

**Validación de oportunidades y modelización  
para la creación de empresas dinámicas.  
IDITS-Mendoza 26 de Mayo de 2015**

**Prof. Gabriel Holand**



**HR\_GLOBAL**

Asesoramiento Financiero de Persona a Persona

[www.hrglobal.com.ar](http://www.hrglobal.com.ar)



@GabrielHoland1



HR Global

# GABRIEL HOLAND



- Director de HR Global
- Consultores en y Administracion de Portafolios y Proyectos de Inversión
- [www.hrglobal.com.ar](http://www.hrglobal.com.ar)
- Autor de Invertir y Ganar es Posible (aunque nadie dijo que fuera fácil) Ediciones B-2014
- Docente Universitario en Argentina, LATAM y España
- Conferencista
- Columnista en diversos medios sobre temas de Inversiones.
- Posgrado Psicología Organizacional (UBA)
- Posgrado Negociación y Resolución de conflictos ( Harvard School of Law )
- Master en negocios internacionales por la Ecole Des Ponts et Chaussées/UB
- Profesor Emérito de la Universidad Piloto de Colombia

# El valor relativo de la experiencia pasada

- Quienes creen en los beneficios incondicionales de la experiencia pasada deberían considerar esta perla de la sabiduría que pronunció, según se dice, el Capitán de un famoso barco...



# El valor relativo de la experiencia pasada

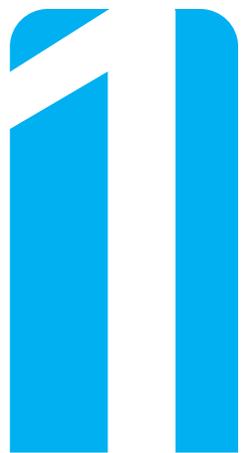
“Pero con toda mi experiencia nunca me he encontrado en un accidente....de ningún tipo que sea digno de mención.

En todos mis años en el mar solo he visto un barco en situación difícil.

Nunca vi ningún naufragio, ni jamás me he encontrado en una situación que acabara en algún tipo de desastre”.

E. J. Smith, 1907

Capitán del RMS Titanic, que se hundió en 1912.



Creación de océanos azules



Obtener ganancias y seducir al inversor



Mercado de capitales



Evaluación de un proyecto de inversión



Evaluación de una empresa



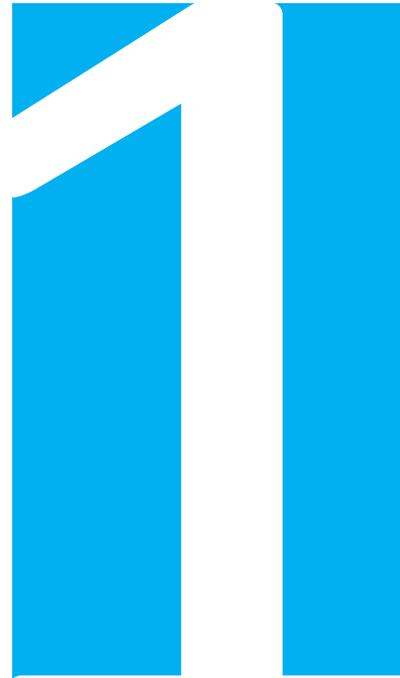
Modelos

# ¿Temas a profundizar?

- Cuestiones Estratégicas para distintos modelos de negocios
- También oportunidades
- Con que estructura y potencial de crecimiento del mercado nos movemos?
- Cual es el posicionamiento de precios, productos y/o servicios.
- Cuales las características de la cadena de valor



La creación  
de océanos  
azules



# Cirque du soleil



# Cirque du soleil

- Fue Fundado en 1984
- Ha recorrido noventa ciudades del mundo
- Su espectáculo ha sido presenciado por mas de cuarenta millones de espectadores.



# Este crecimiento es realmente sorprendente ya que:



No se dio  
En una  
industria  
atractiva



Poder de  
negociación  
de las  
estrellas era  
fuerte



Poder de los  
compradores  
era fuerte



La industria  
veía  
reducirse  
cada vez más  
sus ingresos





No triunfó a fuerza de arrebatarles los clientes a la industria del circo



Creó un espacio antes desconocido en el mercado



La competencia no era importante, y los clientes eran completamente distintos



# Un espacio nuevo en el mercado

El Circo del Sol triunfó por que entendió



En el futuro las compañías tendrán que dejar de competir entre si.



Para comprender imaginaremos un universo competitivo.



Este universo está formado por dos océanos

Océanos Rojos

Océanos Azules

- Representan a todas las industrias existentes en la actualidad.
- Espacio conocido del mercado

- Son todas las industrias no existentes en la actualidad.
- Espacio desconocido del mercado



## Océanos Azules

- Son espacios de mercado no aprovechados.
- Creación de demanda y oportunidades.
- Brota de los océanos rojos cuando amplía sus fronteras



# Impacto de la creación de los Océanos azules



## Lanzamiento del Negocio

■ 1 ■ 2



- EI 86% de los lanzamientos fueron extensiones de línea existentes, es decir mejoras dentro del espacio conocido del océano rojo.
- EI 14% de los lanzamientos tuvo por objeto crear océanos azules.

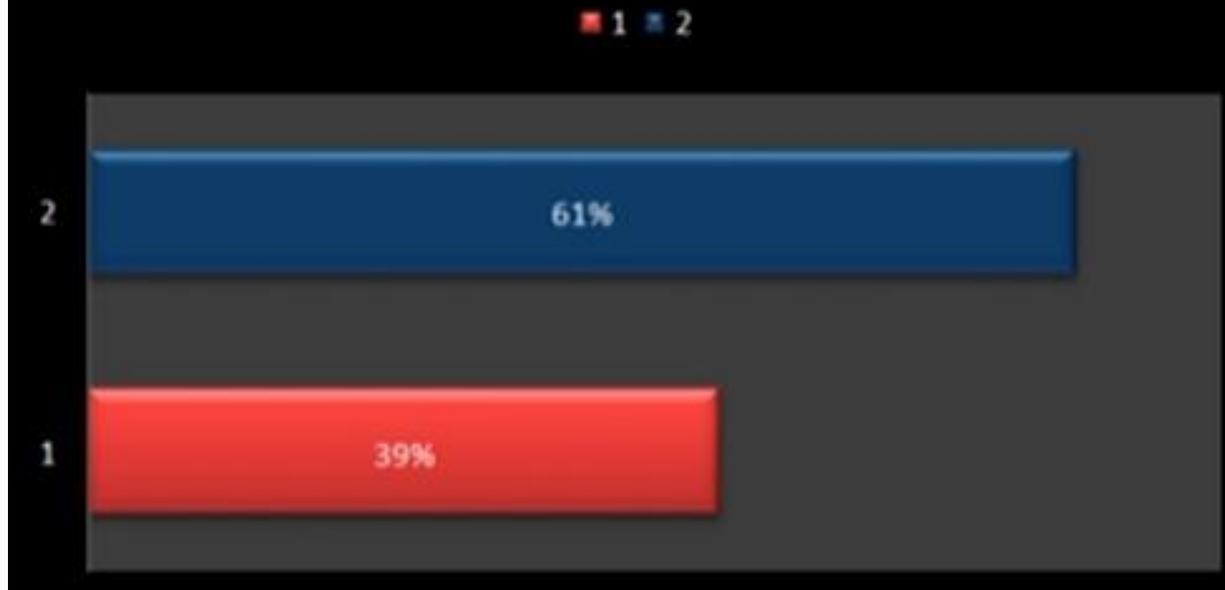




- Ese 86% solamente generó el 62% de ingresos totales
- El 14% de los lanzamientos generó el 38% de los ingresos totales



## Impacto sobre las utilidades



- Y apenas generé el 39% de las Utilidades totales
- Generó el 61% de las utilidades totales



# Raíces del crecimiento rentable



NI



Compañía

Industria



Son las mejores unidades para estudiar las Raíces del crecimiento rentable



Por lo tanto la mejor unidad para estudiar las Raíces del crecimiento rentable, la creación de océanos azules y el alto desempeño sostenido

Es

Movimiento estratégico



## Movimiento estratégico



Serie de actuaciones y decisiones que debe tomar la gerencia a fin de producir una oferta importante conducente a la creación de un mercado





Solo ocurre cuando las empresas logran alinear la innovación con la utilidad



El precio y las posiciones del costo



Busca crear un mayor valor a los clientes a un costo mas bajo.



Con esto podemos ver que Crear océanos azules es cuestión de:

Reducir los costos

Elevar simultáneamente el valor para los compradores.

EI cual se deriva de la Utilidad y del precio



# La estrategia del océano rojo frente a la estrategia del océano azul

## Estrategia del océano rojo

Competir en el espacio existente del mercado

Vencer a la competencia

Explotar la demanda existente del mercado

Elegir entre la disyuntiva de valor o costo

Alinear todo el sistema de la actividades de una empresa con la decisión estratégica de la diferenciación o del bajo costo

## Estrategia del océano Azul

Crear un espacio sin competencia en el Mercado

Hacer que la competencia pierda toda importancia

Crear y capturar toda demanda

Romper la disyuntiva de valor o costo

Alinear todo el sistema de la actividades de una empresa con el proposito de lograr diferenciación y bajo costo



# Los seis principios de la estrategia del Océano Azul.

Principio de formulación

Reconstruir la fronteras del mercado

Enfocarse en la perspectiva global no en la cifras

Reconstruir las fronteras en el mercado

Ir más allá de la demanda existente

Desarrollar la secuencia estratégica correcta



# Principio de la ejecución



Superar los obstáculos  
claves de la organización

Incorporar la ejecución  
dentro de la estrategia



# El esquema de las cuatro acciones:

Para plantear una curva de valor que logre llegar a cumplir con las expectativas de la estrategia del Océano Azul,



Se necesita salir de los antiguos esquemas de las estrategias de liderazgo en costos y en diferenciación en las que no se concebía la idea de tener ambas estrategias aplicándose a la vez.



# ESQUEMA DE LAS CUATRO ACCIONES



**Reducir**  
¿Cuáles variables se deben *reducir* muy por debajo de la norma de la industria?



**Eliminar**  
¿Cuáles variables que la industria da por sentadas se deben *eliminar*?

Una nueva  
curva de  
valor

**Crear**  
¿Cuáles variables se deben *crear* porque la industria nunca las ha ofrecido?



**Incrementar**  
¿Cuáles variables se deben *incrementar* muy por encima de la norma de la industria?



# MATRIZ “ELIMINAR-REDUCIR-INCREMENTAR-CREAR”

Complementa la matriz de las cuatro acciones, ejecutando acciones que se derivan de las cuatro preguntas que anteriormente se plantearon. Este esquema presenta las siguientes cuatro beneficios:



Se obliga a buscar simultáneamente la diferenciación y el bajo costo para poner fin a la disyuntiva entre el valor y el costo.

Pueden identificar inmediatamente si están orientadas sólo a incrementar y crear, elevando su estructura de costos y exagerando en la ingeniería de sus productos y servicios.



# CARACTERIZTICAS DE UNA BUENA ESTRATEGIA



## Foco

Es la base de donde van a partir las demás acciones para poder lograr los objetivos.

## Divergencia

Se debe tratar de no estar en la misma tendencia que la competencia. Es en este punto donde se debe dar una diferenciación con el resto de la competencia.

## Mensaje contundente

La idea debe estar clara, concreta y principalmente debe reflejar la propuesta innovadora que difiere del resto, siempre enmarcado en la verdad de los hechos

# Primer vía: Explorar industrias alternativas

Las alternativas son más extensas que los sustitutos.

## Sustitutos

- Formas diferentes
- Misma utilidad

## Alternativas

- Funcione y formas diferentes
- Mismo propósito



Cuáles son las alternativas en el caso de su industria?

Por qué las eligen lo clientes?

Si fija su atención en las variables clave que inducen a los compradores a elegir otras **alternativas**, y si elimina o reduce todo lo demás, podrá crear un océano azul de un espacio desconocido en el mercado.



## segunda vía: Explorar los grupos estratégicos de cada sector

**Grupos estratégicos:** Grupo de compañías dentro de una misma industria que aplican una estrategia similar.



La mayoría de las compañías ponen su atención en mejorar su posición competitiva dentro de un grupo estratégico.



La clave para crear un océano azul que abarque los grupos estratégicos existentes consiste en :

Comprender cuales son los factores que inciden sobre la decisión de los clientes de pasar de un grupo a otro.

Cuáles son los grupos estratégicos de su industria?

Por qué los clientes optan por el grupo superior , o por qué prefieren buscar el grupo inferior?



## Tercer vía: Explorar la cadena de compradores

La cadena de "compradores" participan directa o indirectamente en la decisión de compra.

Los compradores que pagan por el producto o servicio pueden ser distintos de los usuarios, y en algunos casos también hay líderes de opinión que influyen sobre la decisión.



**El hecho de desafiar la noción convencional de una industria acerca de los grupos de compradores puede ser el medio para descubrir un océano azul desconocido.**

**Cuáles es la cadena de compradores de su industria?**

**cuál grupo de compradores se concentra por lo general su industria?**

**Si usted cambiara de grupo de compradores, Cómo podría general nuevo valor?**



## Las 6 etapas del ciclo de experiencia del comprador

**Son las etapas que presentan de manera secuencial desde la compra hasta el momento de desechar el producto. En cada etapa se puede formular preguntas a fin de medir la calidad de la experiencia**

## Las 6 palancas de la utilidad

**Son los medios mediante los cuales las compañías pueden generar utilidad excepcional. Para hacer la prueba de utilidad las empresas deben verificar que su producto o servicio elimine los mayores obstáculos en todo el ciclo de compra**



## De una utilidad excepcional a una política estratégica de precios



### Fijar el precio

Se ha fijado el precio de su producto/s con el propósito de atraer al grueso de los compradores objetivo, pensando en que estén en plena capacidad de pagar por el



## De una utilidad excepcional a una política estratégica de precios

La política estratégica de precios no solo debe atraer a un gran número de compradores sino también contribuir a conservarlos, considerando además las enorme posibilidad de imitación.



## Banda de precios del grueso del mercado

Precio alto



Alto grado de protección legal y recursos difícil de imitar

Precio Intermedio



Cierto grado de protección legal y de recursos

Precio bajo



Poca protección legal y recursos fácil de imitar



## Segundo paso: especificar un nivel dentro de la banda de precios



Ayuda a los gerentes a determinar cuál puede ser dentro de la banda el nivel mas alto de precio que no favorezca la imitación.



