

Aspectes a tenir en compte per l'emprenedor en la cerca d'inversors pel seu projecte

Pere Segarra Roca - Comissió d'Emprenedoria del Col·legi d'Economistes de Catalunya

Resum. La dificultat més rellevant en què es troben els emprenedors en iniciar un projecte de negoci rau en la captació de finançament. Actualment existeixen diferents fonts de finançament, entre les quals la inversió per part de capital privat sol ser una de les més valorades. Aquest finançament en forma d'aportació de capital al negoci no és l'adequada per a tots els models empresarials, com tampoc tots els inversors tenen les mateixes preferències. Els inversors avaluen la idoneïtat dels projectes en funció d'una sèrie de criteris que l'emprenedor hauria de considerar abans d'acudir a una ronda de finançament.

Abstract. The most significant difficulty entrepreneurs find when starting a business project is securing financing. There are currently different sources of financing available, including investment through private capital, which is usually one of the most valued. This financing via capital contributions to the business is not suitable for all business models, nor do all investors have the same preferences. Investors evaluate the suitability of the projects according to a series of criteria that the entrepreneur should consider before going on a round of financing.

Paraules clau: *business angels*, capital privat, finançament, emprenedor.

Codis JEL: L24, M13, GB23, 022.

1. Inici i creixement del projecte

La percepció general que es constata en l'ambient socioeconòmic actual és que estem en una fase d'expansió pel que fa a la creació de nous projectes de negoci. La conjuntura econòmica que hem viscut en els darrers anys ha animat a nombrosos emprenedors a iniciar nous reptes presumptament prometedors. Malgrat l'eufòria del moment, cal constatar com de forma general l'emprenedor disposa de més capacitat creativa i innovadora que de recursos suficients per portar a terme els seus projectes. Qualsevol idea de negoci per simple que sembli, precisa comprometre alguns recursos per atendre les seves necessitats inicials. En aquest sentit, no tan sols són necessaris els recursos per invertir en elements tangibles, sinó també en intangibles (prospeccions de mercat, patents, llicències, etc.), i sobretot en el cost d'oportunitat de l'important volum de temps que caldrà esmerçar en les fases inicials per tirar endavant el projecte.

D'entrada, també caldrà comptar que rarament el pla de negoci tindrà l'èxit esperat tal com s'hagi planificat sobre el paper. Serà necessari reformular alguns dels aspectes previstos i dedicar-hi més temps del que es creia necessari. Això en definitiva suposarà una major necessitat de recursos a invertir, però si el projecte obté una bona acceptació del mercat, possiblement es veurà obligat a afrontar un creixement inesperat que també exigirà una disponibilitat encara més gran de finançament.

Per tant, l'aportació de nous recursos és una constant en el desenvolupament de qualsevol projecte. Aquesta és sens dubte la principal preocupació de tot emprenedor, que veu com és de difícil arribar a la fase en la qual el projecte es pugui autofinçar.

Els recursos necessaris tan sols poden fluir per tres vies. La primera, i més usual malgrat la dificultat que comporta, és l'aportació de recursos propis, ja sigui a partir dels hipotètics estalvis del mateix emprenedor o bé de les "3 F's" (família, amics i coneguts). La segona via serà a través d'ampliar el capital amb la participació de terceres persones, *equity capital*, que estaran disposades a invertir en aquells projectes que els hi permetin assolir uns objectius de rendibilitat amb un risc controlat. En aquest cas, aquest tipus d'inversor passarà a ser un soci més del projecte. La tercera via és obtenir recursos a partir d'endeutament a retornar, sigui mitjançant finançament bancari o d'altres alternatives. Aquesta solució sol ser la més difícil perquè la incertesa del negoci exigirà prudència al possible finançador i, per altra banda, la seva amortització condicionarà a l'emprenedor. Per últim poden existir, tot i que cada vegada menys, alguns ajuts a fons perdut per part de determinades institucions, sobretot les destinades a projectes que tinguin una utilitat social determinada, però aquesta via, donada la precarietat pressupostària, cada vegada resulta menys factible.

