



PLAN DE NEGOCIOS

Dr. Prof. Lic. Marcelo Barrios, MBA

Julio de 2011

PLAN DE NEGOCIOS

INTRODUCCION AL PLAN DE NEGOCIOS TURISTICOS

El objetivo de un plan es negocios es presentar en forma detallada cuales son los principales aspectos a tener en cuenta para el análisis de un negocio. Esto significa que sirve tanto para analizar el lanzamiento de un nuevo negocio, el desarrollo o reconversión de uno establecido, la fusión con otro, o la adquisición de una nueva empresa.

Los principales puntos de un plan de negocios que se desarrollaran en este capítulo son:

- 1. Resumen ejecutivo**
- 2. Análisis Estratégico del Sector y la Empresa**
- 3. Factores Claves de Éxito**
- 4. Plan de Marketing**
- 5. Factibilidad Económica-Financiera**

1.-Resumen ejecutivo

Contiene una breve descripción de los factores clave del negocio y del mercado y pone de manifiesto, especialmente con información financiera, el atractivo del negocio.

El plan de negocios contiene todas las preguntas que deben ser contestadas para defender el negocio durante las fases de desarrollo y búsqueda de capital de riesgo. Sin embargo, el executive summary es el elemento de más peso de la presentación. Debe contener la siguiente información, en la forma más breve posible:

1. Esencia del negocio

Incluye una breve descripción del negocio, del producto y del mercado. Qué es lo que se va a vender, a quién y para cubrir qué necesidades. En este punto debe quedar en claro porqué el empresario piensa que su producto es único. Si el producto es muy sofisticado, y dependiendo de la sofisticación del capitalista de riesgo que vaya a leer el plan, el empresario puede decidir ampliar un poco una descripción muy técnica del producto. No debe perderse de vista que el resumen ejecutivo, con todas sus secciones, no puede tener más de una hoja. Si uno no puede explicar en una hoja de qué se trata su negocio, es muy probable que tenga una extraordinaria confusión acerca del mismo.

2. Atractivo financiero

Debe incluir todos los parámetros que el empresario considere que hacen a su negocio atractivo. Por ejemplo, nivel de facturación, margen de ganancia, tasa de retorno de inversión, etc.

3. Necesidades financieras

Este apartado describe los requerimientos de capital que el negocio necesita para crecer, y la propuesta del empresario de partir su tendencia accionaria como contrapartida de esa necesidad. Debe presentarse un cronograma de necesidades de capital, que es la base del esquema de financiamiento.

4. Estado actual del emprendimiento

Una breve descripción de la que hoy es la empresa, de sus empleados y accionistas.

5. Ventajas competitivas clave

Aquí debe incluirse una lista detallada de las ventajas con que ya cuenta la empresa, como franquicias, contratos de producción o servicios, productos exclusivos, tecnología desarrollada, etc.

6. Personal clave

Deben nombrarse los responsables que manejarán el proyecto o emprendimiento. Cuanto mayor experiencia puedan acreditar los gerentes y los directores en el manejo de negocios, más atractivo será el negocio.

2. Análisis Estratégico del Sector y de la Empresa.

Para hablar de estrategia es necesario primeramente conocer ciertos conceptos a los cuales se ata la empresa. Lo primero que la empresa debe preguntarse es cual es su objetivo dentro de un determinado mercado. Para que esta. Que fin realmente tiene. Esto es lo que determina los **OBJETIVOS EMPRESARIOS**

PREGUNTAS CLAVES

¿Cuál es mi negocio?

¿Cuál será mi negocio?

¿Cuál debería ser mi negocio en el futuro?

¿Quiénes son mis clientes?

¿Quiénes serán mis clientes?

¿Quiénes deberán ser mis clientes?

Lo mismo para los proveedores y para los competidores

¿Dónde estarán localizados los posibles compradores?

¿Dónde deberán estar los mismos?

¿Quiénes son mis socios?

¿Quiénes deberán serlos?

¿Quiénes los serán?

¿Cuál/ cuales son mis productos, mercados, canales, estrategias comunicacionales y cuales deberán ser?

Podríamos agregar un sin fin de preguntas de este tipo que van a depender fundamentalmente del tipo de negocio, tamaño, sector de la actividad al que pertenece la empresa, etc.

Ante este cúmulo de preguntas, es necesario desarrollar un modelo de análisis formal, que nos permita con mayor facilidad encontrar un respuesta, aunque quizás débil, de las preguntas anteriores.

VISION

La visión de la empresa se puede sintetizar en cuales son las estrategias y tácticas que voy a seguir para llegar a un determinado lugar (objetivos).

En una palabra podríamos sintetizar esto en :

OBJETIVOS EMPRESARIOS

¿A donde quiero ir?

VISION

¿Cómo quiero ir?

ANALISIS F.O.D.A.

Este es el típico análisis que me permite conocer donde se encuentra hoy la empresa y hacia donde debe dirigirse. El análisis F.O.D.A. surge del análisis de las oportunidades y amenazas externas a la empresa y del análisis interno de la empresa a través de sus fortalezas y debilidades.

Para todo caso es necesario primeramente partir de cual es la situación macroeconómica del país o región que estamos analizando.

Análisis Macroeconómico

Para ello, uno de los puntos principales sería analizar que es lo que está sucediendo en el contexto externo de la empresa, pero desde el punto de vista de la economía en general y no de un sector específico. Todas ellas tendrán un impacto sobre cada uno de los sectores de la economía pero de una manera diferente, dependiendo del negocio y sus características.

Para ello es necesario analizar las siguientes variables, cuales son sus impactos y sus interrelaciones entre sí y como modifican el comportamiento del sector/empresa en particular que estoy analizando:

- Tasa de inflación

Es el incremento continuo y constante del nivel de precios de una economía.

- Tasa de desempleo

Es el porcentaje de las personas desocupadas en relación de la población económicamente activa (es decir en condiciones de poder trabajar).

- Nivel de actividad de la economía en general

Es lo que se denomina el producto bruto generado por una economía.

- Nivel de actividad del sector de la economía que estoy analizando

- Tasa de interés

Es el porcentaje pagado o pedido por las entidades bancarias por el depósito o préstamo de dinero. Es el costo del dinero. Cuando se toma la tasa de interés para depósitos bancarios se denomina tasa de interés pasiva. En el caso de los préstamos se denomina tasa de interés activa. La activa siempre es mayor que la pasiva.

- Oferta monetaria

Es la cantidad de dinero que hay en circulación en la economía. Tiene relación con la tasa de interés y el nivel de precios de la economía.

- Tipo de cambio

Es la cantidad de dinero local necesario para adquirir una unidad de una moneda extranjera, comúnmente establecida a través del dólar.

- Nivel de inversión de la economía

Es el nivel de inversión en términos porcentuales en relación al nivel de actividad de la economía.

Posteriormente, una vez realizado el análisis de las variables macroeconómicas claves para el entendimiento de la economía en su conjunto, es necesario realizar un análisis de aquellas variables, sobre las cuales, sí la empresa puede influir o ser influida. En el caso de la economía del país y sus principales variables, comúnmente el impacto de cualquier movimiento que realiza la empresa, tiene poco efecto sobre la economía, al ser una acción individual.

En cambio a nivel del sector, las acciones que toma la empresa, pueden tener un gran impacto sobre el futuro de las acciones que hagan los demás participantes del sector.

Análisis Externo

Para formalizar esto, lo que se realiza es lo que se denomina un análisis externo, también llamado sectorial.

ANÁLISIS EXTERNO

En este caso utilizaremos el aporte de Michael Porter al campo de la estrategia empresarial. Porter desarrollo su análisis de la empresa desde el punto de vista de la estrategia de 5 pilares o el denominado “Diamante de Porter”. La base o sustento teórico de este clásico modelo esta dada por los principios de economía y organización industrial.

El mismo consta de las siguientes variables o pilares:

1-Competencia actual

- En esta parte del análisis se deben analizar los siguientes factores claves:
- Tamaño de la competencia
- Grado de atomización de la competencia
- Respaldo financiero
- Estrategias comerciales
- Grado de management
- Grado de capacitación de los empleados en general
- Conocimiento de sus clientes
- Estructura de costos
- Asociaciones en productos/servicios

2- Competencia Potencial

Se deben tener en cuenta los puntos anteriores dirigiéndose a las perspectivas de introducción de nuevos competidores.

Factores claves:

- Economías de escala: a mayor volumen menor costo por unidad
- Barreras de entrada: necesidad de capital y conocimiento
- Barreras de salida: activos (maquinarias, equipos) en uso de alto valor y difícil colocación en el mercado si se decide su venta.

3-Poder de Negociación de los Productos Sustitutos

Aspectos a tener en cuenta en los productos sustitutos:

- Identificación de productos sustitutos
- Grado de atomización de los mismos
- Fortalezas de estos productos
- Posicionamiento de los mismos

4- Poder de Negociación de los Clientes

Se deberían analizar con respecto a los clientes:

- Tamaño de mis clientes
- Grado de atomización
- Poder de negociación
- Grado de desarrollo o crecimiento
- Respaldo/poder financiero

5- Poder de Negociación de los Prestadores de Servicios

Aspectos claves de los prestadores de servicios

- Capacidad de producción
- Estructura financiera
- Tamaño
- Grado de atomización

Luego de realizarse este análisis externo, uno se encuentra con las capacidades de desarrollar cuales son las Oportunidades y Amenazas para la empresa desarrolladas por el mercado o sector.

OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

De este análisis es importante destacar que no solo debe realizarse un análisis estático de cual es la situación del sector hoy en día, sino de extenderlo hacia lo que podría suceder en un futuro. Para ello es necesario desarrollar un par de escenarios futuros a mediano plazo.

PREGUNTAS CLAVES

- ¿- Cuáles son los factores clave de este negocio?
- ¿- Cuáles son las diferencias de estos factores en las áreas técnicas y de mercado?
- ¿- Qué peso tiene cada factor? ¿Cómo se determina su importancia?
- ¿- Quiénes son los competidores?
 - Producen productos similares o sustitutos?
- ¿- Qué ingresos produce el mercado total en la actualidad?
- ¿-Cuál es la participación actual de cada competidor?
- ¿- Cuáles son los beneficios clave de cada producto competidor?
- ¿- Cuáles son los mercados que se atienden en la actualidad?
- ¿- Cómo se identifica cada competidor con los factores clave para el éxito en este negocio?
 - Se han considerado posibles coaliciones, joint ventures y otros tipos de asociaciones flexibles?
 - Se puede hacer una lista de fortalezas y debilidades de nuestra empresa y de los competidores?
 - Se puede posicionar a nuestra empresa y a los competidores en términos de fortalezas operativas, tecnológicas y de mercado?
 - Qué estrategia utilizan los competidores más importantes?
 - Cómo pueden atacarse o neutralizarse esas estrategias?
 - Cómo está posicionado nuestro producto con respecto a la competencia?

Análisis Interno

A continuación, luego de establecer claramente la situación externa y macroeconómica de la empresa, debemos pasar a analizar que es lo que sucede con la empresa a nivel interno de la misma.

Es lo que denominaremos Análisis Interno. El mismo tiene por objetivo determinar cuales son las Fortalezas y Debilidades de la empresa comparada con la competencia.

FORTALEZAS Y DEBILIDADES

Para ello será necesario analizar cada una de las áreas claves de la empresa y su posición con respecto a la competencia.

Por ejemplo:

Producción

- Acceso a las materias primas. Es decir, analizar si es fácil la obtención de materias primas (por ejemplo: alimentos para un hotel, restaurante) con respecto a la competencia.

- Grado de integración: vertical y horizontal. Este análisis se centra en observar si el negocio y el sector se encuentran integrados y en grado uno de otros. Integración vertical significa poseer toda la cadena de servicios. Por ejemplo: Tener una aerolínea, traslados terrestres y hotelería. La integración horizontal sería en el caso de poseer por ejemplo un hotel de playa, un hotel de montaña, etc.

- Grado de capacitación de la fuerza de trabajo

Recursos Humanos

- Nivel de rotación de los cuadros ejecutivos y de los principales niveles gerenciales. Esto es existen muchos ingresos y egresos de personal en el sector y en la empresa. La pregunta sería: ¿Los empleados son fieles?