Es el grado de protección legal del cual goce el producto o servicio en virtud de patentes o derechos de autor.



Es la medida en que la compañía es propietaria de un activo exclusivo o una capacidad medular capaz de bloquear la imitación.

La banda de precios no solo revela la zona de los precios cruciales para atraer un océano de demanda nueva, sino la necesidad de ajustar los cálculos de precio iniciales a fin de lograr ese objetivo.

Para cumplir la meta de costos existen 3 palancas principales:

La primera palanca es racionalizar las operaciones e introducir innovaciones de costos desde la etapa de producción hasta la distribución.

La segunda palanca es la de las alianzas que son un medio para asegurar rápida y eficazmente las capacidades necesarias y reducir al mismo tiempo la estructura de costos.

La tercera palanca es cambiar el modelo de precios de la industria, el problema se puede superar muchas veces cambiando el modelo de precios en lugar del nivel estratégico del precio.

De la utilidad, el precio y los costos a la adopción

```
graph TD; A[De la utilidad, el precio y los costos a la adopción] --> B[La idea de lograr un océano azul es un desafío para el estado de cosas y por esa razón puede provocar miedo y resistencia en los principales interesados los empleados y los aliados a la compañía y el público en general.]; C[Los empleados] --> D[No resolver debidamente las inquietudes de los empleados sobre el impacto que una nueva idea pueda tener sobre su sustento puede ser costoso.]; D --> E[Las compañías deben trabajar conjuntamente con sus empleados para buscar la manera de contrarrestar las amenazas y lograr que todos ganen.];
```

La idea de lograr un océano azul es un desafío para el estado de cosas y por esa razón puede provocar miedo y resistencia en los principales interesados los empleados y los aliados a la compañía y el público en general.

Los empleados

No resolver debidamente las inquietudes de los empleados sobre el impacto que una nueva idea pueda tener sobre su sustento puede ser costoso.

Las compañías deben trabajar conjuntamente con sus empleados para buscar la manera de contrarrestar las amenazas y lograr que todos ganen.

## Los empleados

Quizá sea más nociva la resistencia de los socios comerciales ante el temor de que la nueva idea ponga en peligro sus utilidades o su posición en el mercado.

## El público general

La oposición a la nueva idea también puede difundirse entre el público, especialmente si es muy novedosa e innovadora y amenaza las normas sociales o políticas establecidas



## EL ÍNDICE DE IDEAS DEL OCÉANO AZUL

Las compañías deben construir su estrategia de océano azul de acuerdo con la secuencia de utilidad, precio, costo y adopción.

Es una prueba sencilla pero sólida de este enfoque sistemático

Una vez aprobados los criterios del índice de ideas del océano azul, las compañías están listas para pasar a formular la ejecución de la estrategia.



Qué  
implica  
obtener ganancias y  
cómo medirlas  
para seducir  
a un inversor



## Qué implica obtener ganancias y cómo medirlas para seducir a un inversor

- Medición de la rentabilidad de negocio y la capacidad de generar flujo acumulado positivo de dinero



Dos tipos de  
decisiones  
estratégicas  
impactan  
directamente  
en el Valor

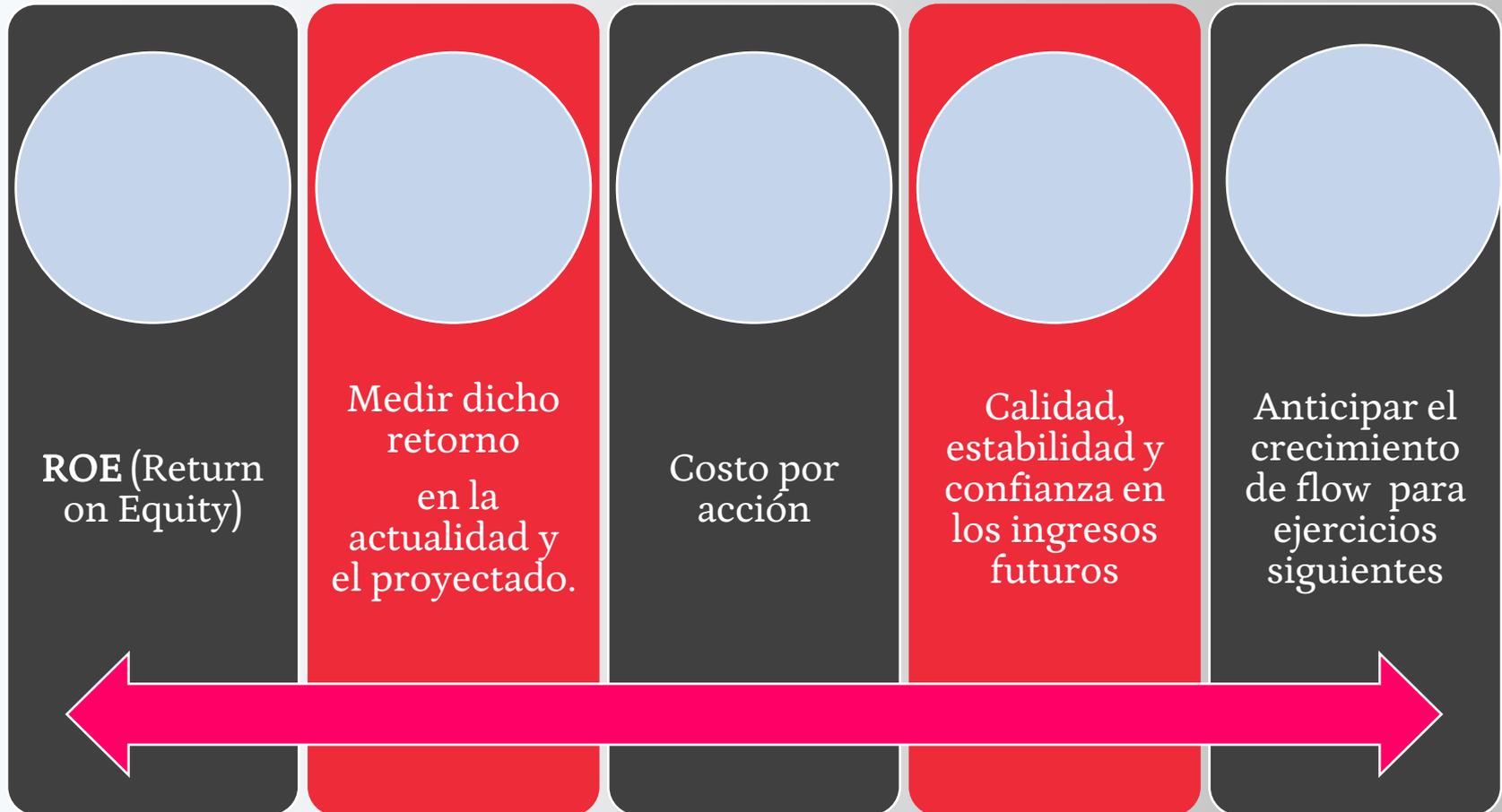
La selección de  
las líneas de  
negocios en las  
cuales participar  
o retirarse

La elección de  
las estrategias a  
seguir en cada  
negocio

En el pasado incrementar los ingreso por Acción era la clave para aumentar el valor del accionista

Pero esa variable era muy inestable y obviaba reflejar el capital requerido y los costos de adquirirlo.

...por tanto conviene considerar



# Buscar el valor para los accionistas

- La oportunidad de generar mayores ganancias y construir valor para el accionista requiere optimizar el portafolio de negocios de la empresa.
- Eso implica discontinuar los negocios de baja rentabilidad e invertir en los de mayor Contribución y perspectivas de crecimiento
- Gerencia por Valor implica entender las oportunidades y riesgos de cada línea de negocios, el ROE actual y el potencial ROE a futuro de cada producto o servicio que se brinde a los consumidores



## En resumen...

- Maximizar el valor de accionista es el objetivo central de toda empresa abierta al Mercado.
- Y focalizarse en lograrlo es la mejor manera de identificar que líneas de negocios crear para generar valor
- La relación entre el ROE y el costo de capital de la empresa es la herramienta para determinar el valor de las acciones bancarias
- La empresa que cuente cuenta con el mayor y más consistente spread posible entre el ROE y el costo por acción ( $K_e$ ), y a ello le sume perspectivas de crecimiento rentable, seguramente disfrutará de una muy buena performance en el precio de sus acciones.



El  
mercado  
de  
capitales



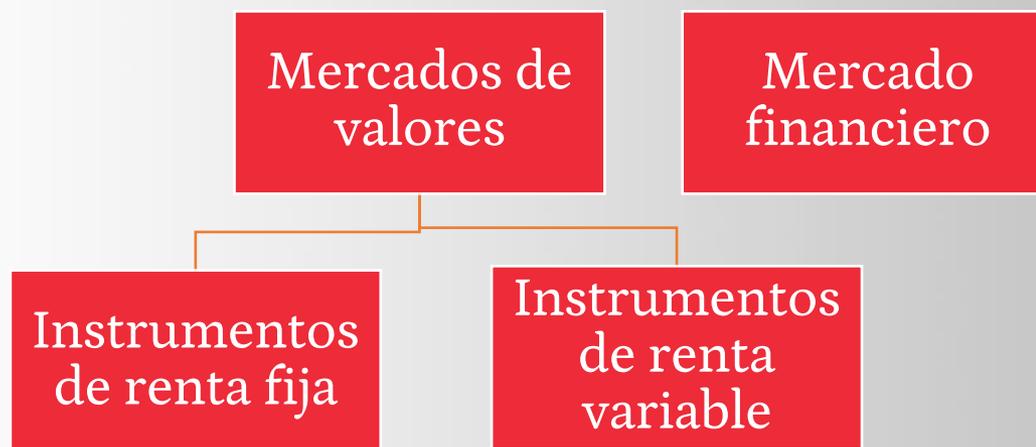
# Mercado de capitales

- Es aquel en el que se ofrecen y demandan fondos o medios de financiación a mediano y largo plazo.
- **Objetivo:** constituirse en un intermediario, que canalice los recursos y el ahorro de los inversores para que empresas o gobiernos en cualquiera de sus niveles realicen operaciones de financiamiento e inversión



# Cómo se los clasifica

Los mercados de capitales pueden dividirse en función de los productos que se negocia en ellos, así:



# Cómo se los clasifica

En cuanto a su estructura, se los puede dividir en:

Mercados organizados

Mercados  
no-organizados  
("Over the counter")



# Cómo se los clasifica

En función de donde se negocian los activos



# Los integrantes del mercado

**Bolsa de valores: Su principal función es brindar una estructura operativa a las operaciones bursátiles**

- Registra y supervisa los movimientos efectuados por oferentes y demandantes de recursos.
- Además, da fe de cotizaciones e informa al inversor de la situación financiera y económica de la empresa y del comportamiento de sus instrumentos financieros



# Los integrantes del mercado

- Comisión Nacional del Mercado de Valores: regulan y supervisan las actividades de la bolsa y sus integrantes
- Emisoras: Son las entidades que colocan sus títulos con el fin de obtener recursos del público inversor.
- Pueden ser sociedades anónimas, el gobierno federal en cualquier nivel, instituciones de crédito o entidades públicas descentralizadas



# Los integrantes del mercado

- **Intermediarios** (Casas de Bolsa): realizan las operaciones de compra y venta de acciones, administran carteras y portafolios de inversión de terceros
- **Inversores:** se los puede categorizar en personas físicas, personas jurídicas, nacionales o extranjeros, individuales, institucionales y calificados
- Son personas o instituciones con recursos económicos excedentes y disponibles para invertir en valores





# ¿Qué se negocia en la Bolsa?

- Títulos de deuda privada o pública (Bonos, Obligaciones Negociables, Fideicomisos) por los cuales el emisor se compromete a pagar al inversor el capital que este aporta, más una renta por un plazo que se estipula
- Participaciones del inversor en el patrimonio y los dividendos de una empresa, como por ejemplo las acciones



# Bonos y acciones. Qué son:

Según el tipo de flujo de fondos que aportan son:

- **Valores de Renta Fija** : tienen un flujo de fondos predeterminado que se conoce al comprar el activo indicado en las condiciones de emisión se devolverá el capital y se pagará la renta comprometida
- **Valores de Renta Variable** : carecen de un flujo de fondos comprometido por el emisor. Por lo tanto la existencia de ingresos dependerá de que el emisor obtenga ganancias en su gestión.  
Acciones comunes



# Cómo, cuáles y por qué elegirlos:

## Los factores a tener en cuenta:

- Liquidez
- Solvencia
- Presencia Global
- Volumen
- Horizonte de la inversión



# Los Bonos

- El titular de bonos u obligaciones de una empresa es un acreedor de la misma
- Tiene derecho, cuando vence el plazo pactado, a la devolución de la cantidad desembolsada más los intereses devengados.
- Los bonos u obligaciones se consideran inversiones en renta fija
- En caso de liquidación o quiebra de la empresa, el bonista tiene derecho cobrar su dinero antes que el accionista



# Las Acciones

- El titular de una acción es propietario de la empresa en la parte proporcional que supone el capital invertido al comprar esa acción
- Asume el riesgo de perder parte de su inversión si la empresa no obtiene ganancias, pero puede verla revalorizada si obtiene beneficios
- El tenedor, como socio, tiene derecho a voto en relación a las decisiones que la empresa tome



# ¿Qué se espera de una acción?

- Todo inversor espera obtener dos fuentes de ingresos:
  - Retornos por dividendos
  - Ganancias de capital
- El primero se refiere a la expectativa que la compañía gane dinero con sus negocios y lo reparta entre los accionistas.
- El segundo concepto apunta a un aumento del capital invertido por el crecimiento de la cotización del papel



# Las claves de los bonos

**Condiciones de emisión:** Este concepto reúne el conjunto de características financieras y legales del título

- **Amortización:** el plazo de tiempo en que el deudor devolverá el capital
- **Renta:** También se lo conoce como “cupón de interés o cupón de renta”. Es el pago que hace el deudor por el uso del capital del inversor



# Las claves de los bonos

- **Valor Nominal:** También se lo conoce “par”, representa el valor original por el cual el instrumento se emite.
- Sirve para calcular el monto de las amortizaciones de capital y el pago de intereses
- **Valor Residual:** indica el monto de capital que le resta pagar al emisor, es decir la porción del principal que aún no se amortizó



# Las claves de los bonos

- **Plazos:** duración de la operación, como así también al detalle de amortizaciones y pagos de renta
- **Tipo de moneda:** se refiere a la divisa de curso legal en la cual se emite la obligación y aquella en la cual se efectuarán los pagos correspondientes



# Las claves de los bonos

- **Cláusulas de ajuste:** tanto el capital como la renta a devengar pueden contener una cláusula de ajuste que se aplicará en el período que se acuerde
- **Legislación aplicable:** indica bajo que leyes, y por ende en que tribunales, se dirimirá cualquier conflicto que exista sobre el cumplimiento de las condiciones del bono



# Las claves de los bonos

- **Vencimiento:** en las condiciones de emisión deben fijarse las fechas de pagos de capital e intereses/renta.
- **Calificación:** todo bono se somete a la competencia de una Calificadora de Riesgo
- **Códigos:** todo bono tiene un código alfanumérico individual que lo a fin de facilitar las transacciones de compra –venta y evitar confusiones entre las partes



# Las Acciones

Las acciones representan porciones del capital social de la empresa. Se clasifican en:

- **Comunes:** otorgan derechos a voto y derechos económicos en igual proporción a su participación en el capital social
- **Preferidas:** representan la porción de la compañía que le corresponde al tenedor de las mismas. Pero usualmente tienen distinto derecho a voto que en el caso de las acciones comunes



# Valor libro y de mercado

- **“Valor libro”**: surge de dividir el patrimonio por la cantidad de acciones
- **“Valor Mercado:** es el precio al que se comercializa el papel en Bolsa
- Si el precio de mercado se acerca al valor contable (histórico), correspondería preguntarse si la acción se encuentra subvaluada.



