

Las tres patas de una *start-up*: riesgo y rentabilidad aplicados

Núria Bosch Balada
Antonio López Giró

PID_00214142

Índice

Introducción.....	5
1. La pata 1. Riesgo y rentabilidad del negocio: lo principal.....	7
1.1. En el centro está el modelo de negocio	9
1.1.1. El modelo de negocio es el principio y el final	9
1.1.2. Las 4 P. El marketing mix	10
1.2. Analicemos el modelo de negocio	13
1.2.1. El principio de la rentabilidad	13
1.2.2. Las 5 fuerzas de una industria	13
1.2.3. Las 3 estrategias	18
1.2.4. La cadena de valor	20
1.2.5. La ventaja competitiva	21
1.2.6. La cadena de valor y el modelo de negocio	22
1.2.7. La cadena de valor y la evolución en el tiempo	22
1.2.8. Un par de ejemplos	22
2. La pata 2. El equipo gestor: los ingredientes imprescindibles.....	28
2.1. El empresario	28
2.2. El equipo y la cadena de valor	31
3. La pata 3. El plan de crecimiento: ¿lo conseguiremos?.....	32
3.1. El plan económico financiero del crecimiento	33
3.2. El valor del negocio en las siguientes rondas: ¿todo el mundo gana?	36
3.2.1. La ampliación de capital en H2 y el objetivo H4	36
3.2.2. ¿Todo el mundo gana?	38
3.2.3. ¿Hasta qué punto vamos a analizar hitos y valores en el <i>business plan</i> ?	38
3.3. Las proyecciones	39
3.3.1. Al final, los números	39
3.3.2. ¿Qué hay que proyectar?	39
3.3.3. La proyección de las ventas	39
3.3.4. La proyección de los costes e inversiones	40
3.3.5. La proyección de balance	41
3.3.6. Moneda	41
3.3.7. La valoración	41
3.3.8. La pincelada y el cuadro	42
4. La presentación del plan de negocio.....	43
4.1. El contenido	43

4.2.	La forma	46
4.2.1.	La presentación	46
4.2.2.	La digestión	47
4.2.3.	La presentación escrita	47
4.2.4.	SWOT	48
4.2.5.	La visión	49
4.2.6.	El modelo Canvas	49
4.2.7.	Rentabilidad y riesgo de la inversión	51
4.2.8.	La presentación y las respuestas	51
4.2.9.	La inversión por impulso y la de <i>Friends&Family</i>	52

Introducción

Nuria: “La receta no es tan difícil; se cocina con...”

El emprendedor debe entender y saber comunicar:

- 1) *Estrategia empresarial. Factores de diferenciación y posibilidades de barreras sostenibles.*
- 2) *El negocio, cadena de valor.*
- 3) *Generación de oportunidades.*
- 4) *Estructura humana. Perfiles y talentos.*
- 5) *Análisis patrimonial y preparación para el crecimiento.*
- 6) *Impacto del business plan futuro (provisional). Riesgos y planes B.*
- 7) *Gestión de stocks y maduración del producto.*
- 8) *¿Qué hay detrás de las cifras? Desglose de las cifras de la cuenta de explotación.*
- 9) *Factores claves de éxito del sector.*
- 10) *Estrategia actual: Participación de mercado / márgenes de utilidad / tendencias en los márgenes en la industria / fortaleza financiera.*
- 11) *Activos: saber hacer - activos físicos - activos humanos - activos intangibles - capacidades competitivas - alianzas.*
- 12) *Cadena de valor: Análisis de las relaciones entre actividades y con las cadenas de valor de clientes y proveedores.*
- 13) *Producto: Rendimiento - fiabilidad y seguridad / complementos al producto principal / Intangibles: social - pedagógico - estético.*
- 14) *Mercado: Percepción y valoración del producto / gustos y necesidades del cliente.*
- 15) *Empresa: Forma de llevar el negocio / relación con los clientes / ética-valores-identidad-estilo. / Prestigio.*
- 16) *Valorar naturaleza y comportamiento de los resultados de la empresa (solidez, comportamiento en entorno global).*
- 17) *Evaluación de las estrategias de la empresa y de los competidores.*
- 18) *Evaluar características internas y el potencial para la mejora de la eficiencia.*
- 19) *Comprender la forma de crecimiento empresarial.*
- 20) *Imagen y reputación.”*

En el apartado “La pata 1. Riesgo y rentabilidad del negocio: lo principal” se explica que el riesgo de un negocio y su rentabilidad dependen de sus ventajas competitivas y de su proyección en el tiempo.

Se explica cómo aplicar el análisis clásico de las 5 fuerzas de Porter al análisis concreto del negocio. Así como la manera de presentar, razonar y justificar un *business plan* de acuerdo con este análisis.

En el apartado “La pata 2. El equipo gestor: los ingredientes imprescindibles” se explica qué características de un equipo gestor son las que llevan al éxito y, por tanto, las que el inversor va a exigir que existan.

Y también las carencias que pueden existir sin impedir la inversión, así como las que el inversor puede complementar.

En el apartado “La pata 3. El plan de crecimiento: ¿lo conseguiremos?” se explica por qué el plan de financiación es clave para que el proyecto sea un éxito y cómo valorar el negocio para las distintas fases del desarrollo además de cómo utilizar el resultado en el análisis la viabilidad del plan de financiación.

Finalmente, en el apartado “La presentación del plan de negocio” se detalla el contenido de un plan de negocio.

1. La pata 1. Riesgo y rentabilidad del negocio: lo principal

En este apartado nos planteamos hacer un análisis de los dos aspectos vertebrales de una compañía:

- su **actividad**: lo que hace y a quién se lo vende y
- su **estrategia**: cómo [produce/producirá] lo que hace y cómo [consigue/conseguirá] venderlo.

E intentaremos aplicar el sentido común para analizar el riesgo y la rentabilidad del negocio, que deriva de ambos.

Uno de los autores trabajó en la unidad de consultoría de una *big four* hace ya unos cuantos años. Allí aprendió los fundamentos de estos servicios. Aprendió de las metodologías de la casa, de la forma ordenada y anglosajona de plantear los proyectos y del compañero con el que tuvo la suerte de compartir despacho. Un par de meses después de dejar la organización, comiendo con el responsable de la unidad de Barcelona, le preguntó por aquel y la respuesta fue algo así como: “Pepe, pues como siempre... se levanta por la mañana, le reza a Michael Porter y luego ya se ducha, desayuna y arranca la moto”.

Para aplicar el sentido común y razonar la rentabilidad y el riesgo de un negocio, seguiremos el camino más fácil, que es hacerlo de la mano de quienes ya lo aplicaron para sistematizar el análisis.

En los párrafos que siguen solo pasaremos por encima de la crema de los conceptos que destilaron dos académicos, que son los autores de tres de las “biblias clásicas” que vamos a utilizar:

1) **Philip Kotler** escribió en 1967 *Marketing Management: Analysis, Planning, and Control*. En este analiza las políticas de marketing, entendiendo el marketing en su sentido más amplio, es decir, empezando por la política de producto, para seguir con las de precio, comunicación y distribución.

2) **Michael E. Porter** era ya profesor de Política de empresa en Harvard cuando a los 33 años, en 1980, escribió *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. En él explica “las 5 fuerzas” de un sector y define las tres únicas estrategias que tienen sentido para desarrollar una unidad de negocio.

Cinco años después escribió *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, donde presenta su **cadena de valor** y la utiliza para analizar la ventaja competitiva y su sostenibilidad.

A estos libros les pasa como al “*Like a Rolling Stone*” de Dylan o a las “*Paraules d’amor*” de Serrat, que son temas escritos por chicos de poco más 20 años y que ya en la primera grabación presentan versiones “redondas”; sencillas pero inmejorables, con todo lo que hace falta.

De la misma forma que este documento no es de teoría de finanzas, tampoco lo es de teoría de estrategia empresarial, pero en él intentamos aplicar algunos de los conceptos clave de ambas disciplinas, sin los cuales no es posible un análisis mínimamente riguroso de un negocio, a partir del cual se pueda conseguir financiación.

Sin embargo, antes de acabar esta introducción, nos gustaría recordar una anécdota de Peter Druker; porque lo que estamos tratando no solo es serio, sino que puede ser muy grave.

Como es sabido, Druker fue el precursor de la sistematización del análisis de los negocios. Más de 200 años después del inicio de la revolución industrial, de la existencia de empresas a gran escala (a veces vamos despacio...), en 1946, escribió *Concept of the Corporation*, que fue el primer paso para la entrada del *business* en la universidad.

En 1964 escribió *Managing for Results*, que quizá fue el primer libro en el que se formalizaban conceptos de estrategia empresarial y de hecho su intención era titularlo “Estrategias de negocios”. Pero con el editor preguntaron por el título a conocidos ejecutivos, consultores, profesores de administración, que vivamente se lo desaconsejaron, porque “... ese término, ‘Estrategia’, nos dijeron una y otra vez, pertenece a los militares o tal vez a campañas políticas, pero no a los negocios”.

Fuente: Wikipedia

Hoy, con tantos textos serios de estrategia empresarial y tantos libros de todo tipo con comparaciones militares para todos los gustos, la anécdota resulta tan anacrónica como las escenas de reuniones de trabajo de la agencia de publicidad de los años 60 de *Mad Men*, donde todo el mundo fuma.

La competencia en el sector, la negociación con proveedores y distribuidores, muchas veces se parece mucho a lo que pasa en una guerra. Por supuesto, la muerte de una persona no tiene nada que ver con la muerte de una compañía, pero esta también es una muerte y genera dramas personales, pérdidas de puestos de trabajo y, en ocasiones, también de mucho dinero y de mucho esfuerzo.

Uno de los autores está escribiendo el primer borrador de este módulo durante unas vacaciones en Galicia, que es una región “que mana leche y miel” (dicho sea en el sentido más amplio y en el más estricto) y que en 2012 colaboró en la valoración de las marcas **Deleite Galego** y **Muuu** para Alimentos Lácteos, S. A.

En el ranking de la OCU de agosto de 2011, se analizaban y ponderaban 11 características técnicas de 46 marcas de leche entera. **Deleite Galego** ocupaba la sexta posición en el ranking y **Muuu**, en octavo lugar, era considerada, nada menos, como la de mejor relación calidad-precio del mercado español.

Deleite Galego tenía como armas su calidad y su *galegitude*, muy importante esta última en algunos productos como la leche o la cerveza. Solo hay que ver los nombres de las marcas que existen, tanto en leche como en cerveza, y sus cuotas de mercado. (Estrella de Galicia ha tenido cuotas del 94% en La Coruña. Y, aunque sin llegar a este “pleno”,

Alhambra omina en Granada, al igual que otras tienen altas cuotas en su zona. Beberlas no deja de ser una forma de “pertenencia”, que diría Maslow).

Por su parte, **Muuu** aunaba la calidad a un precio bajo, como reconocía un organismo independiente, como es la OCU...

... No suena mal... Pero, como veremos, la alimentación de gran consumo es lo más parecido a un campo de batalla, donde se juega mucho dinero y las reglas son duras.

El mercado español de leche es grande. Con datos de 2012, la leche líquida constituía del orden del 3,5% del gasto de los hogares en alimentación y bebidas, y la industria española de alimentación y bebidas suponía el 8% del PIB –contando no solo hogares, sino también Horeca y exportación. Obviamente, el mercado de la leche para los hogares es un mercado maduro, que, por definición, o no crece o crece muy poco.

Cuando un mercado es grande y maduro, solo se puede crecer en cuota a costa de la cuota de la competencia, y como quienes más tienen que perder son los “pesos pesados” de la industria, no se la van a dejar quitar así como así.

Porter nos explicará con su análisis de las 5 fuerzas qué pasa cuando, en un sector como el que estamos viendo, además, la fuerza del comprador –la distribución– es enorme, porque la estrategia de liderazgo en costes (en el sector de la distribución) hace que haya una gran concentración y, por tanto, casi toda esté también en manos de unos pocos “pesos pesados”, que, lógicamente, negocian desde esta posición.

Sin entrar en más detalles, que sin duda son parte importante de la casuística pero ahora no vienen al caso, el resultado es que en abril de 2014, menos de tres años después del informe de la OCU, lamentablemente la prensa anunciaba la quiebra de Alimentos Lácteos, S. A., lo que en este caso revestía especial gravedad porque dejaba sin canal de venta a los cientos de ganaderos de las cooperativas que tenían el grueso del capital de la sociedad.

Que entrar en un sector duro sea muy difícil no quiere decir que sea imposible. Apuntaremos más adelante cómo una innovación en el sector del yogur (con características muy similares al de la leche) ha conducido al éxito a La Fageda. Lo único que queremos resaltar, ya de entrada, es que una *start-up* no tiene ninguna garantía de éxito simplemente porque la calidad de su producto o de su servicio sea alta. Que suenen bien los violines no quiere decir que suene bien la orquesta, y para ganar, lo que tiene que sonar bien es la orquesta: todos los elementos del encaje a largo plazo de la empresa en el sector.