- Nivel de capacitación de los mismos.
- Grado de cultura interna. ¿Esta muy arraigado el concepto de pertenencia a la empresa?

Marketing

- Calidad de producto
- Amplitud de las líneas de producto. La empresa y el sector están muy diversificados en cuanto a cantidad de productos dentro del negocio.
- Marca/s. Cual es el peso que tiene/n. ¿Que imagen y posicionamiento poseen?
- Canales de distribución. Esta muy concentrado o atomizado.
- Capacitación de la fuerza de ventas. Es alto, medio o bajo.
- Calidad de servicio y atención al cliente. Que grado le daría al sector y a su negocio.
- Grado de conocimiento del cliente.

Finanzas

- Relación
 - Activo - Deuda
 - Pasivo - Patrimonio Neto
 - Niveles de liquidez

Estos índices muestran cual es la situación de la empresa desde el punto de vista financiero. Hay que comparar para ver si la empresa esta mejor posicionada que el sector.

3. FACTORES CLAVES DE ÉXITO

Luego de haber realizado el análisis externo e interno a la empresa, y determinado cual es el diagnostico actual y cuales son las perspectivas futuras, es posible establecer cuales son los factores claves de éxito del negocio en análisis.

Los factores claves de éxito (FCE) deben ser las variables claves de analizar a lo largo del tiempo. Comúnmente no deben ser más que 6 o 7 factores. De otra manera, si consideramos más factores, entramos en tal grado de variabilidad, que es muy poco lo que podemos explicar.

FACTORES CLAVES DE EXITO (FCE)

- Ventas
- Costo de las materias primas o insumos
- Factores climáticos
- Factores macroeconómicos: tipo de cambio
- Moda

4. PLAN DE MARKETING

El plan de marketing tiene por objetivo desarrollar cuales son los objetivos, estrategias y tácticas a nivel comercial, para el lanzamiento, desarrollo e introducción correcto de un producto en un mercado.

Para poder entender un poco mas acerca de como se desarrolla un plan de marketing, primeramente es necesario conocer cuales son los principales componentes de un plan comercial. Para ello centraremos el análisis en determinar cuales son las principales variables de estudio del marketing. Comúnmente el análisis se centra en lo que se conoce como las 4 P: producto, precio, plaza (canal de distribución) y publicidad (comunicaciones en su concepto más amplio).

Pasemos ahora a analizar brevemente cada una de ellas:

ANALISIS DEL PRODUCTO

Etapas del ciclo de vida del producto

1-Introducción

Este es el periodo de lanzamiento del producto, al mercado. Es anterior a la etapa en la que se elabora la idea, y se prepara el producto para su venta en el mercado.

2-Crecimiento

Es la etapa en la que el producto empieza a ser conocido en el mercado, los clientes empiezan a aceptarlo en vez de los productos de la competencia. Es importante destacar que se hace mucho hincapié en la publicidad y promoción del producto, para lograr el conocimiento del mismo.

3-Madurez

En esta etapa, el producto lanzado y en crecimiento en las etapas anteriores ya es no solo conocido por los clientes sino también por los competidores. Es fácil lograr copiar el producto/servicio. Por lo tanto, las ventas empiezan a descender y las utilidades son mas bajas.

4-Declinación

Esta es la etapa donde debo desprenderme del producto, porque ya es obsoleto o bien no cumple con los requisitos impuestos por los consumidores.

Principales etapas en el desarrollo de nuevos productos:

- Generación de ideas

Esta es la etapa, donde se junta la dirección comercial, para “tirar” las nuevas ideas. En este proceso, no se descarta inicialmente ninguna idea, ya que es necesario primero analizarlas. Se hace lo que se conoce como “brain storming” o tormenta de ideas.

- Tamizado

Proceso de “tamizar” las ideas. Es el colador de las mismas. Se analizan principalmente desde un punto de vista estratégico, que tengan una relación con el fin de la empresa. Análisis de pre-factibilidad económica y comercial.

- Desarrollo y prueba del concepto o atractivo

-

- Estrategia comercial

Es la etapa donde se analiza:

- Tamaño
- Estructura
- Comportamiento del mercado objetivo
- Análisis de las 4 P

- Análisis comercial

Si es factible o conveniente en cuanto a los resultados. Se analiza la factibilidad en cuanto al desarrollo del producto, desde el punto de vista de I+D (investigación y desarrollo), y la tecnología.

- Prueba del mercado

Es la etapa en la que se testea el producto, esto depende del costo, tiempo, riesgo de la inversión y de las características del producto, además del costo de la investigación.

- Comercialización

Se deben tener en cuenta las siguientes preguntas:

¿Cuándo lanzarlo?

¿Dónde lanzarlo, cuales son los mercados?

¿A que clientes llegar?

¿Cómo, de que forma?

¿Venta directa, canales de distribución?

En la etapa de introducción, tenemos altos gastos de introducción del producto. Las ventas suelen ser bajas y por lo tanto las utilidades casi inexistentes.

En la etapa de crecimiento: se observa una mejora en las ventas y en las utilidades.

Etapa asociada a la mejora en la calidad y la obtención de nuevos canales de distribución

En la etapa de madurez, las ventas empiezan a declinar, alcanzamos la maximización de la utilidad y a partir de este punto empiezan a disminuir.

Declinación: fuerte descenso de las ventas y las utilidades

No todos los productos que se lanzan al mercado tienen el mismo ciclo de vida.

Existe también un ciclo-reciclo.

CICLO DE VIDA DEL PRODUCTO: ANALISIS DE LAS PRINCIPALES VARIABLES

	Introducción	Crecimiento	Madurez	Declinación
Ventas	Baja	Rápido	Lento	Bajan
Utilidad	Insignificante	Máximo	Bajan	Siguen bajando
Flujo de fondos	Negativo	Moderado	Alto	Bajo
Clientes	Innovador	Muy masivos	Menos masivos	Parejos
Competidores	Pocos	Aumenta	Muchos	Pocos

	Introducción	Crecimiento	Madurez	Declinación
Estrat. Comercial	Ganar mercado	Penetración	Pertenencia	Producto
Gastos comercial	Altos	Altos.bajan %	Cayendo	Bajos
Énfasis	Conoc. del producto	Marca	Lealtad/marca	Selectivos
distribución	Deshilvanada	Intermedia	Intermedia	Selectivos
Precio	Alto	Mas bajo	El mas bajo	Elevados
Producto	Básico	Mejorado	Diferenciado	Racional

Análisis de Precios

La determinación de los precios es una de las actividades claves del marketing turístico. Es importante analizar no solo los costos sino también que sucede en cuanto a las reacciones a nivel de los competidores y los comportamientos de los clientes. Comúnmente el análisis se centra en los costos para la fijación del precio.

Pero, los costos nunca deberían determinar el precio de un bien o servicio, aunque desempeñan un papel tan importante como la sensibilidad al precio en el momento de determinar una estrategia.

El error que se comete comúnmente con respecto a los costos es no tenerlos en cuenta para la decisión de precios, sino definir la cantidad de producto que se venderá y seleccionar los compradores antes de identificar los precios que estos pueden pagar.

Luego tratar de imponer los precios en función de los costos que pueden ser superiores o inferiores a lo que los compradores pueden pagar.

Las empresas que determinan precios efectivos toman sus decisiones en el orden exactamente contrario: en primer lugar evalúan la sensibilidad de los compradores al

precio y sólo entonces eligen las cantidades que producirán y los mercados que atenderán.

Las modificaciones en los costos deberían inducir a las empresas a modificar sus precios, no porque cambie lo que pagarán los compradores, sino porque cambia la cantidad que la empresa puede suministrar en forma rentable y el número de compradores a los que también puede atender de modo rentable.

El papel del valor en la fijación de precios

Entre las técnicas más útiles para fijar los precios pueden mencionarse las que ayudan a determinar el "valor económico" de sus productos o servicios.

El término valor se refiere a los ahorros totales o a la satisfacción obtenidos por el cliente del producto. Pero, lo importante no es el valor de uso para el cliente sino el valor económico.

Simplemente pensemos cuánto más estamos dispuestos a pagar por tomar una gaseosa en una playa.

Dos aspectos relevantes deben de ser tenidos en cuenta:

- Valor de diferenciación
- Valor de referencia

El valor de diferenciación es el valor para el cliente (tanto positivo como negativo) de cualquier diferencia entre la oferta y la demanda y el producto de referencia.

El valor de referencia es el costo (ajustado para diferencia en unidades) del producto de la competencia considerado por el cliente como la mejor alternativa.

Factores que afectan la sensibilidad al precio

Los consumidores no sólo evalúan el valor económico, sino también otras variables.

Simplemente, el deseo de impactar a los demás hace que los compradores compren a un precio más alto.

La mayor parte del estudio de mercado sobre la sensibilidad al precio depende de la suposición de que las decisiones de compra están motivadas por consideraciones de valor económico.

El efecto de los sustitutos percibidos afirma que los compradores son más sensibles al precio cuanto más alto sea el precio del producto con relación a los precios de los sustitutos percibidos por los compradores.

La percepción de los sustitutos disponibles difiere ampliamente entre los clientes y a través de las situaciones de compra. Los clientes nuevos en un mercado suelen conocer menos las marcas con descuento que la gente con más experiencia. Por ejemplo, los encargados de restaurantes en zonas turísticas enfrentan mucho menos presión para competir en el precio, a pesar de la gran concentración de restaurantes en dichos lugares, porque su clientela transitoria suele no conocer las mejores alternativas.

Gran parte del esfuerzo de la empresa es reducir el efecto de la sustitución. La meta es ofrecer algo único, una "diferenciación".

Los compradores se muestran menos sensibles al precio de un producto cuanto más valoran cualquier atributo único que lo diferencia de los productos de la competencia.

Sin embargo, la diferenciación por sí sola no produce ese efecto. Los clientes deben reconocer en primer lugar una diferenciación y luego sentirse convencidos de su valor.

Los compradores se muestran menos sensibles al precio de un producto cuanto mayor sea el costo añadido (tanto monetario como no monetario) de cambiar de prestadores. La razón de este efecto es que muchos productos requieren que el

comprador efectúe inversiones específicas relacionadas con el producto para poder utilizarlos.

Cuanto mayor sea la inversión relacionada con el producto específico que un comprador debe efectuar para cambiar de prestador, tanto menos sensible al precio será ese comprador cuando elige entre alternativas.

El efecto precio-calidad

Generalmente el precio representa nada más que el dinero entregado para la obtención de un determinado bien. Sin embargo, para unos pocos productos, el precio significa mucho más.

Dichos productos pertenecen a tres categorías: productos de imagen, producto exclusivos y productos sin otra referencia que su relativa calidad.

En esos casos el precio es más que una simple carga, es también un signo del valor que un comprador puede esperar recibir. En estos casos, la sensibilidad al precio se ve influida por el efecto precio-calidad, que indica que los compradores son menos sensibles al precio de un producto en la medida en que un precio más alto sugiere un mejor calidad. Por ejemplo, es lo que sucede con las tarjetas de fidelidad o lealtad de clientes en las principales cadenas hoteleras. Tener la tarjeta dorada es sinónimo de prestigio y gratificación.

Análisis de la Competencia

Uno de los puntos relevantes en cuanto a la política de precios cuando se analiza la competencia se centra en el tema de la reducción de precios. Lo importante del análisis es focalizar o diferenciar resultados a corto y largo plazo. Los beneficios a corto plazo, van a ser casi claros en el sentido que la reducción de precios, supone un incremento de las cantidades o volúmenes demandados.

Pero, lo más importante, son las consecuencias a largo plazo generadas por esta política. En el largo plazo, lo más probable que suceda es que los competidores también

sigan la misma estrategia; es decir, una reducción de precios, que va a anular la competitividad generada en el corto plazo. La consecuencia, por lo tanto, obvia es una reducción de la rentabilidad de todo el sector industrial.

La fijación de precios es un juego porque no depende de las decisiones de la empresa sino también de las decisiones de los competidores y compradores, es decir depende de cuales sean sus planes y aspiraciones.