# El free float

- El free float de una compañía es la proporción de acciones disponibles para el trading diario
- Ayuda a medir la liquidez del activo, porque cuanto mayor sea la cantidad de acciones en manos de inversores genuinos más líquido será su mercado



# ¿Que son las curvas de rendimiento?

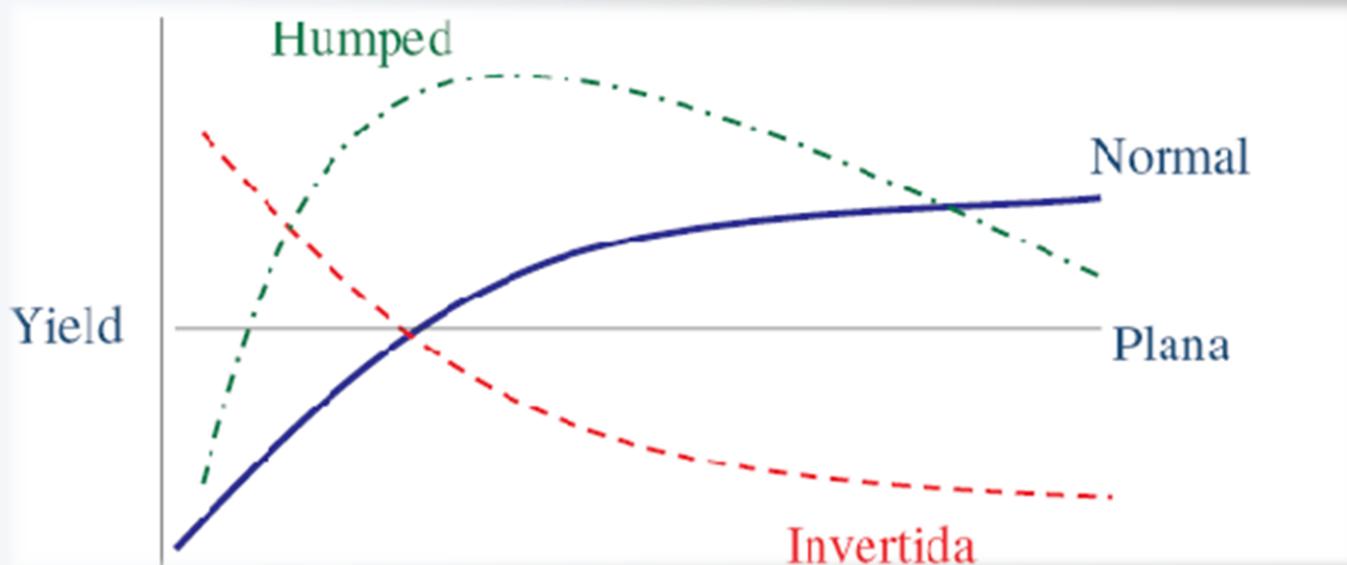
- La curva de rendimiento (yield curve) representa la relación directa que existe entre el rendimiento de un bono y el plazo de vencimiento del mismo
- Cuanto más larga sea la vida de un activo entonces mayor debe ser el rendimiento que debe otorgar a su tenedor



## Formatos de curvas de rendimiento

### Relación con las fuentes de financiación empresarias

- **Normal:** los bonos de largo plazo tienen rendimiento más que los de corto vencimiento, debido a que el riesgo asociado a los primeros es mayor
- **Invertida:** los activos de corto plazo rinden más que los más largos. Refleja una percepción negativa sobre el futuro económico
- **Flat ( o humped),** dicha línea plana indicaría que los mercados se encuentran en un momento de transición



# Los efectos de una baja aversión

- La moneda de los países desarrollados fuera del área del dólar, cae frente a la divisa estadounidense, pues los inversores se desprenden de ella para adquirir dólares y así ingresar en los mercados emergentes
- Cae la cotización del oro, ante ventas de inversores que buscan mayor rentabilidad



# Efectos de un cambio de tendencia

- El flujo de capitales se invierte, generando la salida de fondos de los países emergentes, **afectando:**
  - Los mercados de valores
  - Al mercado de cambios
  - Al sistema financiero



# Midiendo el riesgo país

- Se asocia a la probabilidad de incumplimiento en el pago de la deuda pública de un país, expresado como una prima de riesgo
- Mide la brecha entre el rendimiento de un bono local frente a uno similar del Tesoro de EE.UU.
- El más utilizado es el EMBI+ que elabora JP Morgan



# Movimientos de acciones, bonos, etc.

- Los precios de los bonos están inversamente relacionados con las tasas de interés
- Si la tasa es alta, subirá el costo del crédito, elevando la deuda de las empresas.
- Por ello, la rentabilidad es potencialmente menor y los resultados futuros también
- En principio, las acciones se moverían en la misma dirección que los bonos



# Movimientos de acciones, bonos, etc.

- Los bonos son considerados menos riesgosos que las acciones
- Si las tasas de interés suben y las cotizaciones caen, los inversores suelen buscar refugio en un lugar seguro para colocar su dinero y eligen los bonos
- Este aumento de la demanda hace que sus precios suban mientras que los de las acciones caen



# Movimientos de acciones, bonos, etc.

- Si las perspectivas económicas son favorables, cae la aversión al riesgo
- Los operadores eligen la renta variable por sobre la renta fija, y entonces bajan los bonos y suben las acciones
- Relación entre materias primas y dólar es inversa: a medida que el precio del primero sube, el de la commodity baja



# Movimientos de acciones, bonos, etc.

Relación entre acciones y el dólar es inversa



Un dólar fuerte es generalmente:

- Alcista para las acciones
- Bajista para las commodities
- Junto a precios de commodities débiles, es alcista para los bonos

# Determinantes de flujos de inversión

- Los tres factores que los condicionan son:
- **Rendimiento esperado:** la rentabilidad que se aspira a obtener por la inversión
- **Riesgo aceptado:** incluye la estimación de la capacidad de pago y si la inversión responderá a las expectativas de resultados del inversor
- **Horizonte temporal:** es el periodo durante el que se mantendrá la inversión



# ¿Qué ocurre si hay recesión?

- El consumidor cae presa del temor por su futuro económico y deja de gastar
- Empresas dejan de vender y acumulan inventarios. El resultado de sus balances puede arrojar pérdidas
- Aumenta la mora crediticia y se endurece el crédito, afectando a los bancos
- Inversores destinan sus recursos a otras plazas



# ¿Y si se recalienta la economía?

- La economía trabaja muy próxima al máximo de su capacidad instalada.
- Si la demanda sigue creciendo, se generará inflación y desabastecimiento
- La oferta global no crece porque no hay nuevas inversiones privadas



# Los motivos de un recalentamiento

Esta situación puede deberse a la incertidumbre que crea:

- **La inseguridad jurídica**
- **Condiciones de alta inflación,**
- **Un excesivo control del Estado sobre la actividad económica,**
- **Las trabas a las importaciones de equipos e insumos,**
- **Etc.**



# El efecto sobre la inversión

- Los activos financieros y la propiedad inmueble se valorizan por encima del activo base.
- El exceso de la demanda aleja los precios de sus valores subyacentes y conducen a una sobrevaluación
- Quienes invierten en bonos exigen rendimientos cada vez mayores



# El poder de la tasa de interés

- **Los efectos de una suba de sus rendimientos:**
  - Presiona a la baja del tipo de cambio
  - Encarece el costo del crédito
  - Incentiva el ahorro en pesos
  - Desincentiva el consumo
  - Frena el ritmo de actividad económica



## Los componentes de la tasa de interés. ¿Una barrera de entrada o de salida para el inversor?

- El costo del dinero propiamente dicho
- El riesgo de la operación: probabilidad de que el deudor no cumpla con su compromiso
- El costo administrativo en que incurre el acreedor por la gestión del crédito
- La desvalorización monetaria que surge del cambio de valor de la moneda en que ha sido realizada la operación financiera
- La amplitud del período de inversión. Generalmente el nivel de las tasas de interés a corto y a largo plazo es diferentes



# La política monetaria restrictiva

- La política monetaria restrictiva engloba un conjunto de medidas tendientes a reducir el crecimiento de la cantidad de dinero y por ende, a elevar la tasa de interés
- Ello en definitiva acarreará una contracción en el nivel de los préstamos
- Su aplicación va en línea con programas de gobierno que tienen como horizonte la reducción de la tasa de inflación



# La política monetaria expansiva

- **Busca acelerar el crecimiento de la cantidad de dinero, bajar la tasa de interés y a abaratar los préstamos**
- **Los deseados de su aplicación suelen ser:**
  - Un aumento del nivel de actividad
  - Un aumento del nivel de consumo
  - Un aliento a la inversión
  - Un mayor nivel de empleo



# Política monetaria expansiva

- **No todas son buenas noticias, ya que también es probable que por su aplicación:**
  - Se produzca una suba de los precios
  - Se incrementen los saldos de las importaciones, afectando el comercio exterior

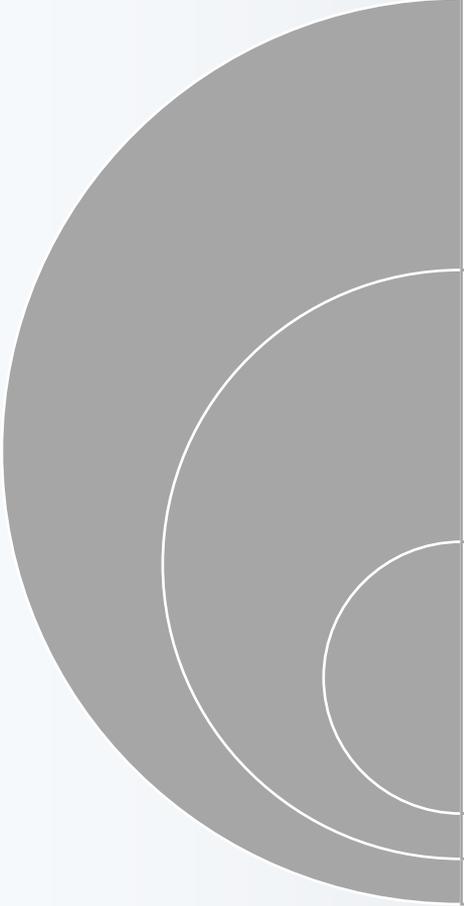


# Valoración de empresas en mercados emergentes

- aspectos estratégicos relacionados con las definiciones de los diferenciales competitivos
- Escalabilidad de los negocios



# Desafíos



Evaluar activos del proyecto, ingresos, ganancias operativas, o con la proyección de flujo de caja

Realizar proyecciones en pesos o en dólares

Ajustar el costo de capital según el riesgo país características de cada industria

# Cuatro pasos para determinar el valor de un proyecto de inversión

1. Realizar una proyección de los requerimientos para la inversión en el proyecto y su flujo de fondo libre. Esto se lleva a cabo mediante la elaboración de estados financieros pro-forma que exhiben la aplicación del capital proyectado y su retorno a los inversionistas.
2. Determinar la tasa a la cual descontar el flujo de fondos del proyecto
3. Utilizar la tasa de descuento del proyecto para descontar el flujo de fondos y determinar su VPN.
4. Realizar un análisis de sensibilidad utilizando variables claves que determinen como el VPN varia con los cambios de estas.



La tasa de descuento esta determinada por el costo del capital de la compañía y de la comparación de riesgo del proyecto con el riesgo global de la firma. El costo del capital es:

- Costo del Capital =  $R_f + B * (R_m - R_f)$
- Donde:  $R_f$  = Tasa de interés libre de riesgo.
- $(R_m - R_f)$  = el premium por el riesgo de mercado.
- $B$  = la beta del proyecto. La beta mide como el retorno del proyecto varia según los retornos del mercado



**El costo de capital deberá reflejar el riesgo del proyecto y ajustarse cuando este no coincida con el riesgo global de la firma.**



# Alternativas sencillas de evaluación de un proyecto de inversión

Cuatro Métodos



## **Método 1:** Evaluación utilizando múltiplos de valores de activos fácilmente observables.

- El método mas sencillo es evaluar una oportunidad de inversión según el múltiplo de algún activo operativo relevante-por ejemplo reservas de petróleo, Luego, el múltiplo se ajusta según el nivel de incertidumbre en el entorno de negocios local

## Método 2: Múltiplos de ingresos/Ganancias Operativas

- Es proyectar los ingresos o las ganancias operativas y evaluar el potencial de inversión como múltiplo de este flujo de fondos (método de Donnelley).
- Se realiza una serie de suposiciones conservadoras sobre la capacidad de utilización, precio, y márgenes.

