



Obtención de recursos financieros para empresas de nueva creación

CEEI Elche – Día de la persona emprendedora

Antonio Manzanera

Elche, 10 de noviembre de 2011

www.finanzasparaemprendedores.es

Twitter: manzanerame



SAVIOR
VENTURE CAPITAL



¿Cuánto dinero hace falta en un negocio?

- La suma de las inversiones que es preciso acometer para lanzar el negocio
- La suma de los gastos que se tendrán el primer año
- Las pérdidas acumuladas de los primeros “n” años
- Cualquier combinación de las anteriores



Las necesidades financieras se obtienen calculando los flujos de caja y el estado de tesorería de la empresa

Necesidades financieras

		2009	2010	2011	2012	2013
Cash Flow de la Operaciones						
Beneficio Neto	EUR	(41.142)	(46.401)	(6.353)	80.947	202.410
Provisiones	EUR	0	0	0	0	0
Amortización	EUR	2.572	3.572	3.572	2.785	2.785
Other non-cash items	EUR	0	0	0	0	0
Cambios en el Fondo de Maniobra	EUR	30.860	(4.231)	(1.536)	(544)	690
Efectos comerciales descontados	EUR	0	0	0	0	0
Cash Flow de la Operaciones	EUR	(7.709)	(47.059)	(4.317)	83.188	205.884
Cash Flow de las Inversiones						
Gastos de Constitución	EUR					
Inmovilizado Inmaterial	EUR	0	5.000	0	0	0
Inmovilizado Material	EUR	0	0	0	0	0
Otras partidas (Capitalizables)	EUR					
Cash Flow de las Inversiones	EUR	0	5.000	0	0	0
Necesidades de Financiación	EUR	(7.709)	(52.059)	(4.317)	83.188	205.884
<i>Acumulado Necesidades de Financiación</i>	<i>EUR</i>	<i>(7.709)</i>	<i>(59.769)</i>	<i>(64.086)</i>	<i>19.102</i>	<i>224.987</i>
Caja al inicio del ejercicio	EUR	15.353	6.701	(45.359)	(49.676)	33.512
Deudas a corto						
Disposición de fondos	EUR					
Pago	EUR	(943)	0	0	0	0
Deudas no comerciales						
Disposición de fondos	EUR					
Pago	EUR					
Deudas a Largo Plazo						
Disposición de fondos	EUR					
Pago	EUR					
Proveedores de Inmovilizado						
Disposición de fondos	EUR					
Pago	EUR					
Otros préstamos						
Disposición de fondos	EUR					
Pago	EUR					
Capital social						
Aportaciones al Capital	EUR					
Recompa	EUR					
Pago de Dividendos	EUR	-	-	-	-	-
Caja al final del ejercicio	EUR	6.701	(45.359)	(49.676)	33.512	239.396

Necesidades financieras

		2009	2010	2011	2012	2013
Cash Flow de la Operaciones						
Beneficio Neto	EUR	(41.142)	(46.401)	(6.353)	80.947	202.410
Provisiones	EUR	0	0	0	0	0
Amortización	EUR	2.572	3.572	3.572	2.785	2.785
Other non-cash items	EUR	0	0	0	0	0
Cambios en el Fondo de Maniobra	EUR	30.860	(4.231)	(1.536)	(544)	690
Efectos comerciales descontados	EUR	0	0	0	0	0
Cash Flow de la Operaciones	EUR	(7.709)	(47.059)	(4.317)	83.188	205.884
Cash Flow de las Inversiones						
Gastos de Constitución	EUR					
Inmovilizado Inmaterial	EUR	0	5.000	0	0	0
Inmovilizado Material	EUR	0	0	0	0	0
Otras partidas (Capitalizables)	EUR					
Cash Flow de las Inversiones	EUR	0	5.000	0	0	0
Necesidades de Financiación						
Necesidades de Financiación	EUR	(7.709)	(52.059)	(4.317)	83.188	205.884
Acumulado Necesidades de Financiación	EUR	(7.709)	(59.769)	(64.086)	19.102	224.987
Caja al inicio del ejercicio	EUR	15.353	6.701	4.641	324	83.512
Deudas a corto						
Disposición de fondos	EUR					
Pago	EUR	(943)	0	0	0	0
Deudas no comerciales						
Disposición de fondos	EUR					
Pago	EUR					
Deudas a Largo Plazo						
Disposición de fondos	EUR					
Pago	EUR					
Proveedores de Inmovilizado						
Disposición de fondos	EUR					
Pago	EUR					
Otros préstamos						
Disposición de fondos	EUR					
Pago	EUR					
Capital social						
Aportaciones al Capital	EUR		50.000			
Recompra	EUR					
Pago de Dividendos	EUR	-	-	-	-	-
Caja al final del ejercicio	EUR	6.701	4.641	324	83.512	289.396

¿Cuándo empezar a buscar el dinero?