La asignación de recursos competitivos

- 1- Si los directivos gozan de una real ventaja en los costos incrementales, puede ser que los competidores no puedan alcanzarlo.
- 2- En el caso de atacar un pequeño segmento del mercado tradicional es posible que los competidores no lo vean como una amenaza, y por lo tanto no respondan o reaccionen.
- 3- Utilizar una respuesta no basada en el precio que se base en otras fortalezas de su producto o empresa.

Plan de Precios

- Identificar los costos
- Identificar los clientes
- Identificar la competencia
- Análisis financiero
- Análisis de la segmentación e implementación
- Análisis competitivo
- Formulación de la estrategia

Estrategias genéricas de fijación de precios

- 1- Selectivos
- 2- De penetración

3- De precios neutros

1- La fijación de precios selectivos está concebida para producir elevados márgenes a expensas del volumen de ventas. Por definición, el precio selectivo es elevado con relación a lo que los compradores de la mayoría de los segmentos del mercado estarían dispuestos a pagar. Por consiguiente, esta estrategia resulta viable sólo cuando el beneficio de venderle a este segmento insensible al precio, supera el de venderle al mercado más amplio con un precio más bajo.

2- La fijación de precios de penetración incluye la determinación de un precio muy por debajo del valor económico del producto, a fin de atraer y mantener una amplia base de clientes. Se trata de una estrategia concebida para producir un volumen de ventas, inclusive a expensas de márgenes elevados, y al igual que la fijación de precios selectivos, también requiere un medio favorable. Los precios de penetración no son necesariamente baratos, pero son bajos con relación al valor.

3- La fijación de precios neutros implica una decisión estratégica de no usar el precio para obtener una participación en el mercado, al tiempo de no permitir que sólo el precio la restrinja. La fijación de precios neutros es común en los sectores en los que los clientes son muy sensibles al valor, dejando de lado la selectividad, pero los competidores son muy sensibles al volumen, dejando de lado la penetración.

Segmentación estratégica de precios

Podemos identificar cuatro segmentos de precio.

Los compradores de precio son los que buscan el precio más bajo compatible con cierto nivel mínimo de calidad aceptable, satisfecho por muchas marcas o proveedores.

Los compradores leales son los que tienen una fuerte preferencia por una marca, sobre la base de su reputación única, sus características únicas o su experiencia

anterior con ella. Si el precio de esa marca no excede lo que están dispuestos a pagar, la comprarán sin evaluar alternativas potenciales.

Los compradores de valor pueden comprar una marca con un precio relativamente alto, pero lo harán sólo después de haber verificado cuidadosamente los precios y las características alternativas, y concluido que el valor añadido vale el costo añadido.

Los opuestos a los anteriores son **los compradores de conveniencia**. Estos no se preocupan particularmente por las diferencias entre marcas, pero tampoco por el costo. Por lo tanto, compran lo que esté disponible en forma más inmediata, minimizando la búsqueda y la evaluación de precios y características.

La fijación de precios durante el ciclo de vida del producto

Etapas del ciclo de vida de un producto:

Etapa de Introducción

Es importante reconocer que la sensibilidad al precio de los consumidores cuando descubren por primera vez un producto innovador tiene poco que ver con la sensibilidad al precio a largo plazo. La mayoría de los compradores se muestran insensibles al precio porque tienden a usar el precio como un sustituto de calidad y porque en general no existen marcas alternativas para comparar. Además, hasta enterarse de los beneficios del producto, ni siquiera puede llegar a reconocer su necesidad.

La meta fundamental en esta etapa es educar a los compradores potenciales en cuanto al valor del producto. Por lo tanto, el precio de una innovación debería determinarse para comunicar al mercado el valor del producto.

Algunas de las formas efectivas de educar a los potenciales compradores es a través de una política de precio inducido y de agentes de venta directa.

Etapa de Crecimiento

-La fijación de precios del producto diferenciado

Una estrategia del producto diferenciado puede centrarse en un segmento particular de compradores o puede orientarse hacia todo el sector. En cualquiera de los dos casos, el papel de la fijación de precios es recoger las recompensas de producir características a las que los compradores atribuyen un valor único.

-La fijación del precio del producto de bajo costo

Del mismo modo que la estrategia del producto diferenciado, una estrategia de liderazgo de costos también puede centrarse en un segmento particular o bien orientarse hacia toda la industria. Si una empresa está buscando el liderazgo de costos en toda la industria, la fijación de precios de penetración desempeña con frecuencia un papel activo en la puesta en práctica de la estrategia.

-Las reducciones de precios en la etapa de crecimiento

El mejor precio para la etapa de crecimiento, prescindiendo de la estrategia del producto, es normalmente inferior al precio fijado durante la etapa de introducción. En la mayoría de los casos, la nueva competencia en la etapa de crecimiento les ofrece a los compradores más alternativas para elegir, mientras que su creciente familiaridad con el producto les permite evaluar mejor cada alternativa. Los dos factores aumentarán la sensibilidad al precio por encima de la que había en la etapa de introducción.

Etapa de Madurez

La política de precios es esencial para la sobrevivencia del producto en la etapa de madurez, que es la etapa por la que pasa el mayor tiempo todo producto tradicional.

En esta etapa es importante desatar productos y servicios.

También está el tema de la diversificación de productos y servicios, expansión de la línea, mayor control de costos, reevaluación de los canales de distribución y de los factores de sensibilidad al precio.

Etapa de declinación

La declinación puede ser limitada o puede ser casi completa como puede suceder en el caso de los mimeógrafos desaparecidos por las fotocopadoras. La situación va a depender fundamentalmente de la composición de los costos. Si los costos de producción son en un muy alto grado variables, si son fijos neutrales o son fijos altos, la declinación de la venta de un producto puede ser muy onerosa, digamos que fatal desde el punto de vista de la caja o del flujo de fondos.

Para algunos se trata de salir con las menores pérdidas posibles.

Tres enfoques genéricos en la política de precios para el caso de productos en declinación: retracción, retiro o la consolidación.

Una estrategia de retracción comprende la capitulación completa o parcial de ciertos segmentos del mercado para centrar nuevamente los recursos en otros, en los que la firma mantiene una posición más sólida. La empresa renuncia deliberadamente a una parte del mercado, pero se ubica en una posición más rentable con la parte que retiene. No todas las empresas lo hacen como parte de una decisión estratégica deliberada. Algunas se ven obligadas a vender todo a fin de satisfacer a los proveedores.

La retracción, por el contrario, es una estrategia cuidadosamente planificada y ejecutada para ubicar a la empresa en una posición competitiva más viable, no por una necesidad inmediata para impedir el colapso.

Una estrategia de retiro implica un retiro gradual de la industria. Comienza como una estrategia de retracción, con el abandono de los vínculos más débiles. Sin embargo, la meta del retiro no es la de alcanzar una posición competitiva más reducida y defendible, sino directamente salir de la industria. La empresa no fija sus precios para defender lo que le queda de la porción del mercado sino más bien para optimizar sus

ingresos. Puede efectuar inversiones de corto plazo en el sector, a fin de evitar que su posición se deteriore con demasiada rapidez, pero evitar inversiones fundamentales de largo plazo, prefiriendo considerar su posición competitiva en el mercado declinante como un flujo de fondos para financiar emprendimientos más prometedores en otros mercados.

Una estrategia de consolidación es un intento de conseguir una posición más sólida en la industria declinante. Es viable sólo para una empresa que comienza la declinación en una posición financiera sólida, que le permite pasar la tormenta que obliga a sus competidores a abandonar el sector.

Una consolidación satisfactoria permite que una empresa equilibrada obtenga beneficios después de la recesión con una participación más importante de mercado, dentro de una industria reestructurada y menos competitiva.

Canales de Distribución

Es el conjunto de todas las empresas y personas que toman posesión o que ayudan a transferir la propiedad de un bien o servicio, así como llevarlo desde el productor hasta el cliente.

Uno de los puntos que nunca deben olvidarse cuando se analiza cualquiera de los componentes de la mezcla comercial es estudiar cuales son las consecuencias que se producen ante una estrategia, en este caso de canales de distribución, sobre el resto de las variables de la mezcla comercial. Por ejemplo, si decide vender mis servicios de agencia de viajes a través de un medio como Internet, debería de tener en cuenta, que por ejemplo debería de modificar la estrategia de precio, para poder competir en un mundo virtual similar a las de las subastas. O por ejemplo, tener en cuenta que la comunicación, se realizara por un medio que es electrónico, y que no se mide simplemente por contactos, sino por contactos reales. A todo esto, no deberíamos olvidarnos de que en todos los casos una estrategia también modificara la cantidad de personas, que deben trabajar en ese canal, y por lo tanto los presupuestos. Se podría

seguir enumerando la cantidad de conexiones que tiene una estrategia determinada de cualquiera de los componentes de la mezcla comercial, sobre todas las variables de la empresa turística.

Otro de los puntos más importantes de los canales de distribución, es que siempre se intenta establecer una estrategia de largo plazo entre el productor y el canal seleccionado. Simplemente pensemos que ambos, están entregando valiosa información sobre clientes o sobre determinados aspectos de la empresa productora. Es por ello que en muchos casos se intenta desarrollar alianzas estratégicas para establecer estándares de calidad de atención, como presentación del producto o servicio, tiempo de entrega, etc.

Otro de los objetivos por los cuales una empresa utiliza un canal para la distribución, y no lo hace directamente es principalmente porque realiza una delegación de responsabilidades para ocuparse de su core business, es decir ser más eficiente en la producción o en la actualización o características básicas del servicio. Tiene mucho que ver con un aspecto cada día más clave en las empresas turísticas, pero que aun no ha tenido el suficiente desarrollo: La logística o gestión de la distribución. En este caso referido tanto a los procesos internos como externos de la organización.

Los canales también le sirven a la empresa para aumentar la cantidad de contactos, que de otra manera sería imposible si lo hiciera solo por su cuenta. En algunos casos le permite ligarse a otros productos o artículos y así generar sinergias. Por ejemplo, es el caso de la empresa de viajes virtual, 1,2,3vendido.com, que dice tener en cuenta las ofertas de distintas empresas prestadoras de servicios turísticos. De esta forma se puede obtener una sinergia entre quien vende el terrestre y quien vende el aéreo, que de otra manera sería bastante complicado de obtener. Esto también significa que se pueden lograr economías de escala al trabajar con una gran cantidad de posibles clientes, que si solo la empresa se manejara por su cuenta, además de producir un fuerte ahorro de recursos financieros. Este sería por ejemplo el caso, de ser una agencia mayorista. Cual sería el costo si no distribuyo mis productos a través de las agencias minoristas. Sería muy costoso llegar a toda esa cantidad de potenciales clientes.

Funciones de los canales de distribución

- Investigación de los mercados con el objetivo de reunir información para el intercambio entre el productor y el consumidor/cliente.
- Promoción. Es el desarrollo de comunicaciones persuasivas para hacer conocer el producto o servicio.
- Contacto. Es la búsqueda y comunicación con compradores actuales y potenciales.
- Igualación. Se intenta llevar al producto al tamaño, gusto o necesidades del consumidor. Por ejemplo una línea aérea vende una determinada cantidad de asientos, a determinado precio, imposibles de ser comprados por la cantidad, por un pasajero en forma independiente.
- Negociación. Esta es otra de las funciones mas tradicionales de los canales de distribución. Principalmente la negociación se centra en el precio del producto o servicio. Aunque debería siempre ser lo ultimo que se debería tocar o negociar. Primero existen otra gran cantidad de variables que se debería analizar como es el caso de la cantidad o volumen, los servicios adicionales, promociones especiales, material en el punto de venta, animaciones, etc.
- Distribución física. Esta es la más común de las funciones de los canales de distribución. comúnmente se asocia un canal a solamente esta función. Consta principalmente del transporte y el almacenamiento, que no suele suceder en el caso de los servicio que son puros, de los cuales solo quedan algunos casos.
- Financiación. Es la determinación de cual es la forma de pago, y en cuanto tiempo se va a realizar.
- Aceptación del riesgo. Es el riesgo de cobranza y venta. Cuando producto queda en manos del canal se traslada este riesgo, ya que en la mayoría de los casos, el responsable de la venta es el canal, y ya no del productor del producto o servicio. También, esta el riesgo del estado o calidad. Por ejemplo, que sucede cuando determinada empresa compra una cantidad de plazas, para un fecha, y no se logran vender.