## Método 3: Proyecciones con monedas fuertes y tasas de descuento

- Consiste en construir proyecciones en la moneda del país de origen (habitualmente dólares estadounidenses) -basados en la tasa de cambio spot actual-y luego usar el costo de capital del país para descontar el flujo de fondos proyectado.



## Inconvenientes

- Implícitamente supone que la tasa de cambio real (es decir ajustada por inflación) se mantendrá invariable.
- Las tasas de cambio real tienen frecuentemente amplias oscilaciones, especialmente ante la plena liberalización.
- Este método también utiliza la tasa de descuento del país de origen que, aparentemente, no refleja el riesgo del proyecto

## Aplicaciones

- El método de la "moneda fuerte y tasa de descuento del país de origen" es únicamente apropiado cuando casi todos los ingresos y los costos de un proyecto son en la moneda del país de origen.
- País que sufre hiperinflación y una volatilidad macroeconómica severa

## **Método 4:** Agregado de márgenes fijos al costo del capital del país de origen

- Consiste en ajustar el costo de capital del país de origen según el tipo de proyecto y su ubicación

## **Inconvenientes**

- Ignora las diferencias relevantes entre los países y las industrias
- No contempla en modo alguno la incidencia del proyecto en el perfil de riesgo global de la firma.

# Aspectos Presupuesto de capital en el contexto de los mercados emergentes

- Reconocer los costos y los ingresos en monedas múltiples
- Evaluar los riesgos del país e incorporarlos en la tasa de descuento
- Considerar la volatilidad del negocio
- Considerar el potencial de eventos excepcionales como la expropiación o una devaluación de la moneda
- Asignar un valor a las opciones de las inversiones en curso creadas por una inversión inicial

# Conceptos acerca de la obtención de ingresos y los costos en monedas múltiples

- Las aplicaciones de capital y los flujos de fondos frecuentemente ocurren en monedas distintas.
- La tasa de cambio es tan solo el valor de una moneda expresada en términos de otra

# Presupuesto de capital con monedas múltiples

- **VPN en moneda local** : Consiste en construir proyecciones predeterminadas utilizando cifras en moneda local y luego descontar el flujo de fondo libre al costo de capital en moneda local.
- **EL VPN** en moneda local es luego convertido en la moneda del país de origen utilizando la tasa spot actual.



# Inconvenientes

- El costo local del capital esta severamente distorsionado en muchos países
- Este método supone implícitamente que la inversión local estará aislada de las fluctuaciones de la tasa de cambio



# Conversión de periodo-por-periodo

- Consiste en producir proyecciones en moneda local y convertir los flujos de fondo periodo-por-periodo a la moneda del país de origen usando tasas forward o tasas de cambio proyectadas.
- Los flujos de fondos en el país de origen (por ejemplo, dólar) son luego descontados a la tasa de descuento correspondiente al país de origen y considerando los ajustes correspondientes al riesgo del país y al proyecto.



# Inconvenientes

- Obliga al analista del proyecto a proyectar las tasas de cambio a lo largo del periodo de vida del proyecto
- A hacer explícita la tasa de descuento escogida
- A considerar explícitamente cómo las fluctuaciones en la tasa de cambio impactaran en la economía del proyecto



# Riesgo país (o soberano)

- Hace referencia a la capacidad del país en responder ante su deuda y de convertir las ganancias locales en las del país de origen
- La unidad de medida de riesgo país se establece como porcentaje de la deuda soberana.
- La diferencia entre los porcentajes de deuda pública de dos países refleja dos factores: Un premium por riesgo país y el cambio esperado en la tasa de cambio.



# Riesgo del negocio

- Es atribuible a factores macroeconómicos como un ingreso rápido y los costos de salida, cambios en las preferencias de los consumidores, cambio estructural de la industria, y la posibilidad de cambio en la regulación
- El premium por el riesgo de mercado deberá ajustarse si el entorno del negocio es altamente volátil.



Tasa de descuento del proyecto =  
(tasa libre de riesgo + premium por el  
riesgo de país) + (riesgo relativo) \*  
premium del equity

- Dos métodos básicos para calcular el riesgo relativo del negocio:



# Técnicas de Proyección y Estudio de Mercado

- Potencial de crecimiento del mercado, posicionamiento de precios, productos y/o servicios y característica de la cadena de valor (clientes, proveedores, distribuidores, competidores, inversores, aliados estratégicos, entre otros).



# Objetivo y generalidades del estudio de mercado, costos, cadena de valor

- Medir riesgo empresario-Inversionista
- Ratificar necesidad de necesidad insatisfecha.
- Q de bienes-servicios potencialmente vendibles.
- Medios de distribución



# Variables a analizar

- Oferta
- Demanda
- Precios
- Comercialización



# Pasos de la Investigación

- Definir el problema: Costo de oportunidad de cada decisión.
- Necesidad y fuentes de información: publica publicadas, encuestas propias.
- Diseño de recopilación y tratamiento estad de los datos.
- Procesamiento de los datos para convertirlos en información



# Definición del producto

- Descripción, encuadre legal, y normativo.
- Dibujo, formula química, riesgos asociados, sanitarios, impacto ambiental.



# Naturaleza y usos del Producto

- De conveniencia o necesidad: alimentos
- Adquiribles por comparación: interesa estilo y packaging que precio: muebles de estilo
- Por especialidad : transporte a zonas desfavorables o peligrosas.
- No buscados: prótesis



# Análisis de la demanda

- Q de bienes o servicios que el mercado requiere para satisfacer una necesidad a determinado precio
- Como se determina?. Herramientas de Investigación de mercado. Investigación Estadística y de campo, encuestas.



# Existen varios tipos de demanda

- Satisfecha / Insatisfecha.
- De bienes necesarios.
- De bienes suntuarios.
- Continua
- Cíclica o estacional
- De bienes finales.
- De bienes intermedios



# Recopilación de Información de Fuentes Secundarias

- Reúne información ya escrita provenientes de fuentes in or ex empresa.
- Costo bajo



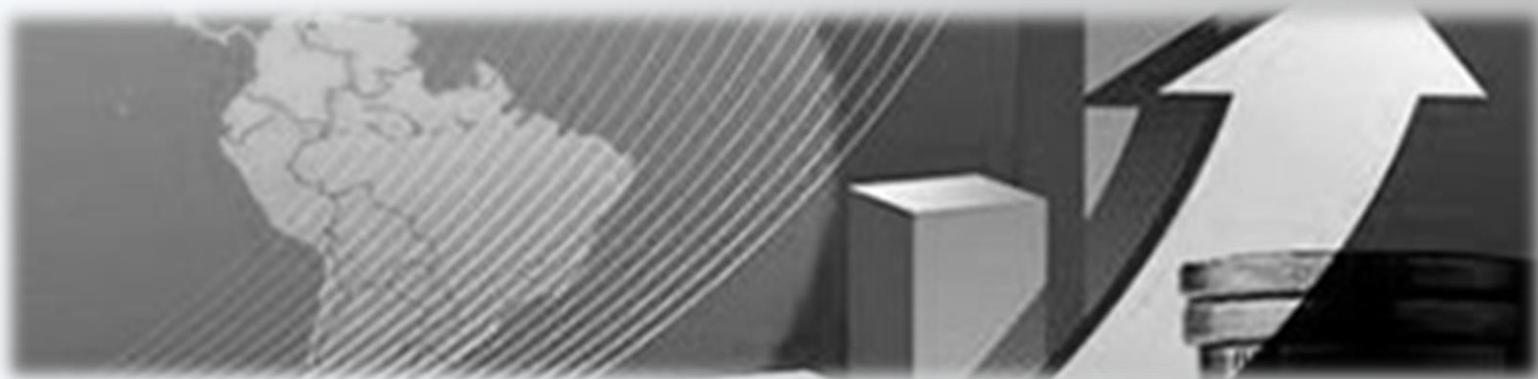
# Métodos de Proyección

- Los cambios futuros, no sólo de la demanda, sino también de la oferta y de los precios, pueden ser conocidos con exactitud si son usadas las técnicas estadísticas adecuadas para analizar el entorno aquí y ahora. Para ello se usan las llamadas series de tiempo, ya que lo que se desea observar es el comportamiento de un fenómeno con relación al tiempo



# Técnicas de Proyección de Mercado

- La determinación de la existencia o no de un lugar en el mercado para una nueva empresa se produce cuando existe una diferencia entre la demanda esperada y la oferta que proporcionan las otras empresas. Esta diferencia define el volumen de producción o de prestación de servicios inicial para nuestra empresa, mismo que deberá ser evaluado, en el capítulo de operaciones y equipo, en términos de si es factible y rentable contar con equipo para satisfacer dicha demanda



# Técnicas de Proyección de Mercado

- Si el resultado entre la demanda esperada y la oferta es negativo es recomendable buscar otros giros; a menos que se cuente con la capacidad para diferenciar los productos o servicios, creando nichos de mercado específicos y capturando clientes de la competencia.



# Técnicas de Proyección de Mercado

Existen cuatro elementos básicos que pueden explicar el comportamiento del fenómeno con relación al tiempo:

- la tendencia secular surge cuando el fenómeno tiene poca variación durante períodos largos, y puede representarse gráficamente por una línea recta o por una curva suave;
- la variación estacional, surge por los hábitos y las tradiciones de la gente y, a veces, por las condiciones climatológicas;
- las fluctuaciones cíclicas, surgen principalmente por razones de tipo económico,
- y los movimientos irregulares, que surgen por causas aleatorias o imprevistas que afectan al fenómeno.

# Tendencia Secular

## Métodos:

1. **Método Gráfico:** Es aproximativo, no exacto. El objetivo es pronosticar el comportamiento futuro de una de las variables (demanda, oferta, precios), se trata de tomar decisiones sobre sucesos futuros.
2. **Método de Medias Móviles:** Se usa en series irregulares, suavizando la tendencia por medio de medias parciales. Inconveniente: se pierden algunos términos de la serie y no da una explicación analítica del fenómeno por lo que no se puede hacer una proyección de los datos a futuro.



# Tendencia Secular

## Métodos:

3. Método de los mínimos cuadrados. Se basa en calcular la ecuación de una curva para una serie de puntos dispersos sobre una gráfica que se considera curva del mejor ajuste. En esa curva la suma de los valores individuales respecto de la media es cero y cuando la suma de las desviaciones de los puntos individuales respecto de la media es mínima..
4. Ecuaciones no lineales.



# Recopilación de Información de Fuentes primarias

La fuente de esta información es el propio usuario o consumidor del producto. Hay tres procesos posibles.

- **Observación directa:** No permite conocer la motivación que lo impulsa.
- **Método de experimentación o de causa – efecto:** aplicando ciertos cambios superficiales en las caract. del producto (ej. Packaging ),se observa si el consumo aumenta o no.
- **Cuestionarios/Encuestas:** es el método mas efectivo ya que consulta directamente a la fuente su opinión. Puede hacerse a los consumidores directos o a otras empresas.



# Factores que Influyen en la Elección de un método de Pronóstico.

- El tipo de decisión que se tomará . Volumen
- Costo del pronóstico
- Tiempo disponible para realizar la encuesta
- Horizonte de Tiempo del pronóstico
- Disponibilidad de datos



# Análisis de la Oferta

- Determinar las cantidades y las condiciones en que una economía quiere y puede poner a disposición del mercado un bien o servicio.
- Análisis de la oferta. Productores Localización Calidad y precio de los productos. Inversión a realizar.
- Proyectar la oferta .Tener en cuenta PBI, Inflación.



# Determinación de la Demanda Potencial Insatisfecha

- Es la cantidad de bienes o servicios que el mercado consumirá en el futuro , sobre la cuál se ha determinado que ningún productor actual podrá satisfacer si prevalecen las condiciones en las cuáles se hizo el calculo.
- Se calcula mediante la diferencia de oferta demanda calculada a futuro.



# Análisis de los Precios

Como determinarlo:

Por Precio  
más tasa de  
ganancia.

Demanda  
Potencial

Competencia

Cadena de  
distribución

Por  
condiciones  
Macro

Regulaciones  
de cada zona  
o país



¿... y si crece la Economía?

¿Nuevos Mercados?

¿Más de los mismo, efecto sustitución o cambios de hábitos del consumidor?

¿Habrá nuevos clientes para nosotros?

¿Importación?

# Relación con la Inflación

- Precios nominales actuales ajustados por Inflación.
- Endeudamiento a tasa fija vs. Inflación creciente: gana el deudor.
- Que pasa con la regulación de Precios y Tarifas?

