plan de negocios

Todo lo que los inversores quieren saber, y que los emprendedores en busca de financiación —erróneamente— no les cuentan. *Por William A. Sahlman*

Este artículo fue originalmente publicado en Harvard Business Review, bajo el título "How to Write a Great Business Plan", por William A. Sahlman, © 1999, Harvard Business School Publishing, distributed by New York Times Special Features. Todos los derechos reservados.

William A. Sahlman, reconocido especialista en inversiones y decisiones financieras vinculadas con nuevos emprendimientos, es profesor de administración de empresas en la Escuela de Negocios de Harvard.



**P**ocas temas vinculados con la administración de empresas despiertan tanto interés como el relativo al plan de negocios de un nuevo emprendimiento.

Ha sido objeto de innumerables libros y artículos, certámenes anuales y cursos en escuelas para graduados y no graduados. A juzgar por todo el alboroto que rodea al tema, podría creerse que lo único que se interpone entre un potencial emprendedor y un éxito espectacular son los vistosos gráficos a cinco colores y una década de proyecciones financieras mensuales.

Nada más alejado de la verdad. En mi experiencia con centenares de emprendimientos, comprobé que los planes de negocios no califican como anticipadores del éxito de un nuevo negocio (ver recuadro

## En síntesis

■ Un excelente plan de negocios debe satisfacer las inquietudes de los inversores respecto de cuatro factores cruciales para un nuevo emprendimiento: la gente que lo conduce, la oportunidad, el contexto y la relación riesgo/recompensa.

■ En primer lugar, el plan debe identificar a los responsables del proyecto, y mencionar sus antecedentes y méritos. Luego, debe analizar lúcidamente las posibilidades que ofrece el mercado y la estructura de la industria en la cual se actuará.

■ Lo siguiente es demostrar capacidad para enfrentar los cambios que se avizoran en el contexto, y describir, en términos claros y realistas, tanto los riesgos que entraña la nueva empresa como la magnitud de la recompensa que cabe esperar.

keting communications. eMarketer estimates that 61 percent of medium- to large-size companies in the United States use email for marketing to existing or prospective customers. Email is increasingly used as a strategic tool for driving Website traffic, facilitating transactions, and attracting and retaining customers. Email marketing has the advantage of low cost, rapid response, and higher click-through and conversion rates than banner ads. Moreover, it is easier to manage and track than banner ads, making return on investment measurements more accurate. As a key channel of communication between companies and their customers, email is an important contributor to businesses' No. 1 strategic imperative: leveraging customer relationships. However, the very success of email may be the cause of its destruction. As more people

### GROWTH OF EMAIL MARKETING

keting communications. eMarketer estimates that 61 percent of medium- to large-size companies in the United States use email for marketing to existing or prospective customers. Email is increasingly used as a strategic tool for driving Website traffic, facilitating transactions, and attracting and retaining customers. Email marketing has the advantage of low cost, rapid response, and higher click-through and conversion rates than banner ads. Moreover, it is easier to manage and track than banner ads, making return on investment measurements more accurate. As a key channel of communication between companies and their customers, email is an important contributor to businesses' No. 1 strategic imperative: leveraging customer relationships. However, the very success of email may be the cause of its destruction. As more people



## Planes de negocios: ¿sólo para emprendedores?

Con bastante frecuencia se lanzan emprendimientos desde el interior de empresas establecidas. ¿También en estos casos se requiere un plan de negocios? ¿Es un plan de negocios diferente?

La respuesta a la primera pregunta es un rotundo "sí"; la respuesta a la segunda, un "no" igualmente enfático. Todo nuevo negocio, así sea impulsado por capitalistas de riesgo o, como es el caso de los emprendimientos internos, por accionistas, debe superar el mismo tipo de pruebas. Después de todo, el mercado consumidor no se fija en quién puso el dinero.

El hecho es que los emprendimientos internos reclaman tanto análisis como los otros, aunque rara vez lo reciben. En las grandes compañías, los nuevos negocios suelen proponerse bajo la forma de solicitudes de presupuesto. Estos documentos casi anónimos están sujetos a un escrutinio financiero detallado y a un proceso de creación de consenso a través de la cadena de mando. Sin embargo, en la historia de estas propuestas nunca se presentó un plan que no prometiera retornos superiores a los requeridos, e inalcanzables.

Los planes de negocios para este tipo de emprendimientos deberían empezar por presentar los antecedentes de toda la gente involucrada. ¿Qué ha hecho este equipo en el pasado que sugiera un éxito futuro? El nuevo producto o servicio debería ser analizado en términos de oportunidad y contexto. Seguir este proceso impone una especie de disciplina que ayuda a identificar de inmediato las fortalezas y debilidades, y a abordarlas.