Estrategias de Comunicación

Estrategias de comunicación

Las estrategias de comunicación turística constan de un mix integrado por la publicidad, las relaciones públicas, la propaganda y las promociones.

El caso de una estrategia promocional

Uno de los temas claves cuando hablamos de una promoción es determinar cual es el tema de la promoción, cual es el nexo y como se determina y cuales son los premios.

Algunas de las herramientas promocionales por ejemplo son:

1-Cupones. Es un derecho a una reducción del precio de venta de un producto o servicio. Usualmente es un monto fijo en valor absoluto, casi siempre en dinero. Existen dos tipos: el emitido por el fabricante, que suele no funcionar, y el cupón comercial que es el mas tradicional. Comúnmente los cupones del fabricante son canjeados por el minorista.

2-Concursos o sorteos. Casi siempre requieren de la habilidad del participante. Para participar el concursante debe en algunos casos acreditar un prueba de la compra (etiqueta del producto, por ejemplo).

Los elementos básicos para el desarrollo de un concurso son:

- Premios tentadores acordes con el target de mercado.
- Premios piramidales
- Clara determinación de las bases del concurso. Inclusive la probabilidad de ganar.

3-Bonus pack. Es cuando se recibe más cantidad del mismo producto. Es una promoción donde la recompensa es inmediata. Permite participar sin requisitos previo.

Existen tres tipos:

- Mas del mismo producto
- Varias unidades a un mejor precio, una rebaja o gratis
- Un producto soporte y otro distinto o complementario bonificado o gratis.

4-programas continuos o coleccionables

Estas son las acciones promocionales que tienen por objetivo la fidelización de los clientes por la acumulación de puntos o millas, para ser canjeados por más productos. También tienen por objetivo que los consumidores realizan la compra con mayor frecuencia. Es fundamental la organización y desarrollo de los centros de canje.

Tipo	Promoción continua	Prom. Coleccionable
Duración	>6 meses o ilimitado	3-6 meses
Premios	Importancia con la acumulación	Todos iguales
Tecnología	Compleja	Simple
Organización	Formal	Centros de canje
Socios	Perdurables	Temporales
Comunicación	Alta y sostenida en el tiempo	Alta y concentrada en el tiempo

5- Promociones al canal

Tienen por objetivo desarrollar dos conceptos claves en la promoción. Pull o Push. Pull es que el canal tire, push es empujar el canal.

- Obtener mayor distribución
- Variación de los espacios de exhibición.

6- Sampling o degustación. Estrategia asociada por ejemplo a los fam tour.

7- Notoriedad y prestigio. Se reúnen a personajes conocidos en la presentación de un producto o servicio. O que fulano lo consume o lo usa. Estas promociones no persiguen un objetivo comercial directo de venta.

8-Sponsorship

9- Tie-in. Es la asociación transitoria de 2 o mas empresas en un objetivo promocional común. Se utiliza comúnmente para la promoción de productos complementarios, que tienen una imagen o posicionamiento similar, y que no compiten en un mismo mercado, pero con experiencia de desarrollo de productos de ambos.

5. FACTIBILIDAD ECONOMICA Y FINANCIERA DE UN PROYECTO

Introducción

El programa de convertibilidad, a través del mantenimiento de la tasa de inflación y el tipo de cambio, y la apertura de la economía, han desarrollado un nuevo escenario competitivo para el desarrollo de los negocios, y el turismo no escapa a ello.

Anteriormente, las altas tasas de inflación y las constantes variaciones del tipo de cambio hacían innecesario la utilización de herramientas de gestión económica y financiera en cualquier tipo de negocio. No hacia falta conocer los costos, la rentabilidad, la factibilidad de una inversión. Todo lo que se hacia hoy ya no servía mañana, la inflación y el tipo de cambio modificaban todos los números. Hoy, la situación es muy distinta. Todos los negocios necesitan saber cuando ganan y cuando pierden. Necesitan saber que costos tienen, para determinar cuanto necesitan o quieren ganar para establecer un precio de venta.

Este escenario complejo requiere el uso de herramientas sencillas, pero necesarias para responder los puntos anteriores y “quedar” mejor parado económica y financieramente, en un contexto cada vez más competitivo y que tiende, especialmente en el área de turismo a ser mas profesional.

Este capítulo, tiene por objetivo, desarrollar de una manera sencilla y breve las principales herramientas de gestión económica y financiera.

Análisis de Costos

El análisis de costos es una de las variables claves para la correcta gestión de la empresa.

El primer punto que se debe analizar es la determinación de los costos fijos y los costos variables.

Los primeros son aquellos, que no están relacionados con las ventas o ingresos. Es decir, son aquellos costos que tiene la empresa sin tener en cuenta el nivel de actividad.

Los segundos son aquellos costos que si están directamente relacionados con el nivel de actividad.

Existe también una tercera categoría que podemos denominar semifijos y semivARIABLES.

Veamos algunos ejemplos:

Un costo semifijo podría ser, el caso de la cuenta de teléfono. Tiene un gasto fijo, si es que realmente no lo usamos. Pagamos, lo que se dice el mínimo. Pero cuando lo usamos pasa a ser variable, ya que va a depender de nuestro nivel de ocupación (minutos de uso).

Otro caso es el de la luz eléctrica. También tiene una parte fija y una parte variable.

En ambos ejemplos, podemos decir que son costos semivARIABLES, ya que su principal componente es variable, siendo solo una pequeña parte fija.

Una vez esclarecido el tema de la diferencia entre costos fijos y variables, vamos a pasar a ver para que nos sirven por ejemplo en la gestión de la empresa turística, por ejemplo en el caso de la hotelería.

¿Que nos interesa saber en la gestión hotelera?

Primero, saber el total de costos; separados en fijos y variables. Segundo, como relaciono los mismos con mi nivel de actividad para luego analizar la política de precios adecuada a cada circunstancia, que es el objetivo del siguiente punto de análisis.

Con respecto a la relación, costos/nivel de ocupación, lo que interesa determinar podría ser cuánto me cuesta cada habitación. En primer lugar, para saber cuánto de costo fijo corresponde a cada habitación. Luego lo mismo con respecto a cada plaza. Segundo cuánto de costo variable corresponde a cada habitación y por lo tanto a cada plaza.

De esta manera voy a poder determinar, cuánto me cuesta cada habitación y plaza y determinar mi estrategia de precios correspondientes, adecuándolo a la estacionalidad de la demanda turística.

Esto es lo que se determina análisis de costos marginales. Solo analizo el costo de “vender” una unidad más de producto, en este caso una habitación.

Otros costos importantes para la gestión hotelera son: el costo de oportunidad y los costos hundidos.

Por costo hundido, se puede entender todos aquellos costos ya incurridos, que ya se han producido, anteriores a los costos que hoy sí debo determinar.

Por ejemplo, es el caso de calcular cuál es el costo de implementar un área de usos múltiples, con juegos para niños. Si ya tengo la estructura, solo lo que considero como costo es la compra de los juegos para los niños.

Esto parece algo de por sí obvio. Pero que sucede en el caso de que quiero determinar ¿Cuál es la rentabilidad de esa área de negocio, dentro de mi complejo hotelero?. Lo único que tengo que calcular para saber la rentabilidad sobre la inversión (tema a ser tratado más adelante) es el costo de los juegos para los niños. La pregunta sería: ¿Por qué no considerar dentro de la actividad o área de usos múltiples, el costo de la infraestructura? No se debe considerar ya que para que funcione de acuerdo a lo que quiero, solo hace falta la inversión en los juegos de los niños.

El otro tipo de costo, que todo negocio hotelero debe analizar, es el costo de oportunidad. Por este se entiende, la cantidad de dinero que se deja de percibir por colocar el dinero en una inversión y no en otra. Por ejemplo, ante la posibilidad de disponer una suma determinada de dinero para una obra de infraestructura, se debe elegir entre hacer más habitaciones o desarrollar un área de usos múltiples o un área de bar y restaurante.

El análisis se realiza entre lo que se deja de ganar eligiendo las habitaciones en vez de hacer el área de usos múltiples o el bar y restaurante.

Análisis de inversión

Otro de los puntos relevantes de la gestión turística es el análisis de las inversiones. Esto comúnmente se denomina, análisis de proyectos de inversión.

¿Como analizo esta inversión y su rentabilidad?

Costo de oportunidad

El costo de oportunidad es lo que dejo de percibir o ganar por realizar la inversión y no realizar otra. En una palabra es comparar mi proyecto con otro. Comúnmente en el análisis de negocios tengo en cuenta como costo de oportunidad, la tasa de interés bancaria. Esto significa que mi proyecto debe tener una tasa de rentabilidad mayor que la de mi costo de oportunidad. En la mayoría de los casos se tiene en cuenta para este análisis el flujo de fondos proyectados de la empresa, que es igual a:

Flujo de Fondos: Utilidad Neta Contable + Variaciones en el Capital de Trabajo +
Variaciones en Inversiones o Activos + Amortizaciones

En una palabra es realmente la cantidad de dinero que tiene la empresa que no tiene que ser igual a la cantidad de dinero que gana la empresa, que esta representada por la utilidad neta.

donde, Capital de trabajo es igual a:

Capital de Trabajo: Activo Corriente - Pasivo Corriente

El mismo mide cuales son las necesidades de la empresa en el corto plazo, es decir, que desde un punto de vista contable son aquellas necesidades de la empresa en un periodo menor a un año.

Es importante esta parte del análisis porque sino al armar el flujo de fondos simplemente tomaríamos la utilidad contable sobre ventas olvidándonos estas variaciones, que en general pueden estar representadas por aumento en la necesidad de caja de corto plazo y en el aumento de los inventarios o stock.

Igualmente este análisis debe ser complementado con el ROE.

ROE (Return on Equity)

El análisis del ROE, consiste en analizar la utilidad de la empresa sobre el patrimonio de la misma.

Lo primero, que hay que determinar es cual es la medida adecuada de utilidad. Ya que como observamos anteriormente no es lo mismo comparar con la utilidad contable que con el flujo de fondos.

Además si nos quedamos simplemente con la utilidad neta, se podría caer en una miopía en el análisis de los negocios. Por ejemplo, podría existir una empresa que tenga una utilidad muy interesante, por encima del costo de oportunidad, pero que si lo analizamos al nivel de la rentabilidad sobre el patrimonio de la empresa es menor que es el costo de oportunidad mínimo que podría estar representado por la tasa de interés bancaria.

Veamos un ejemplo

Ventas 4.000.000

Utilidad Neta 400000

Rentabilidad sobre ventas: 10%

Si suponemos que el costo de oportunidad, determinado por la tasa de interés bancaria, es del 8%, entonces podemos decir en una primera instancia que esta dejando por encima del costo de oportunidad.

Pero observemos que sucede en el caso de que analicemos su situación ante el patrimonio.

Patrimonio: 8.000.000

Utilidad:400.000

Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) solo el 5%.

Si lo comparamos con el costo de oportunidad, es obvia la respuesta. En conclusión, estaríamos trabajando, en una primera aproximación, para ganar menos que poniendo ese mismo dinero en el banco, sin necesidad de trabajar y con menor riesgo. Por lo tanto debemos seleccionar un negocio, o mas bien continuar con el cuando obtengamos un ROE por encima del costo de oportunidad.

Otro punto importante, que una empresa tenga una gran facturación no significa que este ganando por encima de su costo de oportunidad medido a través del ROE.

ROI (Return on Investment)

Esa es otra medida importante de analizar si queremos analizar la rentabilidad o viabilidad de un negocio.

Simplemente tomamos en cuenta la utilidad (mejor si es medida en términos de flujo de fondos, ya que es el dinero que realmente va a quedar o que quedo en la empresa) y compararla con la inversión.

En este caso se considera la inversión para las situaciones en que tengo negocios múltiples o activos subutilizados.

Supongamos que tengo un hotel en un predio de x hectáreas, pero que solo utilizo una mínima parte. Si utilizo el análisis solo a través del ROE, no estaría teniendo

en cuenta la parte subutilizada de mi patrimonio. Sería una mala evaluación de la rentabilidad.