2. Trobar finançament

Als efectes de l'apartat anterior, la possibilitat d'obtenir finançament a través de les aportacions de capital al projecte que puguin fer nous socis és una de les vies que en principi pot generar més expectatives. Però, és possible trobar inversors per a qualsevol projecte? Doncs la resposta és no. Segons el tipus de negoci que pugui interessar a l'inversor, caldrà oferir-li les millors expectatives de rendibilitat amb un mínim risc. Per a l'inversor, tots els projectes innovadors comporten algun nivell de risc, per tant, exigirà una rendibilitat sensiblement més alta que la que li podrien oferir altres alternatives més segures. Quins projectes poden oferir-li aquesta rendibilitat superior que pretén?. Tan sols aquells projectes que tinguin la possibilitat de créixer per damunt del que és habitual, així que aquesta és una condició forçosa per aconseguir finançament en forma de participació en el projecte. Si les perspectives de rendibilitat que un projecte ofereix no són sensiblement més altes que les que li poden oferir altres tipus d'inversió o altres projectes, l'inversor no tindrà gens d'interès en fer-ho. Es constata doncs com, la rendibilitat més valorada, no serà la rendibilitat unitària del negoci sinó la que es pot generar a través del creixement progressiu del mateix, i que es correspon amb la possible escalabilitat del projecte.

Aquesta condició prèvia ja limita una gran part dels projectes que cerquen finançament d'inversors externs, però també resultarà determinant en aquest sentit la bona sintonia que es percebi amb l'emprenedor o equip de promotors. Sense una bona empatia serà difícil generar la confiança necessària. Aquestes són premisses bàsiques per arribar a invertir-hi.

D'altra banda, segons la tipologia dels projectes, en quedaran exclosos els negocis de PIME's que tot i sent prou rendibles i viables econòmicament, no tenen possibilitat de creixement ràpid i elevat. Tampoc hi tindrien cabuda projectes amb finalitat social, artística o cultural. Al contrari, els projectes altament escalables que poden interessar als inversors són els qualificats com *start-ups*, negocis de caire tecnològic amb una estructura mínima i abocats al mercat global. Si tenen èxit es desenvolupen de forma molt ràpida, però també tenen un percentatge de mortalitat molt elevat.

Per als inversors també resulten interessants els projectes d'empreses de base tecnològica com les que es generen a partir de la recerca de les universitats, com poden ser les relacionades amb biotecnologies, energies renovables, sostenibilitat ambiental, etc., que són més estables que les anteriors, i poden agafar una massa crítica important en facturació i creació de llocs de treball.

Veiem doncs com els projectes que tenen les característiques adients per ser finançats mitjançant inversors externs com fons de capital risc i *business angels*, tenen possibilitats de concórrer a la recerca d'un *partner* que valori positivament el seu projecte i decideixi aportar el capital necessari per cobrir, almenys en part, la seva necessitat d'inversió.

Existeixen també diferents tipologies d'inversors en funció de les seves afinitats i preferències sectorials. Independentment d'aquesta tipologia, l'inversor haurà d'analitzar detingudament els projectes que li arribin per valorar la idoneïtat de la inversió que se li proposa, en funció d'uns criteris objectius.

3. Avaluació de la idoneïtat del projecte per part de l'inversor

Al llarg de l'any un inversor o un equip d'inversors pot arribar a rebre entre 200 i 400 projectes per avaluar. Certament, solament en podrà considerar alguns, i que evidentment, siguin els que li minimitzin el risc i li ofereixin bones expectatives de creixement.

La nostra experiència, tant pel que fa al bon nombre d'emprenedors que hem acompanyat i orientat en el camí de cerca d'inversió, com en la tasca d'avaluar projectes que acudeixen al fòrum d'inversió que se celebra cada dos mesos, promogut per "*Economistes BAN*" (*business angels del Col·legi d'Economistes de Catalunya*), ens permet resumir els criteris objectius que l'inversor sovint té en compte per escollir els candidats a ser tinguts en compte per a possibles negociacions.

Seguidament, s'inclouen una relació de 17 criteris rellevants per aquesta selecció prèvia.

1. Disposar d'una autèntica oportunitat de negoci

S'entendrà que existeix una oportunitat de negoci quan es constati l'existència d'una necessitat del mercat no coberta a la què l'empresa pugui aportar valor a través de la seva tecnologia, habilitat o capacitat estratègica.

