

FINANZAS PARA EMPRENDEDORES

RESEÑA DEL LIBRO DE
Antonio Manzanera



Introducción

Excepcional libro de Antonio Manzanera, recientemente puesto a la venta, y que constituye el tercer libro de la Colección Know Square, publicado por la Editorial Deusto a propuesta de Know Square, y que junto con “El reino de la humildad” de Juanma Roca, y “Gestión en tiempos de crisis” de Juan Fernández-Aceytuno, completa el esfuerzo del Consejo Editorial de Know Square por promover conocimiento basado en el pragmatismo, enfocado en la acción y soportado por valores éticos y profesionales sólidos, enfocados en el largo plazo. Se trata del primer libro de su categoría en España, y que, una vez leído, estamos convencidos de que marcará un hito editorial, ya que desvela de una forma clara, amena y transparente, todas las claves que un emprendedor necesita conocer de cara a buscar financiación para su idea, proyecto o empresa.

Resumen del libro

Antonio no sólo ha escrito un libro. Ha puesto a disposición del lector una guía, una hoja de ruta, y un conjunto exclusivo de hojas de cálculo accesibles [desde este link](#) para que directivos, profesionales y emprendedores entiendan las claves que marcarán la financiación de sus proyectos, especialmente si ésta se va a buscar en fondos de capital riesgo, ya sea Private Equity, Venture Capital o Business Angels.

Antonio parte de la tesis de que *“la voluntad de emprender un negocio, de llevar a la práctica una idea empresarial que a día de hoy sólo existe en la mente de una persona, es relativamente infrecuente en el ser humano. De hecho, en España durante muchos años se ha considerado el acceso a la función pública como sinónimo de éxito profesional, pues tal logro permite al agraciado asegurarse unos ingresos más o menos fijos durante el resto de su vida laboral con independencia de la relevancia de su posición o la satisfacción que de ella extraiga.”*

Esa es la justificación primera de este libro: si no hay cultura de emprender, no hay conocimientos asociados al emprendimiento. Aquel que quiera poner en marcha una idea, vivir de ella, generar riqueza y puestos de trabajo para la sociedad en la que vive, y no entienda que tiene que escribir un “Plan”, entenderlo y venderlo, es que no conoce las reglas del juego, y por lo tanto, no podrá jugar.

A partir de aquí, Antonio sostiene que una vez entendido por el emprendedor que le hace falta un “Plan”, éste le resultará muy poco útil si no permite a un tercero ajeno al proyecto, el inversor, saber qué fondos necesita la empresa, a qué irán destinados, en qué plazo y qué rentabilidad espera obtener de la inversión que va a realizar. De esto va este libro, de traducir el lenguaje del inversor al castellano para que cualquier lector con un proyecto -y algo de sentido común- entienda el código de comunicación al que se enfrenta. Es como vender lechugas en China: si no sabes chino, te las comes. Pues es precisamente el primer capítulo del libro *“El modelo económico de la start up”* el que explica el “ABC” de ese Plan, interpretando como contabilizar las ventas, el coste de las ventas, los gastos de personal, los gastos generales, las inversiones, la activación de los gastos de i+D+I, el fondo de maniobra, la deuda y los impuestos, para a través del modelo de flujos de caja estimar las necesidades de financiación y de tesorería de la empresa (y no al revés como probablemente hacemos muchos de nosotros...). Destaca Antonio en este capítulo la diferencia entre el criterio contable y el criterio de caja, que recomendamos visitar.