También resulta enormemente útil mantener esta disciplina una vez puesto en marcha el emprendimiento interno. Cuando los capitalistas de riesgo profesionales invierten en nuevas compañías es normal que controlen el desempeño, pero la inspección a la que las grandes empresas someten a sus nuevos negocios suele ser inconsistente.

Un plan de negocios hace posible verificar si el emprendimiento funciona de acuerdo con las proyecciones; si se tomaron decisiones para responder a la nueva información, y si los cambios ocurridos en el contexto exigen fondos adicionales. Además, permite analizar si el equipo contaba con elementos suficientes para pronosticar esos cambios.



"Planes de negocios: ¿sólo para emprendedores?"). A veces, cuanto más elaborado es el documento, mayores probabilidades existen de que la empresa fracase.

Por lo general, los planes de negocios desperdician demasiada tinta en las cifras y destinan muy poca a la información que realmente interesa a los inversores inteligentes.

Como cualquier inversor experto sabe, las proyecciones financieras —en particular las detalladas y que abarcan un plazo mayor de un año— son ejercicios de la imaginación. Un emprendimiento está rodeado de demasiadas incógnitas como para permitir pronósticos de ingresos, y, mucho menos, de ganancias. Además, pocos empresarios (si hay alguno) prevén correctamente el capital y el tiempo requeridos para alcanzar los objetivos. Suelen exagerar su optimismo y "rellenar" sus

proyecciones. Los inversores conocen este efecto, y lo descuentan de las cifras que reciben, lo cual genera un círculo vicioso de imprecisión que no beneficia a nadie (ver recuadro "Expresiones usadas en planes de negocios").

No pretendo sugerir que los planes de negocios no incluyan cifras, pero éstas deben aparecer principalmente bajo la forma de un modelo de negocios que muestre que el equipo emprendedor consideró los factores clave (el rendimiento, en un proceso de producción industrial; la tasa de renovación de suscriptores, para una revista, etcétera).

El modelo también debe mencionar el tema del punto de equilibrio: en qué nivel de ventas el negocio comienza a dar ganancias y, más importante aún, cuándo el flujo de caja se torna positivo. Estas cuestiones merecen algunas páginas en cualquier plan de negocios. Cerca del final.

¿Qué va al principio? ¿Qué información contiene un buen plan de negocios? Si usted quiere hablar el lenguaje de los inversores, le recomiendo que base su plan de negocios en la siguiente estructura, que aborda sistemáticamente los cuatro factores interdependientes cruciales para todo nuevo emprendimiento:

- 1) La gente. Los hombres y mujeres que inician y operan la nueva empresa, y los que, desde afuera, proporcionan servicios o recursos clave (abogados, contadores y proveedores).
- 2) La oportunidad. Un perfil del negocio en sí: lo que venderá y a quiénes; si crecerá y a qué velocidad; su economía; los obstáculos que pueden presentarse.
- 3) El contexto. El panorama general: regulaciones, tasas de interés, tendencias demográficas, inflación y otros factores que escapan al control del emprendedor.
- 4) Riesgo y recompensa. Una evaluación de todo lo que puede salir bien o mal, y un análisis de las posibles respuestas.

La premisa detrás de esta estructura es que las grandes empresas poseen atributos fáciles de identificar pero difíciles de ensamblar. Cuentan con un equipo gerencial experto y enérgico que funciona de arriba hacia abajo. Sus miembros tienen las he-

*"Los planes de negocios desperdician demasiada tinta en cifras. Como sabe cualquier inversor experto, las proyecciones financieras son ejercicios de la imaginación."*

K54/14

6

## Expresiones usadas en planes de negocios

### Cuando dice...

Conservadoramente proyectamos...

Proyectamos un margen del 10 por ciento.

El proyecto está completo en un 98 por ciento.

Nuestro modelo de negocios está demostrando...

Llevamos una ventaja de seis meses.

Sólo necesitamos una participación de mercado del 10 por ciento.

Los clientes piden a gritos nuestro producto.

Producimos a costos bajos.

No tenemos competencia.

Nuestros managers tienen gran experiencia...

Un selecto grupo de inversores está considerando el plan.

Buscamos un inversor con valor agregado.

Obtendrá un retorno del 68 por ciento.

### En realidad, significa...

Leímos un libro donde decía que teníamos que ser una compañía de US\$ 50 millones en cinco años, y manipulamos un poco las cifras.

No modificamos ninguna de las premisas del modelo de plan de negocios que bajamos de Internet.

Completar el 2 por ciento restante nos llevará tanto tiempo como el que nos tomó el 98 por ciento inicial, pero costará el doble.

...si se toman los resultados de la semana pasada de la mejor de nuestras 50 sucursales, y se los extrapola a todas las demás.

Tratamos de no averiguar cuántos más llevan la misma ventaja.

Los otros 50 emprendimientos entrantes, también.

