

MANEJO DE COSTOS Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA DE
EMPRESAS ACUÍCOLAS

Escuela Superior Politécnica del Litoral
Facultad de Ingeniería Marítima y Ciencias del Mar

Fabrizio Marcillo Morla
2002

Contenido

<i>Contenido</i> _____	2
<i>Introducción</i> _____	4
<i>Contabilidad Administrativa</i> _____	5
Balance General.- _____	5
Estado de Perdidas y Ganancias.- _____	5
Flujo de Caja.- _____	5
Ejercicio.- _____	5
<i>Estructura de Costos, Ingresos y Egresos en Sistemas de Producción Acuícola</i> ____	7
Reproductores.- _____	7
Semillas.- _____	8
Mano de Obra.- _____	8
Insumos.- _____	9
Alimentos.- _____	9
Químicos y Fertilizantes.- _____	9
Preparación.- _____	10
Gastos de Cosechas.- _____	10
Mantenimientos.- _____	10
Energía y Combustibles.- _____	10
Otros Costos de Producción.- _____	10
Depreciación y Amortizaciones.- _____	11
Gastos Generales y de Administración.- _____	11
Gastos de Venta.- _____	11
Gastos Financieros.- _____	11
<i>Costos Fijos y Variables : ¿Mito o Realidad?</i> _____	12
Costos Fijos.- _____	12
Costos Variables.- _____	12

Margen de Contribución.-	_____	12
Problemas y decisiones erróneas.-	_____	12
<i>Plan de Inversión en operaciones Acuícolas</i>	_____	13
Inversiones en Activos Fijos.-	_____	13
Inversiones en Activos Intangibles.-	_____	14
Inversiones en Capital de Trabajo.-	_____	14
Valores ya desembolsados.-	_____	16
Valor de desecho.-	_____	16
<i>Aspectos Financieros.- Flujo de Caja y Valor del dinero en el tiempo.</i>	_____	17
Cálculo de Valor Futuro.-	_____	17
Costo de Oportunidad.-	_____	18
Flujo de Caja Descontado y Valor actual.-	_____	19
Valor Actual Neto.-	_____	20
<i>Criterios de Evaluación Financiera y Económica y toma de decisiones</i>	_____	22
Valor Actual Neto.-	_____	22
Tasa interna de retorno.-	_____	22
Problemas con el uso de la TIR.-	_____	23
1. No reconoce el monto de la inversión.-	_____	23
2. Existen Flujos para los que no existe una TIR.-	_____	23
3. No todos los flujos declinan cuando la tasa de descuento aumenta.-	_____	24
4. Existen flujos para los cuales existe mas de una TIR.-	_____	25
5. La TIR no considera las reinversiones al costo de oportunidad.-	_____	26
Periodo de recuperación de la inversión.-	_____	27
Periodo de recuperación descontado.-	_____	28
Flujo Desc. Acumulado	_____	29
Tasa de Retorno Contable.-	_____	29
Relación Beneficio Costo.-	_____	30
Recomendaciones sobre el uso del criterio del VAN.-	_____	30
1. Solamente el concepto de flujo de caja es relevante.-	_____	30
2. Siempre estime flujos de caja en una base incremental.-	_____	31

3. Sea consistente en su tratamiento de la inflación.- _____	32
<i>Fundamentos de prefactibilidad para proyectos de Acuicultura</i> _____	34
Estudio de Viabilidad Comercial y de Mercado.- _____	34
Estudio Macroeconómico.- _____	35
Estudio de Viabilidad Técnica _____	35
Estudio de Viabilidad Legal.- _____	36
Estudio de Viabilidad de Gestión.- _____	36
Estudio de Impacto Ambiental.- _____	36
Estudio de Viabilidad Financiera.- _____	37
<i>Talleres.- Evaluación de Proyectos de Inversión en Acuicultura</i> _____	38
Taller 1. Uso de Hoja de cálculo con funciones financieras.- _____	38
Taller 2. Ejemplos de problemas con la tasa interna de retorno.- _____	38
Taller 3.- Evaluación de un proyecto de inversión en Maquinaria Nueva. _____	38

Introducción

El objetivo de este curso es dar a los estudiantes conocimientos del comportamiento de los costos en empresas acuícolas, a la vez que capacitarlos en la administración y evaluación financiera de las mismas. Se hará énfasis en la manera correcta de controlar los costos y formas de evaluar la rentabilidad y toma de decisiones. Se evaluarán casos reales.

Se empezará el curso con un repaso de Contabilidad Administrativa, para asegurar que todos los participantes sepan el uso de esta herramienta y sus conceptos, necesario para entender el resto del curso. Se espera que al terminar esta parte todos los participantes entiendan los principales estados financieros y puedan armarlos correctamente.