A continuación, el libro explica con brevedad, pero con meridiana claridad y varios ejemplos prácticos, las diferentes fuentes de financiación “tradicionales” disponibles para el start up, centrándose en la deuda bancaria y en el detallado análisis del coste de los fondos propios, esencial para entender el valor real de la financiación obtenida. En este capítulo también se detallan financiaciones “ocultas” en nuestra empresa o proyecto, que deberíamos analizar antes de salir fuera a pedirla. Entre otras se citan la financiación

mediante proveedores, la financiación mediante clientes, la financiación de los inventarios, los beneficios fiscales y el descuento de efectos. Exprimir todas estas fuentes de financiación, no sólo nos permitirá conocer mejor nuestra empresa, sino que además transmitirá al posible inversor una excelente imagen de gestor avezado financieramente, que mira y se preocupa por cada “Euro” del balance y de la cuenta de resultados. Antonio hace referencia a lo largo de este libro a una cita de Ingemar Dierickx *“lo importante no es lo que se dice ni lo que se negocia, sino lo que se hace”*.

El tercer capítulo del libro se centra en el Capital Riesgo, desde la concepción más amplia del término, y sus ventajas, tanto financieras como de gestión empresarial. Distingue claramente el autor entre socios financieros y socios industriales, y conmina al lector a que se decida sobre qué tipo de socio necesita o busca antes de comenzar a andar. Las consecuencias de ir por uno u otro camino son similares a la de elegir “ciencias” o “letras” en el bachillerato: no es imposible la vuelta atrás, pero en algunos casos será más que complicado, todo un reto para el emprendedor. Es evidente que el capital riesgo plantea su entrada en la start up como una inversión financiera, mientras que el socio industrial analiza el valor añadido que se aportará a su negocio clave o principal. Y no sólo marca la entrada, el por qué de la inversión, sino la salida y las opciones de venta que surjan en un futuro.

Dentro de los tipos de inversores de capital riesgo que se exponen, Antonio incluye los Private Equity, los Business Angels, pero realmente donde se ceba y el libro profundiza es en los Venture Capital, detallando su origen y funcionamiento, con varios ejemplos y cálculos sencillos de seguir, pero que ayudan a visualizar conceptos que muchos hemos escuchado, pero que hasta el momento de leer estas páginas muy pocos creemos que, honestamente, entendíamos en su totalidad.

El capítulo cuarto del libro está dedicado a una detallada descripción y explicación del proceso de inversión, analizado globalmente, y que suele durar unos seis meses. Comienza con la fase de preparación de la operación, en la que deberemos actualizar y preparar los estados financieros, elaborar el plan de negocio, determinar el valor que como emprendedores damos a la empresa y fijar los términos objetivos de un potencial acuerdo con inversores. A continuación se desarrolla la fase de prospección, en la que se elabora la lista de inversores a los que contactar, se remite la documentación que describa brevemente la oportunidad, se reciben las declaraciones de interés y se suscriben acuerdos de confidencialidad. El tercer paso que el autor nos detalla es el de contacto con inversores, que comienza con el envío del plan de negocio, el análisis y valoración de la empresa por parte del inversor, culminando con la realización por parte de este de una oferta no vinculante. La fase de negociación, siguiente hito del proceso, se centra en primer lugar en la definición del acuerdo, la realización de una due diligence por parte del inversor, preparación de un borrador del acuerdo, cristalizando esta fase en una oferta vinculante. Por último, el cierre de la operación, que incluye los requisitos legales, contables y administrativos y el inicio del periodo de transición.

En cada una de estas etapas, Antonio destaca los puntos clave del proceso, y aporta consejos que consideramos de valor incalculable para un emprendedor, por cuanto están escritos por alguien que conoce perfectamente el otro lado de la mesa, y en concreto destacamos aquí los diez criterios de evaluación clave más empleados por los Venture Capital:

1. Equipo promotor equilibrado
2. Producto innovador, demanda insatisfecha
3. Mercado potencial atractivo
4. Ventajas competitivas sostenibles
5. Proyecciones financieras atractivas y creíbles
6. Compromisos financieros del equipo promotor

7. Sectores atractivos
8. Plan de hitos, entender la hoja de ruta del inversor
9. Propuesta atractiva de capital a cambio de fondos
10. Puerta de salida amplia y transitible