Hemos visto en el módulo 1 que los índices de mortandad de las *start-ups* son elevados, por ello, cuando hagamos nuestro plan de negocio hemos de demostrarnos a nosotros mismos, y después al potencial inversor, que no vamos a formar parte de las que cerrarán cuando se haya acabado su dinero, y que tenemos todos los ingredientes para, con él, conseguir el éxito.

1.1. En el centro está el modelo de negocio

1.1.1. El modelo de negocio es el principio y el final

El modelo de negocio es el principio, es por donde se empieza el diseño de la compañía.

Vamos a analizarlo, a ver sus bondades estratégicas y sus riesgos; es lo que vamos a ajustar o modificar a fondo tras los análisis, y será también el resultado final.

El **modelo de negocio** no es sino un conjunto integrado de políticas, que deben aplicarse a todas las actividades de la compañía.

Hay muchas formas de ordenar y describir un plan de negocio. Cuál elijamos no tiene la más mínima importancia. Tomemos una cualquiera. Lo único que importa es que esté **todo** lo importante.

1.1.2. Las 4 P. El marketing mix

En nuestra opinión este es un modelo suficientemente completo, en la versión de Kotler, para recoger los aspectos clave del modelo de negocio.

El modelo sirve para toda compañía con las traducciones que se requieran en cada caso, y no tiene por qué aplicarse entero. Si, por ejemplo, la nuestra solo hace venta directa a sus clientes, no aplicará nada del epígrafe de distribución.

1) Producto: Qué hacemos, cómo lo hacemos y, sobre todo, para quién

Lo primero que tenemos que tener claro en el modelo de negocio es qué hacemos y para quién. Es decir y en resumen:

- ¿Qué necesidad del cliente estamos cubriendo?, o, para ser más precisos,
- ¿qué valor le proporcionamos a la **cadena de valor** del cliente? (en el sentido ortodoxo del término, que más adelante revisaremos –pocos conceptos han sido tan maltratados por el mal uso como la “cadena de valor” de Porter–).
- ¿Qué elementos diferenciales tiene nuestro producto/servicio?, no tanto por razón de cómo es o cómo lo hacemos, sino por la ventaja que representa su adquisición para nuestro cliente, es decir: ¿por qué nos lo van a comprar?
- ¿Qué necesitamos para su producción? ¿Tenemos proveedores clave? ¿Están contentos con los pactos que tenemos con ellos?
- ¿Qué ámbito tiene el producto/servicio? ¿Qué tan importante es el servicio postventa?

Las 4 P

Las 4 P en su primera versión eran *product, price, promotion* y *place*.

- ¿Tenemos *partners* para dar el producto/servicio completo? ¿Están contentos con los pactos que tenemos con ellos?
- ¿Qué evolución planteamos de nuestro producto/servicio?
- ¿Qué evolución planteamos en el acceso a nuestro mercado (por segmentos, por zonas geográficas,...)?

Este análisis sirve si se hacen las traducciones que se requieran para que sirva, incluso para aquellas compañías que dan un servicio a un usuario y le cobran a otro, como Google, que en muchos de sus servicios, como el buscador, son gratuitos para quien los usa y cobra a quien los contrata, ya sea por tener una posición en pantalla o por *lead*.

2) Precio:Cuál es nuestra política de precios

- ¿Estamos entrando con algo nuevo y muy útil y los primeros clientes pueden soportar una política de descremado, “precio alto para los *early users*”? Si es así, ¿cómo evolucionará después? Y si es así, ¿estamos seguros de que la demanda es suficientemente inelástica (la demanda del producto concreto depende de su precio, pero poco)?
- ¿O estamos entrando con precio bajo para darnos a conocer? Si es así, ¿cómo evolucionará después? Y si es así, ¿estamos seguros de que la demanda es suficientemente elástica (la demanda del producto concreto depende bastante de su precio)?
- ¿O estamos entrando al precio que pensamos que toca y que debe mantenerse a futuro?

En cualquier caso,

- ¿Sabemos los precios de la competencia? ¿De los productos/servicios sustitutos?
- ¿Podemos explicar por qué tenemos el precio que tenemos y cómo y por qué lo vamos a hacer evolucionar?

El *pricing* suele ser complicado, pero el mercado difícilmente acepta cobros que no sean fruto de una coherencia con el posicionamiento.

3) Comunicación: Cómo le hacemos llegar el mensaje al cliente y cómo se vende

¿Cómo vendemos?:

- ¿Cómo está estructurado el proceso de venta?
- ¿Qué formación y qué medios requieren nuestros vendedores? ¿Quién es el interlocutor en la organización que nos compra?
- ¿Cómo está organizada la fuerza de ventas? ¿Cómo está retribuida?
- ¿Cómo se prevé que evolucionará la estrategia de venta en el tiempo?

¿Cómo nos comunicamos con el cliente final?:

- ¿Cómo nos conocen nuestros clientes potenciales? ¿Cómo saben que existimos? ¿Cómo les llega el mensaje que tenemos que enviarle?
- ¿Cuál es la lista completa de los canales de comunicación con el cliente? ¿Cuánto cuesta y qué se espera de cada uno de ellos?
- ¿La estrategia es *pull*? Es decir, ¿estamos haciendo que nos lo vengan a comprar más que *push*? Es decir, ¿estamos presionando al canal para venderlo?
- Si es así, ¿qué medios se utilizan para conseguirlo? ¿Cómo definimos objetivos y medimos logros?
- ¿Qué tan importante es el prestigio en el sector? ¿Qué tan importante es el “boca a oreja”?
- ¿Nos anunciamos? ¿Por qué medios? ¿Con qué estrategia? ¿Con qué coste?
- ¿Son importantes las relaciones públicas? ¿Cómo se gestionan? ¿Con qué coste?
- ¿Son importantes los congresos, ferias, publicaciones especializadas? ¿Cuál es el coste?
- ¿Es importante el marketing directo? ¿Cómo se gestiona? ¿Con qué coste?
- ¿Cómo se prevé que evolucionará la estrategia de comunicación en el tiempo?

4) Distribución: Cómo le hacemos llegar el producto/servicio al cliente

- ¿Vendemos directamente al cliente final o el producto/servicio le llega por un canal, que es donde compra?

- ¿La estrategia es *push*? Es decir, ¿estamos presionando al canal para que venda más que *pull*? Es decir, ¿haciendo que el cliente final se lo pida?
- ¿Quién se necesita más: nosotros al canal o el canal a nosotros?
- ¿Qué alternativas tenemos con relación a los canales de venta?
- ¿Qué parte de la tarta del margen se lleva el canal? ¿Qué evolución se espera en el tiempo?
- ¿Cómo se prevé que evolucionará la estrategia de canales de venta en el tiempo?

1.2. Analicemos el modelo de negocio

1.2.1. El principio de la rentabilidad

Hay un principio capital que Porter enuncia de forma muy sencilla:

La rentabilidad de una empresa depende **en primer lugar** de la rentabilidad del sector en el que está; y después, de su posición en él.

Seguiremos este orden y veremos en primer lugar el análisis de la rentabilidad y los riesgos de una industria, para analizar después la posición competitiva de la compañía en ella, de la que derivarán su rentabilidad y su riesgo específicos.

1.2.2. Las 5 fuerzas de una industria

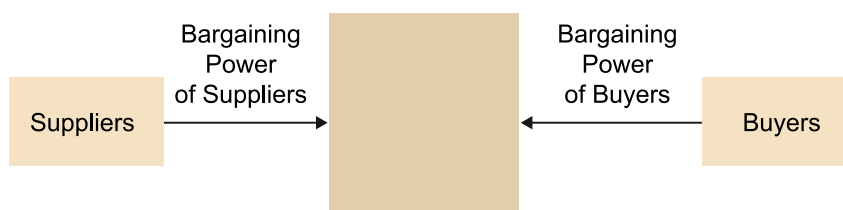
La rentabilidad del sector depende de cómo se comparte el valor que globalmente se genera con sus compradores y con sus clientes.

Por ejemplo, y para seguir con el primer sector que hemos apuntado, un litro de leche genera valor para el consumidor final, que paga un precio por él. El sector de los fabricantes de leche (Pascual, Asturiana, Hacendado,...), se la compra al ganadero y se la vende al distribuidor (Carrefour, Mercadona, El Corte Inglés, ...).

Nota

En todo el análisis que sigue, *producto* es sinónimo de *producto* o *servicio*, o el mix de ambos que constituya el *output* de una compañía del sector.

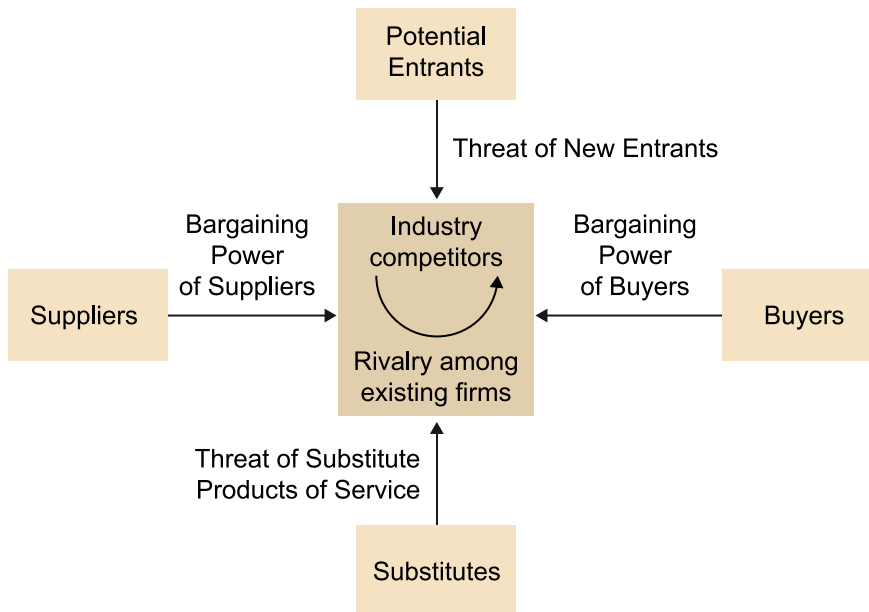
Gráfico 1



Básicamente, la rentabilidad de este sector depende de cómo se reparta el precio que paga el cliente final entre los tres: la rentabilidad del sector de los fabricantes dependerá de la fuerza que tenga en la negociación con los ganaderos y con los distribuidores.

Pero mirándolo mejor, en el sector hay 3 fuerzas más. Tres motivos más de riesgo y de modificación de la rentabilidad. El gráfico 2 las explica muy bien:

Gráfico 2. 5 fuerzas de Porter



Hay una tendencia natural en todo sector a reducir su rentabilidad a largo plazo. En la medida en que la rentabilidad sea alta, atraerá a nuevos entrantes y la nueva competencia llevará a reducir los márgenes.

Las compañías, dentro del sector, deben tener estrategias para conservar o aumentar su rentabilidad, pero esto será objeto del siguiente módulo. En este nos estamos refiriendo al sector como un conjunto.

Vamos a esbozar el contenido de las 5 fuerzas apuntando sus elementos clave. Obviamente, la lista debe servirnos para identificar aquellos aspectos que son más relevantes en el sector en el que nos movemos.

Las 5 fuerzas y sus principales elementos clave son:

1) **La fuerza en la negociación con los compradores.** Depende de:

- ¿Los compradores son muchos o pocos? ¿Su industria está más o menos concentrada que la nuestra?
- En general, ¿lo que se le vende a un comprador es un porcentaje alto de sus costes o de sus compras?

- En general, ¿lo que se le vende a un comprador es un porcentaje alto de nuestras ventas?
- ¿Lo que compra es una *commodity* o es un producto diferenciado? ¿Qué tan sensible es a la diferenciación?
- ¿Nuestro producto es importante para la calidad del producto del comprador?
- ¿Cambiar de producto le genera al comprador costes significativos (por el mero cambio)?
- ¿Los compradores tienen mucho o poco margen en su negocio?
- ¿Hay riesgo real de que los compradores entren en el sector por integración vertical “hacia atrás”?
- ¿Qué tanta información tienen los compradores sobre nuestro sector? (precios, costes, oferta y demanda...).

2) La fuerza en la negociación con proveedores. Depende de:

- ¿Los proveedores son muchos o pocos? ¿Su industria está más o menos concentrada que la nuestra?
- En general, ¿lo que le se le compra a un proveedor es un porcentaje alto de sus ventas?
- En general, ¿lo que le se le compra a un proveedor es un porcentaje alto de nuestras compras?
- ¿Tenemos productos sustitutivos para nuestro suministro?
- ¿Su producto es importante en nuestro negocio?
- ¿Tenemos costes significativos de cambio de proveedor?
- ¿Hay riesgo real de que los proveedores entren en el sector por integración vertical “hacia delante”?
- ¿Qué tanta información tienen los proveedores sobre nuestro sector? (precios, costes, oferta y demanda...).