Se continuará con una revisión de la estructura de costos, ingresos y egresos en los sistemas de producción acuícola. Aquí se revisarán los diferentes elementos del costo en los sistemas de producción acuícola, y se comentará de cómo ellos pueden comportarse de diferentes sistemas de producción y de la importancia de evaluar bien la forma de tratar a uno de ellos dependiendo del negocio. También se revisará la posición en el tiempo de cada uno, cosa que es de principal importancia para la evaluación financiera.

Se revisarán los conceptos de costos fijos y variables, la importancia de identificar correctamente estos y problemas y decisiones erróneas comunes que se pueden tomar al simplificar un sistema de costos a solo estos 2 rubros.

Se hará una revisión de las inversiones y sus efectos en el flujo de caja y el costo.

Se continuará con evaluación financiera, y corresponde a las bases matemáticas y financieras que se usan para la evaluación de la rentabilidad. Se tratará de dar mayor énfasis en la parte conceptual y práctica de las mismas y menos al cálculo matemático en sí, ya que con la ayuda de las computadoras, este trabajo se simplifica enormemente.

Por último se revisará la orientación y la metodología adecuada que permite actuar con mayores bases y criterios frente a la planeación y puesta en marcha de un proyecto de acuicultura de tipo privado, desarrollar conceptos que permitan el análisis económico y financiero de un proyecto acuícola para optimizar el rendimiento y reducir el riesgo de una inversión financiera, o la creación de una empresa acuícola.

Espero que este taller sea beneficioso para todos los participantes, y que puedan utilizar las herramientas que en él veamos, a fin de tomar mejores decisiones de asignación de recursos en su trabajo diario.

Contabilidad Administrativa

Concepto de Cont. Adm, Diferencias con cont. Fin y Fiscal. Cosas buenas y malas, problemas con los contadores Importancia de conocer el negocio para poder tomar decisiones basadas en costos y beneficios. Conocimiento de Técnica, del Negocio, mercado y parte Adm-Fin .

Balance General.-

Que es, partes, cuentas como se comporta que esta dentro de el movimientos.

Estado de Perdidas y Ganancias.-

Que es, partes, cuentas como se comporta que esta dentro de el movimientos.

Flujo de Caja.-

Que es, partes, cuentas como se comporta que esta dentro de el movimientos, 2 tipos de Flujo de caja: Contable y Financiero.

Ejercicio.-

Estructura de Costos, Ingresos y Egresos en Sistemas de Producción Acuícola

Debemos de recordar que el método que utilizaremos para evaluar los proyectos se basa en ingresos y egresos de efectivo, no en costos de producción ni en costos de ventas, sin embargo, la estimación de costos futuros constituye uno de los aspectos centrales del trabajo del evaluador. Esto se debe en parte, porque para poder definir todos los egresos, se deberá de calcular primero la situación contable de la empresa. Además, se requiere del uso de una estructura contable, puesto que para la toma de decisiones se requerirá adicionalmente de ella para determinar los efectos reales de los costos que se desea medir en una situación determinada.

Una manera de proyectar tanto los costos como los egresos resulta de simular el sistema de producción e identificar de forma separada tanto los movimientos de costo como los de los egresos. La ventaja de este método es que da mayor precisión, especialmente en ciclos de cultivos largos, como suele suceder en acuicultura.

Repasemos algunos de los costos /egresos que se llevan a cabo en sistemas de acuicultura, pero tengamos en cuenta que estos son solo ejemplos, y como y cuales costos y egresos se consideren van a depender de cada proyecto en específico y del criterio del evaluador. El objetivo de esta sección, mas que pretender recopilar todos los costos en sistemas de producción acuícolas, es el obligar al participante a reflexionar sobre los mismos.

En el Anexo 2 se encuentra una tabla de precios de algunos insumos más comúnmente utilizados en una camaronera.

Reproductores.-

Los reproductores son usados en sistemas de producción de semillas (Hatcheries, Desovaderos, maduración, producción de alevines, etc.).

En casos en donde la esperanza de producción o de vida es conocida y su costo relativamente alto, como por ejemplo con líneas de reproductores especiales, el costo de los reproductores se puede amortizar con base en estos valores. En casos en donde la vida de los mismos es corta y su producción puntual, por ejemplo en los desovaderos de camarón, ellos se pueden considerar como materia prima. En situaciones, en donde el costo de los mismos es relativamente bajo, o en donde se requiere un remplazo periódico de los mismos, puede considerarse su costo como un costo del período.