Todavía no les hemos pedido que lo paguen. Además, todos los clientes actuales son parientes nuestros.

Todavía no hemos producido nada, pero confiamos en poder hacerlo.

Sólo IBM, Microsoft, Netscape y Sun anunciaron planes de entrar en el negocio.

...como consumidores del producto o servicio.

Enviamos una copia a los que figuran en la Guía Pratt de capitalistas de riesgo.

Buscamos un inversor pasivo, tonto como una roca.

Si todo, absolutamente todo, sale bien, tal vez recupere su dinero.

rramientas y la experiencia necesarias. Su modelo de negocios es atractivo y sostenible, y pueden crear una ventaja competitiva y defenderla. Poseen muchas opciones para ampliar la escala y el alcance del negocio, y varias maneras de extraer valor: a través de una venta, un achicamiento progresivo o una liquidación. El contexto les es favorable en ambos ambientes, el regulatorio y el macroeconómico. El riesgo es comprendido, y los managers están preparados para mitigar el impacto de situaciones difíciles. En suma, que las grandes empresas tienen completamente cubiertas las cuatro partes de la estructura del plan. En teoría.

### La gente

Cuando recibo un plan de negocios, siempre leo primero la sección de los currículums. Porque, sin el equipo adecuado, ninguna de las otras partes importa demasiado. Lo hago con una lista de preguntas en mente (ver recuadro "¿Quién es esa gente, después de todo?", en la página siguiente), que remiten a las mismas tres cuestiones: qué

conocen; a quiénes conocen, y cuánto se los conoce. Las dos primeras se relacionan con la perspicacia y la experiencia. Por supuesto, los inversores valoran a los gerentes con un camino recorrido. Un plan de negocios debe describir con franqueza lo que sabe cada miembro del equipo sobre el producto o servicio que se ofrecerá, el proceso de producción y el mercado (desde los competidores hasta los clientes). También es útil indicar si los integrantes del equipo trabajaron juntos con anterioridad. Los inversores miran con simpatía a un equipo conocido, porque prefieren no hacer negocios con principiantes. La empresa puede ser flamante, los hombres no. Finalmente, hay que tener especial cuidado con los nombres de personas que figuran en el plan de negocios, porque es allí donde los inversores más inteligentes dirigen su atención. Una típica firma profesional de capital de riesgo recibe aproximadamente 2.000 planes de negocios por año, llenos de ideas tentadoras que cambiarán el mundo y cosecharán millones. Pero la mayoría de esos capitalistas no cree en las ideas, sino en las aptitudes para

## ¿Quién es esa gente después de todo?

Catorce preguntas "personales" que todo plan de negocios debe responder.

- ¿De dónde provienen los fundadores de la nueva empresa?
- ¿Dónde se formaron?
- ¿Dónde trabajaron, y para quién?
- ¿Qué lograron, profesional y personalmente, en el pasado?
- ¿Qué piensa de ellos la comunidad de negocios?
- ¿Qué experiencia tienen, relacionada con la oportunidad que persiguen?
- ¿Qué aptitudes, habilidades y conocimientos poseen?
- ¿Hasta que punto son realistas acerca de sus posibilidades de éxito y las tribulaciones que tendrán que enfrentar?
- ¿Quién más debería incorporarse al equipo?
- ¿Están preparados para reclutar gente de gran calidad?
- ¿Cómo responderán ante la adversidad?
- ¿Tienen el temple necesario para enfrentar las decisiones difíciles que inevitablemente deberán tomar?
- ¿Cuál es su grado de compromiso con el emprendimiento?
- ¿Cuáles son sus motivaciones?

ejecutarlas. El legendario Arthur Rock, que intervino en la formación de Apple, Intel y Teledyne, dijo una vez: "Invierto en personas, no en ideas". Y también: "La gente adecuada, si se equivoca, sabrá qué hacer para cambiar". Quienes redacten el plan de negocios deberían recordar esta advertencia. Hay que hablar de la gente, exhaustivamente. Y si nada puede decirse sobre su experiencia y habilidades, tal vez valga la pena cancelar el proyecto.