3) La amenaza de nuevos entrantes en el sector. Depende de la existencia de barreras de entrada, las principales de las cuales, resumiendo, son:

- Economías de escala en el sector. Si las hay, el nuevo entrante puede tener un largo y caro camino hasta alcanzarlas.
- Diferenciación de producto. Si la hay, quiere decir que se ha generado fidelización de clientes, que puede ser difícil de romper.
- Inversiones altas. Si se requieren para entrar, sobre todo si son para comunicación o I+D+i, son una importante barrera de entrada.
- Costes altos de cambio de proveedor para los clientes de la industria. Son una barrera obvia.
- Acceso a los canales de distribución. Si no es fácil o es muy restringido, al nuevo entrante le puede costar mucho hacerse un hueco.
- Desventajas en coste, independientes de la escala, como tecnologías, acceso a materias primas, ubicaciones *prime* ya ocupadas, larga curva de experiencia, subsidios públicos,...
- Historia de la reacción de los *players* del sector frente a nuevos entrantes. Puede ser una de las barreras más importantes. En mercados grandes y maduros puede ser muy agresiva.
- Legislación. Para muchos sectores lo es.

4) La amenaza de los productos sustitutivos. Habrá que analizar:

- ¿Hasta qué punto los productos sustitutivos cubren la misma función que requiere el cliente?
- ¿Hasta qué punto le generan al cliente ahorro en costes?
- ¿Hasta qué punto atacan a segmentos del mercado o a su totalidad?
- ¿Hasta qué punto pueden constituir nuevas líneas de negocio para los *players* del sector o son incompatibles?

5) La fuerza de la competencia dentro del propio sector.

Puede tomar diversas formas:

- Competencia en precio. Es la más fácil de hacer, pero también la más inestable y la más peligrosa, porque la respuesta es igualmente fácil y puede llevar al sector a los límites mínimos de rentabilidad o, incluso, a “reventar”, como ha pasado muchas veces, en muchos sectores. Cuando el sector

“revienta”, pueden llegar a desaparecer *players* grandes y lo hacen después de un largo proceso de “hambre para todos”.

- Diferenciación de producto, nuevas gamas, más servicios complementarios,...
- Más y mejor comunicación.
- ...

Depende de:

- La rentabilidad de la industria, que depende no solo de ella, sino del efecto sobre la misma de las otras 4 fuerzas. Siempre, a menor rentabilidad, más dura es la competencia.
- El nivel de concentración del sector. Si hay pocos *players* y son grandes, hay “disciplina” y “unas reglas del juego”. Si son muchos y pequeños, hay “desorden” e inestabilidad, porque cualquiera cree que puede tomar acciones en el mercado en cualquier sentido, lo que implica más riesgo.
- El crecimiento de la industria. A menor crecimiento, más dura es la competencia.
- Peso de los costes fijos. Cuanto más altos, más dura es la competencia.
- Falta de diferenciación. Parecido, cuanto menor diferenciación, más dura es la competencia.
- Surtido de estrategias. Cuanta más diversidad de estrategias en los *players* del sector, ya sea por su origen, su “forma de ser”, por la relación con sus casas matriz, o porque tienen distintos objetivos globales, más difíciles son de establecer “las reglas del sector”, con lo que hay más inestabilidad y más riesgo.
- Determinación de algún *player* de tomar o mantener una posición, independientemente del coste de hacerlo. Puede generar inestabilidad en todo el sector.
- Las barreras de salida. Las barreras de salida pueden ser un elemento clave en la competencia de un sector. Cuando son fuertes, los *players* “no pueden irse” aunque quisieran. Si las cosas van mal (más oferta que demanda, reducción de precios,...) demasiados se “aferrarán” a continuar, en lugar de abandonar en su momento, lo que puede generar guerra de precios y muchas pérdidas para todos. Las principales son:
 - Los activos están muy asociados a la actividad o al lugar en el que están.
 - El coste fijo de salir es muy alto (despidos, reubicación,...).

- No se debe salir por la relación de la unidad de negocio con el resto de la actividad de la casa matriz.
- Existen también barreras emocionales de todo tipo, que pueden ser muy fuertes. Pueden hacer que no se abandone el barco hasta el momento en que ya no haya barco.

Evolución: La competencia, la relación entre las empresas del sector en su pugna por la venta, cambia a lo largo del tiempo y lo hace por muchos motivos:

- El motivo inexorable es la propia evolución natural del mercado que lleva a crecimientos decrecientes. Como ya hemos apuntado, a menor crecimiento menor rentabilidad y más dura es la competencia (y mucho más si hay barreras de salida).
- Una adquisición por parte de un “peso pesado”, sin generar un nuevo entrante, puede cambiar sustancialmente un sector.
- Una innovación tecnológica también puede generar cambios profundos en las “reglas del juego”.
- Por último, la combinación de barreras de entrada y de salida genera evoluciones distintas de la competencia:
 - Si ambas son bajas (es fácil, tanto entrar como salir), la rentabilidad es baja, pero estable, con poco riesgo.
 - Si ambas son altas (es difícil, tanto entrar como salir), la rentabilidad es alta, pero hay más riesgo.
 - Si las de entrada son altas y las de salida, bajas (es difícil entrar y fácil salir), tenemos el mejor escenario, la rentabilidad se mantiene alta y estable.
 - Si las de entrada son bajas y las de salida, altas (es fácil entrar y difícil salir), tenemos el peor escenario. La rentabilidad será baja y el riesgo, alto.

1.2.3. Las 3 estrategias

Para competir en el sector de una compañía, sea cual sea este, solo hay 3 estrategias con sentido:

1) **Buscar el liderazgo en costes** (en todo el mercado del sector).

- Esto quiere decir: crecer; buscar economías de escala; aprovechar la curva de aprendizaje; buscar, como objetivo principal en todas las áreas, en todas las políticas de la empresa, reducir los costes unitarios.

- El objeto es poder ofrecer el menor precio posible (ofreciendo la calidad que se requiere) con márgenes bajos.
- La rentabilidad, que puede ser muy interesante, se obtiene por volumen de venta.
- Obviamente, solo se puede adoptar esta estrategia si se tiene gran tamaño (o mucho pulmón).
- Estrategia solo apta para un “peso pesado” del sector.

2) **Buscar la diferenciación** (en todo el mercado del sector).

- Esto quiere decir: especializarse en la diferenciación, ya sea ofreciendo un diseño específico del producto/servicio, o prestaciones específicas, o una relación con el cliente que, para este, sea realmente diferencial,...
- Esta estrategia no se olvida de los costes (nadie lo hace) pero su foco de atención está en crear y mantener diferenciación.
- Esta estrategia implica menor venta que la de liderazgo en coste, pero admite mayor margen, con lo que la rentabilidad puede ser alta.
- Esta estrategia requiere que el mercado perciba así a la empresa. Si lo consigue, le da un arma competitiva especial, que, si es sostenible, puede implicar riesgo bajo asociado a una rentabilidad alta.

3) **Focus: Buscar el liderazgo únicamente en el segmento de mercado al que se orienta.**

- Se centra solo en una parte del mercado, en la que busca el liderazgo.
- Esta estrategia tiene dos variantes lógicas (y totalmente distintas): el liderazgo en costes y la diferenciación, siempre dentro del segmento.
- **Esta es la estrategia que debería tener, al menos al principio, la mayor parte de *start-ups*, si sus recursos son limitados.** (Con excepciones. Una novedad tecnológica patentada puede permitir un órdago a todo el mercado del sector, por ejemplo, siempre que este esté atomizado y la evolución se planifique muy bien.)

4) ... **Pero aún hay una cuarta estrategia: no tenerla.**

- Quizá sea la más común, pero equivale a “no saber qué se es”.

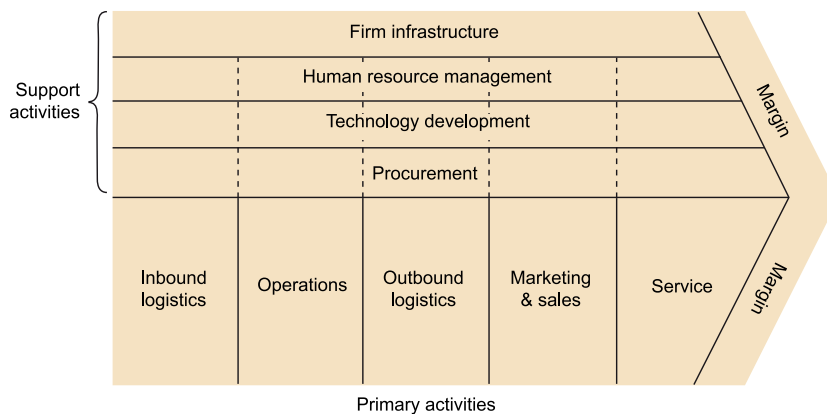
- Lleva a una posición competitiva débil, a “quedarse en medio” y, generalmente, a la deriva.
- Es muy peligroso cuando en el sector, como es lo normal, hay compañías que sí saben qué son.

Aunque estemos hablando de finanzas, los aspectos estratégicos mostrados, tan desmenuzados, son elementos de creación de valor, con un impacto alto tanto en la valoración (crean valor) como en la defensa de esta en una negociación.

1.2.4. La cadena de valor

La **cadena de valor** de Porter es una forma estructurada de poner en un mapa las **actividades relevantes** de la compañía, de tal forma que su análisis ayude a identificar y potenciar **fuentes de ventaja competitiva**.

Gráfico 3. Cadena de valor



Fuente: M. Porter.

El concepto es muy fácil:

- 1) Partamos de un principio obvio: La ventaja competitiva no puede analizarse mirando la compañía como un todo.
- 2) Hagamos un mapa con **todas** las áreas de actividad de la unidad de negocio que estamos analizando.
- 3) Estructuremos las áreas de actividad en dos tipos:

a) Las **primarias**, que son las que “construyen” directamente el producto o servicio. Para este esbozo del método no vamos a explicar “las cajas” en las que se trocea el proceso.

b) Las **de soporte**, que lo dan directamente a las actividades primarias y a las propias actividades de soporte. En el modelo son 4:

- **Procurement**. No atañe solo a las compras de materia prima (ya sea para producir un producto o un servicio), sino a todas las actividades que posibilitan que tengamos todo lo que necesitamos del exterior, desde los contratos con *partners* a la adquisición de tecnología.
- **Technology development**. No atañe solo al diseño del producto/servicio sino a la aplicación de tecnologías a todas las áreas de actividad.
- **Human Resources Management**. No atañe solo al personal de producción, sino a la gestión de los recursos humanos de toda la organización. Cubre todas las funciones, desde el *recruiting* a los planes de motivación. Siempre es un aspecto clave en la estrategia de una compañía, porque son las personas las que ponen en operación las políticas.
- **Firm infrastructure**. Es la dirección general, servicios como administración y finanzas, y la organización con su personalidad como tal. Si bien las otras tres áreas de soporte pueden analizarse por actividades relacionadas con las otras áreas (de ahí la línea de puntos), no puede hacerse lo mismo con la infraestructura de la compañía.

4) Toda actividad genera valor, pero unas más y otras menos: **solo prestaremos atención a las actividades que son fuente de ventaja competitiva**, pero después de haber pensado en todo el mapa fraccionado de esta forma.

1.2.5. La ventaja competitiva

Una actividad es **fuentes de ventaja competitiva** si su realización la genera a raíz del efecto que tiene en **la cadena de valor del comprador**.

Digamos que el cliente compra el producto o servicio porque lo necesita. Pero nos lo comprará a nosotros porque se lo damos de forma distinta a como lo hacen nuestros competidores. O lo que es lo mismo:

1) porque le estamos aportando valor, de forma especial, a una actividad (por lo menos) de **su cadena de valor**, si nuestra estrategia es la **diferenciación** (ya sea en el mercado global o en el segmento **focus**),

2) o porque se lo estamos vendiendo a mejor precio, si nuestra estrategia es la de liderazgo en **coste**.

En cualquier caso, **además** de las actividades que son fuente de ventaja competitiva, también prestaremos atención a aquellas actividades de nuestra cadena de valor, cuyo **coste** sea significativo, ya sea por coherencia con la estrategia de liderazgo en coste si la tenemos, o por aplicación de una mínima ortodoxia de gestión.

1.2.6. La cadena de valor y el modelo de negocio

La cadena de valor recoge “la crema” del modelo de negocio, las actividades “clave” y la manera concreta de aplicar la estrategia.

El **mapa** de Porter, estructurado por áreas de actividad en el que se ubican las “actividades clave”, a una *start-up* puede servirle para revisar que “esté todo”, que todas las actividades estén pensadas y que “todo encaje”.

1.2.7. La cadena de valor y la evolución en el tiempo

La cadena de valor también sirve para pensar cómo evolucionarán las actividades según evolucione la compañía.