Análisis de Inversiones

Otro de los puntos importantes en la gestión de un negocio es analizar la viabilidad de un proyecto.

Por proyecto, se puede entender como ejemplo en el desarrollo de un complejo hotelero, hasta la elección entre incrementar la cantidad de habitaciones o desarrollar el área de comedor-bar. También se utiliza para el caso de la compra o venta de un negocio.

Cuando hablamos de un proyecto, significa que estamos hablando de una prospección hacia el futuro, aun desconocido.

El primer punto a determinar es la proyección de los flujos de fondos.

Los mismos, tan solo recordemos, parten de la obtención de la utilidad neta contable + amortizaciones + variaciones en el capital de trabajo + variaciones en los activos fijos o inversiones.

La primera pregunta es como realizo la proyección. La forma más usual es a través de un histórico de la empresa, a través de sus ventas, agregándole el crecimiento proyectado.

Cuando el negocio o proyecto es totalmente nuevo se debe realizar un profundo análisis de mercado, que debe incluir:

- Análisis de la situación Competitiva del Sector
- Análisis de la Demanda
- Determinación de las estrategias de precio, comunicaciones, distribución y producto

Una vez realizado todo esto, se puede determinar el flujo de fondos proyectados. Comúnmente se toman o se configuran los tres o cinco primeros años, y en algunos casos se deben proyectar 10 años, a pesar de que en algunos casos

como un proyecto de inversión de un complejo hotelero recién se pague a los 20 o 30 años. Lo que sucede es que más allá de los 3 o 5 años, es muy difícil calcular que es lo que puede suceder con las ventas y con el resto de las variables en análisis.

Luego debemos actualizar, los flujos de fondos proyectados.

Esto es así porque existe un costo de dinero a través del tiempo. No es lo mismo recibir un peso hoy que dentro de un año. Si lo recibo hoy puedo, por ejemplo ponerlo a una tasa de intereses y recibir una ganancia que si espero a recibirlo dentro de un año.

Ahora bien, entendido el concepto del valor del dinero a través del tiempo, tengo que aplicarlo a mi flujo de fondos proyectados.

Para ello, primeramente vamos a introducir algunos conceptos básicos de matemática financiera que nos van a ayudar a comprender un poco mejor este concepto.

Si decimos que al colocar nuestro dinero a una tasa de interés, vamos a recibir una ganancia, un interés por el mismo, significa que vamos a recibir más dinero al final de la colocación. Para entender mejor este concepto, imaginémonos el caso de poner un dinero a plazo fijo.

Por ejemplo, coloco mi dinero 100.000 al 10% anual. Es claro que voy a percibir 10.000 de intereses, que sumados a el valor original, que vamos a llamar valor presente, voy a tener un total de 110.000 al cabo de un año.

Lo mismo se puede representar con la siguiente formula:

Valor Presente: 100.000

Tasa de interés: 10%

Interés: $100.000 \times 10\%$

Siempre debemos pasar todo a una misma unidad de medida. Por un lado hablamos de unidades monetarias (los 100.000) y por otro de un tanto por ciento.

Para simplificar el análisis pasamos todo a tanto por uno. Esto significa que el tanto por ciento debo dividirlo por 100.

De esta forma nuestro 10% pasa ahora a ser 0,1.

Sigamos con nuestra formula:

Interés: $100.000 \times 0,1$

Es igual a $100.000 \times 10\%$,

en los dos casos tenemos un total de 10.000.-

Supongamos ahora, que queremos volver a colocar el dinero por un año más, pero sin retirar los intereses.

Ahora tengo 110.000

Por intereses voy a recibir 11.000

Y voy a tener un total de 121.000

Y así podríamos seguir por más periodos

Pero vamos a simplificarlo en una formula:

Tengo 100.000

al 10%

Los intereses son $100.000 \times 0,1$

A los cuales tengo que sumar mi valor presente.

Es lo mismo que decir:

$100.000 + (100.000 \times 0,1)$

Simplificado significa

$100.000 \times (1 + 0,1)$

donde 0,1 va a ser siempre la tasa

Si lo que queremos es colocarlo a 2 periodos o años, tendría la siguiente representación:

$[100.000 \times (1 + 0,1)] \times (1 + 0,1)$

lo cual seria igual a :

$$100.000 \times (1+0,1)^2$$

Esto significa que si tenemos que representar esta formula en términos generales diríamos:

$$VP \times (1+i)^n$$

donde Vp es el valor presente o actual, o cantidad de dinero que quiero colocar a interés (ejemplo un plazo fijo); y es la tasa de interés, comúnmente expresada en tanto por uno; y n es la cantidad de periodos. Casi siempre cuando hablamos de periodos y tasas, tenemos que hablar de una misma unidad de medida, comúnmente expresada en años, para el caso de proyectos de inversión.

Hasta, este punto se explico como es el calculo para determinar una colocación a plazo fijo o una suma de dinero a interés. Pero lo que realmente queremos hacer es al revés. No es llevar nuestra suma presente al futuro, sino traerla del futuro al presente. Esto se llama descontar el flujo de fondos. De esta manera estaríamos conociendo cual es realmente su valor hoy, y cuanto si lo colocamos a una tasa de interés (que es el valor real del flujo de fondos). Este es el costo de oportunidad, lo que dejaría de ganar por poner el dinero en un plazo fijo y no en el negocio que estoy analizando. La forma de descontar el flujo de fondos es en vez de multiplicar, como en el caso de un plazo fijo, realizo la operación inversa, es decir divido.

Valor Residual

Es el valor de un bien luego de su vida útil. Es decir, luego de la depreciación del mismo, aun tiene un valor de mercado. Simplemente, pensemos en un hotel de 80 a más años. Seguramente ya se encontrará amortizado desde el punto de vista contable. Pero seguramente, el edificio y su interior siguen intactos, y por lo tanto tienen un valor de mercado. Pensemos, lo que puede valer en 20 o 30 años un hotel en Patagonia. Seguramente, mucho mas que lo que cuesta ahora, por la valorización de la zona. Por lo tanto, este es otro de los conceptos importantes que deben ser tenidos en cuenta, en al análisis económico-financiero de un proyecto.

El valor residual en todos los casos debe pasar a ser parte del flujo de fondos (agregarlo al último flujo de fondos del negocio), exclusivamente en el caso de analizar un proyecto de inversión.

Existen varios métodos para determinar el valor residual. Pero hay que destacar, que es un tema de por si complejo.

En este caso solo se desarrollara uno de los métodos. El mismo se establecerá de la siguiente manera,

$$\frac{F.F. \times 10}{(1+i)^n}$$

donde F.F: es el ultimo flujo de fondos proyectado, y n es el ultimo periodo calculado del flujo de fondos.

De esta manera estaríamos considerando, que el bien que estoy utilizando para el proyecto, tiene un valor tal que me va a permitir seguir manteniendo mis flujos de fondos a perpetuidad. El numero 10 solo se coloca como una hipótesis de perpetuidad.

Siguiendo con lo planteado en el punto anterior al valor residual tendríamos, para el caso de un solo flujo de fondos,

$$\text{Valor Actual} = \frac{F.F.}{(1+i)^n}$$

donde F.F. es el flujo de fondos que incluye el valor residual.

Para el caso de más de un flujo de fondos, es decir que tengo mas de un periodo de análisis, la formula pasaría a ser:

$$V.A. = \sum_{i=1}^n \frac{F.F.}{(1+i)^n}$$

Recordar que la sumatoria se abriría de la siguiente forma. Por ejemplo para el caso de un proyecto a tres años.

$$\frac{F.F._1}{(1+i)^1} + \frac{F.F._2}{(1+i)^2} + \frac{F.F._3}{(1+i)^3} + V.R.$$

donde FF es para cada uno de los periodos, y V.R. es el valor del valor residual.

Valor Actual Neto (VAN)

Una vez obtenido el Valor Actual, podemos pasar a desarrollar el concepto de Valor Actual Neto, que es el valor actual de mis flujos de fondos menos la inversión inicial.

$$V.A.N. = -I + \sum_{i=1}^n \frac{F.F.}{(1+i)^n}$$

donde -I es la inversión inicial. Por esto se entiende todo tipo de egresos anteriores a la iniciación del proyecto, llámese funcionamiento del hotel o restaurante. A partir del comienzo del negocio a funcionar, los egresos van a ser considerados como costos o gastos.

El resultado que se obtiene de la formula del VAN va a estar medido en pesos o unidades monetarias. Si el resultado es mayor o igual a cero significa que el proyecto es viable. Esto quiere decir que la empresa va a ganar con el proyecto por encima de su costo de oportunidad que ya va a estar descontado, en el cálculo inicial del valor

actual. La empresa va a ganar más que colocar ese dinero en el banco u otro negocio que considere como tasa de corte o costo de oportunidad.

Tasa Interna de Retorno –TIR-

Es la tasa de corte o costo de oportunidad que hace que el VAN sea igual a cero.

Esto quiere decir que si la TIR es mayor que la tasa de corte o costo de oportunidad el VAN va a ser positivo y por lo tanto viable el proyecto. En una palabra, si la TIR es mayor que el costo de oportunidad el proyecto es viable.

METODOS AVANZADOS DE EVALUACION DE PROYECTOS DE INVERSION

Valor Actual Ajustado

Durante años, la mejor forma practica de evaluar operaciones de negocios- esto es, el valor de un negocio existente, una línea de producto o una posición de mercado- fue a través del uso del flujo de fondos descontados (FFD). Pero una particular versión del FFD que ha sido aceptado como standard en los últimos 20 años- usando el costo promedio ponderado del capital como tasa de descuento (WACC)- es ahora obsoleta.

Una alternativa, es la llamada Valor Actual Ajustado (VAA), es una nueva metodología, especialmente versátil, que reemplaza al WACC y al FFD.

VAA es designado para valuar operaciones, o todos los activos que generaran futuros flujos de fondos. Este es uno de los mas típicos y comunes problemas de valuación que enfrentan los directivos de una empresa.

¿Por que elegir el VAA?

Primero porque funciona cuando el WACC funciona y cuando este no. Además es menos proclive a grandes errores que el WACC. Este ultimo nunca a considerado bien el manejo de los efectos financieros. Y esta es la gran diferencia del método de VAA. Separar los componentes del valor.

Un ejemplo aclarara el concepto.

El primer paso es realizar la valuación del proyecto como si fuera financiado enteramente con capital propio. Luego, lo que se hace es agregarle, el valor de todos los efectos del lado financiero generado por el ahorro de impuestos, dados por la deuda, o efectos impositivos de la deuda.

Supongamos que tengamos el siguiente flujo de fondos:

Flujo de Fondos Caso Base

Periodo	0	1	2	3	4	5
Beneficios antes de intereses e impuestos (BAIT)		22.7	29.8	37.1	40.1	42.1
Impuestos 33%		7.5	9.8	12.2	13.2	13.9
<i>Bait(1-t)</i>		15.2	20	24.9	26.9	28.2
Depreciación		21.5	13.5	11.5	12.1	12.7
<i>Cash Flow (Flujo de Fondos) operativo</i>		36.7	33.5	36.4	39	40.9
Incremento de Capital de Trabajo		12.3	-1.9	-4.2	-5.2	-6.1
Gastos de Capital		-10.7	-10.1	-10.4	-11.5	-13.1
Incremento de otros activos		9	6.9	3.4	0	0
Flujo de Fondos Libre de los activos		47.3	28.4	25.2	22.3	21.7

Luego se debe descontar el flujo de fondos, y agregar el valor terminal de los activos.

Periodo	0	1	2	3	4	5
Cash Flow Libre		47.3	28.4	25.2	22.3	21.7
Valor Terminal de los Activos (valor residual)						263.4
Factor de descuento (tasa del 13,5%)		1.135	1.288	1.462	1.659	1.883
Valor Presente de cada Periodo		36.7	22.0	17.2	13.4	151.3
Valor del caso Base(total)	240.60					

Después de haber realizado esta valuación es necesario, evaluar los efectos impositivos de la deuda.