Dependiendo del tipo de negocio, el costo de los reproductores va a reflejarse finalmente en el costo de la semilla, de donde puede pasar al costo de venta (en caso de venta) o al costo de producción en caso de cultivo de engorde.

Dependiendo del sistema, los reproductores pueden ser considerados costos variables o fijos.

Los egresos se generarán al momento de adquirir los reproductores, pero solo se generarán ingresos en caso de ventas a terceros. En caso de transferencia de la semilla a un sistema de engorde no.

Semillas.-

La semilla es la base del sistema de producción acuícola. Esta puede ser capturada directamente, producida o comprada.

En la captura, por ejemplo en el caso de fijación de mejillones, ostras, algas, o larvas de camarón a inicios del boom camaronero en Ecuador, no se paga un valor específico por la larva, pero se incurren en ciertos costos/egresos para capturarla. Estos costos puede considerárselos como parte del costo de operación por lo que son difíciles de identificar.

En el caso de la producción propia de semilla, por ejemplo en un laboratorio de larvas con sus propias instalaciones de maduración (en este caso se considera semilla a los nauplios producidos) los costos de semilla se generarán durante la maduración, y al pasar al engorde (larvicultura), se transferirá el costo, pero no habrá egreso de efectivo, ya que el egreso ya se dio durante el proceso de maduración. Igual se puede decir de un cultivo de 2 fases, en donde en el precriadero se cultiva la semilla, incurriendo en costos y egresos durante su cultivo, y, al transferir los juveniles al sistema de engorde se transfieren todos los costos que se habían incurrido en el precriadero (semilla, alimento, químicos, etc.), pero no se incurre en ningún egreso en ese momento.

El caso más sencillo de visualizar es en el cual compramos la semilla a una tercera persona. En este caso, el costo de producción y el egreso se generarían al mismo momento (a no ser que compremos por adelantado o a crédito).

Mano de Obra.-

Existen 2 tipos de mano de obra. La variable y la fija. La Mano de Obra variable puede calcularse fácilmente con base en una tasa de Sucres o Dólares por unidad producida.

Para la mano de obra fija es necesario calcular el efecto de los beneficios sociales en los desembolsos de efectivo y su amortización al costo.

Además puede dividirse la mano de obra en directa e indirecta.

Mano de obra directa es la que se utiliza para transformar la materia prima en producto terminado.

Mano de obra indirecta es aquella que es necesaria en el departamento de producción, pero que no interviene directamente en la transformación de las materias primas. Se incluyen aquí al personal de supervisión, etc.

La cantidad de mano de obra que se utilice para el proyecto dependerá del tipo de cultivo y de la ingeniería de producción. Generalmente los cultivos extensivos requieren menor cantidad de mano de obra y menos calificada que para los cultivos extensivos.

Las proyecciones de costo de mano de obra deben de ir acordes con las políticas salariales de la compañía y del gobierno.

No debemos de olvidarnos de incluir dentro de este rubro todos los otros costos relacionados con la mano de Obra, como pueden ser alimentación, uniformes, transporte, capacitación, etc. En el Ecuador, por el complicado esquema salarial, debemos de tener cuidado de representar correctamente el pago de beneficios sociales, ya que estos suelen ocurrir de una forma puntual en distintos momentos del año.

Insumos.-

Los insumos y materiales generalmente son comprados algún tiempo antes de usarlos. En este momento se generaría el egreso (a no ser que se compre a crédito). Y pasan a la bodega de materiales (inventario de Materiales). El costo de producción se genera al momento de utilizar el insumo o material. Entre los principales insumos y materiales que se utilizan en cultivos acuícolas tenemos Alimentos, Químicos, Fertilizantes, Combustibles y otros materiales.

Estos en general van a variar de acuerdo a la especie y sistema de cultivo.

Se debe de considerar aquí los valores de flete y transporte, almacenamiento y manejo. Los descuentos sobre las compras pueden ser deducidos del valor de la factura.

Alimentos.-

Gran parte de los cultivos acuícolas necesitan del alimento para su producción. Excepciones a esto pueden ser los cultivos de algas, cultivos extensivos, cultivos de animales filtradores (ostra, mejillón), etc. En general, se puede considerar al alimento como uno de los costos más importantes de un cultivo acuícola.

Un punto que debemos de tomar en cuenta al momento de elaborar el proyecto es que el alimento no es consumido de igual manera durante el ciclo de cultivo, por lo que hay que evaluar si existirán picos de consumo relacionados con los ciclos de siembra.

El alimento se puede considerar casi siempre como un costo variable, en función del volumen de producción. Esto es por cada unidad de producto, se necesitará utilizar determinada cantidad de alimento (factor de conversión alimenticia). Sin embargo, en caso de otros sistemas, como en el de reproductores, puede ser una cantidad fija en función de tiempo y biomasa, esto es, se alimenta una cantidad dada por unidad de tiempo sin necesidad de estar relacionada con el volumen de producción.