### La oportunidad

En lo que se refiere a la oportunidad, un buen plan de negocios empieza por analizar dos cuestiones: si el mercado total para el nuevo producto o servicio es grande y/o crece rápidamente, y si la industria es, o llegaría a ser, estructuralmente atractiva. Los emprendedores e inversores buscan mercados grandes o de rápido crecimiento, donde suele ser más fácil obtener participación. Y, por cierto, no muchos invertirán en una compañía incapaz de alcanzar, en cinco años, una escala significativa (digamos, ingresos anuales de US\$ 50 millones). En cuanto al atractivo, es evidente que los inversores buscan mercados que permitan a las empresas ganar algún dinero. A fines de los años '70, el negocio de fabricar dispositivos lectores de discos de computadoras era muy atractivo. La tecnología era nueva y emocionante. Docenas de compañías se abalanzaron, respaldadas por un ejército de inversores profesionales. Veinte años después,

la emoción se ha esfumado, tanto la de los gerentes como la de los inversores. Ahora deben diseñar productos para satisfacer las necesidades percibidas por los fabricantes de equipos originales (OEMs) y los usuarios finales. Vender un producto a un OEM es complicado. Hay muchos competidores, y todos ofrecen una alta calidad similar. El ciclo de vida de los productos es breve y las permanentes inversiones en tecnología son altas. La industria está sujeta a grandes cambios. La intensa rivalidad reduce precios y márgenes. En resumen, se trata de un área de desastre estructural.

Por el contrario, la industria de los servicios de información es el paraíso. Compañías como Bloomberg Financial Markets y First Call Corporation, que proveen datos al mundo financiero, tienen a su favor prácticamente todas las ventajas competitivas. Pueden reunir o crear un contenido "propietario" que resulte vital para miles de administradores de dinero y analistas de Bolsa del mundo entero. Y aunque les resulte costoso desarrollar el servicio y conseguir a los primeros clientes, una vez establecidas pueden ofrecer contenido muy barato, cobrar por adelantado y generar mucho flujo de efectivo. La estructura de esta industria es espléndida.

Por lo tanto, el primer paso para los emprendedores es asegurarse de estar ingresando a una industria grande y/o en crecimiento, estructuralmente atractiva. El segundo paso es hacer que el plan de negocios describa rigurosamente lo anterior. Si no se dan aquellas condiciones, habrá que explicitar cómo hará la nueva empresa para lograr ganancias suficientemente interesantes.

Una vez completado el análisis de la industria, el plan de negocios debe describir en detalle el desarrollo y el lanzamiento previstos para su producto o servicio. Aquí también hay una serie de preguntas orientadoras (ver recuadro "Una oportunidad única", en la página siguiente). A veces, las respuestas revelan un defecto fatal. He visto a emprendedores con un "gran" producto, descubrir que era demasiado costoso encontrar clientes que quisieran y pudieran comprarles. El acceso económicamente viable a los clientes es la clave de un negocio.

No es fácil anticipar la respuesta de los consumidores.

El mercado es tan inconstante como imprevisible. Un emprendedor que conozco propuso introducir un nuevo servicio electrónico de recortes de noticias. "No creo que los perros coman alimento para perros", le respondió un capitalista de riesgo al rechazar el proyecto. Más tarde, cuando la compañía cotizó en Bolsa, el emprendedor le envió una lata vacía de alimento para perros junto a una copia de su oferta a los inversores. Si fuera fácil predecir qué comprará la gente, no existirían las oportunidades.

*"Los inversores miran con simpatía a un equipo conocido, porque prefieren no hacer negocios con principiantes. La empresa puede ser flamante, los hombres no."*

K54114

7

## Una oportunidad única

Nueve preguntas sobre el emprendimiento que el plan de negocios debe responder:

- ¿Quién es el cliente del nuevo emprendimiento?
- ¿Cómo toma sus decisiones de compra respecto del producto o servicio?
- ¿Hasta qué punto es imperioso para él adquirir el producto o servicio?
- ¿Cómo se determinará el precio del producto o servicio?
- ¿Cómo se llegará a todos los segmentos de clientes identificados?
- ¿Cuánto cuesta (en tiempo y recursos) conquistar un cliente?
- ¿Cuánto cuesta producir y entregar el producto o servicio?
- ¿Cuánto cuesta atender al cliente?
- ¿Es fácil retenerlo?

Tampoco se puede adivinar cuánto pagará el público por algo, pero un plan de negocios tiene que abordar el tema. Los inversores buscan siempre la oportunidad de "valorizar el precio", es decir, de encontrar mercados en los cuales los costos de producción sean bajos, pero donde los consumidores estén dispuestos a pagar mucho. Nadie se muere por invertir en una compañía cuando los márgenes son magros. El plan de negocios del nuevo emprendimiento debe demostrar que se consideró meticulosamente el esquema de precios.

La lista de preguntas a formularse sobre las oportunidades se concentra en los ingresos directos y en los costos de producción y marketing. Por lo general no hay problemas con esto. Pero una propuesta sensata también implica evaluar el modelo de negocios desde una perspectiva que tome en cuenta la inversión requerida; es decir, la parte de la ecuación que corresponde al balance. Otras preguntas se orientan a que los inversores entiendan la importancia del flujo de caja en la búsqueda de una oportunidad:

- ¿Cuándo habrá que adquirir recursos (suministros, materia prima, gente)?
  - ¿Cuánto costarán?
  - ¿Cuánto tardaremos en conseguir un cliente?
  - ¿Cuánto tiempo pasará antes de que el cliente nos envíe un cheque?
  - ¿Cuánto capital se requerirá por cada dólar de ventas?
- Como es obvio, los inversores buscan empresas en las cuales se pueda comprar barato, vender caro, cobrar pronto y pagar tarde. El plan de negocios tiene que explicar cuán cerca de ese ideal se estará. Aunque la respuesta sea "no mucho", al menos la verdad habrá sido expuesta y estará en discusión.