Efectos impositivos de la deuda

Periodo	0	1	2	3	4	5
Efectos Impositivos de la deuda		7.4	6.5	6.1	5.6	5.4
Valor terminal de la deuda (valor residual de la deuda)						122.4
Factor de descuento		1.095	1.199	1.313	1.437	1.574
Valor Presente de cada periodo		6.75	5.42	4.64	3.89	81.18
Valor Actual Total de los efectos impositivos	101.88					

Unir las partes analizadas, para tener el VAA inicial.

Periodo	0	1	2	3	4	5
Valor del caso base	240.6 0					
Efectos financieros	101.8 8					
VAA (valor actual ajustado)	342.4 8					

Teoría de Opciones reales para la evaluación de Proyectos de Inversión-(option pricing)

La analogía entre opciones financieras e inversiones corporativas que crean futuras oportunidades es atractiva y bien aceptada. Los ejecutivos rápidamente ven porque invertir hoy en investigación y desarrollo o en un nuevo programa de marketing, o aún en ciertas inversiones de capital puede generar la posibilidad de nuevos productos o de nuevos mercados en el futuro. Pero para muchos gerentes fuera del área de finanzas, el camino desde el discernimiento a la acción de las opciones financieras a una real decisión de inversión, es difícil y muy frustrante.

Los expertos realizan un buen trabajo en explicar qué opción de precios capta el “discounted-cash-flow” “(DCF)” flujo de fondos descontados convencional y el valor neto actual (VAN) que los análisis no muestran. Aún más, la simple opción de precios es bastante clara, y muchos libros presentan lo básico con mucha claridad. Pero la mayoría de los ejecutivos se traba. Quieren saber cómo pueden utilizar la opción de precios en su proyecto y cómo pueden utilizarlo con números reales en lugar de ejemplos esterilizados.

La estructura aquí presentada crea un puente entre la práctica de proyectos de capital reales y la alta matemática. Sus resultados pueden ser usados repetidamente en muchos proyectos y son compatibles con las tradicionales planillas de flujos de fondos que están en el corazón de la mayoría de los sistemas presupuestarios. Pero ésta estructura no puede suministrar una precisión absoluta. Cuando se requieren números muy precisos los gerentes tendrán que requerir los servicios de expertos técnicos con herramientas especializadas. Pero para muchos proyectos en numerosas empresas un número “suficientemente bueno” es no solamente suficientemente bueno pero considerablemente mejor que los números de un simple análisis de DCF. En tal caso renunciar a cierta precisión a cambio de simplicidad y versatilidad resulta conveniente.

Comenzaremos por examinar una oportunidad de inversión genérica para ver qué las hace similar a una opción call. Luego compararemos DCF con el enfoque de “option - pricing” para evaluar el proyecto. En lugar de mirar solamente las diferencias entre las dos enfoques, también miraremos los puntos en común. Reconociendo las diferencias agrega una penetración adicional al análisis pero explotando las similitudes se obtendrá la llave para que la estructura sea comprensible y compatible con técnicas familiares. En realidad la mayor parte de la información que utiliza la estructura deriva de los DCF que los gerentes preparan rutinariamente para evaluar propuestas de inversión. Para valores de opción, la estructura utiliza la tabla Black-Scholes para opciones de precio en lugar de ecuaciones complejas. Finalmente una vez construida la estructura, la aplicaremos a una típica decisión de inversión de capital.

Convirtiendo un proyecto en una opción

La oportunidad de una inversión corporativa es como una opción call porque la empresa tiene el derecho, pero no la obligación, de adquirir algo, por ejemplo, los bienes operativos de un nuevo negocio. Si pudiéramos encontrar una opción call suficientemente similar a la oportunidad de inversión, el valor de la opción nos diría

algo acerca del valor de la oportunidad. Desafortunadamente la mayoría de las oportunidades de negocios son únicas, por lo tanto la posibilidad de encontrar una opción similar es improbable. La única forma confiable de encontrar una opción similar es construir una.

Para realizarlo, necesitamos establecer una correspondencia entre las características del proyecto y las cinco variables que determinan el valor de una simple acción call sobre una acción. Al trasladar las características de una oportunidad de negocios al patrón de una opción call, podemos obtener un modelo de proyecto, y que combine sus características con la estructura de una opción call. La opción que usaremos es la call europea, debido a que es la más simple de todas las opciones porque puede ejercerse solamente en una fecha: la fecha de expiración. La opción que sintetizamos de esta manera no es un sustituto perfecto para la oportunidad real, pero como la hemos designado como similar, es sin duda informativa.

Muchos proyectos demandan gastos para comprar o construir propiedades. Invertir dinero para explotar dichas oportunidades de negocios es análogo a ejercitar una opción en, por ejemplo, una acción. La cantidad de dinero invertida se corresponde con el precio de ejercicio de la opción (indicado para simplicidad como X), el valor actual de la propiedad construida o adquirida corresponde al "stock price" (S), el período de tiempo que la compañía puede demorar la decisión de inversión sin perder la oportunidad está relacionado con el período de expiración de la opción (t). La incertidumbre acerca del futuro valor del cash flow del proyecto (es decir, el riesgo del proyecto) corresponde a una desviación standard de los retornos del stock (σ). Finalmente, el valor tiempo del dinero es dado en ambos casos por medio de la tasa de retorno libre de riesgos (r_f). Al asignar un precio a la opción usando valores para estas variables generadas por nuestro proyecto, aprendemos más acerca del valor del proyecto que por medio de un simple discounted-cash-flow análisis.

Conectando el VAN con el valor de la opción

Los métodos tradicionales de DCF estimarían esta oportunidad computando su valor actual neto. El VAN es la diferencia entre cuánto valen los activos operativos (su valor actual) y cuánto costarían:

$$\text{VAN} = \text{valor actual de los activos} - \text{gasto de capital requerido}$$

Cuando el van es positivo la empresa aumentará su propio valor al realizar la inversión.

Cuando el van es negativo es aconsejable que la empresa no realice la inversión.

¿En qué caso es el valor del proyecto y el van iguales? Esto ocurre cuando una decisión final respecto al proyecto no puede ser diferida por más tiempo, es decir, cuando la “opción” de la empresa ha llegado a su fecha de expiración. En ese momento, tanto

$$\text{el valor de la opción} = S - X$$

o

$$\text{el valor de la opción} = 0$$

el que resulte mayor. Sírvanse notar que

$$\text{VAN} = S - X$$

igualmente, porque sabemos que S corresponde al valor actual de los activos del proyecto y X al capital requerido para los gastos. Para reconciliar a estas dos variantes completamente, solamente necesitamos observar que cuando el VAN es negativo, la corporación no invertirá, por lo tanto el valor del proyecto es efectivamente 0 en lugar de negativo. Sintetizando, ambas propuestas apuntan al mismo número y a la misma decisión.

Esto es común en el VAN y el valor de la opción tiene gran significado práctico. Esto significa que los valores corporativos establecidos para computar el VAN convencional son altamente relevantes para obtener precios de opciones. Cualquier valor que computa VAN ya contiene la información necesaria para computar S y X, que son dos de las cinco variables. Por lo tanto los ejecutivos que desean comenzar a utilizar “ opción pricing “ no necesitan descartar su actual sistema DCF.

¿Cuándo el VAN y el option pricing difieren?

Cuando la decisión respecto a la inversión debe diferirse. La posibilidad de una postergación da pie a dos fuentes adicionales de valores. Primero, siempre estamos inclinados a pagar más adelante en lugar de hacerlo inmediatamente, porque podemos ganar con una inversión diferida. Segundo, mientras esperamos, el mundo puede cambiar. Específicamente el valor de los activos que pensamos adquirir puede cambiar. Si su valor sube, no nos hemos equivocado, todavía podemos adquirirlos simplemente realizando la inversión (es decir, ejercitando nuestra opción). Si su valor baja podemos decidir no adquirirlo. Esto también es correcto (en realidad muy bueno) porque al esperar evitamos lo que pudo haber resultado una mala inversión. Hemos preservado la habilidad de participar en buenos resultados y nos hemos aislado de los malos.

Por ambas razones, es valiosa la decisión de diferir la inversión. El VAN tradicional pierde el valor extra asociado con la postergación porque asume que la decisión no puede ser postergada. En contraste, “option pricing” presume la habilidad de diferir y proporciona una manera de cuantificar el valor de la postergación. Por lo tanto para valuar la inversión, necesitamos desarrollar dos nuevas medidas que capturen estas fuentes extra de valor.

Cuantificando el valor extra: VANq

La primer fuente de valor es el interés que usted puede ganar sobre la inversión de capital requerida al invertir tarde en lugar de temprano. Una buena forma de capturar

este valor es suponer que usted invierte suficiente dinero en el banco ahora para que cuando sea el momento de invertir, el dinero más el interés obtenido sea suficiente para financiar el gasto requerido. ¿Cuánto dinero es esto? Es el valor actual descontado de la inversión de capital. Para computar VA (X) descontamos X para el número de períodos requeridos (t) a la tasa de retorno libre de riesgos (r_f) por ejemplo la tasa de interés de los bonos del tesoro americano a 30 años:

$$VA(X) = X / (1 + r_f)^t$$

El valor extra es la tasa de interés (r_f) ajustada sobre la cantidad de períodos de tiempos involucrados. Alternativamente es la diferencia entre X y VA(X).

Sabemos que al VAN convencional le falta ese valor extra, entonces agreguémoslo. Hemos visto que VAN puede ser expresado como: $VAN = S - X$

Volvamos a describirlo utilizando VA(X) en lugar de X. A saber:

$$VAN \text{ "modificado"} = S - VA(X)$$

Entiéndase que nuestro VAN modificado podrá ser mayor o igual al VAN regular porque explícitamente incluye interés mientras esperamos. Representa una de las fuentes de valor en las cuales estamos interesadas.

Entonces el VAN modificado es la diferencia entre S (valor) y VA(X). El VAN modificado puede ser positivo, negativo, o 0. Sin embargo, hará que nuestros cálculos sean mucho más fáciles si expresamos la relación entre costo y valor de manera tal que el número nunca pueda ser negativo o 0.

Por lo tanto en lugar de expresar el VAN modificado como la diferencia entre S y VA(X), tratemos de crear una nueva medida: S dividido por VA(X). Al convertir la diferencia a un ratio, esencialmente estamos convirtiendo los valores negativos a decimales entre 0 y 1. A esta nueva medida la llamaremos VANq, la q nos recuerda que estamos expresando la relación entre costo y valor como un cociente:

$$\text{VANq} = S + \text{VA}(X)$$

El VAN modificado y VANq no son equivalentes, es decir no reditúan la misma respuesta numérica. Por ejemplo si : $S = 5$ y $\text{VA}(X) = 7$, $\text{VAN} = -2$. Pero $\text{VANq} = 0.714$. Pero la diferencia en las cifras no es importante porque no hemos perdido ninguna información respecto al proyecto al sustituir una medida por otra. Cuando el VAN modificado es positivo, el VANq será mayor que 1; cuando el VAN es negativo, el VANq será menos que 1. En cualquier oportunidad que el VAN modificado es 0, el VANq será 1.

Cuantificando valor extra: la Volatilidad Acumulativa

Ahora vayamos a la segunda fuente de valor adicional, es decir que mientras estamos aguardando, el valor de los activos puede cambiar y afectar nuestra decisión de inversión para mejor. Esta posibilidad es muy importante, pero naturalmente es mucho más difícil de cuantificar, porque no estamos totalmente seguros que los valores de los activos cambiarán, o si lo hacen, cual será el valor futuro. Afortunadamente en lugar de medir el valor agregado directamente podemos medir en su lugar la “incertidumbre” y determinar el valor asociado con una cierta incertidumbre. Nuevamente, haremos dos etapas. Primero identificaremos una manera sensata de medir la incertidumbre. Luego expresaremos la medida de una manera matemática que será mas fácil para nosotros de utilizar pero que no nos causará perdida alguna en el contenido práctico. La única manera de medir la incertidumbre es asumiendo responsabilidades. Imagínense que el valor futuro del proyecto es sacado de una urna que contiene todos los posibles valores futuros, basados en diversas posibilidades. Es decir, si un valor de \$ 100 fuera dos veces más posible que \$ 75 o \$ 125, habría el doble de bolillas de \$ 100 en la urna.