De la misma forma, el autor detalla los 12 errores más comunes que un emprendedor comente con cierta frecuencia, a saber:

1. Vender el producto y no la empresa
2. Apremiar al inversor
3. Exagerar para tratar de impresionar al inversor
4. Plantear objetivos irreales
5. Demostrar excelencias tecnológicas, pero no un plan de empresa
6. Demostrar que se viene rebotado de la banca
7. Presentar personas misteriosas o tecnologías secretas
8. Ocultar o soslayar los riesgos del proyecto
9. Demostrar un desconocimiento total de finanzas
10. Poner deberes al inversor
11. Plantear planes de negocio abiertos
12. Dar a entender que se busca un compañero de por vida

El siguiente capítulo versa sobre la valoración de las startups, conceptos como valor premoney y postmoney, ejemplos de cálculo, método de los flujos de caja descontados y criterios de las variables de cálculo, árboles de probabilidad, valoración por comparables, valoración por opciones reales, etc. son descritos con profusión de detalles. Continúa con la descripción de los principales problemas detectados en la valoración de empresas, cómo aumentar de forma no artificial la valoración, cómo entender el tiempo como aliado de la misma -aspecto éste que se nos antoja de vital importancia-, cómo ajustar la cantidad solicitado, reduciéndola, para hacer viable la operación, así como la explicación de algunos casos en los que el problema principal era una valoración muy elevada. Cada uno de estos conceptos viene acompañado por un ejemplo práctico, que puede descargarse de la página web del libro, y que permite incluso poder aplicarlo a otro proyecto o ejemplo que el lector pueda definir.

Nos ha resultado especialmente didáctico y valioso el apartado dedicado al VC method, que es la valoración basada en el precio de salida que el inversor puede obtener por la inversión, y que además le permite al inversor saber qué porcentaje de la empresa necesita disponer para conseguir los beneficios esperados e, implícitamente, la valoración actual. Los elementos clave de esta metodología son, además de la valoración de salida, el TIR objetivo y el múltiplo de salida y la retención esperada. Media docena de ejercicios acompañan la descripción teórica.

El capítulo sexto se centra en la negociación con inversores. Comienza con el planteamiento de la negociación, dejándonos Antonio aquí una perla *“en una negociación, lo importante no es lo que se dice, sino lo que se sabe”*... Destaca el concepto de asimetría de información que tiene lugar a lo largo de todo el proceso, sugiere al emprendedor que ponga especial atención a la primera reunión, ya que en ella comienza la verdadera negociación; recomienda que el emprendedor huya de cualquier negociación de suma cero, y que tratar de aportar intangibles o elementos emocionales para convencer al inversor en aspectos no cuantitativos, donde es mucho más avezado; alerta sobre las cláusulas de arraste, y recomienda al emprendedor que las preste especial atención...

A lo largo del siguiente capítulo, el autor describe lo que sería un acuerdo de inversión tipo, partiendo de la carta de condiciones o *term sheet*, describela conveniencia o no de realizar un *deal shopping*; detalla también la diferencia entre cláusulas económicas y cláusulas políticas, proponiendo un ejemplo sencillo de cada una de ellas. Entre las cláusulas económicas se explican y se añaden ejemplos de:

1. Valoración premoney
2. Dividendo preferente
3. Preferencia en la liquidación o venta
4. Adquisición preferente
5. Cláusula antidilución
6. Recompra
7. Cláusula de arrastre
8. Cláusula de acompañamiento
9. Préstamo participativo

Entre las cláusulas políticas, el libro incorpora ejemplos de las siguientes:

1. Composición del Consejo
2. Derechos de veto
3. Derechos de información
4. Bloqueo administrativo
5. Key man
6. Obligaciones de los promotores
7. Bad leaver