La sección "oportunidad" de un plan de negocios debe plantear, también, otras cuestiones. Tiene que analizar y demostrar cómo se incrementará esa oportunidad: cómo se expandirán el arco de productos o servicios, la base de clientes o el alcance geográfico.

Ahora, muchos planes de negocios de nuevos emprendimientos mencionan el potencial de crecimiento y la expansión. También deberían explicar cómo harán para no caer en las trampas que, con frecuencia, acechan en las oportunidades. Una ya fue mencionada: industrias que, en esencia, son estructuralmente poco atractivas. Pero hay otras. El mundo de los inventos, por ejemplo, está lleno de peligros. En los últimos 15 años he visto desde inventores de almohadas inflables para usar en aeronaves, hasta gente que ideó sistemas automáticos de estacionamiento. Pocas de estas compañías basadas en ideas lograron despegar. A veces, el inventor se niega a gastar el dinero necesario o a compartir razonablemente la recompensa con quienes manejan el aspecto comercial del negocio. O se preocupa tanto por su invención que se olvida del cliente.

Otra trampa para las oportunidades es el engañoso negocio de las empresas de arbitraje, que sacan ventaja de la disparidad de precios existente en el mercado. Por ejemplo, MCI Communications Corporation fue creada para ofrecer un servicio de larga distancia a un precio más bajo que el de AT&T. Algunas de las concentraciones que se ven hoy en la industria reflejan un tipo diferente de arbitraje, basado en la compra de pequeñas empresas a un precio mayorista, para fusionarlas en un paquete más grande y hacerlas cotizar en Bolsa a un precio minorista, sin incorporación de valor durante el proceso.

Aprovechar oportunidades de arbitraje es una manera viable y potencialmente lucrativa de ingresar en un negocio. Pero, en el análisis final, todas esas oportunidades terminan por evaporarse. El truco, en estas empresas, es usar las ganancias del arbitraje para desarrollar un modelo de negocios más duradero, y los planes de negocios deben explicar cómo y cuándo ocurrirá tal cosa.

En cuanto a la competencia, todos los planes deberían cubrir ese territorio en forma minuciosa y detallada, y sin embargo algunos no lo hacen. Es una flagrante omisión. Todo plan de negocios para un nuevo emprendimiento debe responder las siguientes preguntas sobre la competencia:

- ¿Quiénes son los actuales competidores?
- ¿Qué recursos controlan? ¿Cuáles son sus fortalezas y debilidades?
- ¿Cómo responderán ante el ingreso de un nuevo jugador al mercado?
- ¿De qué manera se reaccionará ante la respuesta de la competencia?
- ¿Quién más estaría en condiciones de descubrir y explotar la misma oportunidad?
- ¿Hay forma de cooptar a los competidores actuales o potenciales mediante alianzas?

En los negocios, como en el ajedrez, hay que anticipar mentalmente varias jugadas. Por definición, un plan de negocios que describe una ventaja insuperable o un posicionamiento "propietario" en el mercado, ha sido redactado por personas ingenuas. Esto no sólo vale para la sec-

ción "competencia" del plan, sino para el análisis de la oportunidad. Las oportunidades prometen y todas tienen puntos vulnerables que un buen plan de negocios no debe encubrir, porque así demuestra que el equipo a cargo conoce lo bueno, lo malo y lo feo que le espera.

### El contexto

Las oportunidades existen en un contexto. En un nivel, es el ambiente macroeconómico, incluyendo la actividad económica, la inflación, las tasas de cambio y de interés. En otro nivel, el amplio rango de normas y regulaciones gubernamentales que afectan a la oportunidad, y la forma en que se acomodan los recursos para aprovecharla. Y existe un nivel más, donde factores como el tecnológico definen los límites que encontrarán la empresa o sus competidores.

Con frecuencia, el contexto impacta fuertemente en cada aspecto del proceso emprendedor, desde la identificación de la oportunidad hasta los frutos obtenidos. Un cambio en algún factor del contexto puede llegar a generar una oportunidad. Cuando la industria de las aerolíneas fue desregulada a fines de los '70, se formaron más de 100 nuevas compañías. El contexto también resultaba favorable para el financiamiento, y esto permitió a nuevos entrantes como People Express salir a la Bolsa en busca de capital.