¿Cómo podemos cuantificar esta incertidumbre? Posiblemente la medida más obvia es simplemente el rango de todos los valores posibles: la diferencia entre las posibilidades menores y las mayores. Pero podemos aún lograr mejores resultados al tomar en consideración la relativa similitud de valores entre esos extremos. Si por ejemplo, los valores muy altos y los valores muy bajos son menos posibles que los “medianos” o “promedio”, nuestra medida de incertidumbre debería reflejarlo. La más común medida de dispersión es variación, frecuentemente denotada como sigma cuadrado (σ^2) La variación es una medida sintetizada de la posibilidad de llevar un valor lejos del valor promedio en la urna. Cuánto más alta la variación, mayor posibilidad de que los valores sean mucho más altos o mucho más bajos que el promedio. En otras palabras podemos decir que los activos con alta variación son más riesgosos que los activos con baja variación.

La variación es una medida de incertidumbre atrayente pero es incompleta. Tenemos que preocuparnos también por la dimensión tiempo: la cantidad de cosas pueden cambiar mientras esperamos dependerá de cuanto podemos aguardar. En los negocios, las cosas pueden cambiar mucho más si esperamos dos años en lugar de dos meses. Por lo tanto en la valuación de opciones hablamos en términos de variación por período. Entonces nuestra medida de la dimensión total de incertidumbre es variación por períodos de tiempo.

Esto a veces es llamado variación acumulativa. Una opción que expira en dos años tiene una variación acumulativa doble en comparación con una opción que expira en un año.

La variación acumulativa es una buena forma de medir la incertidumbre asociada con inversiones. Ahora haremos dos modificaciones, nuevamente para conveniencia matemática, que no afectará la habilidad de la variable para indicarnos que deseamos saber respecto a la incertidumbre. Primero en lugar de usar la variable de valores de proyecto, usaremos la variable de retorno de proyecto. En otras palabras en lugar de trabajar con el valor dólar real del proyecto, trabajaremos con el porcentaje ganado (o

perdido) anual. No hay pérdida de contenido porque el retorno de un proyecto es completamente determinado por el valor del proyecto

$$\text{Retorno} = \frac{(\text{valor futuro} - \text{valor actual})}{\text{valor actual}}$$

La probabilidad de distribución de posibles valores es generalmente bastante asimétrica; el valor puede incrementarse enormemente pero no puede bajar a cero. En cambio, los retornos pueden ser negativos o positivos; a veces simétricamente positivos o negativos, lo cual hace su probabilidad de distribución más fácil de realizar. Segundo, ayuda a expresar la incertidumbre en términos de “desviación standard” más bien que variación. La desviación standard es simplemente la raíz cuadrada de variación y se denota por σ . Nos denota tanto respecto a incertidumbre como lo hace la variación, pero tiene la ventaja de ser denominada en las mismas unidades como el ítem que es medido. En nuestro ejemplo de negocios los valores futuros de los activos son denominados en unidades de divisas, por ejemplo dólares, y los retornos son denominados en porcentaje. Entonces, la desviación standard es asimismo denominada en dólares o porcentaje, mientras que la varianza es denominada en “dólares al cuadrado” o “porcentaje cuadrados” los cuales no son intuitivos.

Para lograr estos refinamientos a nuestra medida total de incertidumbre hacemos lo siguiente. Primero estipulamos que σ^2 denota la variación de retorno por unidades de tiempo en nuestro proyecto.

Segundo, multiplicamos variación por periodo por el número de periodos (t) para obtener la variación acumulativa ($\sigma^2 t$).

Tercero, tomamos la raíz cuadrada de la variación acumulativa para cambiar unidades, expresando la medida como desviación standard en lugar de variación. Llamemos esta última cantidad “volatilidad acumulativa” $\sigma\sqrt{t}$ para distinguirla de la variación acumulativa.

Valuando la opción

Juntos, nuestras dos nuevas opciones de medidas, VANq y $\sigma\sqrt{t}$, contienen toda la información necesaria para valorar nuestro proyecto como una opción europea call utilizando el modelo Black-Scholes. Esto capta las fuentes extras de valor asociado con oportunidades y están compuestas por cinco variables fundamentales sobre las cuales hemos proyectado nuestras oportunidades de negocios. VANq es realmente una combinación de cuatro de las cinco variables: S, X, r_f y t.

El modelo de Black-Scholes, se puede armar a través de un cuadro, donde en las columnas tenemos los valores de la desviación por la raíz cuadrada del tiempo, ($\sigma\sqrt{t}$), y por otro lado en las filas los distintos valores de VANq. Para poder hallar cual es el valor de la opción, sería muy complicado, para cualquiera que no fuera un especialista en matemática. Es por ello, que utilizaremos una de las tablas más comunes para el cálculo del valor de una opción. Veamos un ejemplo:

Inversión(X): 10 (supongamos a modo de ejemplo que son millones)

Desvío Standard de los Flujos: 0,35

t=3

Con estos datos ya podemos hallar el valor de la desviación por la raíz cuadrada del tiempo. Para este caso: $0,35 \times \sqrt{3} = 0,35 \times 1,732 = 0,60$

El segundo paso es hallar el valor de VANq

Siguiendo el ejemplo anteriormente desarrollado, obtenemos

VANq= 0,714

Si buscamos en la tabla citada previamente obtenemos el siguiente valor: 0,119

A partir de este simplemente multiplicamos este valor, por la inversión, para determinar el valor del proyecto. En este caso = $0,119 \times 10 = 1,19$ millones. Este sería el valor del proyecto a través de la teoría de opciones.

Análisis de Sensibilidad

Los métodos tradicionales y avanzados de evaluación de proyectos tienen la característica de realizar un análisis considerando en términos generales una única opción, es decir donde la proyección es lo más cercana a la realidad. Pero nunca podemos afirmar que un flujo de fondos se dará realmente como fue proyectado, ya que existen una gran cantidad de variables tanto endógenas como exógenas a la empresa que pueden modificar los flujos de fondos.

Para tener en cuenta esta variabilidad de los flujos de fondos se utiliza el análisis de sensibilidad y riesgo. El mismo tiene por objetivo determinar cuales pueden ser los resultados posibles ante modificaciones de las principales variables.

Existen varios métodos para realizar este análisis. Desde los mas simples, posibles de realizar en una planilla de calculo, como así también algunos muy complejos que requieren el uso de un software específico.

El objetivo en este caso, es desarrollar solamente un método simple de aplicar. El mas conocido es el método de escenarios.

El mismo tiene por objetivo, determinar una serie de escenarios aplicando una probabilidad a los flujos de fondos (siempre hay que tener en cuenta el valor residual del proyecto), a una de las variables del mismo.

Por ejemplo, comúnmente se determinan 4 escenarios posibles, para comparar con nuestro proyecto. Dos de ellos, son pesimistas y dos de ellos positivos. En ambos casos se determina una probabilidad a una variable clave del flujo de fondo (casi siempre las ventas). En el caso pesimista, la probabilidad va a estar por debajo del 100%; por ejemplo un 40 y un 60% de las ventas. En el caso, de los escenarios positivos, la probabilidad va a estar por encima del 100%.

En todos los casos lo que se intenta obtener es un análisis del VAN para cada uno de los escenarios. De este manera se podrá saber si el proyecto aun puede ser rentable ($VAN > 0$) para algunos de los escenarios pesimistas. O en el caso de que nuestro VAN de negativo, alguno de los escenarios positivos puede mostrar que el mismo se transforma en positivo y rentable.

Siempre es importante tener en cuenta, que a pesar de que la determinación de los escenarios es un ejercicio muy subjetivo, hay que recordar que en la estimación de mi flujo de fondos, tampoco puedo tener la exactitud de que esos valores se van a cumplir. Un punto más, que no debe ser dejado de lado. Siempre evitar “dibujar” los flujos de fondos (algo bastante común, cuando el VAN da valores negativos), ya que un VAN negativo, si bien determina que el proyecto no es viable, nos ayuda a evitar realizar una inversión que no podemos recuperar. Es decir nos prevé el error de iniciar un negocio que no funciona. Igualmente, el mismo método tiene que tener una cierta flexibilidad. Supongamos, que de un proyecto turístico de 30 millones de dólares, obtenemos un VAN de -1 , es decir pierdo un dólar, teniendo en cuenta, que cubro por supuesto el costo de oportunidad. En este caso si seguimos la regla del método del VAN, diríamos que nos es rentable, y por lo tanto no es viable. Pero si nos detenemos un momento, podemos ver que una variación de un dólar, en un proyecto de 30 millones, tiene una probabilidad muy grande de pasar de -1 a un número positivo. Por lo tanto es en este caso, donde se debería tener en cuenta la flexibilidad del método, y a pesar de dar negativo, considerar el proyecto viable, ya que solo habría que modificar un dólar en alguna parte de nuestros supuestos que determinaron nuestros flujos de fondos. Acá, nuevamente entra en juego el tema de no dibujar los flujos de fondos. Hay que partir, que aun es muy difícil predecir el futuro, nadie tiene la bola de cristal, lo que intentamos a través de todos estos métodos es reducir la incertidumbre o mejor dicho el riesgo futuro, tratando de acercarnos a la realidad.

APÉNDICE I

PLAN DE NEGOCIOS

Resumen Ejecutivo

Breve descripción incluyendo:

- Actividades principales. Unidades de Negocios.

- Propietarios y dirección.
 - Identificación de grupo de operaciones.
 - Estructura piramidal del negocio.
 - Management.
 - Administración del negocio.
 - Estructura societaria.
 - Estatutos.
 - Contratos.
 - Marco legal e institucional requerido.

- Objetivos Empresariales.
 - De cada una de las unidades de negocios.
 - Perspectivas de crecimiento.
 - Modalidad operativa a futuro (terciarización).

- Posicionamiento en el mercado.
 - Segmentación. Mercado target.
 - Estrategia de inserción.

- Diferenciación.
- Proyección de la participación en el mercado.

Servicios:

Describir cada uno de ellos destacando las ventajas del mismo y su atractivo desde el punto de vista de sus posibles clientes. Detallar de cada unidad de negocios.

- Beneficios a clientes.
- Perfil innovador del producto/servicio.
- Ventajas competitivas.

Mercados Actuales y Futuros:

Describir los mercados en los cuales actúa y en cuales podrá actuar. Dimensionamiento de los mismos y participación esperada. Oportunidades comerciales.

- Tamaño y estructura.
- Potencialidad.
- Servicios adicionales.
- Crecimiento del mercado.
- Factores políticos.
- Marco legal, económico, etc.

Información Económico-Financieros:

Breve detalle de proyecciones de Ingresos, Flujo de Caja, Ganancias, Inversiones requeridas.

- Flujo de Fondos. VAN. TIR.
- Presupuesto publicitario.
- Ingresos proyectados.
- Inversión inicial.
- Pérdidas ejercicio inicial.
- Investigación publicitaria. Modelos.
- Alcance de medios.
- Segmentación por objetivos.

La Empresa: Datos Históricos y Actuales

Antecedentes:

- Detalle de fundadores.
- Mercados transitados
- Posicionamiento de marcas.

Actualidad:

Descripción de la actualidad de la empresa incluyendo:

- Actividades Principales. Unidades de negocios.
- Descripción.
- Objetivos.
- Principales productos.
- Clientes.
- Mercados.
- Posicionamiento.
- Participación en el mercado.

- **Propietarios:** detalle de la participación accionaria y antecedentes de cada accionista.
- **Directivos:** detalle de los directivos de la empresa y sus antecedentes.
- **Empresas Vinculadas:** detalle y descripción de las mismas. Efectos sinérgicos.
- **Estrategia asociativa.**

Objetivos Comerciales:

Descripción concisa de los principales objetivos comerciales. Los mismos deberán ser cuantificables de acuerdo a bases objetivas. Deberá especificarse básicamente:

- Ventas.
Ingresos por contratos de gestión. Tipos de contratos.
- Tasas de crecimiento.
Del negocio, generado por clientes.
Del mercado, generado por volumen de operaciones.
- Participación del mercado.
Servicios de gestión (mercado nacional, operaciones internacionales).
- Beneficios esperados.
 - A clientes.
 - De empresas.
 - Beneficios promocionales.
 - Publicidad.