Lo peor que se puede hacer

Empezar a trabajar en la segunda ronda cuando está a punto de acabarse el dinero de la primera

Lo segundo peor que se puede hacer

Sabiendo que se tarda 6 meses en encontrar el dinero, empezar a buscarlo 6 meses antes de que se acabe el que hay

Lo que hay que hacer

Preparar la operación para que coincida con un hito importante en la vida de la empresa, de manera que éste incida en su valoración

Hitos importantes como elementos que marcan la búsqueda de financiación

Ejemplos de hitos clave que marcan el éxito de las empresas

- | | |
|-----------------------|--|
| • Fármacos | • Superación de fase preclínica |
| • Aparatos médicos | • Mercado CE o aprobación 510(k) de la FDA |
| • Software | • Primera release en el mercado con “early adopters” |
| • Materiales aviación | • Aprobación del material por parte de la compañía aseguradora |
| • VoIP | • Homologación del producto por Telefónica |



Ajustando la búsqueda de financiación a los hitos y logros de la empresa se obtiene la máxima valoración para el negocio

HISTORIA

Proyecto de empresa de desarrollo de hardware y software



Necesidades

Alternativas de financiación

	Ventajas	Inconvenientes
Deuda bancaria	• Fácil de obtener (si existe capacidad de endeudamiento) • Beneficios fiscales	• Aumenta el riesgo financiero • Una vez endeudada, la empresa pierde capacidad de endeudarse más • El banco no colabora con la empresa ni entiende sus necesidades operativas
Financiación familiar	• Fuente de financiación en ocasiones fácil de obtener	• Suele ser limitada • Aumenta el riesgo financiero familiar al ser una inversión poco diversificada
Fuentes públicas (no reintegrables)	• Fuente de financiación barata • Concesión tasada	• No ajustada a las necesidades del negocio (ej. tiempo de concesión) • Tiempos de cobro • En ocasiones, insuficiente
Mercado capitales	• Efectiva, profesionalizada y transparente	• Sólo para empresas de cierto tamaño • Requiere una gran inversión de tiempo y preparación
Capital riesgo	• ¿?	• ¿?

¿Quién es el inversor de capital riesgo?

Perfil típico del inversor

- Fondos o sociedades dedicados a la inversión en empresas
- Entrada en el capital de sociedades (no es deuda)
- Sin límites en el tamaño de la empresa (si bien no pueden cotizar en bolsa)
- Participación mayoritaria o minoritaria dependiendo del tipo de operación
- Salida del capital en un plazo entre 3 y 7 años
- Sin otras restricciones sectoriales que las marcadas por la ley (ej. Sector financiero e inmobiliario), si bien se buscan sectores con buenas perspectivas de crecimiento y un equipo promotor cualificado

Aumentar el valor de la empresa para salir obteniendo una ganancia de capital, típicamente un 20% – 25% anual para sus partícipes (más de un 30% por operación)

Ventajas del capital riesgo

Financieras

Financiación a largo

- El socio sale a los 3 – 7 años
- Favorece un accionariado estable

Mejora la capacidad de endeudamiento

- Aumenta los fondos propios de la empresa permitiendo aumentar la deuda posteriormente

Gestión

Facilita la gestión

- Se adapta al calendario del proyecto empresarial
- Colabora en las decisiones importantes

Favorece la estrategia de la empresa

- Facilita conocimientos de gestión empresarial, profesionalizando la dirección de la empresa
- Mejora el rigor de la empresa

El empresario y el capital riesgo no tienen una relación de deudor y prestamista, sino de socios que colaboran en el éxito del proyecto empresarial

Tipos de inversores de capital riesgo

Business Angels

- Particulares adinerados que invierten en proyectos empresariales en fases muy tempranas
- En algunos casos se asocian a redes de inversores
- Alta variabilidad en su comportamiento con la participada
- Toma de participación generalmente poco formalizada