Pero hay épocas en las cuales el contexto dificulta la tarea de montar nuevas empresas. La recesión de principios de los '90 se combinó con un ambiente financiero difícil para las nuevas compañías: los desembolsos de capital de riesgo eran bajos, y no se obtenía mucho de los mercados de valores. (Paradójicamente, estas condiciones relativamente duras se asociaron, poco después, a raíz del recalentamiento de los mercados de capitales, con elevados retornos sobre la inversión.)

Todo plan de negocios debe contener ciertas piezas de evidencia relacionadas con el contexto. Primero, los empresarios deben demostrar ser profundamente conscientes del contexto y de su interrelación con el emprendimiento. Segundo, y más importante, deben demostrar que saben que el contexto inevitablemente cambiará, y adelantar cómo afectarán esos cambios al negocio y qué hará la alta gerencia al respecto.

### Riesgo y recompensa

El concepto de contexto cambiante nos lleva a la cuarta pata de la estructura propuesta: un análisis del riesgo y cómo manejarlo. Mi idea de un buen plan de negocios es la de una foto de un suceso del futuro; tomar una foto de lo desconocido. Pero los mejores planes de negocios van más allá; son como películas del futuro. Muestran a la gente, la oportunidad

y el contexto desde múltiples ángulos. Hacen un relato coherente y creíble de lo que esperan encontrar, y despliegan las posibilidades de acción y reacción. En otras palabras, los buenos planes de negocios miran a la gente, la oportunidad y el contexto como si fueran blancos móviles. Los tres factores (y su interrelación) probablemente cambien cuando el emprendimiento se transforme en una compañía en operaciones. Por ende, un plan de negocios debe focalizar en los aspectos dinámicos del proceso.

Por supuesto, el futuro es difícil de predecir. No obstante, es posible brindar a los potenciales inversores una idea acerca del tipo de riesgo y la clase de recompensa que deberían esperar. Sólo se necesitan un lápiz y dos simples dibujos (ver recuadro "Visualizar el riesgo y la recompensa"). Pero, aun así, el riesgo sigue siendo... riesgoso. La distribución de los resultados no es algo inmutable; pero, en definitiva, incrementar la probabilidad y los efectos del éxito, y disminuir la incidencia de los problemas, es tarea de los managers.

Uno de los grandes mitos sobre los emprendedores es que buscan el riesgo. Cualquier persona sensata desea evitarlo. Como dice Howard Stevenson, profesor de la Harvard Business School (y capitalista de riesgo), los verdaderos emprendedores quieren capturar toda la recompensa y dejarles a los otros todo el riesgo.

Por lo tanto, el plan debe enfrentar con valentía los riesgos en términos de gente, oportunidad o contexto. ¿Qué pasa si se va uno de los líderes del emprendimiento, o un competidor responde con excesiva ferocidad, o estalla una revolución en el país de África del cual se traerá la materia prima? Son preguntas duras para un empresario, especialmente cuando busca capital. Pero quienes las formulan y ofrecen respuestas sólidas obtienen mejores acuerdos. Por ejemplo, un emprendimiento con alto endeudamiento puede ser sensible a las tasas de interés. El plan de negocios debería, entonces, establecer qué la alta gerencia pretende cubrir ese nivel de exposición a través del mercado de futuros financieros, comprando un contrato que resulte beneficioso cuando las tasas suban, lo cual también tiene sentido para el negocio en sí.

Por último, un área importante en relación con el manejo del riesgo y la recompensa es la recolección de los frutos. Los capitalistas de riesgo suelen preguntar si una compañía es "IPOable" (es decir, si podrá realizar, alguna vez, una Oferta Pública Inicial de acciones). Al cotizar en la Bolsa, algunas empresas se verían obligadas a revelar información que podría perjudicar su posición competitiva (por ejemplo, afectar la relación con clientes o proveedores). También hay, claro está, emprendimientos que no son compañías sino

*"Por definición, un plan de negocios que describe una ventaja insuperable o un posicionamiento 'propietario' en el mercado, ha sido redactado por ingenuos."*

K 54/14

8



## Visualizar el riesgo y la recompensa

El plan de negocios se beneficia enormemente con la inclusión de dos gráficos esquemáticos que ilustran la relación más probable entre riesgo y recompensa; es decir, entre la oportunidad y la economía. Según mi experiencia, estos gráficos proporcionan más información a los inversores que 100 páginas de diagramas y prosa. El primero describe la cantidad de dinero necesaria para lanzar el emprendimiento; el tiempo que tomará obtener flujo de caja positivo, y la magnitud estimada de la retribución (ver Gráfico 1).

Esta imagen ayuda al inversor a comprender la profundidad y la duración del flujo de caja negativo, así como la relación entre la inversión y el rendimiento potencial. Lo ideal es no tardar en obtener un flujo de caja frecuente. Pero la mayoría de los inversores se inquieta cuando ve en el gráfico un importante flujo de caja saliente, aunque el flujo de caja entrante sea aún mayor.