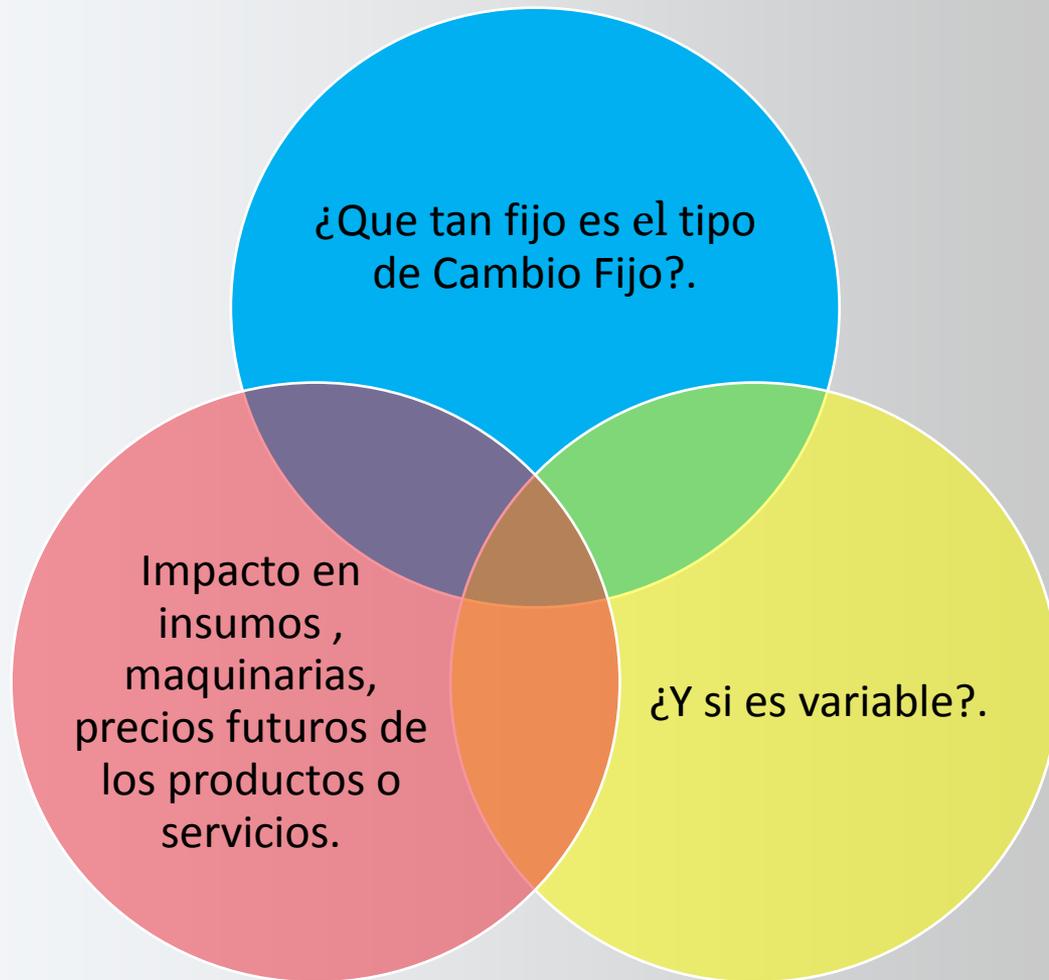


# ¿Y las tasas?

- Tasa nominales.
- Tasa Nominal-Tasa de Inflación = Tasa real.
- A mayor tasa. Menor consumo?.
- Tasas reales de interés .Efecto postergación



# Tipo de Cambio

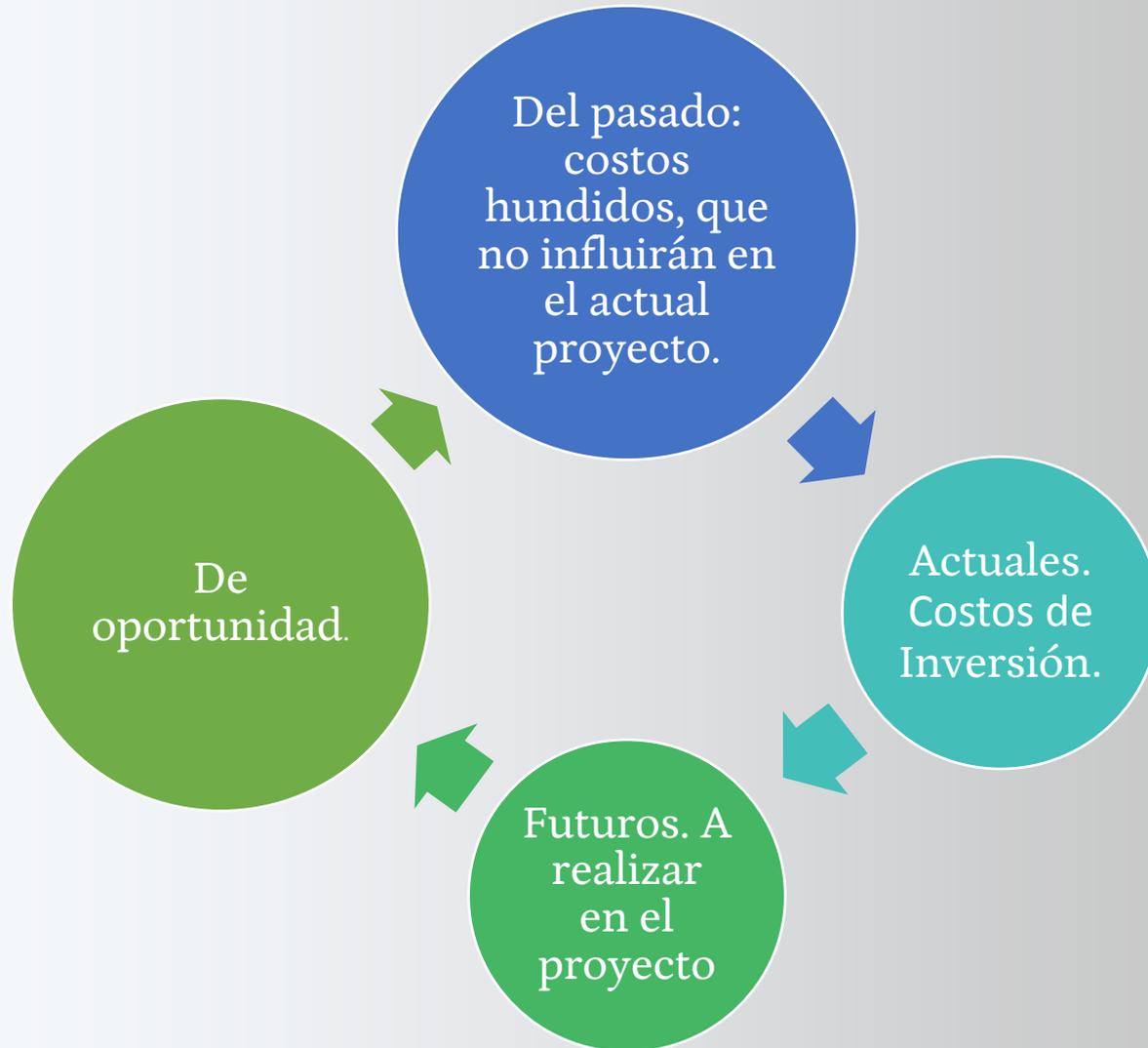


## ¿... y si nos endeudamos?

- Capital propio Vs. Capital de 3os. Repaga el proyecto?
- Cuál es el límite del Endeudamiento empresario?
- Costo Financiero e impacto en el valor de la acción.
- Imagen de la Empresa.



# Costos



# Costos de Producción

- En los proyectos se utiliza el Costeo Absorbente .
- ¿Qué costos forman el Total? : materia prima / mano de obra, envases, energía ,combustibles y recursos naturales, mantenimiento, depreciación y amortización, ecológicos, otros s/ negocio.



# Costos de Administración

Sueldos.

Gastos de Oficina en  
General.

Otros departamentos  
Ej.:  
RRHH, Finanzas, RRPP.

Particularidades de las  
industrias y  
restricciones  
impositivas.

# Costos de Ventas

Marketing

Fuerza de  
Ventas

# Costos Financieros

Se pueden cargar al proyecto los directamente atribuibles a este.

Préstamos de pago total al final.

Pagos parciales de interés y capital a finish

Amortizaciones iguales y consecutivas.

Porción creciente o decreciente de capital y/ o interés

# Inversión total inicial fija y diferida.

- Inversión Inicial = Activo fijo (tangible) + Activo diferido (intangibles) necesario para la operación. (EXCEPTO EL CAPITAL DE TRABAJO)



# Depreciaciones y Amortizaciones

- Depreciación = activos fijos
- Amortización = activos intangibles.
  
- Concepto: Cumplir con el objetivo fiscal de recupero de los montos invertidos, excepto el capital de trabajo.
- Depreciaciones y Amortizaciones = va a costos, deducibles de impuestos



# Capital de trabajo

- Se trata de los recursos económicos necesarios para financiar la operación por aparte del monto de inversión en activos fijos y diferidos.(caja, créditos a cobrar, mercaderías – obligaciones de corto plazo.
- Contablemente es = a la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente.
- Financiación del start up



# Punto de Equilibrio

- Es el nivel de producción en el que los beneficios por ventas son exactamente iguales a la suma de los costos fijos y los variables.
- $P.E = \frac{\text{costos fijos totales}}{\text{costos variables totales} \div \text{volumen total de ventas}}$
- $P.E : C. \text{ Fijos}$ 
  - $1 - \frac{C. \text{ Variables}}{P * Q}$



# Estado de Resultados Pro forma o Proyectado

- Indica la utilidad neta y los flujos netos del proyecto anualizados.
- Beneficio de la Operación = Ingresos - Costos de Planta - Impuestos a pagar.
- Tener en cuenta las limitaciones dictadas por la legislación Tributaria = criterios de imputación



# Costo mínimo de Capital y Prima de Riesgo

- Tasa mínima de retorno que requiere el capital propio o de 3os. para ser asignado a una inversión.
- Inflación? / Inflación plus “n”? .Otros parámetros a aplicar según proyecto
- Prima de riesgo: por invertir en un proyecto AAA versus uno AA.

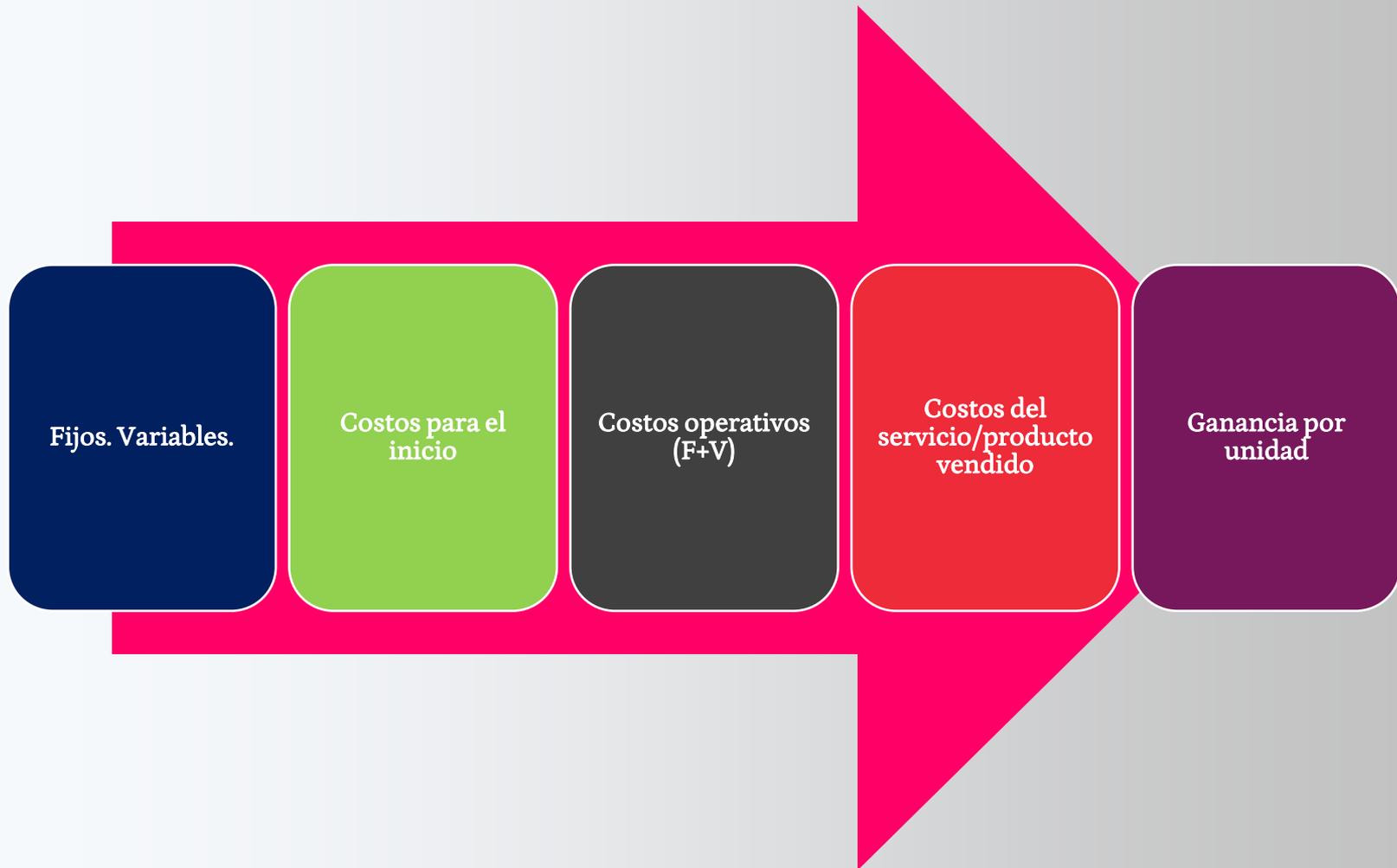


# El Proyecto y el Balance General

- A lo largo de la vida de una empresa se agregan y cruzan nuevos proyectos, inversiones, aportes de capital.
- Cuando se quiera medir los resultados de un proyectos se recomienda mostrarlo por aparte y medirlo contra el Balance inicial o de momento cero del proyecto, para poder medir el impacto del mismo



# Tipos de costos



# COSTOS PARA EL INICIO, EJEMPLO:

• Pala Mecánica	\$ 1.500
• Permiso municipal	\$ 200
• Compra inicial de productos	\$ 300
• Publicidad y folletería	<u>\$ 150</u>
• Total de costo de inicio	<b>\$ 2.150</b>



# COSTOS DE PRODUCTOS O SERVICIOS VENDIDOS

- Ej: el costo de una unidad de “sandwich”
- Jamón crudo (100grs) (\$ 2,60 por 100grs/4) \$ 0.65
- Pan Baguette grande (\$ 0.32 por Bag/2) 0.16
- Mayonesa (Frasco) (\$1,60 por frasco/32)  
0.05
- Lechuga (Paquete) (\$0.80 por paq./16)  
0.05
- Tomate (Kilo) (\$2.20 por kg/ 1/8)  
0.28
- Bolsitas (paquete) (\$10 por 1000/1000)  
0.01
- Costo de producto vendido \$1,20

# Costos Operativos

- Los que son necesarios para operar el negocio y no incluyen los costos de los productos vendidos.
- Generalmente son: electricidad, teléfono, gas, sueldos, publicidad, seguros, legales, alquiler



# Ganancia por unidad

- Precio de venta. – Costo por unidad = ganancia por unidad

- \$ 4,00                      1.20                      \$ 2.70

- Total de ventas – Total de costos por unidad = Total de ingresos

- (100 x \$4,00)              (100 x \$1,20)

- \$ 400                              \$ 120    \$ 280

- Ganancias por unidad:  $\$280 / 100 = \$ 2,80$



# Cuadro de resultados

- Ventas: Cuanto voy a recibir por la venta de mi producto el primer mes
- Costo total de los productos vendidos: El costo de producir una unidad de producto por la cantidad de productos vendidos
- Ganancia Bruta: Ventas – costos
- Costos operativos: Gastos para operar el negocio (F+V)
- Ganancias antes de impuestos: Cuánto gano antes de pagar impuestos
- Impuestos: %
- Ganancias o pérdidas después de impuestos



# El punto de equilibrio

- Precio de Venta por unidad: \$ 4,0  
Menos
- Costos de bienes vendidos por unidad: \$ 1,2
- Ganancia Bruta por unidad: \$ 2,8
  
- ¿ Cuántos sandwiches debo vender para cubrir mis costos fijos?
- Gastos fijos por mes: \$ 50  
Dividido
- Ganancia Bruta por unidad: \$ 2,8
- Punto de equilibrio mensual en unidades: 17

Posibilidad de escalar el negocio, y la forma de salida del negocio de los potenciales inversores. Herramientas para conseguir recursos y apoyo en su emprendimiento.