Venture Capital

- Vehículo inversor que toma participaciones en proyectos que se encuentran en fase temprana
- Claros objetivos de rentabilidad y política inversora
- Proceso de toma de participación formalizada
- Una red profesionalizada de business angels operativamente puede equipararse a un VC

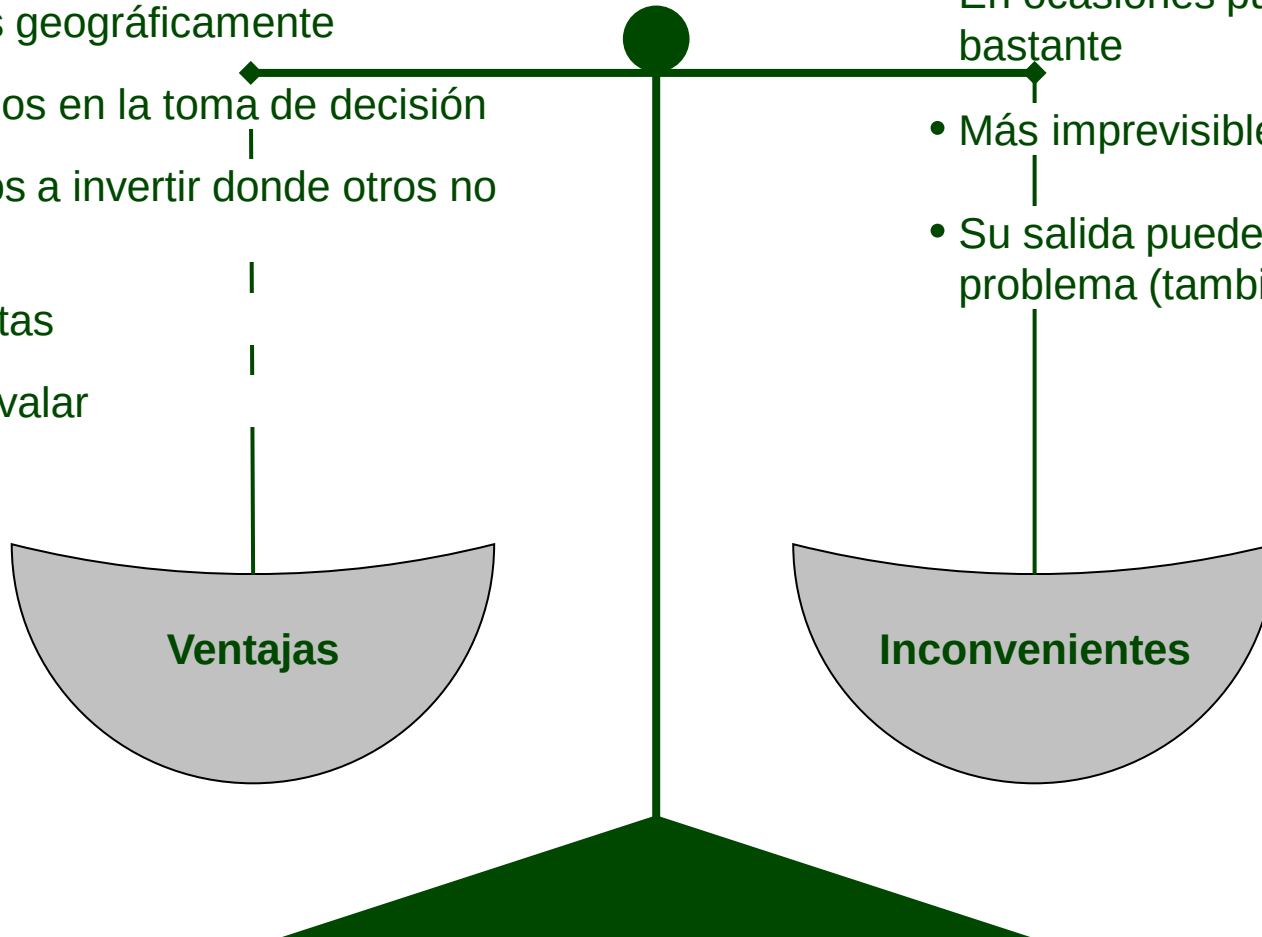
Private Equity

- Grandes fondos que invierten en compañías consolidadas o en situaciones especiales (operaciones apalancadas, reestructuraciones, etc.)
- Su elevado número hace que exista una alta variabilidad en criterios de inversión, con el fin de captar partícipes