El libro continua tratando el asunto de la conveniencia o no de la permanencia del inversor en la startup. En particular, un Venture Capital se involucrará en la captación de clientes, que no es lo mismo que decir que será responsable comercial, participará en los procesos de contratación de personal clave, en la búsqueda de aliados o empresas colaboradoras, ayudará en la negociación de contratos relevantes, en la búsqueda de capital para las siguientes rondas de financiación y en el asesoramiento contable, legal y tributario de la empresa. Antonio nos recomienda que el grado de involucración quede definido a la vez que se negocia la valoración de la empresa, ya que un emprendedor puede entender mejor globalmente una valoración a la vista de estos intangibles. Será esencial conocer el papel del inversor y su participación en sucesivas rondas, y un ejemplo práctico ilustra perfectamente esta situación. Incorpora a continuación una breve pero interesante reflexión sobre el cese del emprendedor como gerente, y las consecuencias que éste puede tener para el devenir de la relación. Respecto a la colaboración de las partes, el autor aporta el conocido ejemplo del “dilema del prisionero”, aplicado a esta relación entre emprendedor e inversor, que no es banal, y que debe recogerse en cierta forma en el acuerdo firmado entre las partes, de forma que se maximice la colaboración entre ellas, en especial ante problemas que surgirán durante la vida del proyecto.

Para concluir, y como no puede ser de otra forma, el libro termina con un capítulo dedicado a la salida del inversor, analizando los factores facilitadores de esta salida, como son la liquidez del sector, el recorrido de la empresa en el momento de la salida, las reservas de ésta en ese momento, si hay tamaño suficiente para la salida al mercado bursátil, compras apalancadas, MBO, MBI, mercado de compraventa de empresas, situación del mercado alternativo MAB, etc.

Sinopsis del Autor

“En más de una ocasión habrá pensado que esa idea que lleva madurando desde hace tiempo podría convertirse en una empresa de éxito. De hecho la gran mayoría de vocaciones empresariales empezaron con esa “idea”, y algunos de los que ayer eran emprendedores con grandes proyectos, voluntad y ambición, hoy son grandes empresarios.

Sin embargo cuando se trata de llevar a la realidad el proyecto, el emprendedor se encuentra que el mayor obstáculo que se interpone en sus planes es la falta de financiación. Encontrar inversores o aportantes de capital para su negocio es el gran reto del emprendedor.

Buscar capital para la empresa requiere no sólo un sólido plan de negocio sino también unos conocimientos de finanzas que le permitan realizar una planificación financiera sensata, ofrezcan seguridad al inversor y permitan al emprendedor cerrar el acuerdo de inversión en unos términos ventajosos para sus intereses. Ésta es la temática central de “Finanzas para emprendedores”.

Si usted está pensando en iniciar una actividad empresarial, fundamentalmente en el ámbito industrial o tecnológico, este libro le ayudará a enfocar adecuadamente la búsqueda de financiación y planificar adecuadamente la estrategia financiera de su negocio”.

Nota biográfica

Antonio Manzanera (Murcia, 1974) es Licenciado en Derecho y Ciencias Empresariales en la Universidad Pontificia de Comillas (ICADE). MBA en INSEAD (Fontainebleau) y DEA en Economía (UNED), con una investigación sobre teoría de juegos aplicada a los procesos de fusiones y adquisiciones. Economista de carrera en el Banco de España y anteriormente consultor en McKinsey & Company, es socio de Savior Venture Capital, firma de servicios de capital riesgo especializada en desarrollo de negocio y asesoramiento financiero a startups y emprendedores. Con Savior Venture Capital ha participado en numerosos proyectos empresariales en España, colaborando para ello con entidades de capital riesgo y la Universidad Politécnica de Madrid, de cuyo programa de creación de empresas Savior Venture Capital es patrocinador. Antonio es profesor en el Instituto Europeo de Posgrado (San Pablo CEU) y EALDE, el autor es conferenciante sobre capital riesgo y emprendimiento empresarial en distintos foros y organizaciones.