Como el mundo de los nuevos emprendimientos está poblado de optimistas, se podría esperar una depresión menos profunda y una curva ascendente más empinada. Para ser honestos, incluso esta clase de gráficos es útil en un plan de negocios, porque advierte a los inversores que los conductores del emprendimiento podrían estar completamente divorciados de la realidad.

El segundo gráfico complementa al primero (ver Gráfico 2). Muestra a los inversores el rango de posibles retornos y la posibilidad de lograrlos. Indica a los inversores que hay un 15 por ciento de probabilidades de que hubieran salido ganando si usaban su dinero para empapelar las

paredes. La sección plana revela que hay una posibilidad insignificante de perder sólo una pequeña cantidad de dinero; las compañías fracasan en grande o crean valor suficiente para obtener un rendimiento positivo. La joroba del medio sugiere que hay una posibilidad significativa de ganar entre el 15 y el 45 por ciento en el mismo período de tiempo. Finalmente, hay una pequeña probabilidad de que el desembolso inicial de efectivo engendre una tasa de rendimiento interno del 200 por ciento, lo cual, casualmente, podría haber ocurrido si usted invertía en Microsoft antes de que comenzara a cotizar en Bolsa.

Básicamente, este gráfico ayuda a los inversores a identificar qué clase de inversión está presentando el plan de negocios. ¿Perforación de petróleo en el Mar del Norte, con elevado potencial de riesgo y la posibilidad de obtener grandes ganancias, o pozos en desarrollo en Texas, con mayor seguridad y menores expectativas de ganancias? La imagen da respuesta a este tipo de preguntas. Depende de los inversores decidir cuánto riesgo están dispuestos a aceptar por determinado nivel de ganancias.

Nuevamente, quienes redactan planes de negocios pueden sentirse tentados a sesgar la curva para que las probabilidades de obtener un rendimiento importante parezcan enormes, y las de perder dinero, insignificantes. Y una vez más diría que allí radica la belleza del gráfico. Lo que indica, confrontado con el realismo y la experiencia del inversor, sirve para recordarle al comprador que debe ser responsable de lo que compra.

Gráfico 1

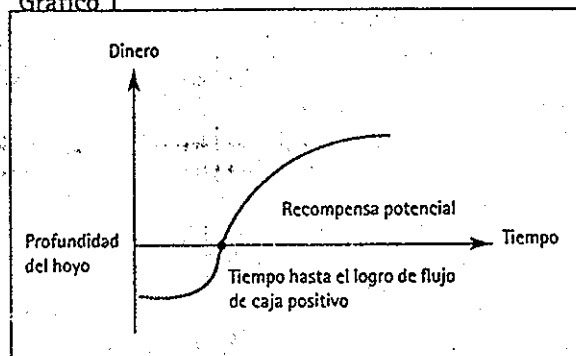
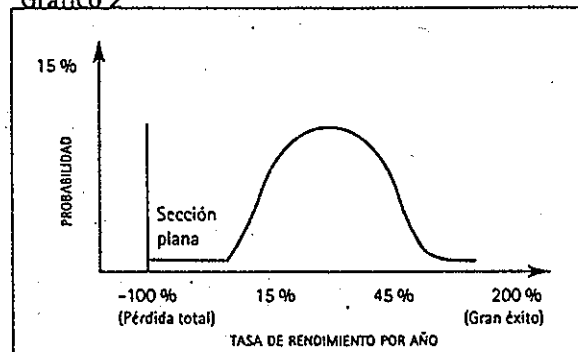


Gráfico 2



productos, insostenibles como empresas independientes. Por lo tanto, el plan de negocios debe hablar con franqueza sobre el desenlace del proceso. Con el tiempo, ¿cómo hará el inversor para retirar dinero del negocio, suponiendo que tenga un éxito como mínimo marginal? Cuando invierten, los profesionales prefieren compañías que les ofrezcan una amplia gama de opciones de salida. Les gustan las compañías que trabajan duro para preservar y mejorar esas alternativas a lo largo del camino, y que no aceptan alianzas irreflexivas con grandes corporaciones que podrían terminar por comprarlas. Los inversores se sienten mucho más tranquilos respecto del riesgo si se analiza frontalmente el resultado que les deparará el em-

prendimiento. El plan de negocios debe ser el mapa para llegar a ese destino final. Cuando hay instrucciones sobre cómo seguir, la travesía parece menos riesgosa.

### El acuerdo y más allá

Una vez redactado el plan de negocios, el objetivo inmediato es cerrar trato.