Como ya hemos apuntado y veremos más adelante, la planificación de la evolución es la tercera pata de la compañía y que esté bien resuelta es imprescindible para la salud del negocio y para animar a un inversor a invertir en ella.

1.2.8. Un par de ejemplos

Vamos a esbozar algunos ejemplos de modelos de negocio de compañías en el marco de su estrategia, a fin de “aterrizar” el uso de los conceptos de análisis vistos hasta ahora en el módulo.

La Fageda

Es una compañía que está en la Fageda d'en Jordà (Girona). Nació con la vocación de dar trabajo (y mucho más) a personas con discapacidad intelectual o trastornos mentales severos. La actividad se desarrolla en un entorno natural privilegiado y en 2014 da trabajo a 270 personas.

El primer producto que se encontró de forma habitual en algunos supermercados de Barcelona fue el yogur.

Nota

Los ejemplos incluidos no se refieren a *start-ups* en el sentido moderno del término. Hemos considerado que el análisis de Porter y de la explicación de los elementos de valor era más fácil a partir de los ejemplos más tangibles o cercanos. Los datos de las compañías son de 2014.

Ya hemos analizado anteriormente el sector de los lácteos en España, podemos entender su dureza revisando las 5 fuerzas y hemos visto algo de la historia de Alimentos Lácteos, S. A. Es decir, y como resumen, hacer llegar un yogur a un mercado amplio es cualquier cosa menos fácil. Pero La Fageda lo ha conseguido.

Su estrategia es, claramente, de **diferenciación**, basada en dos cualidades clave de “lo que hace” y de “cómo lo hace”:

- Su yogur es de muy alta calidad. Hacer “El millor iogurt del món” es parte de “su Visión”, y lo explican en el delicioso vídeo de presentación.
- En el centro de su *core business* está la acción social. No es un “añadido”, sino que está en el núcleo de su razón de ser.

Sintetizando, cuando un consumidor está en la sección de yogures de Eroski-Caprado y elige uno de La Fageda está comprando un producto muy rico y está ayudando a que “el mundo sea mejor”:

- Esto es lo que lleva al comprador a elegirlo entre los otros, aunque esté pagando un precio sensiblemente más alto, y
- completar su gama de yogures de esta forma es lo que lleva a Eroski-Caprado a tenerlo en el lineal.

Pero para que esto sea real, la cadena de valor de La Fageda tiene que permitirlo. Echemos simplemente un vistazo a su web, a las actividades que generan ventaja competitiva y a su estrategia:

1) Ya se ve que la gestión de recursos humanos, que es la raíz de su principal ventaja competitiva, está en el centro de **todas** sus actividades. Y ya se ve que lo han hecho bien.

Hay compañías que logran “un clima” a partir del cual todos los atributos de excelencia de la gestión de recursos humanos “parecen salir solos”. Esos atributos son los que llenan los libros de motivación del personal (que en el fondo son prácticamente iguales, aunque el “nuevo método” cambie de nombre cada 5 o 10 años, desde que en los 80, en Estados Unidos se empezó a mirar hacia Japón a este respecto y a estudiarlo con rigor).

Respecto a las políticas de recursos humanos es muy fácil diseñar, pero no es nada fácil “tener logros reales” y en este caso, estos son probablemente la pieza clave de todo el éxito de La Fageda.

2) Han hecho integración vertical “hacia delante” y tienen granja de vacas, a las que cuidan de tal forma que “cada una parece tener nombre”. (Decimos “hacia delante” porque empezaron con las vacas y la leche). Esta es una forma coherente de generar puestos de trabajo y asegurar la calidad del yogur.

3) Crecen en líneas de producto, con helados y mermeladas, a partir de las frutas que ellos mismos cosechan.

4) Su estrategia es de **diferenciación**, si bien con **focus** en el ámbito geográfico que sirve y para el tipo de cliente que, al menos de vez en cuando, compra por afinidad con el mensaje (este segmento de la población es, obviamente, cada vez mayor).

Nota 1. La dureza del sector

La dureza de los sectores de lácteos ya la hemos vislumbrado antes con Alimentos Lácteos, S. A.; pero podemos confirmarla releendo las 5 fuerzas pensando en ellos: No crecen y están llenos de “pesos pesados”, tanto dentro como en la distribución.

En la leche y en el yogur el principal cambio en los últimos años ha sido la fuerza creciente de las marcas que vienen de la integración vertical “hacia atrás” de los grandes distribuidores, que, obviamente, juegan “con ventaja”.

No hay forma de comprar un yogur en Danone. Para hacerlo hay que ir a un distribuidor, donde también nos encontraremos con Hacendado, si vamos a Mercadona, o Eroski, si es allí donde entramos. El precio no solo es menor, sino que resulta que la “calidad de la leche” ya no es solo patrimonio de las marcas clásicas: en el ranking de calidad de la OCU, citado más arriba, el 2.º lugar lo ocupaba Hacendado; el 3.º, “Consum”; el 7.º, Carrefour, y el 9.º, Día, por ejemplo.

Nota 2. El modelo de negocio, la cadena de valor y dos casos de diferenciación en gran consumo

Para ver la importancia de un modelo de negocio afinado y del análisis de la cadena de valor en una compañía de gran consumo basada en la **diferenciación**, veamos dos mini-casos de Nutrexp.

ColaCao

ColaCao tiene una imagen, no solo de calidad y sabor diferenciado, sino de “alimento” para el niño. Patrocina JJOO y gran parte de su comunicación se dirige en esta dirección. Como resultado de unas actividades muy bien encajadas en su modelo de negocio, ha estado con cuotas por encima del 50%, que es algo muy fuera de lo normal. Es un claro ejemplo de estrategia *pull*: por caricaturizar, a la consumidora no le da igual comprar un cacao soluble u otro para sus hijos y le “exige” al supermercado poder comprar allí el ColaCao.

En determinada ocasión la negociación con un distribuidor se rompió. No hubo acuerdo y este retiró el ColaCao del lineal. Entonces Nutrexpa encargó un estudio a una consultora independiente, que consistía en ver qué hacía la señora cuando, al salir del supermercado sin el producto, iba al de la otra esquina a comprarlo. Lo que estudiaba la consultora era lo que también compraba la señora en este segundo supermercado al que había entrado solo para comprar el ColaCao.

El resultado es que la negociación se reemprendió, esta vez con acuerdo.

El otro mini-caso de éxito de la compañía pasó en los años 90, en la época de la transición a la gestión profesional de la empresa familiar que aún hoy es Nutrexpa. El rival principal de ColaCao era Nesquik de Nestlé. La cosa iba bien todo el año, pero las ventas caían en verano. Se hicieron estudios y se vio que una de las razones principales era que la madre del niño no tenía problema en gastar el tiempo extra que comporta disolver el ColaCao; pero en verano quien lo preparaba era el niño. Para un niño, un minuto es “muchísimo tiempo” y el Nesquik se disolvía solo dando un par de vueltas con la cuchara. Esta era “la causa” de la caída estacional de ventas que se sufría verano tras verano.

La acción que se tomó a raíz del estudio fue vender ¡solo con el envase de 1 Kg! un trasto de plástico que convertía en un juego el trabajo de disolver el ColaCao en la leche... Parece una buena idea, pero uno nunca sabe hasta qué punto una buena medida lo es hasta que el mercado responde.

Decía su director general que lo supo cuando el jefe de compras, en persona, de uno de los pesos pesados de la distribución le llamó para pedir con urgencia más producto. El éxito fue sonado. Uno de los autores trabajaba en Madrid en esa época y en esos meses estaba haciendo un trabajo para Nutrexpa. No uno, sino varios compañeros del despacho, le dijeron algo así como “Ya he comprado el bote de 1 Kg, pero tengo dos hijos y cada mañana hay peleas, por favor, pídemelo otro...”

Hemos puesto estos dos ejemplos porque:

- En el primer caso, la negociación no se hubiera reconducido, si en la estructura de la compañía no hubiera habido un sistema completo de actividades de venta, no solo para entender la cadena de valor del distribuidor y del usuario final, sino para actuar en consecuencia y con la agilidad necesaria.
- En el segundo caso, tampoco se hubiera conseguido el éxito si no se hubiera entendido “con acciones concretas” al usuario final. Pero tampoco se hubiera podido responder a la demanda de la distribución si no hubiera habido todo un sistema de actividades, en producción y en logística, muy bien encajadas que lo permitieran.

Nota 3. Una ampliación de capital en La Fageda

Hemos apuntado el caso de La Fageda, porque muestra cómo una compañía puede utilizar una diferenciación como ventaja competitiva duradera en el tiempo y conseguir el éxito en un sector tan duro como el del yogur.

No obstante, La Fageda no puede hacer una ampliación de capital porque ha elegido, como principio vertebral, no tener beneficios. Y sin rentabilidad económica para los propietarios de las acciones es simplemente implanteable cualquier ampliación al uso.

Sin embargo, conocemos el caso de un grupo, con ánimo de lucro, que en sus estatutos incluye la donación del 50% de sus beneficios a acción social real en los territorios en los que actúa y ha hecho ampliaciones de capital porque, por resumir, “el 50% de mucho también es mucho”. Es decir, en La Fageda no se puede presentar una ampliación de capital “normal” a un inversor, porque va contra sus principios (y está muy bien que así sea); pero en otra compañía que utilizara esta forma de diferenciación y diera rentabilidad al accionista, sí se podría y, de hecho, se puede.

Cohersa

Este es otro caso de **diferenciación-focus** en un mercado tan duro como es el de los productos para la industria del automóvil.

Hace muy pocos años, Cohersa era una compañía que vendía abrasivos y facturaba un millón escaso de euros al año.

En determinado momento, su líder, Guillermo Ramírez, entendió las necesidades de un cliente como era Ford España, y dio un salto definitivo: pasó de vender la *commodity* que es el abrasivo, por más diferenciado que este fuera, a venderle el servicio completo de asesoría de producción (en esta área) y la logística de todo el abrasivo que consumía.

Lo que dice su web es “El espíritu del servicio es que el cliente tenga en Cohersa un aliado de su plena confianza de forma que pueda olvidarse de... y poder así centrarse en la producción”. Desde hace años, Ford casi “no sabe” que utiliza abrasivos porque Cohersa le soluciona la problemática de su uso (nada obvia) y de la logística de todas las necesidades de abrasivos, los produzca Cohersa o no.

Esto le ha generado una posición competitiva única en un sector en el que compiten las filiales de auténticos “pesos pesados”, y la posición en Ford les ha llevado a realizar funciones similares para otros fabricantes, como Citroën, y para importantes jugadores de la industria auxiliar.

Pero esto no hubiera sido posible si la visión estratégica no se hubiera plasmado en:

- 1) políticas concretas de *recruiting* y formación de la fuerza de ventas (el vendedor es un consultor que sabe lo necesario para dar solución a todos los problemas del cliente en esta área);
- 2) inversiones y diseño de sus operaciones con todo lo necesario para montar su centro logístico junto al cliente;
- 3) llevar a la práctica un diseño completo del crecimiento, que le ha hecho disparar la facturación y el beneficio en muy pocos años.

Es decir, esto no hubiera sido posible si no hubiera cambiado, casi por completo, su modelo de negocio y su cadena de valor, para adecuarla al aprovechamiento a fondo de esta ventaja competitiva.

2. La pata 2. El equipo gestor: los ingredientes imprescindibles

Este apartado está orientado, principalmente, a la *start-up*, que por definición es una compañía que empieza y, por tanto, si bien los miembros del equipo tienen su historia, la nueva entidad, como tal, no la tiene.

En el módulo 1 hemos explicado que, aunque la rentabilidad y el riesgo están directamente relacionados, hay riesgos que, cuando un inversor los detecta, hacen que la inversión no se siga estudiando.

En una *start-up*, el empresario y su equipo han de transmitir la sensación de que “la empresa está en buenas manos”, de que existe la capacidad para convertir la oportunidad en una empresa rentable. Y para transmitir esa sensación, para que el inversor se sienta confortable, solo hay una vía: **que esas capacidades existan.**

2.1. El empresario

El **empresario** es el alma de la compañía.

En muchas grandes corporaciones es así. El fundador ha sido el alma de la compañía, aun después de dejar de ser el CEO.

Este ha sido el caso de Apple o de Microsoft, por poner dos ejemplos, que lo eran incluso después de entrar en el top 10 de la capitalización bursátil. Y en España ha sido así en compañías del IBEX 35, como Inditex o Ferrovial.

En una *start-up* debe ser así. El fundador, el empresario, es el alma, el motor de la compañía. Es quien va a tener la capacidad de llevar el barco al puerto que explica el plan de negocio; es quien toma las decisiones, y es la persona, en suma, en cuyas manos pondrá su dinero un inversor minoritario que entre en el capital.