Ventajas e inconvenientes del business angel

- Inversores más permisivos
- Toman posiciones pequeñas
- Dispersos geográficamente
- Más rápidos en la toma de decisión
- Dispuestos a invertir donde otros no llegarían
- Generalistas
- Pueden avalar

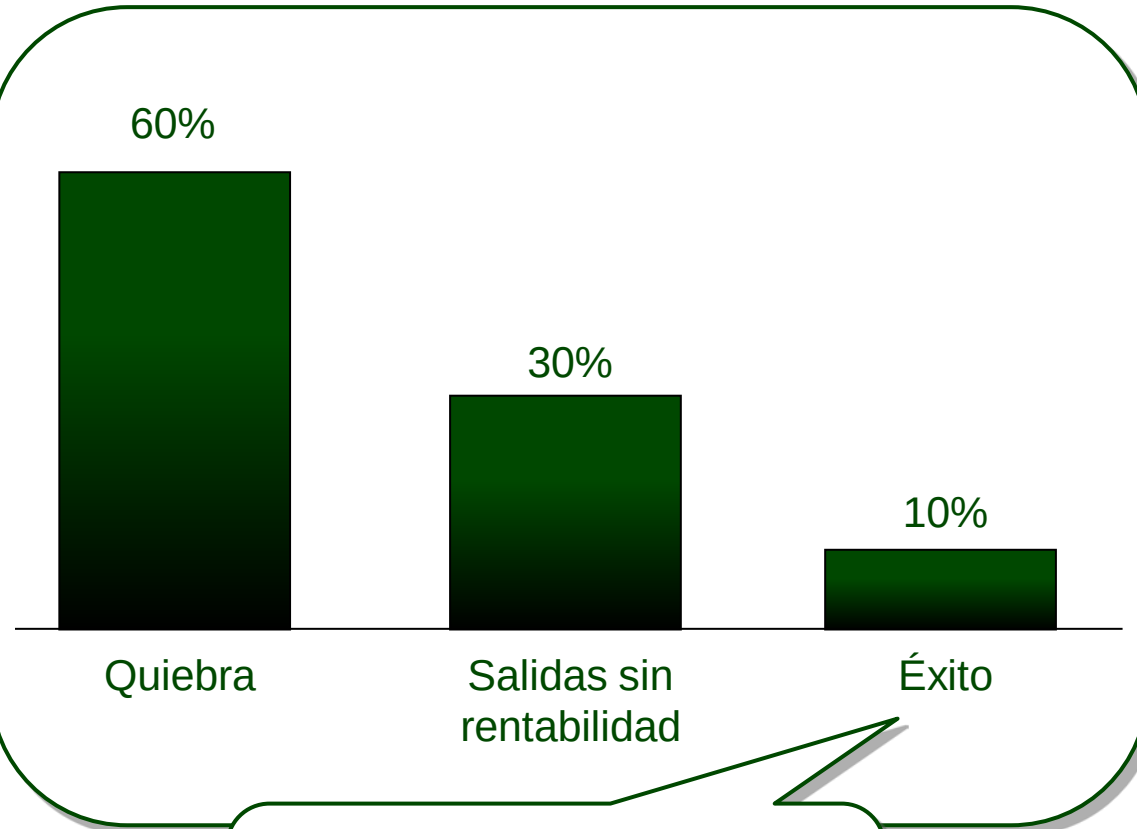
- No está claro su valor añadido más allá de la financiación
- En ocasiones pueden incordiar bastante
- Más imprevisibles
- Su salida puede ser un problema (también en VC...)



Salidas típicas de un VC en operaciones tecnológicas

Caso norteamericano

Salidas típicas de un VC en operaciones tecnológicas



El VC es un negocio de
“cañonazos”

- Se financian aproximadamente 6 de cada 1.000 proyectos recibidos
- Lo más normal es que la empresa financiada acabe cerrando
- El 10% de los proyectos realizados tiene éxito, y compensa el resto de operaciones en las en el mejor de los casos se recupera lo puesto

Fuente: “High Tech Start Up”, John L. Nesheim

¿Qué tipos de operaciones pueden ofrecer una rentabilidad tan alta?

Equipo directivo

- Directivos motivados, experimentados, comprometidos con el proyecto y conocedores del mercado
- Respaldados por un historial de buenos resultados

Ventajas de la empresa

- Posicionamiento único (patentes, licencias...) con altas barreras de entrada para competidores
- Ventajas competitivas difíciles de copiar (costes bajos, marca reconocida...)
- Tecnología propia, *know-how*, fondo de comercio...