Cuando hablo con empresarios jóvenes (y viejos) que buscan financiar sus emprendimientos, los veo obsesionados con la valuación y los términos del acuerdo. Su meta explícita parece ser minimizar la dilución que sufrirán al obtener financiación. Implícitamente, también están buscando inversores que permanezcan pasivos como un



árbol mientras ellos se dedican a construir su negocio. Al parecer, los médicos y dentistas son mejores como inversores que los capitalistas de riesgo, porque estos últimos exigen ejercer el control, y un retorno mayor por la inversión.

Este concepto es tan inconsistente como la idea de que las proyecciones financieras insoportablemente detalladas resultan útiles. Muchas veces, la fuente de financiación es más importante que los términos. Según pude observar, hay un riesgo inherente a los nuevos emprendimientos: si algo puede salir mal, sale mal. En esos casos, los inversores menos profesionalizados entran en pánico, se enojan y a menudo se niegan a adelantar más dinero. Los más profesionales, en cambio, se arremangan y ayudan a resolver los problemas. Conocen el proceso de salvar un barco que se hunde. Saben armar una estrategia de negocios sensata y un plan táctico sólido. Y saben reclutar, compensar y motivar a los equipos. Además, están familiarizados con la realización de una oferta pública de acciones, situación que la mayoría de los emprendedores enfrenta sólo una vez en la vida. Muchas veces, los encargados de cerrar acuerdos se vuelven muy creativos, y conciben toda clase de proyectos sobre utilidades y opciones. La experiencia me ha demostrado que los acuerdos sensatos tienen las seis siguientes características:

- Son simples.
- Son justos.
- Se apoyan en la confianza más que en ataduras legales.
- No fracasan si la realidad resulta ser, en definitiva, ligeramente diferente.
- No incluyen incentivos perversos, capaces de conducir a una o ambas partes a un comportamiento destructivo.
- Su texto ocupa una pila de hojas de no más de medio centímetro de alto.

Pero incluso estas seis simples reglas pasan por alto un punto importante: un acuerdo no debe ser algo estático, un documento único que pone a disposición de alguien una suma de dinero. Antes de salir a buscar financiamiento, los emprendedores deben pensar en la adquisición de capital como un proceso dinámico, y determinar cuánto dinero necesitarán, y cuándo.

¿Cómo se logra? El equipo emprendedor tiene que realizar una serie de experimentos previos: testear el producto entre un grupo de potenciales consumidores; construir un prototipo y observar su desempeño; realizar un lanzamiento regional o local,



etcétera. Un ejercicio semejante pone al descubierto la economía del negocio, y ayuda a determinar cuánto dinero se necesitará para cada etapa del desarrollo.

Los empresarios deben obtener suficiente capital, y los inversores aportar el necesario para financiar cada uno de esos experimentos, que si bien pueden parecer caros y riesgosos, contribuyen a prevenir desastres y a fabricar éxitos. Los considero un prerrequisito del acuerdo ganador.

### Cuidado con los lastres

Uno de los muchos pecados en los que incurren los redactores de planes de negocios es la arrogancia. En la economía actual, pocas ideas son verdaderamente "propietarias". Por otra parte, en toda la historia nunca hubo más capital que oportunidades. La verdadera vida media de la oportunidad disminuye con el correr del tiempo. Un plan de negocios no debe ser un lastre que pende del cuello del emprendedor. Por el contrario, tiene que convocar a la acción y reconocer la responsabilidad de los managers para determinar, preventivamente y en tiempo real, qué cosas no funcionan. El riesgo es inevitable. El manejo correcto del tema pasa por alejar al emprendimiento del riesgo e inclinarlo hacia la recompensa.

El plan debe demostrar que domina todo el proceso empresarial, desde la identificación de la oportunidad hasta la recolección de los frutos. No es para sacarles el dinero a los inversores desprevenidos, ocultando el defecto que puede resultar fatal. Porque, finalmente, el papelón lo hará únicamente el empresario.

Vivimos en la era dorada del emprendimiento. Si bien las compañías incluidas entre las Fortune 500 han eliminado 5 millones de empleos en los últimos 20 años, la economía general incorporó casi 30 millones de puestos de trabajo. Muchos de ellos fueron creados por emprendimientos como Cisco Systems, Genentech y Microsoft. Cada una de estas compañías comenzó con un plan de ne-

gocios. ¿Por eso tuvieron éxito? No hay certeza. Pero existen pocas dudas respecto de la importancia vital de confeccionar un plan que aborde profunda y francamente los ingredientes del éxito: gente, oportunidad, contexto y cuadro riesgo/recompensa. A falta de una bola de cristal, un plan de negocios elaborado sobre la base de un análisis serio y honesto, y con información veraz, resulta indispensable. ■

**"El plan debe demostrar que domina todo el proceso empresarial: desde la identificación de la oportunidad hasta la recolección de los frutos."**

© Gestión/  
Harvard Business Review

K54114

9