En la consultoría con un cliente

Cuando nos enfrentamos a la primera reunión con el empresario que quiere hacer una ampliación de capital, hacemos algo de forma prácticamente instintiva: imagina como irá, no ya la primera reunión, sino la primera comida con un inversor potencial, suficientemente interesado en la operación como para que resulte natural tenerla. Una comida es un entorno distendido en el que lo correcto es no hablar de negocios antes del postre, pero en la conversación general, la gente se conoce un poco más. Si piensa que el empresario no “aguantará” esa primera comida, no merece la pena empezar el trabajo.

Nota

Como comentamos en el módulo 1, vamos a hacer dos simplificaciones. No vamos a atender la forma de analizar la ampliación cuando el empresario es el objeto de la inversión, ni vamos a referirnos a las compañías, que existen y son muchas, en las que los fundadores son dos o tres, con el mismo rango de motor y alma del negocio; aunque la traducción de lo que vamos a explicar es sencilla en este último caso.

Un inversor no invertirá en una compañía si el empresario:

1) No conoce el producto o el sector.

Esta es una condición lógicamente imprescindible, que la mayoría de empresarios cumple, si bien, a veces, se encuentra alguna *start-up* en la que el conocimiento de su sector es sorprendentemente insuficiente.

2) No es empresario, no tiene capacidad de conducir una empresa.

Un inventor no tiene por qué ser un empresario. Alguien que ha visto una oportunidad y cree en ella, tampoco. Pueden serlo, pero no necesariamente.

Un empresario es el motor de la compañía y tiene capacidad para conducirla, es decir, para “definir objetivos, planificar, dirigir y controlar” y, si le falta alguna de estas habilidades, la contratará.

3) No es realista, no ya en las proyecciones del negocio, sino en el planteamiento de cómo alcanzarlas.

Por caricaturizar, nadie invertiría en el negocio del cuento de la lechera. Si pensamos en “las 3 patas” de la empresa, no es solo que el negocio de la leche a pequeña escala no sea precisamente atractivo; no es solo que el plan de crecimiento no se aguante; lo peor es que el empresario tropieza con una piedra y se pierde todo, porque está en las nubes... porque no “tiene los pies en el suelo”, o mejor dicho, porque no le presta la atención debida al suelo.

4) No escucha.

Hay personas que, por su propio talante personal, “no escuchan”, es decir, son muy obstinadas y, aunque parezca que escuchan, no hay quien les convenza de cambiar de rumbo.

Si un inversor intuye esta forma de ser, no invertirá, porque si las cosas van mal, alguien desde fuera como él no será escuchado y se perderá la oportunidad de cambiar el rumbo para bien del negocio.

5) No está completamente determinado a llevar a término el proyecto.

Por caricaturizar de nuevo, recordemos la diferenciación clásica entre estar implicado y estar comprometido: “En los huevos con beicon, la gallina se implica y el cerdo se compromete”.

En una ampliación de capital pasa algo parecido. El inversor no se va a implicar, si el empresario no está comprometido.

Toni: "Como dice un buen amigo desde hace años y sabio inversor, «yo no voy a invertir en tu empresa si, en el caso de que perdamos, tú no pierdes mucho más que yo». (Cuando se refiere a la pérdida del empresario incluye más cosas que dinero y siempre de forma relativa al patrimonio de cada uno de los dos)."

Esta situación, a veces, nos la encontramos y no nos referimos a los casos de chiste, que los hay, en los que el empresario está en la *start-up* solo a tiempo parcial y busca una ampliación de capital, en la que, si llegara a producirse, el dinero sí estaría a *full time*.

A veces nos encontramos con algo más sutil, con empresarios que han lanzado un proyecto que está empezando, en el que han puesto ilusión, mucho tiempo y algo de dinero, en el que trabajan a tiempo completo y más; pero mantienen otra actividad económica, que "va sola" o casi. Volviendo al Boston Consulting Group, se guardan "la vaca" y le piden al inversor que invierta en "la incógnita" para ver si se convierte en "estrella".

En resumen, si la realidad conlleva que si las cosas van mal el empresario no peleará hasta el final, la inversión ni siquiera se estudiará.

6) No es suficientemente ambicioso.

Comentábamos al principio de la asignatura que el inversor minoritario que invierte en una *start-up* suele pedirle dos cosas: una rentabilidad alta, que compense el riesgo de invertir en ella, en lugar de hacerlo en una compañía del IBEX, y un horizonte de salida, que suele estar en el entorno de los 4 años.

Para que esto sea viable, la primera condición es que el empresario tenga vocación de crecer.

Toni: "Hace pocos meses tenía encima de la mesa una posible propuesta de ampliación de capital. Es una empresa basada en el buen trabajo de dos personas de perfil técnico que dan un servicio muy particular y diferenciado a clientes de un segmento de mercado, en el que tienen una muy buena posición. Les va bien, viven bien, tienen una rentabilidad interesante y tienen una oportunidad para conseguir un cierto crecimiento. Pero pensamos que no tenía sentido que se plantearan una ampliación de capital porque no "tienen suficientes ganas". En el fondo, cuando no se tiene vocación de crecer, lo que ocurre es que "crecer es un incordio"."

Veremos en el módulo siguiente que hacer una ampliación de capital con un *family office* comporta no solo plantear una fase de crecimiento, sino, necesariamente, dos, con lo que ir a buscar capital al mercado implica tener un plan de negocio que lo soporte y un empresario que lo vaya a llevar a término.

7) No parece fiable.

Decíamos al principio de la asignatura que lo natural es que el inversor con vocación de minoritario sea excepcionalmente cauto. La razón es que, por más pactos que se sellen, el cheque está en sus manos hasta la firma de la ampliación de capital, pero a la salida del notario pasará, físicamente, al bolsillo de la chaqueta del empresario.

Es obvio que, si el empresario no parece una persona “normal” y “formal”, la ampliación ni se analice.

2.2. El equipo y la cadena de valor

El equipo merece un apartado, porque es muy importante. Pero la explicación de qué equipo es necesario para llevar a término el plan de negocio no requiere mucha explicación.

Las actividades clave, las que se resaltan en la cadena de valor, las que generan la ventaja competitiva deben estar suficientemente bien cubiertas.

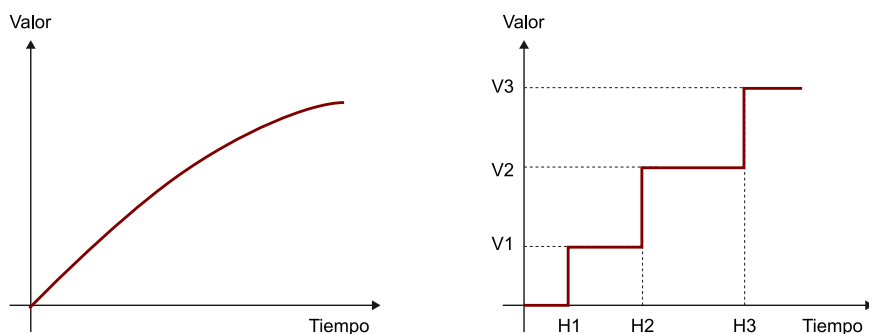
Para ello, el equipo debe tener la experiencia necesaria y estar suficientemente motivado. La descripción de ambos aspectos debe formar parte del plan de negocio.

3. La pata 3. El plan de crecimiento: ¿lo conseguiremos?

Lo normal es que una *start-up* tenga como objetivo central convertir una oportunidad en una ventaja competitiva real, o, si ya la tiene, lo normal es que su objetivo sea explotarla para coger posición, para crecer, generalmente en tamaño.

Por esta razón, decíamos en el módulo 1 que el valor de una compañía no crece de forma continua, sino por peldaños.

Gráfico 4



Un *family office* que se plantee entrar en el capital de la *start-up* suele pedirle dos cosas: una rentabilidad alta, que compense el riesgo de invertir en ella, en lugar de hacerlo en ACS o en el BBVA, y un horizonte de salida, que suele estar en el entorno de los 4 años.

Es decir, entrará por ejemplo en H2 para con su dinero posibilitar los recursos financieros que le permitan a la empresa llegar a H3, y, por sintetizar, salir en H3, obteniendo principalmente su rentabilidad en la operación de salida.

Esto, para el *business plan* implica dos necesidades:

1) **El plan de crecimiento tiene que ser viable.** Todo tiene que “encajar”.

Los objetivos, la consecución de H3, ha de ser viable en base a la estrategia, las ventajas competitivas, la posición actual en el sector, el planteamiento de realización de las actividades clave de la cadena de valor, el modelo de negocio en su conjunto, las personas que lo van a llevar a término, las inversiones que son necesarias y la forma de financiarlas.

2) **El plan de crecimiento tiene que plantear el escalón que sigue a la salida: H4**

Si el inversor tiene que salir en H3 es porque habrá otro inversor que le comprará las acciones (en otra ampliación o en la venta de la sociedad), es decir, alguien que entrará para obtener rentabilidad a partir del futuro de la compañía después de H3. Es decir, después de H3 tiene que haber otro peldaño en el horizonte, H4, o la salida en H3 no será razonable.

A continuación se detallan cada una de estas necesidades.

3.1. El plan económico financiero del crecimiento

La condición necesaria consiste en la definición del objetivo, de H3.

En el gráfico 4 es muy fácil. Estamos en H2 y el próximo peldaño de valor está en H3.

Decíamos en el módulo 1 que hay compañías en las que la decisión es obvia y solo hay un H3 posible. Poníamos el ejemplo de la compañía con una nueva tecnología de generación eléctrica. Una vez se tiene confirmación experimental de que la tecnología funciona, lo primero es tener un prototipo que funcione y lo normal es que el siguiente paso sea tener una pequeña planta que no solo funcione, sino que esté vendiendo electricidad a la red.

Puede aprovechar de muchas maneras; puede haber muchos caminos interesantes alternativos entre los que elegir.

Ya en el módulo 1 explicábamos que un camino bueno suele ser el más fácil, el H3 que implique menos riesgo conseguir (siempre, lógicamente, que lleve al objetivo).

Pongamos un ejemplo.

Clínica Londres

Clínica Londres es una clínica de cirugía y medicina estética muy seria y bien posicionada. Revisemos su estrategia, su cadena de valor y sus ampliaciones. Es un ejemplo de bien hacer y, además, de una aplicación muy concreta del análisis de las 5 fuerzas de Porter.

Pero también es un ejemplo de cómo analizar una disyuntiva de crecimiento.

1) La necesidad del mercado, el posicionamiento, la estrategia, la competencia

- **La necesidad a cubrir.** Una persona que tenga una particularidad en su físico que no le guste tiene 3 opciones: La primera (y probablemente la

mejor), integrarlo en su imagen (en su autoimagen) como algo natural. Pero si, por lo que sea, no puede hacerlo, tiene otras dos opciones: resignarse o cambiarlo.

En una sociedad mediterránea como la española, la tercera era la elegida por muchas personas, de toda capa social, en la década del 2000 y antes de que la última durísima crisis aterrizara en la vida cotidiana en 2008.

- **La medicina.** El empresario, el Dr. Fernando Saenger, viene de familia de empresarios y lo es. Pero, sobre todo, es médico. La medicina sería la piedra angular de la clínica.
- **La estrategia focus en un segmento de población.** Hasta principios de la década del 2000 el sector estaba casi por completo centrado en la clase alta. Los cirujanos de prestigio se dirigían a ella, donde había fuerte competencia, y su posicionamiento se basaba justamente en el prestigio del cirujano.
Clínica Londres se dirigía a la clase media de Barcelona con un nivel de calidad muy alto en la prestación del servicio médico y un sistema de comunicación adecuado a su política.
- **La competencia.** Entre 2000 y 2008 solo Corporación Dermoestética se dirigía al grueso de la población y lo hacía con una fuerte inversión en medios (TV, prensa, revistas, etc.). Era la competencia principal, que con sus campañas ayudaba a que creciera la demanda para todo el sector.

2) La cadena de valor

- **La producción.** La producción estaba sistematizada y la calidad era resultado del sistema. Ello incluía desde el *recruiting* de todos los miembros del equipo (cirujanos, equipo de anestesistas, enfermeras, etc.) a la operación de los sistemas en todas las áreas de la producción del servicio médico. Esto es muy importante. Cuando la calidad se basa en un sistema, se puede crecer.
- **La comunicación y la venta.** La comunicación estaba muy focalizada en los segmentos de población a los que se daba servicio y se controlaba su eficacia.
De todas formas, más de la mitad de las primeras visitas tenían su origen en el “boca a oreja”, que era un síntoma más de la calidad del servicio. La venta era “muy médica”. Por caricaturizar, el despacho del médico era más grande que el del comercial, cosa que no ocurría siempre en la competencia.

3) Las dos primeras ampliaciones de capital

Se hicieron dos ampliaciones de capital: la primera con Friends&Family y la segunda con un grupo de inversores privados.

Con ellas se pasó de un entresuelo en la calle Londres (con un quirófano de última generación) a un edificio de 5 plantas en la calle Calvet (con dos quirófanos y un conjunto de instalaciones complementarias).

4) La decisión de venta (Porter y las 5 fuerzas)

La clínica tenía un crecimiento sostenido de más del 50% anual y el ebitda era de más del 40% sobre ventas, ya antes de la primera ampliación.