- La clave:
- El Flujo Futo de Fondos



Criterios de  
Aceptación



# Valor actual neto

$$VAN = -I_0 + \sum \frac{f_j}{(1+i)^j}$$



## TASA INTERNA DE RETORNO

- Es la máxima rentabilidad que pueden producir los flujos del proyecto.

## MAXIMA EXPOSICIÓN

- Es el máximo flujo negativo acumulado del proyecto

## PAYBACK

- Es el periodo en el que se recupera la inversión realizada en el proyecto a valores nominales.



# Análisis de Riesgo

- No deben olvidar plantear distintos escenarios y determinar su probabilidad de ocurrencia
- Deben determinar el punto de equilibrio
- Deben determinar las variables más sensibles de su proyecto para definir cómo mitigaran los riesgos que estas variables les traigan.



# Las principales tareas que se deben realizar para la evaluación financiera son:

- Definir flujos de fondos
- Definir rentabilidad requerida al proyecto (Recordar el WACC)
- Definir la tasa de crecimiento esperada para este proyecto.
- Los estudios relacionados con el análisis de riesgo.



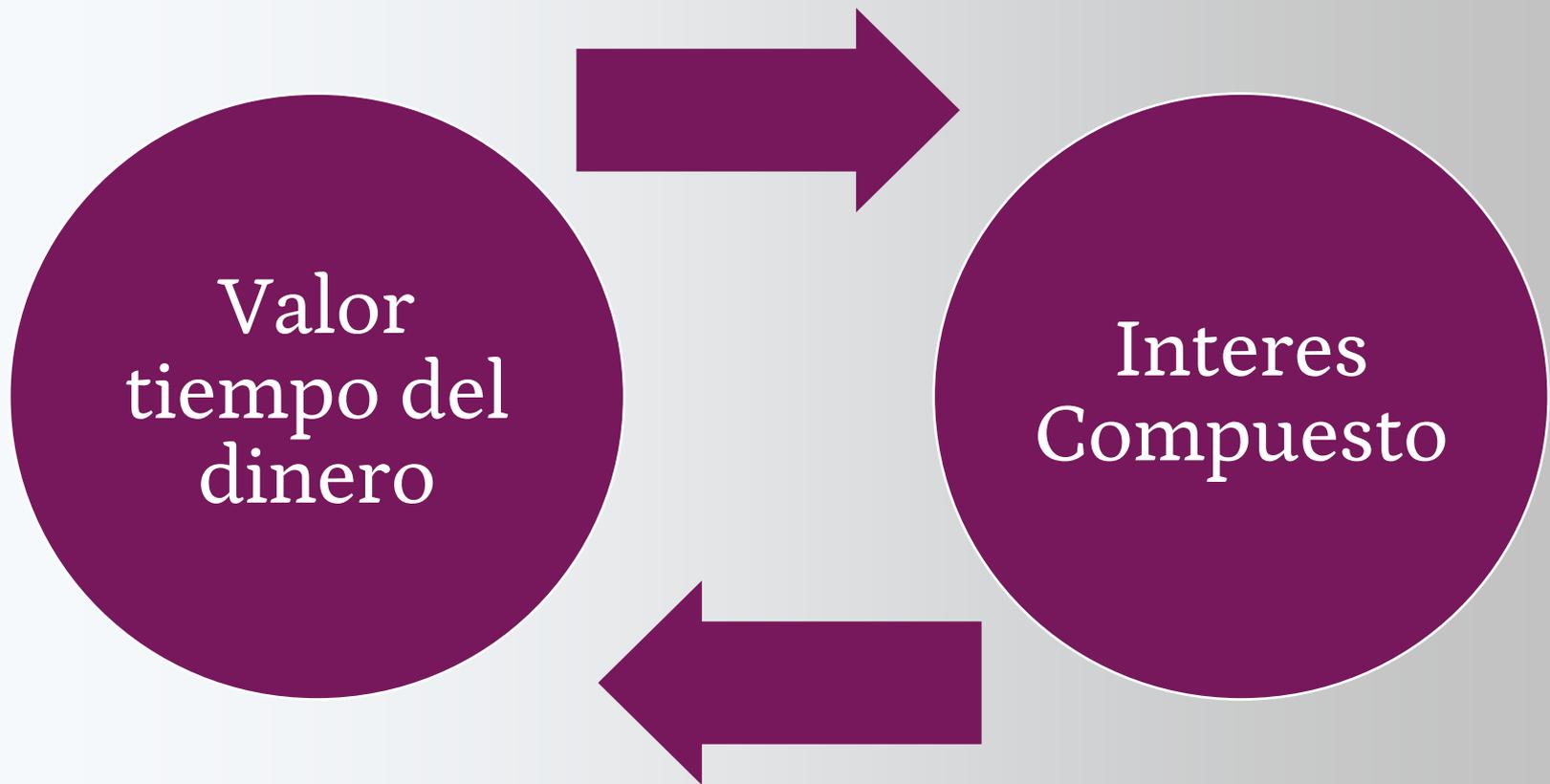
# Estos flujos de fondos surgen de:

- Todos los estudios previos a la implementación del proyecto
- La estrategia definida
- La interacción entre el negocio y el contexto.



# Requisitos para comenzar la evaluación de una empresa





# Modelos

- VPN o VAN (Valor Presente Neto o Valor Actual Neto)
- TIR (Tasa interna de retorno)
- PERIODO DE REPAGO, A VALORES CORRIENTES O ACTUALIZADOS
- METODO CONTABLE

# Interés compuesto

- Podemos decir que el interés es producto del capital por una tasa de interés por un período determinado de tiempo
- $I = C * i$  (i en % para un determinado período)
- Definimos el Monto al final de un período como la sumatoria del Capital inicial mas el interés del período
- $M1 = C + C i$
- Podemos expresarlo de la siguiente forma
- $M1 = C(1 + i)$  (a)



# Interés compuesto

El Monto al final del primer periodo será el capital inicial del segundo período, por lo tanto el Monto al final del segundo período será

$$M2 = M1 + M1 i$$

Reemplazamo M1 por (a)

$$M2 = M1 + C (1 + i) i$$

continuo reemplazando M1

$$M2 = C (1 + i) + C (1 + i) i$$

Saco factor común:

$$M2 = C (1 + i) (1 + i)$$

De donde

$$M2 = C (1 + i)^2$$

Y así sucesivamente, de donde podemos expresar la fórmula de la siguiente forma

$$M_n = C (1 + i)^n$$

# Valor actual y futuro

- Cuando hablamos de **proyectos de inversión de valor actual** nos estamos refiriendo al mismo concepto que en la formula de interés compuesto representa el capital
- Cuando hablamos de **proyectos de inversión de valor futuro** nos estamos refiriendo al mismo concepto que en la formula de interés compuesta representa el monto.



# VALOR TIEMPO DEL DINERO

EL FLUJO FUTURO DE CAJA ES LA RECUPERACION DEL MONTO  
INVERTIDO

n

Sabemos que:

$$VF = VA(1 + i)^n$$

en consecuencia:

$$VA = \frac{VF}{(1 + i)^n}$$

donde VF es Valor Futuro , y VA es Valor Actual

# Valor tiempo del dinero

Inflación, efectos sobre la moneda.

- Es importante determinar claramente si la tasa utilizada para evaluar proyectos incluye la inflación esperada, y si los flujos de fondos son a moneda constante o están incrementados por la inflación esperada.

Posibilidad de usar una moneda constante, riesgos

- Se puede recurrir a monedas mas fuertes que la local pero hay que considerar dos factores, la propia inflación de esa moneda y la tasa de cambio

Modelos



Periodo de repago, a valores corrientes o actualizados

**METODO CONTABLE**

VPN o VAN (Valor Presente Neto o Valor Actual Neto)

TIR (Tasa interna de retorno)



# Período de repago

- **DEFINICION:** Es el período de tiempo durante el cual la erogación de capital es recuperada a partir de ganancias o ahorros.
- El flujo de fondos puede ser ajustado por la tasa de descuento, como se aplica en el VAN para obtener valores más reales.
- El criterio de decisión: aceptar o rechazar por comparación con el plazo estándar aceptado por la empresa.



# Período de repago

AÑO	FLUJO DE FONDOS		REPAGO	Inversión Inicial
	del periodo	acumulado		
0			- 9.000	
1	600	600	- 8.400	
2	1.000	1.600	- 7.400	
3	2.000	3.600	- 5.400	
4	3.000	6.600	- 2.400	(1)
5	4.000	(2) 10.600	1.600	
6	5.000	15.600	6.600	
7	6.000	21.600	12.600	

Sabemos que el repago se produce durante el 5 to año

Calculamos la parte proporcional del quinto año

Cálculo interanual  $2400 / 4000$  o sea  $(1) / (2) = 0.6$  años

El repago se produce en 4,6 años, también podemos expresarlo como 4 años y 7 meses

## DESVENTAJAS

NO MIDE LO QUE PASA CON POSTERIORIDAD AL REPAGO. DOS PROYECTOS CON IGUALES PLAZO DE REPAGO PUEDEN TENER AL FINAL AHORROS O GANANCIAS DIFERENTES

## VENTAJAS

ES APLICABLE A PROYECTOS DE MENOR IMPORTANCIA

EN CIRCUNSTANCIAS DE MUCHA INESTABILIDAD PUEDE SER UN BUEN METODO PARA SELECCIONAR PROYECTOS

ES UNA HERRAMIENTA UTIL DESDE EL PUNTO DE VISTA DE LA LIQUIDEZ

PUEDE SER FACILMENTE CALCULADO, Y SOBRE TODO FACILMENTE EXPLICADO

# Reemplazo de equipos

Existen básicamente dos casos

**Máquina que es parte de un proceso productivo y que no produce ingresos por sí sola.** Conviene analizar su reemplazo desde el punto de vista de los costos (ej. Costos de mantenimiento de la maquina antigua versus la nueva, reducción de tiempos, etc.)

**Máquina que produce por si sola un artículo y sí genera ingresos.** Utilizamos el análisis incremental. Consistente en comparar el egreso incremental por incorporar la maquina versus los ingresos incrementales derivados de su incorporación.



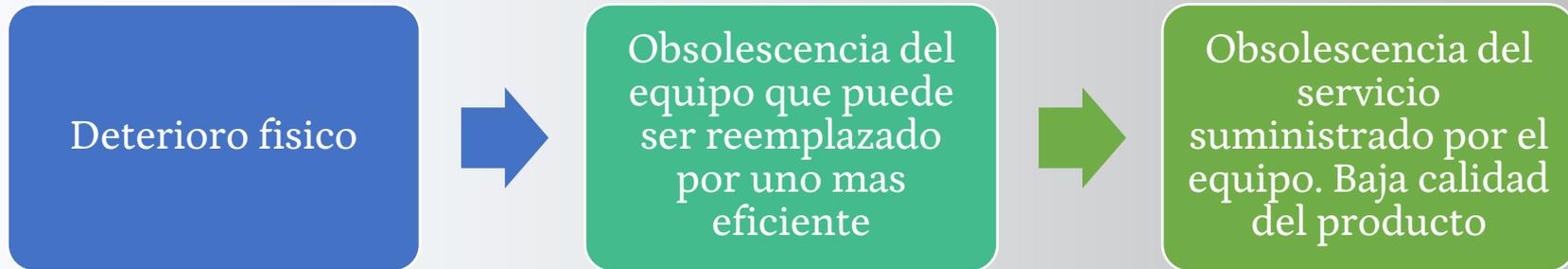
# Ejemplo

- REEMPLAZO UNA MAQUINA QUE ME CUESTA 100, LE RESTO 20 PRODUCTO DE LA VENTA DE LA VIEJA MAQUINA, OBTENGO LA INVERSION INICIAL
- PROYECTO LOS INGRESOS Y EGRESOS DE LA NUEVA MAQUINA, (INCLUYENDO AHORROS IMPOSITIVOS POR MAYORES AMORTIZACIONES, ES DECIR CUALQUIER EFECTO EN RESULTADOS QUE TENGA EL CAMBIO DE EQUIPO) A CADA INGRESO Y EGRESO LE RESTO LOS DE LA VIEJA MAQUINA, OBTENGO EL RESULTADO INCREMENTAL.
- CON ESTOS DOS ELEMENTOS ESTOY EN CONDICIONES DE ESTABLECER EL VAN

# Determinación de la inversión en equipos

Debe incluir todos los items, transporte, instalación, prueba, tanto como el precio de compra.

**Por qué cambiar un equipo:**



# Tasa de retorno contable

Definición: es la tasa de ahorros o ganancias anuales en relación con el monto de la inversión

$$\text{Tasa Ret. Cont.} = \frac{\text{Resultados}}{\text{Inversión}}$$

Usualmente se determina en base a la información brindada por la contabilidad tradicional.

Para decidir o aceptar debe compararse con una tasa definida por la empresa como aceptable (puede ser en base a la experiencia histórica)

## VENTAJAS

PUEDE SERVIR PARA  
PROYECTOS DE MENOR  
ENVERGADURA.