Evolución Económica-financiera:

Establecer una tabla incluyendo los últimos 5 años de datos e índices económico-financieros del sector (referido a empresas de gestión de operaciones y asesores operativos), incluyendo al menos:

- Ingresos por actividad.
- Contribución marginal.
- Ganancias.
- Flujo de fondos.
- Costo financiero.
- Activos circulantes.
- Activos fijos.
- Pasivos de corto y largo plazo.
- Evolución del patrimonio.
- Principales índices financieros.

Productos y Servicios

Descripción y Especificaciones del Producto:

- Descripción genérica de cada producto/servicio.
- Características.
- Especificaciones técnicas.
- Operativa de prestación de los mismos.

Adaptabilidad a las necesidades del mercado:

Se desprende como absolutamente necesario definir correctamente cual es la

demanda del mercado, como se satisface la misma, que características tiene nuestro producto para competir y que ventajas con respecto a los de la competencia.

- Demanda de mercado.
- Demanda generada por el servicio.
- Ventajas competitivas
- Satisfacción de necesidades.
- Flexibilidad a factores exógenos.

Determinación del costo:

En este punto se debe realizar por cada producto o servicio ofrecido la determinación del costo de producción, el que debe incluir:

- Materiales.
- Software y soporte tecnológico operativo.
- Mano de obra directa.
- Personal: operadores, gestores, consultores y asesores externos.
- Energía y otros servicios.
- Costos estructurales y de proveedores.
- Subcontratistas.
- Software.
- Proveedores de equipos
- Outsourcing.
- Selección de proveedores.
- Contratos de servicios.
- Acuerdos de complementación.
- Presupuestación de los servicios.
- Otros.

Productos competitivos:

Efectuar una enumeración de los productos competitivos y/o sustitutos y analizar ventajas y desventajas de los mismos en relación con el de su empresa.

- Estructura de empresas prestadoras de servicios.
- Empresas de servicios: competidoras, asociadas, clientes.

Análisis del Mercado

Descripción general del mercado:

Reseñar los mercados sobre la base de necesidades y demandas existentes y/o futuras, tamaño, oportunidades comerciales, incluyendo barreras de ingreso y egreso de los mismos. Efectuar análisis desde los siguientes puntos de vista:

- Comercial.
- Financiero.
- Económico.
- Político.
- Legal.

Segmentación:

Efectuar una división de los mercados para su evaluación de acuerdo a variables claves básicas:

- Geográfico.
- Clientes.
- Canales de distribución.
- Tipo de actividad.

Tendencias del mercado:

Analizar las tendencias de mercado sobre la base de las segmentaciones definidas anteriormente para proyectar:

- Crecimiento.
- Modificaciones en los participantes.
- Regulaciones.
- Impacto de políticas generales.

Competencia:

Definir claramente la competencia directa e indirecta detallando fortalezas y debilidades de la misma:

- Enumeración.
- Solidez de la misma.
- Liderazgo.
- Market-Share.
- Canales de distribución utilizados.
- Estrategias de precios.
- Estrategias de servicios complementarios.

Perfil del cliente:

Establecer las características salientes y determinantes de los clientes actuales y futuros conociendo a la perfección sus necesidades:

- Enumeración.
- Segmentación.
- Comportamientos de compra.
- Necesidades insatisfechas.

- Objetivos de los mismos.

Estrategias de Marketing

Objetivos:

Definir claramente los objetivos de la empresa sobre la base de los siguientes conceptos básicos:

- Metas de venta.
- Posicionamiento del producto.
- Participación en el mercado.
- Rentabilidad.

Puntualización de la estrategia:

Es muy importante definir los puntos sobre los cuales se basará la estrategia de marketing y tenerlos presente perfectamente para no desviar el objetivo. Se deben cubrir básicamente las siguientes áreas:

- Políticas de precios.
Determinación de costos de gestión de operaciones, cobro de suscripciones al servicio, publicidad, etc.
- Alianzas estratégicas.
Proveedores de servicios conexos (transportes, seguros, depósitos, relevamiento de información, servicios financieros).
- Segmento de mercado (política de segmentación).
- Estrategias de distribución.
- Apoyo publicitario (en empresas asociadas o clientes/proveedores).

- Relaciones con competidores.
- Relaciones con clientes (área de relaciones públicas o atención al cliente. Servicios post-gestión).

Fortalezas y debilidades:

Para la determinación de cualquier estrategia, nunca se deben olvidar las fortalezas y debilidades de la empresa. Se deben puntualizar estos conceptos en items como:

- Tecnología aplicada.
- Situación económica financiera de la empresa.
- Capacidad de dirección.
- Imagen de los clientes.
- Relaciones con los proveedores.
- Características del producto.
- Alianzas.
- Respaldo corporativo.

Organización Empresarial

- Objetivos empresariales
- Necesidades de la Empresa.
- Responsables de tareas de dirección y gerenciamiento.
- Responsabilidades.
- Organigrama.
- Colaboradores (con definición clara de sus funciones, responsabilidades y dependencias).

Plan Operativo Económico y Financiero

Descripción:

- Proceso productivo.
- Determinación de insumos.
- Determinación de subcontratistas.
- Proveedores.
- Apoyo administrativo.
- Necesidades financieras.
- Aspectos legales y contractuales.

Este plan deberá ser cuantificado a los efectos de elaborar estados de situación patrimonial, resultados, flujos de caja y necesidades de financiamiento. Se deberán diseñar varios escenarios de posibilidades a los efectos de analizar la mejor estrategia de combinación de recursos.

Análisis de Fortalezas, Debilidades, Oportunidades y Amenazas

Siempre se debe definir sobre la base de todo el análisis efectuado un cuadro que contenga claramente definidas:

- Las fortalezas del proyecto y la empresa para el cumplimiento de los objetivos definidos a los efectos de potenciarlos.
- Las debilidades existentes a fin de acotarlas y/o generar las medidas correctivas o de defensa.
- Las oportunidades que brinda el mercado y otros factores externos para su mejor aprovechamiento.
- Las amenazas existentes y la evaluación de las posibilidades de ocurrencia.

Referencias Bibliográficas

- Barrios, M. "Horizontal Joint Ventures Among Potential Entrants: The Telecommunications Market in Argentina". Abstracts 1998 International Conference Strategic Management Society. Orlando. U.S.A.1998.
- Barrios(1998) *Estrategia, Turbulencia y Teoría de los Juegos*. IV Congreso de Administracion.C.P.C.E.C.F. Buenos Aires.
- Barrios(1998) *Marketing Implications of the Regional Integration in the Mercosur*. 1998 Academy of Marketing Science Conference. Norfolk. Virginia. U.S.A.
- Barrios(1997) *Globalización, Crecimiento, Macro Entorno y Estrategia*. Revista Alta Gerencia.
- Barrios(1997) *Estrategias de Precios de Entrada en Mercados Internacionales*. X Congreso Latinoamericano de Estrategia. Montevideo.
- Barrios (1996) *Lanzamiento de Nuevos Productos y Política de Precios como Estrategia de Crecimiento. Un análisis de Paneles de Datos de la Industria Farmacéutica Argentina. (1989-1995)*. XI Congreso Nacional de Ciencias Económicas. Tucumán.
- Barrios (1996) *La Paradoja de las Pymes minoristas: Crecimiento y Cambio. Una Propuesta alternativa en el área comercial*.I Encuentro Regional sobre Pyme.Rosario.
- Barrios (1996) *Gestión, Incertidumbre y Competitividad: Un Modelo a través del Caos*. I Congreso de Gestión para las Ciencias Económicas. Buenos Aires.
- Barrios (1996) *Globalización, Crecimiento, Macro-Entorno y Estrategia: Un Análisis de Corte Transversal y Series Temporales de la Industria Farmacéutica Argentina. (1989-1995)*.IX Congreso SLADE. Mar Del Plata.
- Barrios, M. "Estrategia Competitiva e Incertidumbre".Anales XI Jornadas Regionales para Profesionales en Ciencias Económicas. CPCECF. 1996.
- Barrios (1995) *Enfrentando la Inercia Competitiva Internacional: La Reingeniería Cultural*. 10º Jornadas Regionales de Ciencias Económicas. Rosario.
- Barrios (1995) *El cliente interno como ventaja competitiva*. IV Congreso de la Pequeña y Mediana Empresa. Buenos Aires.

- Barrios (1994) *La comercialización enfocada como la solución al problema de los clientes*. X Congreso Nacional de Ciencias Económicas. Mar del Plata.
- Biasca, Rodolfo. *Renovación Intencional*. Ed. Macchi.
- Branderburger, A. y Nalebuff, B. “*The Right Game: Use Game Theory to Shape Strategy*”. Harvard Business Review. July-August. 1995.
- Brealey, R. y Myers, S. *Fundamentos de Financiación Empresarial*. Mc. Graw Hill. 1993.
- Copeland, T., Koller, T. y Murrin, J. *Valuation: Measuring and Managing the values of companies*. Wiley. 1996.
- Courtney, H. “Strategy under Uncertainty”. Harvard Business Review. November-December . 1997.
- D’Aveni, R. *Hypercompetition*. Free Press. 1994.
- Doz, Y. “The evolution in cooperation in strategic alliances: initial conditions or learning processes?”. Strategic Management Journal. Vol. 17 Special Issue. Summer 1996.
- Ghemawat, P. *Games Businesses Play*. MIT Press. 1997.
- Grünewald, L, Pantano, L., Sanjuanbenito Aguirre, R. Y Disanto, S. TURISMO PARA TODOS: PAUTAS DE CALIDAD DE ATENCION A PERSONAS CON CAPACIDADES RESTRINGIDAS
- Grünewald, L. DEMANDA TURÍSTICA: El valor psicológico de las vacaciones.. Documentos de Turismo N° 2. UNIVERSIDAD DEL SALVADOR / SECRETARIA DE TURISMO DE LA NACION. 1998
- Grünewald, L. LA CALIDAD EN LA ACTIVIDAD TURISTICA. CAMARA DE EMPRESARIOS HOTELEROS DE VILLA GESELL. 1998
- Grünewald, L. Disanto, S.- DEMANDA TURISTICA Documentos de Turismo N° 1. UNIVERSIDAD DEL SALVADOR / SECRETARIA DE TURISMO DE LA NACION. 1997.
- Grünewald, L. PRODUCTOS TURISTICOS: TURISMO PARA LA SALUD - SOL Y PLAYA. Editor: CONSEJO FEDERAL DE TURISMO y LIBRERIAS TURISTICAS. 1995.
- Gulati, R. “*Alliances and Networks*”. Strategic Management Journal. Vol 19. April, 1998.
- Hax, Arnoldo y Mafluf. *The strategic concept and process: A pragmatic Approach*.

- Kaplan, Robert. Cost & Effect. Harvard Business School Press.
- Kaplan, Robert. The balanced scoreboard. Harvard Business School Press.
- Kotler, Philip, Mercadotecnia, Prentice - Hall Hispanoamericana, México
- Kotler, Philip, Dirección de Mercadotecnia, Prentice - Hall Hispanoamericana, México
- Lambin, J.J., Marketing Estratégico, Mc graw Hill, 1991 2ª edición
- Luehrman, T. What's it worth? A General Manager's Guide to Valuation. Harvard Business Review. May-June.1997.
- Nalebuff, B y Branderburger, A. Co-opetition. Doubleday.1996.
- Peppers D. y Rogers. Marketing uno a uno. Doubleday. 1993
- Porter, M. Competitive Strategy. The Free Press. 1980.
- Porter, M. Competitive Advantage. The Free Press. 1985.
- Porter, M. What is strategy? Harvard Business Review. Nov-Dic 1996
- Prahalad, C.K. y Hamel, G. Competing for the Future. Harvard Business School Press. 1995.
- Ries, Al y Trout, Jack, Posicionamiento, Mc Graw Hill
- Sapag Chain, N. Preparación y Evaluación de Proyectos. Mc Graw-Hill. 1995.
- Serra , Kastika y Hermida. Administracion y Estrategia. Ed. Macchi.
- Van Horne, J. Administración Financiera. Prentice Hall. 1989.
- Weston, J y Brigham, E. Administración Financiera de Empresas. Nueva Editorial Interamericana. 1975.