Pero esto no le pasaba solo a ella. El sector tenía un crecimiento espectacular y los márgenes eran muy altos.

Cuando a un sector le pasa esto (crecimiento fuerte y mucho margen), la amenaza de nuevos entrantes está ahí. Que lleguen es solo cuestión de tiempo. Entrarán justo en el momento en que el crecimiento haya llevado al sector a un tamaño tal que haga que entrar valga la pena.

Por esta razón, se decidió (ya en 2001) que el futuro era la venta. Vale la pena dejar claro que apenas hay diferencia entre crear valor para seguir con la compañía para disfrutar de su rentabilidad o crearlo para vender. Apenas la hay.

Pero no había decisión a tomar, se vio claro en 2001. Estábamos abocados a la venta, porque cuando en un sector “pequeño” entran *players* grandes, una de dos, o “eres uno de los grandes” o “mejor vende a uno de los primeros que entre”, porque la competencia puede cambiar de forma radical. Se puede generar un movimiento de péndulo con un largo tramo de mucha más oferta que demanda y la competencia con nuevos entrantes decididos puede ser muy dura.

5) La disyuntiva ante la tercera ampliación: ¿cómo crecemos?

En 2005, la clínica era líder en Barcelona y los números eran muy bonitos.

Lo natural era crecer; se podía plantear una tercera ampliación de capital, pero había dos grandes opciones de crecimiento y había que elegir.

Se podía profundizar en el mercado de Cataluña, acercándose a la demanda, abriendo en Sabadell, etc. para hacer de Cataluña el bastión de la clínica.

O abrir en Madrid y en alguna otra ciudad en la que podían establecerse alianzas, para ir tomando posición en España.

La decisión no fue fácil. Llevó meses. Durante estos se estudiaron alternativas concretas en cada una de las dos posibles direcciones.

Sintetizando, se optó por la primera. Se optó por minimizar el riesgo. Si en el sector cambiaban las tornas, era más seguro ser fuerte en Cataluña que dispersar las fuerzas en toda España: El hito (H3) era más fácil de definir y de alcanzar (comportaba menos riesgo alcanzarlo) y la situación resultante era más sólida, presentaba menos riesgo, porque llevaba a una mejor posición competitiva.

6) La tercera ampliación y la venta

Por concluir con este mini-caso: El cuaderno de la tercera ampliación se presentó a inversores financieros, pero también se presentó a algunos compradores potenciales “por si acaso...”.

El resultado fue que la clínica se vendió al Grupo Baviera. En 2006, Baviera tenía el mismo modelo de servicio médico: muy sistematizado y de muy alto nivel de calidad; ya era líder en oftalmología (tenía más de 25 clínicas por toda España); tomó Clínica Londres como piedra angular de su línea de estética y, con este bagaje, salió a bolsa en 2007.

En 2008 afloró la crisis que había empezado el año anterior y hubo un cambio muy sustancial en los hábitos de consumo de la clase media española. La estética pasó a ser algo prescindible, con lo que el sector entró en una muy fuerte recesión.

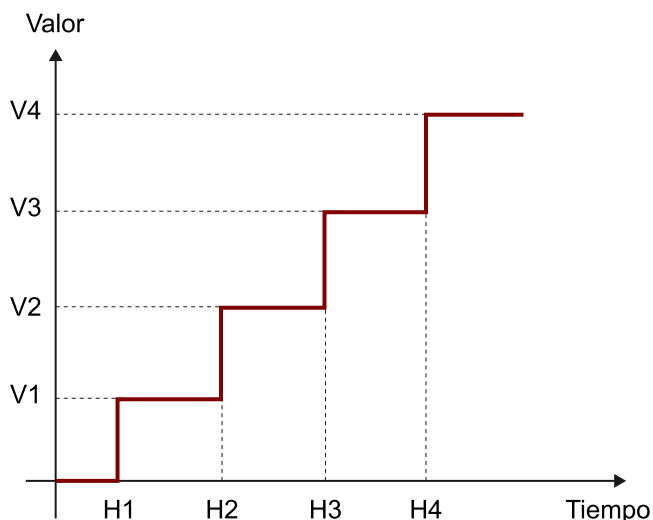
3.2. El valor del negocio en las siguientes rondas: ¿todo el mundo gana?

3.2.1. La ampliación de capital en H2 y el objetivo H4

Estamos en H2 y ya hemos decidido que el próximo peldaño de valor está en H3.

Estamos haciendo el plan de negocio de la ampliación de capital, con la que llegaremos a H3 y, supongamos que se la ofrecemos a un *family office* que entrará en H2 y saldrá en H3.

Gráfico 5



Pero para que nuestro socio, el *family office* salga en H3, tiene que haber alguien que entre en H3. Es decir, tiene que haber un objetivo H4 y que alguien prevea que tomará el testigo del *family office* para alcanzarlo.

No olvidemos que H2, H3, H4, etc. son objetivos de crecimiento empresarial, son el **qué**, qué objetivo queremos alcanzar, no el **cómo**.

A veces, puede que lo que proponamos como hito siguiente sea la salida al MAB o a la Bolsa, pero esto es el **cómo**. El **qué** es el objetivo que le ofreceremos al MAB o a la Bolsa, la razón por la que saldremos a estos mercados a buscar el capital de la ampliación que haremos.

Ya hemos explicado que la mayoría de inversores organizados entran para salir, con lo que el condicionado de la salida es una de las partes principales del acuerdo entre socios que firmaremos en la ampliación de capital.

Por tanto, debe estar muy bien definida; pero para que tenga sentido, debe existir un plan de negocio que contemple los objetivos posteriores a la salida y que su consecución sea razonable.

Y no hay que olvidar que no hay muchas opciones. Quienes le comprarán las acciones a nuestro inversor serán:

- Los socios promotores
- Otro inversor
- El mercado secundario (MAB o Bolsa)
- Una compañía que adquiera la nuestra

3.2.2. ¿Todo el mundo gana?

Acabamos de revisar los hitos, en cuanto al **qué** (qué objetivos empresariales) y al **cómo** (quién entrará en el capital cuando salga el inversor de la ronda en la que estamos). Ahora lo que también tienen que cuadrar son los valores.

Nuestro *family office*, que entra en H2 y nos va a acompañar en el camino hasta H3, debe tener al final la rentabilidad derivada de que la compañía, en H3, alcance el valor V3.

Y para que su salida tenga sentido, debe existir no solo el objetivo, H4, sino que el valor de la compañía en H4 debe ser un V4 suficiente como para que tenga sentido para el inversor que lo sustituirá.

Regla de oro

En el *business plan* todos tienen que ganar. De lo contrario, no se aguantará, no funcionará.

3.2.3. ¿Hasta qué punto vamos a analizar hitos y valores en el *business plan*?

Siempre que se hace una ampliación de capital (en H2, por ejemplo) se define:

- Cuál es el punto de partida (H2) y cuánto vale la compañía (V2). El porcentaje del inversor se basará, de alguna manera, en V2.
- En qué se invertirá el dinero de la ampliación y para qué servirá (para llegar a H3).
- Implícitamente, en el plan de negocio está el valor en H3, que es V3. (A veces se calcula y a veces, no.)
- En el plan de negocio debe estar la posición competitiva en H3 y el camino que se seguirá después. Deben esbozarse, al menos, los caminos de crecimiento, los hitos H4 posibles.

Toni: "En algunas colaboraciones en ampliaciones de capital lo que se ha hecho no se limitó a la definición del hito siguiente a la salida del inversor al que se invita, sino que se añadió la estimación del valor del capital en él (H4 y V4, para seguir con el ejemplo). Pero no es lo más habitual. Lo más normal es que se dé "la materia prima", la posición y a dónde se va, pero no se cuantifiquen ni las inversiones que llevan a H4, ni el valor de entonces, V4."

3.3. Las proyecciones

3.3.1. Al final, los números

“However beautiful the strategy, you should occasionally look at the results”.

Sir Winston Churchill

El modelo de negocio, la estrategia, son el corazón, pero al final han de plasmarse en números; números que tienen que cuantificar ingresos, costes e inversiones; rentabilidad y riesgo.

3.3.2. ¿Qué hay que proyectar?

Los autores no saben proyectar cifras desnudas (ni tienen intención de aprender):

- Para el año X , no saben proyectar las ventas. Saben proyectar el número de productos que venderemos del tipo A y su precio; el número de productos del tipo B, y el suyo; el número de productos del tipo C, y el suyo.
- No saben proyectar costes de personal. Saben proyectar número de persona en plantilla con sueldos de media A y número de personas con sueldos de media B.
- No saben proyectar el gasto en comunicación. Saben proyectar número de campañas con coste A y número de campañas con coste B.
- Etc.

3.3.3. La proyección de las ventas

Es lo más difícil. Y es la piedra de toque del plan de negocio. Si la proyección de ventas es sólida, todo lo demás es fácil; pero lo que no es fácil es que lo sea.

Generalmente, requiere un trabajo sistemático y a fondo:

1) Ya hemos comentado que es necesario llegar a proyectar “unidades” de cada uno de los productos que se venden.

Tomemos, por ejemplo, una compañía que haga software. Si vende licencias, contratos de mantenimiento y proyectos de customización, cada una de las tres áreas requiere proyección, teniendo en cuenta que la primera y la tercera son ventas a clientes que lo contratan en el año, mientras que el mantenimiento se le vende a todo el parque de clientes, que incluye, sobre todo, los de años anteriores.

2) Pero en general, también hay que proyectar cuántas unidades se venderán de cada producto por mercado, es decir, por tipo de cliente y/o área geográfica.

3) Lo mismo hay que hacer con los precios, que habrá que agrupar de la forma que resulte más adecuada.

4) Hay una herramienta de proyección, laboriosa, pero muy rica en información: los porcentajes, en particular, de dos tipos:

a) **Los horizontales:** Cuál es el crecimiento de cada año respecto al anterior.

Es útil calcularlo de todo: unidades, precios e importes. Es una columna que acompaña la proyección de cada ítem de cada año.

Siguiendo con el ejemplo: cómo crece el número de unidades de cada tipo de producto, cómo crecen los precios, cómo crecen las ventas por área geográfica, cómo crecen las ventas totales.

Es bueno hacer algún cálculo global adicional. Por ejemplo, en la proyección a 5 años, ver también el crecimiento acumulado de cada ítem y el crecimiento medio anual equivalente.

b) **Los verticales:** Qué pesa cada ítem respecto al global. Es útil dedicar un par de columnas.

Siguiendo con el ejemplo: qué porcentaje de las ventas totales es el mantenimiento en cada año. Y qué porcentaje representan las ventas de por ejemplo Latinoamérica también respecto al total.

Si se les presta atención, los porcentajes hablan solos y hacen preguntas:

¿Por qué, respecto al año anterior, en el año 3 decimos que crecerá el número de licencias vendidas en España un 40% o un 200%? La respuesta debe estar en que el éxito acumulado, las campañas de comunicación proyectadas para ese año y la fuerza de ventas planificada dan este resultado y es razonable pensar que puede conseguirse.

¿Tiene sentido que las ventas en Latinoamérica, en el año 3, pasen a ser un 50% del total, si en el año 1 son solo el 20%? Puede ser que lo tenga, en función de la posición y las políticas en las distintas zonas...

Vale la pena resaltar que el objeto de todo este trabajo no es obtener **precisión** en la proyección de ventas, sino **razonabilidad**. Ver qué pasa con cada ítem cada año y tener, a la vez, la visión global.

3.3.4. La proyección de los costes e inversiones

Es más fácil. Simplemente debe ser coherente con lo que se ha definido en el plan de negocio.

Del plan de negocio surgen las ventas y lo que va a costar conseguir las, tanto en la faceta de gasto como en la de inversión.

3.3.5. La proyección de balance

La inversión, ya sea en activo fijo, en necesidades operativas de fondos (*stock* + clientes - proveedores), o en pérdidas hasta llegar al equilibrio, hay que financiarla.

Y las fuentes solo son 3: *cash flow* de operación, deuda o capital.

La proyección completa incluye, además de la cuenta de resultados, el balance, en el que se ve en qué forma la sociedad recurrirá al endeudamiento y a nuevas fuentes de capital.

El equilibrio del balance año a año; la evolución del nivel de endeudamiento, por ejemplo, la posibilidad real de conseguir deuda o nuevo capital, son las cuestiones capitales a las que da respuesta la proyección del balance.

3.3.6. Moneda

Tanto si hay que hacer una valoración, como si no, es preferible proyectar a moneda corriente.

Aparentemente es más fácil proyectar a moneda constante, pero es más difícil mantener la coherencia de los números entre sí. Y, si se quiere hacer una valoración por descuento de flujos de caja, solo se puede proyectar a moneda corriente, para poder aplicar las tasas de mercado, que son las que tiene todo el mundo en la cabeza y que siempre incluyen la inflación (tanto las de coste del capital, como las de deuda).