ES SIMPLE PARA  
CALCULAR Y EXPLICAR

## DESVENTAJAS

NO SIEMPRE LA  
INFORMACIÓN  
PROVENIENTE DE LA  
CONTABILIDAD ES  
CONFIABLE PARA ESTE  
TIPO DE ANALISIS

NO TIENE EN CUENTA  
EL VALOR TIEMPO DEL  
DINERO

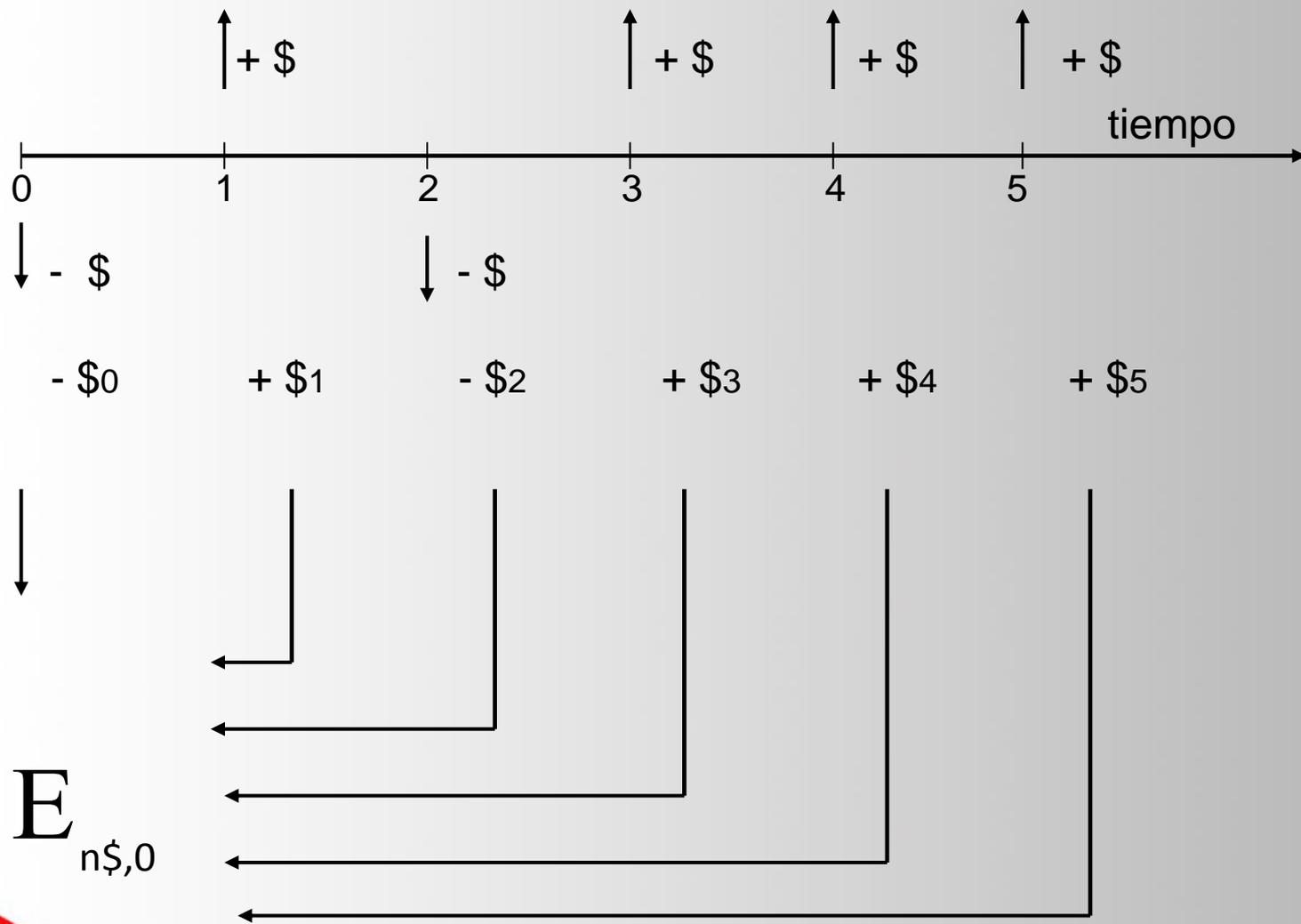


# Valor actual neto (VAN)

- DEFINICION: Es el valor monetario que resulta de restar la suma de los flujos descontados a la inversión inicial
- Partiendo del estado de resultados se obtiene los flujos netos de efectivo, que sirven para realizar la evaluación económica del proyecto.
- El criterio de decisión es: Si el VAN es mayor a CERO se acepta
  
- En los flujos de fondos hay que considerar:
  - Impuestos porque son egresos de fondos
  - Intereses porque son egresos de fondos
  - Las amortizaciones no deben incluirse para el flujo de fondos porque no representan salidas de dinero (si para el calculo impositivo)
  - Capital de trabajo???

# DIAGRAMA DE FLUJO DE EFECTIVO

(VAN continuación)



# Valor Actual Neto (VAN)

$$\text{VAN} = (-\$0) + \frac{\$1}{(1+i)^1} + \frac{(-\$2)}{(1+i)^2} + \frac{\$3}{(1+i)^3} + \frac{\$4}{(1+i)^4} + \dots + \frac{\$n}{(1+i)^n}$$

DONDE “i” ES LA TASA DE COSTO DE CAPITAL DEFINIDA PARA EVALUAR

“i” PUEDE SER UNA TASA DESEADA

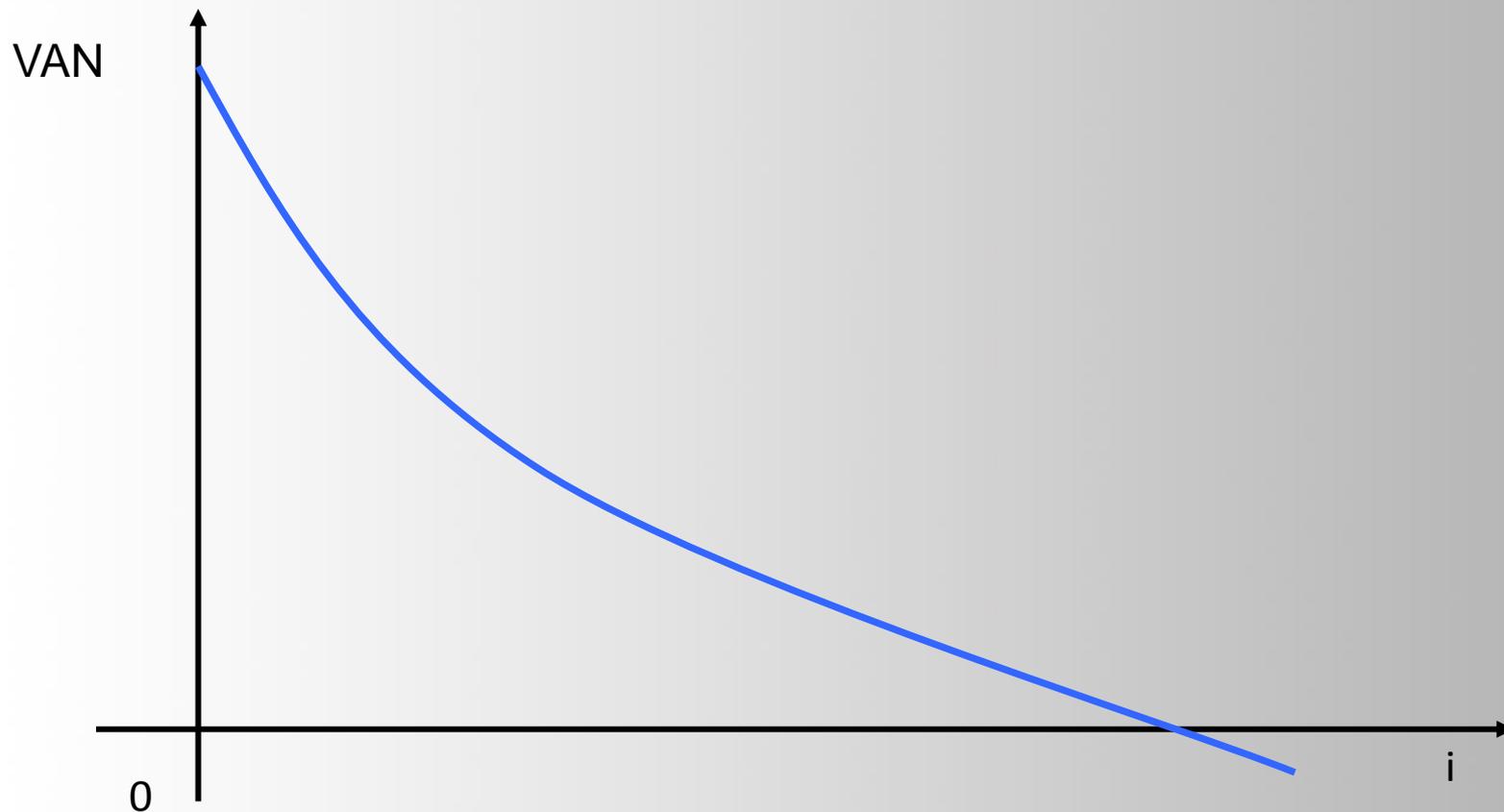
ESTA TASA PUEDE TENER INCORPORADA LA TASA DE INFLACION ESPERADA

TAMBIEN PUEDE ESTABLECERSE EL FLUJO DE FONDOS CON UNA MONEDA CONSTANTE



# EL VAN ES INVERSAMENTE PROPORCIONAL A LA "i"

(VAN continuación)



## VENTAJAS

EL CRITERIO DE DECISIÓN  
ES SENCILLO: VAN  
 $\geq 0$  ACEPTO,  $\text{VAN} < 0$   
RECHAZO

SU COMPRENSIÓN ES  
SENCILLA PORQUE SE  
REDUCE A UN ÚNICO  
VALOR

## DESVENTAJAS

SU VALOR DEPENDE DE  
LA "i" UTILIZADA, UNA  
ESTIMACIÓN  
INCORRECTA PUEDE  
LLEVAR A UNA DECISIÓN  
ERRÓNEA

MATEMATICAMENTE  
ESTÁ SUPONIENDO UNA  
REINVERSION DE  
UTILIDADES DE LOS  
RESULTADOS LO CUAL  
PUEDE NO SUCEDER



# Valor Actual Neto (VAN)

## FLUJO DE FONDOS GOLOSOS SA

CONCEPTO	PERIODO					
	0	1	2	3	4	5
INVERSION INICIAL	- 900.000					
INGR.X VTAS		720.000	720.000	720.000	1.080.000	1.260.000
MANTENIMIENTO		- 15.000	- 15.000	- 15.000	- 15.000	- 15.000
GASTOS FABRICACION		- 216.000	- 216.000	- 216.000	- 324.000	- 378.000
AMORTIZACION		- 180.000	- 180.000	- 180.000	- 180.000	- 180.000
VENTA EQUIPO						30.000
RES.ANTES DE IMPUESTOS	- 900.000	309.000	309.000	309.000	561.000	717.000
IMP.GANANCIAS (40%)		- 123.600	- 123.600	- 123.600	- 224.400	- 286.800
RESULTADO NETO	- 900.000	185.400	185.400	185.400	336.600	430.200



## VAN continuación

### FLUJO DE FONDOS

CONCEPTO	PERIODO					
	0	1	2	3	4	5
INVERSION INICIAL	- 900.000					
INGR.X VTAS		720.000	720.000	720.000	1.080.000	1.260.000
MANTENIMIENTO		- 15.000	- 15.000	- 15.000	- 15.000	- 15.000
GASTOS FABRICACION		- 216.000	- 216.000	- 216.000	- 324.000	- 378.000
AMORTIZACION		- 180.000	- 180.000	- 180.000	- 180.000	- 180.000
VENTA EQUIPO						30.000
RES.ANTES DE IMPUESTOS	- 900.000	309.000	309.000	309.000	561.000	717.000
IMP.GANANCIAS (40%)		- 123.600	- 123.600	- 123.600	- 224.400	- 286.800
RESULTADO NETO	- 900.000	185.400	185.400	185.400	336.600	430.200

### CALCULO DEL VAN

CONCEPTO	PERIODO					
	0	1	2	3	4	5
INVERSION INICIAL	- 900.000					
INGR.X VTAS		720.000	720.000	720.000	1.080.000	1.260.000
MANTENIMIENTO		- 15.000	- 15.000	- 15.000	- 15.000	- 15.000
GASTOS FABRICACION		- 216.000	- 216.000	- 216.000	- 324.000	- 378.000
VENTA EQUIPO						30.000
IMP.GANANCIAS (40%)		- 123.600	- 123.600	- 123.600	- 224.400	- 286.800
RESULTADO NETO	- 900.000	365.400	365.400	365.400	516.600	610.200

## CALCULO DEL VAN

CONCEPTO	PERIODO					
	0	1	2	3	4	5
INVERSION INICIAL	- 900.000					
INGR.X VTAS		720.000	720.000	720.000	1.080.000	1.260.000
MANTENIMIENTO		- 15.000	- 15.000	- 15.000	- 15.000	- 15.000
GASTOS FABRICACION		- 216.000	- 216.000	- 216.000	- 324.000	- 378.000
VENTA EQUIPO						30.000
IMP.GANANCIAS (40%)		- 123.600	- 123.600	- 123.600	- 224.400	- 286.800
RESULTADO NETO	- 900.000	365.400	365.400	365.400	516.600	610.200

TASA DE EVALUACION	10%
--------------------	-----

FLUJOS DESCONTADOS	- 900.000	332.182	301.983	274.530	352.845	378.886
--------------------	-----------	---------	---------	---------	---------	---------

SUMATORIA FLUJOS DESCONTADOS						740.427
------------------------------	--	--	--	--	--	---------

<b>SE ACEPTA</b>						
------------------	--	--	--	--	--	--

# TASA INTERNA DE RETORNO (TIR)

- **DEFINICION:** Es la tasa de descuento que hace que el VAN sea igual a CERO
- Es la tasa que iguala la suma de los flujos descontados a la inversión inicial
- Se debe comparar con una tasa de referencia para aceptar o rechazar el proyecto



# TASA INTERNA DE RETORNO (TIR)

$$\$0 = \frac{\$1}{(1+i)^1} + \frac{(-\$2)}{(1+i)^2} + \frac{\$3}{(1+i)^3} + \frac{\$4}{(1+i)^4} + \dots + \frac{\$n}{(1+i)^n}$$