2. Quin és el grau de maduresa en què es troba el projecte

El nivell de desenvolupament en què es troba el projecte que sol·licita finançament. Un baix nivell de maduresa correspon a projectes que es troben en fases de definició de la idea, i un alt nivell a projectes que ja estan en fase de consolidació al mercat. Segons la naturalesa del projecte poden

donar-se diverses situacions intermèdies. Per norma, no s'haurien de considerar projectes que no hagin transcendit de la fase d'ideació. L'inversor, no sol comprar idees, sinó negoci en funcionament.

3. Disposar d'un avantatge competitiu

Quan l'oferta de productes o serveis de l'empresa disposa d'alguna variable que li proporciona una situació més favorable que la seva possible competència per al seu desenvolupament de mercat. Bàsicament, els avantatges ho seran a través del cost i/o de la diferenciació. Un negoci competitiu necessita disposar almenys d'un avantatge competitiu enfront de la seva competència.

4. El nivell de concurrència que hi ha al mercat

Cal valorar si el sector en què es mou el projecte disposa d'un nombre d'actors suficient per atendre la demanda actual i la demanda potencial dels pròxims anys. En les fases de mercat consolidat es donarà una situació d'alt nivell de concurrència, mentre que en mercats en creixement o en regressió soldrà haver-hi un nivell de concurrència més baix. Serà positiu per a l'empresa un baix nivell de concurrència.

5. El grau d'innovació del projecte

El projecte ve caracteritzat per un nivell d'innovació més o menys elevat que el fa anticipar-se a altres projectes similars i li confereix avantatges competitius. Es considerarà un projecte innovador quan es basa en un producte o servei innovador, però també el que presenta un procediment productiu o un sistema de gestió que li permet ser més competitiu. La condició òptima correspondrà a les empreses que adoptin una estratègia innovadora continuada al llarg de la seva trajectòria, orientada a una major eficiència per al seu mercat.

6. L'equip promotor

El projecte ve presentat per un promotor, o equip de promotors, que coneixen bé el que volen aconseguir, saben com aconseguir-ho, en tenen experiència, i en el seu conjunt cobreixen les necessitats de perfil necessàries per gestionar les diferents àrees funcionals de l'empresa, de forma compensada. Es valorarà el nivell d'implicació dels responsables de l'equip amb el projecte i la seva participació com a socis o inversors. L'actitud dels membres de l'equip serà també un indicador rellevant a tenir en compte.

7. L'escalabilitat o invertibilitat del projecte

La possibilitat de creixement ràpid que presenti el projecte influirà en gran manera en les seves possibilitats per a captar inversió. Obtenir un bon rati de rotació del capital invertit serà fonamental per a l'inversor. L'escalabilitat es podrà obtenir per les possibilitats de creixement que el model de

negoci ofereixi des del seu mercat inicial, com per l'abast de nous mercats, mitjançant la replica del model de negoci en altres mercats o sectors.

8. Disposar d'experiència prèvia

L'experiència prèvia que es tingui en productes i mercats similars influiran de forma directa en el risc a assumir. Cal tenir en compte tant les experiències positives de l'equip emprenedor, com les negatives que hagués tingut. Qualsevol experiència origina un factor d'aprenentatge que reforça les possibilitats d'èxit del projecte.

9. La previsible facilitat de sortida de l'inversor

Des del punt de vista de l'inversor, la liquiditat és un element important a tenir en compte. La missió del *business angel* es caracteritza per la temporalitat de la seva inversió. Per tant, i malgrat la incertesa del futur, es valorarà favorablement la previsió d'un procediment fàcil de sortida de la inversió a la fi del temps proposat que garanteixi la sortida de l'inversor amb la liquidació corresponent dels seus recursos acumulats.

10. El valor absolut de l'import de la inversió a finançar

Per les seves característiques d'inversor a nivell personal, la participació del *Business Angel* en projectes emprenedors és útil quan el nivell d'inversió requerida (*ticket*) és l'adequada a la seva tipologia i capacitat de finançament. Si bé, en determinats casos es pot aconseguir un cofinançament del projecte, mitjançant la concurrència de diversos inversors en la mateixa ronda, cal valorar positivament quan l'emprenedor demostra encert en optar per presentar-se al fòrum adequat per a l'objectiu de la seva ronda de finançament.