3.3.7. La valoración

Una vez se dispone de la proyección de la cuenta de resultados y del balance, la valoración ya es fácil. Supongamos que hacemos lo habitual que es proyectar a 5 años.

El método clásico es el de descuentos de flujos de caja.

Es conveniente hacer dos cálculos para obtener el resultado de la valoración:

1) **El peso relativo del descuento de los 5 primeros años y el del que sigue al año 6.º:**

Si los dos están en el entorno del 50% quiere decir que el retorno viene antes que si el descuento de los 5 primeros años es solo un 20% del valor.

Ved también

Encontraréis más información sobre el descuento de flujo de caja en el apartado 2.2.1. "Cálculo del DCF" del módulo 4 de la presente asignatura.

Volviendo al concepto de riesgo, y siguiendo con el mismo ejemplo, aunque el valor de dos compañías sea el mismo, ¿Cuál tiene menos riesgo, la que consigue la mitad del valor en 5 años o la que tiene que esperar a después del 6.º año a obtener el otro 80%?

Que el peso relativo sea mayor o menor no es ni bueno ni malo. Lo que tiene que ser es coherente con el fondo del plan de negocio. Por ir al extremo, hay negocios de internet en los que el descuento de los 5 primeros años no llega al 10% del valor total. Los hay (famosos y vendidos muy caros) que no han llegado siquiera a dar *cash flow* positivo, sin contar inversiones en activo fijo en sus cinco primeros años de vida, y eso no significa en absoluto que sean malos negocios. Aun a costa de repetirnos, lo que debe confirmar este análisis es que existe coherencia entre la estrategia y los números que resultan de aplicarla.

2) El multiplicador de ebitda:

Es conveniente ver qué multiplicadores de ebitda salen, dividiendo el valor del activo por los ebitda del año anterior y de los próximos.

Quedémonos solo con el concepto clave:

Solo tendrá sentido económico una valoración que dé multiplicadores de ebitda altos (del último año y de los dos próximos, por ejemplo), si el crecimiento futuro es importante y razonablemente alcanzable.

Ved también

Hemos hecho alguna digresión en el módulo 1 sobre el multiplicador de ebitda, que no repetiremos aquí.

3.3.8. La pincelada y el cuadro

Hay quien habla del “arte de la valoración”. No vamos a entrar en si el término es o no adecuado; pero si la valoración fuera una pintura, diríamos que:

- debe estar bien cada pincelada (que será analizada por el inversor y, en muchas ocasiones, discutida en detalle con él) y
- debe estar bien el cuadro en su conjunto.

“Como dice Paco (un querido colega con el que he tenido el placer de elaborar y discutir unas cuantas valoraciones, alguna de ellas con mucha gracia por lo que había en juego), el resultado y el proceso deben “hacer sentido”, en una traducción divertida del *make sense* de los americanos.”

La **valoración**: su elaboración y su resultado, debe tener sentido económico, en sí, y como compendio de todo lo visto en este módulo, aplicado a la empresa que se está valorando.

4. La presentación del plan de negocio

Una compañía debe tener un plan de negocio y escribirlo de manera que guste.

La compañía debe explicar su modelo de negocio en el marco del sector en el que está. Para ello, debe incluir un análisis en profundidad de la industria y de la estrategia de la compañía; debe resaltar la motivación del cliente y las ventajas competitivas respecto a la competencia, así como las actividades clave en que se estas se basan.

El plan de negocio debe incluir también las proyecciones económicas, que deben surgir de lo anterior de forma natural.

Decíamos en el módulo 1 que el plan de negocio es como un iceberg. Los números son la punta que emerge, pero la base es todo lo que los sustenta. **Los resultados surgen al subir y las preguntas se contestan bajando.**

La presentación del plan de negocio debe incluir una primera respuesta a todas las preguntas clave de un posible inversor (y a todas las preguntas clave que un empresario debe hacerse a sí mismo).

4.1. El contenido

Uno de los posibles guiones sería el que se expone a continuación:

1) Describir la oportunidad que se desea aprovechar o el problema a resolver.

- ¿Cuáles son los factores que os motivan a lanzar este negocio?
- ¿Cuál es el problema o la oportunidad clave que enfrentará este negocio?
- ¿Cuál es el marco general de tiempo dentro del cual va a ser lanzado este negocio?
- ¿Quién más está haciendo algo similar a lo que vosotros tenéis planeado hacer (o está haciendo)?
- ¿Ha alcanzado alguien ya una posición dominante en este mercado o con un producto similar?

2) Definir vuestra solución al problema/enfoque de la oportunidad.

- ¿Cuál es la primera oferta de producto/servicio que entregará el negocio (MVP¹)? ¿Cuándo se espera que esté lista?
- ¿Cuáles son las características clave de este producto o servicio y en qué se diferencia de las alternativas disponibles (o que pronto estarán disponibles)?

⁽¹⁾http://en.wikipedia.org/wiki/Minimum_viable_product

3) Describir los beneficios previstos.

- ¿Qué grupos o individuos se beneficiarán más de este producto o servicio? ¿Cuán difícil (o fácil) será para ellos adoptar este nuevo producto o servicio?
- ¿En qué forma es probable que se beneficien los usuarios iniciales?
 - Ahorrar o evitar costos (por ejemplo: dinero ahorrado).
 - Ahorro de trabajo o mejora de desempeño individual (por ejemplo, reducción del tiempo para completar procesos o tareas; reducción del número de pasos o simplificación de procesos o tareas).
 - Mejor desempeño organizacional (por ejemplo, más calidad; mayor rapidez para llegar al mercado; mayor rapidez para implementar nuevas ideas o iniciativas; menor costo y esfuerzo para tratar dentro de la organización o con los clientes, proveedores o socios).
 - Mejor acceso a información relevante y *expertise* (por ejemplo, creación y entrega de nueva información que haga posible una toma de decisiones mejor y más oportuna; valor agregado de información para los productos y servicios existentes; desarrollo de nuevos productos y servicios basados en información).
 - Acceso a una comunidad comprometida y leal de clientes, socios o proveedores.
 - Mayores beneficios para la sociedad (por ejemplo, menos desempleo; mejora de la nota media de los estudiantes; mejor salud y calidad de vida).
- ¿Cuándo se entregarán beneficios medibles?
- ¿Cuánto estarán dispuestos a pagar los accionistas para recibir estos beneficios? ¿Cuán fácil (o difícil) será demostrar los beneficios potenciales?

4) Describir el plan de implementación.

- ¿Cuáles son las actividades clave que el equipo debe emprender y las decisiones clave que debe tomar para lanzar el negocio?
- ¿Qué actividades deberíamos realizar nosotros y cuáles deberían ser provistas por proveedores y socios externos?
- ¿Qué relaciones deberíamos tener con los socios y proveedores clave?
- ¿Cuáles son los principales productos o servicios por entregar y cuándo serán entregados?
- ¿Cuál es el calendario en que estarán disponibles los principales productos o servicios para los interesados?
- ¿Quiénes son las personas clave responsables de supervisar y llevar a cabo el proyecto y cuáles son sus habilidades y *expertise* especiales?
- ¿Qué experiencia, habilidades, tecnologías o talentos especiales se necesitan? ¿Tiene el empresario fundador acceso al talento que necesita? En caso negativo, ¿cómo atraerá a las personas que necesitan y cómo desarrollará las capacidades requeridas?

5) ¿Qué recursos se requieren?

- ¿Cuál es el coste de lanzar el negocio, desarrollar el primer producto, lanzar, comercializar y vender el producto, hacer crecer el negocio, desarrollar productos y servicios subsiguientes y obtener utilidad?
- ¿Cuál es (o será) la fuente de financiación?
- Calendario de la primera ronda de financiación y las rondas siguientes.

6) Descripción de los beneficios previstos para inversores, socios y empleados.

- ¿Cuál es el tamaño estimado de la oportunidad de mercado?
- ¿Qué porcentaje de participación de mercado se espera poder captar y cuándo se espera captarla?
- ¿Cuál es el valor de la propiedad intelectual, como patentes, licencias, derechos de autor y marcas registradas que se desarrollarán en este negocio?
- ¿Cuál es el valor terminal previsto para el negocio? ¿Cuándo se va a devolver valor a los inversores y cuál es el retorno esperado?

7) ¿El equipo de fundadores dispone del apoyo requerido para asegurar el éxito?

- ¿Quiénes son los principales apoyos para este negocio?
- ¿Por qué lo están apoyando?
- ¿Qué tipo de apoyo suministran?
- ¿Cómo venderá el proyecto a los interesados internos y externos?
- ¿Qué oposición puede interferir y cómo piensa usted superarla?

8) ¿Cuáles son los riesgos y cómo serán tratados?

4.2. La forma

Lo que sigue no es en absoluto una recomendación concreta de cómo presentar el plan de negocio. Simplemente son una serie de comentarios sobre lo que pueden ser algunos componentes que puede ser interesante incluir.

4.2.1. La presentación

Si la presentación al inversor y a su equipo es privada, suele ser motivo de una reunión, con lo que la exposición no va “apretada” y lo normal es que dure entre 20 y 40 minutos.

Pero lo más importante a resaltar es que el contenido es el mismo y las proporciones de los tiempos, iguales.

Lo normal es empezar con un breve resumen ejecutivo, para que el interlocutor tenga claro, desde el minuto 1, el objetivo de la reunión (la ampliación que se le va a proponer) y el marco (la síntesis del porqué le va a ser interesante escucharla y estudiarla).

Pero antes y sin apoyo de la primera transparencia hay que empezar con **la historia**, con el “*Min 0:0 Min 0:30 Connect with me*”. El objeto de este importante tramo es que el interlocutor empiece a escucharnos con toda su atención y desde el mismo lado de la mesa. Y para conseguir esto solo hay una vía, empezar sentándonos a su lado, de verdad. Arrancar con esta actitud es la mejor forma, el mejor mensaje que el orador puede transmitirse a sí mismo. Es lo que le permitirá transmitírselo a su audiencia.

Ved también

Para ampliar información sobre la historia, véase el apartado 2.5. “La primera presentación oral” del módulo 4 de la presente asignatura.

Como norma general, es preferible que la presentación sea corta con relación al tiempo disponible –no más de un tercio–, porque si va bien, lo fundamental es el diálogo posterior, las preguntas y las respuestas, la **comunicación** y la **química** que se establezcan durante el diálogo.

Sobre cómo hacer una presentación, sobre cómo hablar en público, hay, no ya cientos, sino miles de fuentes, que el lector tiene a su disposición. Pero muchos pensamos que lo mejor es, como siempre, aprender de los maestros, sin intermediarios. Viajaremos en el tiempo con Youtube, nos reprimiremos, y sugeriremos dos famosas presentaciones:

- 1) La de Steve Jobs, nada menos que del Iphone (2007)
- 2) El discurso de Obama en la Universidad de El Cairo (2009)

La mayoría de nosotros nunca tendremos que presentar el Iphone ni habremos decidido dar un valiente paso de acercamiento al islam en nuestro primer año en la Presidencia de los EE. UU.; pero escuchar a estos dos maestros del micro, ver cómo abren el discurso y cómo estructuran una explicación clara, directa y contundente es un todo un placer para los sentidos.

4.2.2. La digestión

Dicho lo cual, no olvidemos que solo estamos presentando una oportunidad de negocio y que uno de los principios básicos, no solo de la estética en arquitectura y diseño, sino también de una buena digestión –incluida la de un discurso– es el clásico “menos es más”.

No olvidemos tampoco otros dos axiomas para toda presentación:

- 1) Nada genera más desconfianza (y es lo único que puede resultar incluso ridículo) que alguien que “pretende ser más alto” de lo que realmente es en una presentación.
- 2) Cuando se está preparando la presentación, en caso de duda entre hacer A o B (pasa muchas veces), lo mejor es optar por aquello que le haga sentir más cómodo, porque probablemente esta es la opción en la que “es más él”.

4.2.3. La presentación escrita

La presentación escrita tiene todo el contenido que estamos viendo en este módulo y lo normal es hacerla en PowerPoint, porque facilita su lectura.

Tres comentarios:

- 1) **Dos PowerPoints que no se parecen**

Conceptualmente, no es lo mismo (ni parecido) un PowerPoint que deba servir como soporte gráfico a una presentación oral a otra que deba ser un documento escrito.

La primera está pensada para que sean la voz y el gesto las que lleven el peso de la explicación, mientras que la segunda debe poder leerse de forma autónoma, debe ser completa y autoexplicativa.

Por ello, conceptualmente, no se parecen, aunque expliquen lo mismo.

2) Soluciones híbridas

Lo anterior es conceptualmente así, pero hay soluciones híbridas y muchas veces se utilizan para las presentaciones de plan de negocio a inversores.

Tienen la ventaja de que, durante la presentación oral, el inversor puede tomar notas sobre la versión única de la presentación escrita.