SE SUPONE QUE EL DINERO SE REINVIERTE EN SU TOTALIDAD

SI EXISTE FINANCIAMIENTO DEBE CONSIDERARSE EN EL FLUJO DE FONDOS

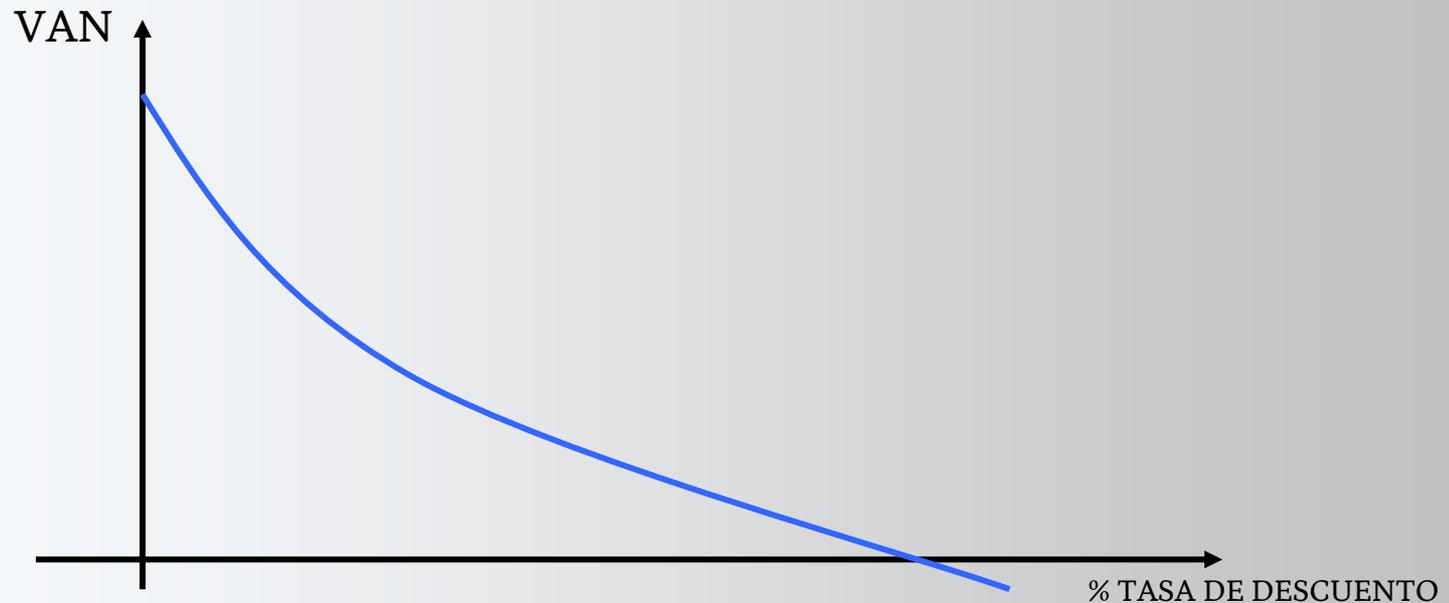
AL ULTIMO PERIODO SE LE PUEDE SUMAR EL VALOR RESIDUAL DEL EQUIPO

ES IMPORTANTE CONOCER SI LOS FLUJOS DE FONDOS CONSIDERAN LA INFLACION PARA SABER SI LA TIR DETERMINADA LA CONTIENE AL MOMENTO DE COMPARAR CON LA "i"

EL CRITERIO DE DECISION ES

SI LA TIR ES MAYOR A LA "i" SE ACEPTA EL PROYECTO

# Relacion VAN / TIR



A MEDIDA QUE LA TASA DE DESCUENTO ES MAYOR EL VAN CAE Y VICEVERSA

## DESVENTAJAS

MATEMATICAMENTE  
TIENE RESTRICCIONES  
SI EXISTE MAS DE UN  
FLUJO DE FONDOS  
NEGATIVO.

SU COMPRESION ES  
COMPLEJA

## VENTAJAS

DESDE EL PUNTO DE VISTO  
MATEMATICO (COMO EL  
VAN) TAMBIEN SUPONE  
UNA REINVERSION DE LAS  
UTILIDADES A IDENTICA  
TASA

PERMITE COMPARAR CON  
LA TASA DEFINIDA COMO  
ACEPTABLE POR LA  
EMPRESA O CON LA TASA  
DE FINANCIACION  
EXTERNA



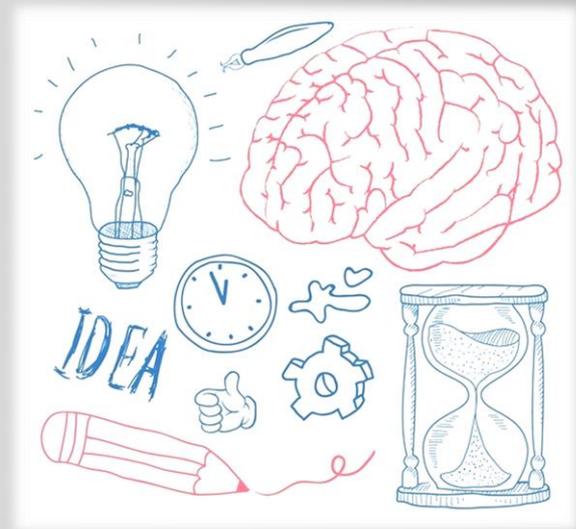
Los diferenciales competitivos (valor agregado a clientes, know-how, calidad, precios, servicios),

**Como funciona el mecanismo decisorio de los Inversores**  
**Barreras de Entradas y salidas**

¿CÓMO DECIDIMOS EN  
REALIDAD?

# A LA HORA DE INVERTIR, ¿ACTUAMOS RACIONALMENTE?

- Cálculos de ocurrencia desacertados.
- Temor a las pérdidas
- Preferencia de compensaciones inmediatas
- Dificultad para asumir las propias responsabilidades ante un resultado desfavorable.



# Algunas claves

Obtenga  
algunas  
ganancias  
rápidas.

Balancee los  
riesgos.

Sea paciente y  
aprenda a  
esperar.

Seguir “el  
efecto  
manada”  
puede resultar  
inconveniente.



# Algunas claves

Cuide la tendencia a pensar que lo novedoso es sinónimo de éxito.

Cuidado cuando se buscan referentes para invertir.

Lo mejor suele ser inalcanzable y, por tanto, enemigo de aquello que es posible.

Cuidado con el riesgo de “enamorzarse” de un activo financiero.



Finalmente los diferenciales  
competitivos conviene  
relacionarlos con



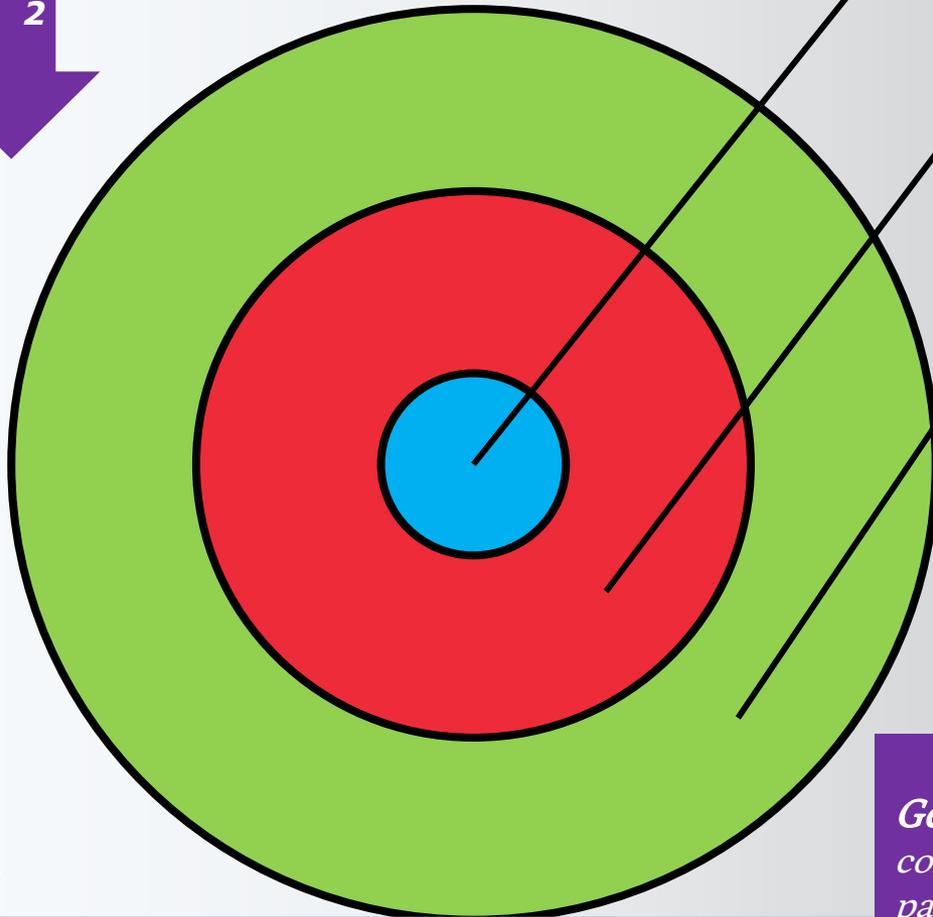
# MEZCLA DE MARKETING

Gráfico N° 1



# *Oferta incrementada*

*G*  
*r*  
*á*  
*f*  
*i*  
*c*  
*o*  
2



*Paquete de servicios:  
Esenciales,  
Facilitadores y de  
Apoyo*

*Servicio expandido:  
Accesibilidad,  
Participación e  
interacción*

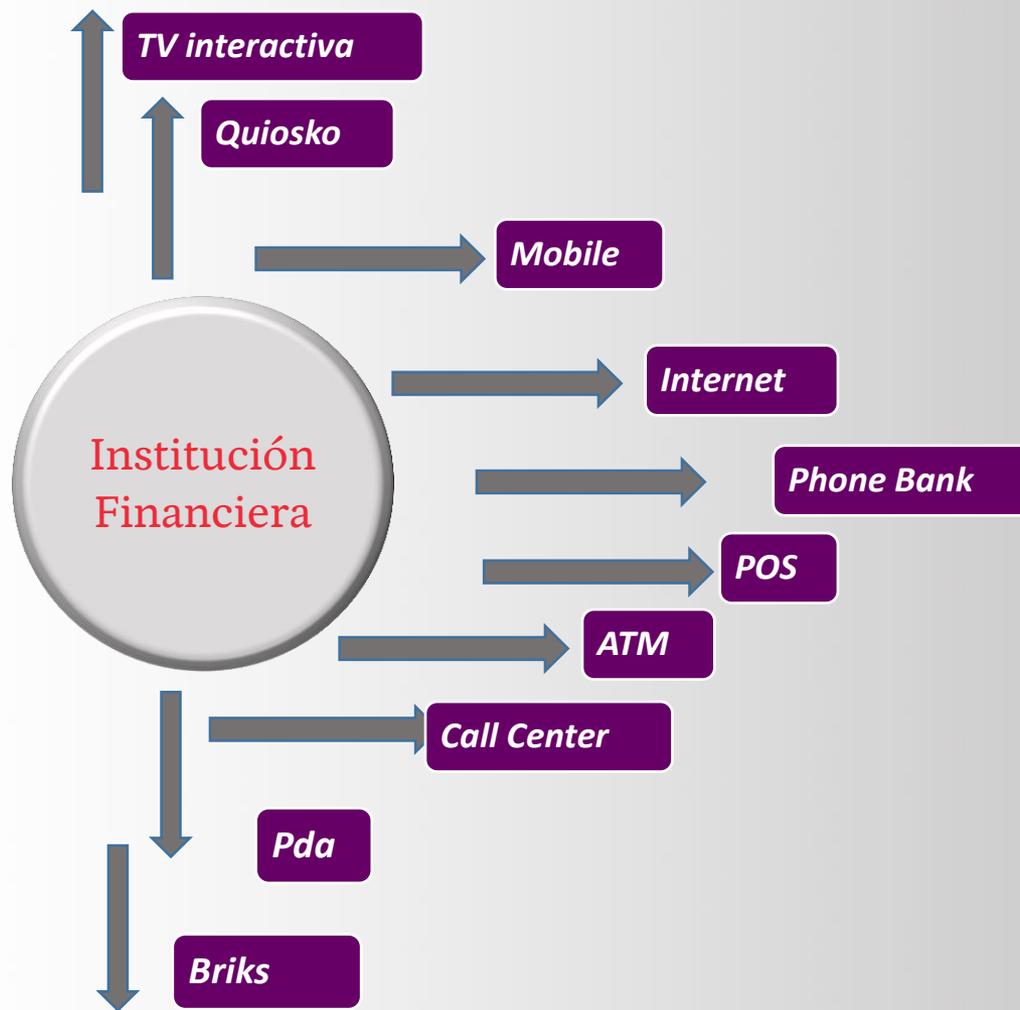
*Comunicación:  
Imagen, publicidad,  
Boca a boca, buzz.*

*Esencial*

*Facilitador*

*Apoyo*

*Gestión de la Oferta: 1. Desarrollo del concepto del servicio. 2. Desarrollo de un paquete básico. 3. Desarrollo de la oferta incrementada. 4. Gestión de la imagen y la comunicación*



Multi  
channels  
  
Omni  
Channels



# Estrategia de marcas

Gráfico N° 4

## *Categoría de Producto*

*Existente*

*Nueva*

*Existente*

*Extensión de línea*

*Extensión de marca*

*Nombre de marca*

*Nueva*

*Multimarcas*

*Marcas nuevas*

Imagen

Identidad material

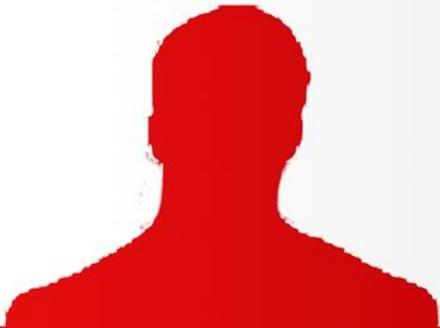
Valores atribuibles  
al producto /  
servicio

Identidad simbólica

Valores atribuibles a  
la empresa

Dimensión emocional

# Muchas gracias



HR\_GLOBAL

Asesoramiento Financiero de Persona a Persona

[www.hrglobal.com.ar](http://www.hrglobal.com.ar)

 @GabrielHoland1

 HR Global