Mercado

- Mercados grandes (telefonía...)
- Mercados con grandes tasas de crecimiento (energías renovables...)

Plan de negocio

- Enfocado en el crecimiento y el valor
- Realizable
- Creíble y argumentado

El capital riesgo busca proyectos empresariales de largo recorrido, creíbles y en sectores en crecimiento

Es decir ...

Operaciones claramente descartables

Ejemplos de operaciones

- Sector inmobiliario, construcción, financiero o afines
- Commodities (empresas sin ventaja competitiva)
- Empresas cuyo principal activo sea inmobiliario (ej. Empresa sin actividad pero con 12 naves en venta)
- Empresas en situación de insolvencia o crisis (salvo excepciones de fondos grandes)
- Equipos directivos ancianos, con un historial dudoso, equipos poco motivados, poco equilibrados, empresario que sabe todo, empresarios sin equipo, inventores...
- Negocios “a pie de calle” (tiendas, talleres, peluquerías, guarderías...)

Operaciones que pasarían un primer filtro

- Empresas con tecnologías innovadoras (preferiblemente patentables)
- Empresas en sectores en crecimiento o con atractivo (biotecnología)
- Empresas con buenos resultados, en sectores no commodity, y que tengan planes de expansión claros y realizables
- Operaciones apalancadas (MBO, MBI, BIMBO)
- Empresas que hayan contado ya con apoyo del capital riesgo en una ronda de financiación precedente

El inversor que pone dinero en start-ups tiene muchos problemas...

La inversión semilla en una startup pone al inversor en una situación peculiar



Se encontrará en minoría en el capital

Existe una gran dependencia de la figura del emprendedor

El tiempo ha demostrado que la valoración fue excesivamente alta

La empresa podría convertirse en un puesto de trabajo del emprendedor sin ambición por conseguir rentabilidad para el inversor

Hay una gran incertidumbre en los acontecimientos que pueden ocurrir durante su estancia en el capital

No es seguro que se produzca un acontecimiento de salida y si éste se produce si será por la cantidad esperada

En el acuerdo de inversión plantea cláusulas para protegerse

¿Qué ocurre si el emprendedor recibe una propuesta de acuerdo de inversión y no le gusta lo que lee en ella?

Las cláusulas propuestas son razonables

- Procura entender qué ganas con el VC y qué das a cambio
- Si las cuentas te salen, adelante
- No piensen que ellos van a cambiar por muy buenos argumentos que encuentres

Desiste de la operación

Las cláusulas propuestas son draconianas

- Hay que entender por qué
- En general todo es negociable
- Conviene que busques a alguien que pueda asesorarte

Negocia con el inversor

Este negociador está
enterándose de
cosas

Este negociador
está hablando



Una falsa concepción de las negociaciones

Las partes en una negociación no van con criterios racionales dispuestos a dejarse convencer por mejores argumentos

En una negociación lo importante no es lo que se dice, sino lo que se sabe

Debemos conocer qué es aceptable para la otra parte, lo que desea en la negociación y lo que está dispuesta a dar a cambio

Para ello debemos escuchar e inferir de palabras y comportamientos

Si conocer el lo importante, aquél que más sabe parte con ventaja

¿Quién sabe más en una negociación entre un VC y un emprendedor?

Es necesario reducir la distancia que nos lleva el inversor, al menos conociendo con detalle los posibles contenidos del acuerdo de inversión



Consejos finales para enfocar la negociación con el VC

Cada VC tiene un term-sheet de cabecera con las cláusulas más ajustadas a su filosofía inversora

No penséis que podréis cambiar todo el acuerdo. Elegid dónde plantear batalla

El acuerdo de inversión regulará la convivencia como socios

No enfocar la negociación como un juego de suma cero

El objeto del VC no es expoliar al equipo promotor

Confiad en la buena fe del VC y procurad leer su visión de la empresa en su cartera de participadas

El acuerdo de inversión debe ser lo más equitativo posible

No deis nada gratis, plantead peticiones a cambio de concesiones

El VC os pondrá de manifiesto los puntos débiles del proyecto, entre otras cosas para reducir el valor

No toméis los ataques a la empresa como algo personal. Responded con sentido

Uno no tiene por qué saber de todo

Conviene preguntar y asesorarse en caso de duda



Librería Séneca centro - C/Capitán Iagier, 4

Llibreria Ali-i-truc - Paseo Eres de Santa Lluia, 5-7