Lo que es fundamental en este caso es que quien hace la presentación nunca se limite a leer lo que pone el papel o lo que se ve en la proyección que le sirve de guía.

3) Escribir de forma jerarquizada

En cualquier caso, siempre se debe escribir de forma jerarquizada, es decir, con títulos y explicaciones que facilitan la lectura y donde el lector puede optar por leer o no cada una de las explicaciones, de forma similar a como está escrito este epígrafe.

4.2.4. SWOT

Creemos necesario incluir un esquema SWOT en alguna parte del plan de negocio.

También nos gusta más el orden del SWOT² que el de la traducción al castellano, DAFO³, porque una cosa es prestarle atención al riesgo y otra empezar hablando de debilidades y amenazas.

Dos comentarios:

1) A veces, uno ve análisis SWOT en los que se confunden fortalezas con oportunidades y debilidades con amenazas.

⁽²⁾ Acrónimo del inglés, *strengths, weaknesses, opportunities and threats*.

⁽³⁾ Acrónimo de *debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades*.

Y no son lo mismo. Las fortalezas y debilidades son presente y se refieren al negocio (internas), mientras que las oportunidades y amenazas son futuro y se refieren al entorno (externas); aunque algunas oportunidades surjan de las fortalezas y algunas amenazas, de las debilidades.

2) Una forma de sintetizar la situación del sector y la posición competitiva “de un vistazo” es hacer los dos SWOT: el del sector y el de la compañía, siempre jerarquizando, resaltando solo lo relevante y explicándolo. (Son dos SWOT diferentes. Si los hacemos, no los mezclamos, ya que entonces, más que ayudar, despista.)

4.2.5. La visión

Ya no está de moda hablar de misión y visión, y aun cuando lo estaba, era (y es) un poema ver como lo escribían incluso algunas grandes corporaciones.

La visión es **qué quiere ser la empresa** y si se decide escribirla, es porque es fácil, concreta y ayuda a entenderla.

Toni: “Otro Pepe, gestor brillante y gran conversador con quien uno de los autores tuvo el placer de compartir alguna sobremesa cuando ambos eran socios de una consultora española de valoración, lo llevó a término muy bien mientras fue el director general de una casa de leasing. (Ahora está en el extranjero donde es el director general de la casa de leasing internacional, líder mundial del sector).”

La casa de *leasing* en España quería dos cosas: ser el líder en calidad de servicio y ser la compañía que más coches tuviera en su flota. La comunicación interna era muy fácil. En el sitio de la sede por el que todo el mundo pasaba había un contador de los coches que ese día constituían el parque. Este número era el resultado al día de un objetivo común y compartido. Y el corazón de su política de servicio era igual de sencillo: “Trata a todos tus empleados como quieres que ellos traten a tus clientes”.

4.2.6. El modelo Canvas

El modelo Canvas tiene la gran ventaja de sintetizar en una sola hoja los elementos clave del modelo de negocio:

Web recomendada

En el enlace siguiente encontraréis un vídeo explicativo del modelo Canvas:

[http://
www.businessmodelgeneration
.com/canvas/bmc](http://www.businessmodelgeneration.com/canvas/bmc)

Gráfico 6. Canvas

Diseñado por: _____
Diseñado por: _____
Fecha: ____/____/____
Versión: _____

Lienzo de Modelo de Negocio / The Business Model Canvas.

<p>Socios clave</p> <p>¿Quiénes son nuestros socios clave? ¿Quiénes son nuestros proveedores clave? ¿Qué recursos clave vamos a adquirir de nuestros socios? ¿Qué actividades clave realizan los socios?</p> <p>MOTIVACIONES PARA SOCIOS: Optimización y economía. Reducción de riesgo e incertidumbre. Adquisición de recursos y actividades particulares.</p>	<p>Actividades clave</p> <p>¿Qué actividades clave requiere nuestra propuesta de valor? ¿Nuestros canales de distribución? ¿Nuestras relaciones con los clientes? ¿Nuestras fuentes de ingresos?</p> <p>CATEGORÍAS: Producción. Resolución de problemas. Plataforma / Red.</p>	<p>Propuestas de valor</p> <p>¿Qué valor entregamos al cliente? ¿Cuál de los problemas que tiene nuestro cliente, le vamos a ayudar a resolver? ¿Qué paquetes de productos y servicios ofrecemos a cada segmento de clientes? ¿Qué necesidades del cliente estamos satisfaciendo?</p> <p>CARACTERÍSTICAS: Novedad. Rendimiento. Personalización. "Hacer el trabajo". Diseño. Marca / Status. Precio. Reducción de costes. Reducción de riesgos. Accesibilidad. Conveniencia / Usabilidad.</p>	<p>Relaciones con clientes</p> <p>¿Qué tipo de relación espera cada uno de nuestros segmentos de clientes, que establezcamos y mantengamos con ellos? ¿Cuáles hemos establecido? ¿Cómo están integradas con el resto de nuestro modelo de negocio? ¿Cuánto cuestan?</p> <p>EJEMPLOS: Asistencia personal. Asistencia personal dedicada. Adoctrinamiento. Servicios automatizados. Comunidades. Co-creación.</p>	<p>Segmentos de cliente</p> <p>¿Para quién estamos creando valor? ¿Quiénes son nuestros clientes más importantes?</p> <p>EJEMPLOS: Mercado masivo. Nichos de mercado. Segmentado. Plataforma multilateral.</p>
<p>Recursos clave</p> <p>¿Qué recursos clave requiere nuestra propuesta de valor? ¿Nuestros canales de distribución? ¿Nuestras relaciones con los clientes? ¿Nuestras fuentes de ingresos?</p> <p>TIPOS DE RECURSOS: Físicos. Intelectual (Patentes de marca, derechos de autor, datos). Humanos. Financieros.</p>	<p>Propuestas de valor</p> <p>¿Qué valor entregamos al cliente? ¿Cuál de los problemas que tiene nuestro cliente, le vamos a ayudar a resolver? ¿Qué paquetes de productos y servicios ofrecemos a cada segmento de clientes? ¿Qué necesidades del cliente estamos satisfaciendo?</p> <p>CARACTERÍSTICAS: Novedad. Rendimiento. Personalización. "Hacer el trabajo". Diseño. Marca / Status. Precio. Reducción de costes. Reducción de riesgos. Accesibilidad. Conveniencia / Usabilidad.</p>		<p>Relaciones con clientes</p> <p>¿Qué tipo de relación espera cada uno de nuestros segmentos de clientes, que establezcamos y mantengamos con ellos? ¿Cuáles hemos establecido? ¿Cómo están integradas con el resto de nuestro modelo de negocio? ¿Cuánto cuestan?</p> <p>EJEMPLOS: Asistencia personal. Asistencia personal dedicada. Adoctrinamiento. Servicios automatizados. Comunidades. Co-creación.</p>	<p>Segmentos de cliente</p> <p>¿Para quién estamos creando valor? ¿Quiénes son nuestros clientes más importantes?</p> <p>EJEMPLOS: Mercado masivo. Nichos de mercado. Segmentado. Plataforma multilateral.</p>
<p>Estructura de costos</p> <p>¿Cuáles son los costos más importantes, relacionados a nuestro modelo de negocio? ¿Qué recursos clave son los más caros? ¿Qué actividades clave son las más caras?</p> <p>ES TU NEGOCIO MÁS: Basado en costo (Estructura de costos más simple, propuesta de valor de precio bajo, máxima automatización, outsourcing extensivo) Basado en valor (Contrato en creación de valor, propuesta de valor premium)</p> <p>CARACTERÍSTICAS DE EJEMPLO: Costos fijos (Sueldos, arriendos, utilidades) Costos variables. Economías de escala. Economías de alcance.</p>		<p>Fuentes de ingresos</p> <p>¿Para qué valor están realmente dispuestos a pagar nuestros clientes? ¿Para qué pagan actualmente? ¿Cómo están pagando ahora? ¿Cuánto contribuye cada fuente de ingreso a los ingresos totales?</p> <p>TIPOS: Venta de activos. Pago por uso. Cobro de suscripción. Préstamo, arriendo, leasing. Licencias. Comisiones. Publicidad.</p> <p>PRECIO FIJO: Lista de precios. Dependiente de la funcionalidad del producto. Dependiente del segmento de clientes. Dependiente del volumen.</p> <p>PRECIO DINÁMICO: Negociación (Regateo). Gestión de envíos. Mercado en tiempo real.</p>		

www.businessmodelgeneration.com
 Traducción: Marcelo Taito
 mtaito@gmail.com

This work is licensed under the Creative Commons Attribution-ShareAlike 3.0 Unported License.
 To view a copy of this license, visit <http://creativecommons.org/licenses/by-sa/3.0/>
 or send a letter to Creative Commons, 171 Second Street, Suite 300, San Francisco, California, 94105, USA.

En síntesis, en una hoja se describe muy brevemente lo siguiente:

- 1) El segmento o segmentos de mercado a los que se sirve.
- 2) La propuesta de valor que se ofrece.
- 3) Los canales por los que se llega al cliente.
- 4) La relación que se establece con él.
- 5) La estructura de ingresos derivada de lo anterior.
- 6) Los recursos clave.
- 7) Las actividades clave.
- 8) Las alianzas clave.
- 9) La estructura de costes derivada de lo anterior.

4.2.7. Rentabilidad y riesgo de la inversión

Nos gustan los planes de negocio que acaban con un capítulo que se titula “Rentabilidad y riesgo de la inversión”. Es justamente la recapitulación final, hecha desde la óptica del inversor.

Se trata de resumir qué tan rentable es la oportunidad que se presenta y por qué. Y se trata también de explicitar los motivos de riesgo y cómo se modulan en el plan de negocio, si es que hay forma de modularlos.

Hay veces en las que los riesgos están ahí y solo cabe enunciarlos.

En el cuaderno de venta de una ampliación de capital en bolsa de cualquier compañía aérea, por ejemplo, en el capítulo de riesgos de la inversión debe aparecer (y aparece) el precio del carburante, sin que la compañía, lógicamente, pueda hacer nada por impedir las fluctuaciones de este coste fundamental de su cuenta de resultados. (Lo que sí hará el cuaderno es ver cómo ha evolucionado el coste en un largo período de tiempo y cómo encaja la política de precios.)

Ante críticas recibidas por parte del empresario o de su entorno (en una primera aproximación) a algún plan de negocio que incluía este epígrafe, vemos que el fondo de la crítica es algo así como “¿Por qué tenemos que hacer nosotros una lista de los riesgos y, además, darle esa importancia?”. La respuesta es sencilla:

- Es una forma de gestión ortodoxa. Si navego por un río con cocodrilos tengo que saber dos cosas: que están ahí y cómo voy a lidiar con ellos. Y, dado que lo ortodoxo es saber ambas cosas, lo natural es decirlo.
- Pensar que un inversor que se plantea invertir en serio en una compañía no va a ver alguno de los riesgos que se tratan equivale a no entender cómo actúa un inversor profesional.
- Al hacer la lista, lo que se hace es **concretar** la sensación de riesgo que resulta del análisis del plan de negocio. Se describe cada riesgo, se analiza y, si hay política para modularlo, se explica. Es decir, se sustituye la **sensación global de riesgo** del lector, antes de leerlo, por la sensación frente a cada uno de los epígrafes concretos, con lo que **la sensación global de riesgo resultante** es menor.

4.2.8. La presentación y las respuestas

La presentación completa debe incluir lo que acabamos de revisar, pero por definición no incluye la respuesta a todas las preguntas.

El empresario y su equipo deben plantearse, deben ponerse en los zapatos de alguien que, desde fuera, ve el negocio con ojos profesionales y está estudiando invertir una cifra relevante en ella.

Hacerse todas las preguntas posibles es, *per se*, muy sano: preguntas de todo tipo, sobre el sector, sobre la solidez de la ventaja competitiva, sobre las actividades clave (y las otras), sobre todos los números del plan de negocio, sobre la valoración...

4.2.9. La inversión por impulso y la de *Friends&Family*

Todo el mundo sabe de inversiones por impulso, a veces, de importe alto; a veces, incluso en proyectos en los que quienes escriben han colaborado, y en estos casos, casi nada de lo dicho hasta aquí se aplica.

Al ser por impulso, quien decide la inversión –siempre el propietario del capital, nunca el gestor– lo hace por afinidad con el empresario, que puede venir de tiempo atrás o, simplemente, responder a “un flechazo” económico.

La inversión de la primera ronda, la de los *Friends&Family*, tampoco responde a los parámetros que hemos estado explicando. Se parece más a la inversión por impulso, si bien quien invierte no siempre diferencia entre **inversión** en capital de la compañía y **préstamo** al empresario.

Todo lo que hemos explicado en este módulo se refiere a la presentación formal a un inversor profesional que haga una aportación cuyo importe hace que merezca su estudio. Lo antedicho sirve para llevar adelante un proceso, tanto con los gestores de la inversión como con los propietarios del dinero, si estos disponen de un equipo profesional para invertir y realizar el proceso completo de la inversión.