11. La finalitat de la inversió

Dels diferents objectius a finançar que el projecte pot pretendre resoldre a través de fòrums de *business angels*, es valoraran de forma prioritària aquelles aportacions de capital (*equity*) que s'orientin a l'adquisició d'actius fixes que facin possible el creixement de l'empresa i la seva consolidació al mercat, siguin tangibles o intangibles, per damunt de les necessitats de capital circulant i refinançaments. Cal tenir també en consideració les necessitats de moltes empreses de finançament del cost de personal d'R+D, que malgrat es vehiculin com a nòmines, en realitat corresponen a un increment de les inversions per creació d'actius fixes.

12. El percentatge del total de la inversió que pretén finançar a través del nou soci

La dependència que l'emprenedor té del capital que pretén captar a través del fòrum. Es valora positivament quan l'emprenedor disposa de diversos canals de finançament, sigui a través de recursos

propis o d'altres vies d'ajuts, finançament o *equity*. Un nivell elevat d'inversió a finançar a través d'un sol inversor suposarà una necessitat de major compromís i assumptió de risc per part d'aquest.

13. La coherència en la valoració premoney

La captació de participació a través de capital *Equity*, suposarà l'oferta d'una participació del capital de l'empresa a l'inversor, fonamentada en un valor realista de la mateixa en funció del *ticket* a captar. Donada la dificultat en establir valoracions objectives i correctes de projectes d'*start-ups*, és inevitable que l'emprenedor estableixi un preu que, al seu criteri, correspongui a la valoració actual del projecte (*premoney*). Per la part inversora es valorarà la coherència en el preu d'oferta feta pel sol·licitant, que reflectirà una part important de la seva confiança i actitud en el projecte.

14. Adequació de l'import a finançar per l'entitat inversora

Totes les xarxes d'inversió es mouen amb un *ticket* mitjà que defineix en gran part el seu caràcter. La plataforma d'inversors pot o no disposar de límits en el *ticket* sol·licitat, però la seva projecció estableix un interval de confiança al voltant de la mitjana, que reflecteix les possibilitats que tindrà el projecte de complir els seus objectius entre els nostres inversors. Es valora que el *ticket* sol·licitat s'ajusti a les possibilitats de la xarxa d'inversors.

15. Encaix del tipus de negoci amb l'entitat inversora

Les diferents xarxes d'inversors estan formades per persones amb perfils i objectius diversos. És el cas de la plataforma *EconomistesBAN*, una xarxa creada pel Col·legi d'Economistes de Catalunya en què de forma majoritària hi participen com a potencials inversors economistes col·legiats, i amb un *target* sectorial generalista. Si bé en el fòrum d'inversió d'aquesta xarxa s'analitzen i hi participen projectes de qualsevol àmbit i dimensió, en la pràctica, es prioritzen aquells que corresponen als interessos del perfil d'inversors que s'han descrit: sectors més freqüents, nivell tecnològic, perfils personals, etc.

16. Efectes complementaris i sinergies que la participació en el projecte poden suposar per a l'inversor

Els projectes tenen diferents nivells de ressonància en el seu entorn segons la seva capil·laritat i col·laboració en possibles xarxes. El fet d'acollir un projecte determinat en l'àmbit d'inversió de la plataforma, pot crear sinergies en el desenvolupament d'altres projectes. La contribució que un projecte pugui fer al desenvolupament de la xarxa serà valorada positivament.

17. Coherència en la cessió de la participació en funció de l'aportació necessària

Independentment de la valoració *premoney* que faci l'emprenedor del seu projecte, resultarà rellevant que l'oferta de participació de capital que faci sigui coherent amb l'aportació global de finançament que pretengui obtenir (*cash*, col·laboració personal, relacions, etc.).

4. Conclusions

No hi ha cap projecte que compleixi amb la màxima valoració tots els criteris, però cal la màxima aproximació. La valoració d'aquests criteris, que donen una visió multidimensional del projecte, ens condueix a una decisió que, si bé mai serà totalment objectiva, tindrà un nivell de fiabilitat molt ajustat.

En aquesta línia, tampoc es pot donar la mateixa importància a tots els criteris que hem exposat. Cal fer una jerarquitització o ponderació dels mateixos en funció dels valors que mouen als inversors.

Al final doncs, es tracta d'escollir bé i reduir el risc. Podem afirmar que els resultats obtinguts avalen el mètode. Però, malgrat això, l'índex de fracassos sempre continuarà essent molt elevat.

Sempre es podrà decidir amb més seguretat si es disposa de la màxima informació sobre l'emprenedor o els promotors, en tots aquests aspectes crítics.