Químicos y Fertilizantes.-

Dependiendo del tipo de cultivo y el tipo de químico, los químicos y fertilizantes se pueden considerar de varias formas.

Fijos.- es decir que se tiene determinado consumo, sin importar el volumen de producción.

Variables en función de la producción.- Los que se aplican en función directa a la cantidad de producto producido.

VARIABLES EN FUNCIÓN DE ÁREA.- los que se aplican en función al área o volumen de cultivo pero no necesariamente en función de la cantidad de producción. Por ejemplo la fertilización en piscinas camaroneras, la cual es en función de área y tiempo y no de densidad de siembra.

Preparación.-

A veces es conveniente agrupar los costos que se incurren antes de sembrar una unidad de producción en este rubro. Una de las ventajas de hacerlo incluyen el que de esta forma podemos saber cuando se realizará el egreso (al inicio de cada ciclo productivo), y a que podemos evaluar este costo variable por separado.

Gastos de Cosechas.-

De igual manera, hay una serie de costos relacionados con la cosecha del producto que pueden identificarse y relacionarse muy bien con el volumen de producción. También es una ventaja el poder saber que este egreso se lo realizará al final del ciclo productivo.

Mantenimientos.-

Este servicio se lo contabiliza por separado, ya que puede presentar características especiales. Se puede dar mantenimiento preventivo o correctivo a los activos fijos. El costo de los materiales y la mano de obra que se requieren se cargan directamente al mantenimiento, ya que pueden variar mucho en ambos casos.

Generalmente el costo de mantenimiento puede estimárselo como un porcentaje del costo de los activos.

Este costo generalmente irá creciendo con el tiempo, siendo menor al adquirir un equipo y aumentando progresivamente.

Lo importante de este rubro es que al considerárselo, estamos prolongando la vida útil de los equipos, lo cual influenciará en que el valor de desecho del proyecto sea mayor.

Energía y Combustibles.-

En algunos casos, este rubro puede ser considerable, por lo que puede ser conveniente identificarlo por separado. Su costo puede ser proyectado dependiendo del tipo de maquinaria que se vaya a utilizar.

Otros Costos de Producción.-

Aquí entran todos los otros costos que entran en la producción del bien, pero que no se pueden encasillar en los otros rubros.

Depreciación y Amortizaciones.-

La depreciación y las amortizaciones son costos virtuales, ya que se tratan y tienen el efecto de costos sin generar un desembolso. La importancia de estos rubros en el flujo de caja reside en su influencia sobre el pago de impuestos como escudo fiscal.

Para calcular el monto de los cargos se consideran los porcentajes que constan en el código tributario en el Anexo 1.

Gastos Generales y de Administración.-

Son, como su nombre lo indica, los gastos provenientes de realizar la función de administración dentro de la empresa. Sin embargo, tomados en un sentido amplio, pueden no solo significar los sueldos del gerente y de los contadores y secretarias, así como el alquiler de las oficinas, pero en una empresa más grande puede llegar a ser un valor representativo.

Gastos de Venta.-

Aquí se incluyen todos los gastos relacionados con la venta del producto.

Gastos Financieros.-

Son los intereses que se deben de pagar en relación con capitales obtenidos en préstamo. Algunas veces estos costos se los incluye en los generales y de administración, pero es más conveniente registrarlos por separado.

Costos Fijos y Variables : ¿Mito o Realidad?

Costos Fijos.-

Concepto de Costos Fijos y bla bla

Costos Variables.-

Concepto de Costos Variables y Bla Bla

Margen de Contribución.-

Que es, grafico bonito y toda la cosa, apalancamiento operativo y financiero

Problemas y decisiones erróneas.-

Que pasa cuando se consideran fijos los variables o viceversa, decisiones erróneas, etc

Plan de Inversión en operaciones Acuícolas

Las inversiones efectuadas antes de la puesta en marcha del proyecto pueden agruparse en tres tipos: activos fijos, activos intangibles y capital de trabajo.

Inversiones en Activos Fijos.-

Las inversiones en activos fijos son todas aquellas que se realizan en los bienes tangibles que se utilizarán en el proceso de transformación de los insumos y materia prima, o que sirvan para la operación normal del proyecto. Constituyen activos fijos entre otros los terrenos (en caso de ser propios), las obras físicas (movimiento de tierra, edificios, piscinas, compuertas, carreteros, canales, pozos, tanques, oficinas administrativas, etc.), equipos y maquinarias (bombas, motores, barcos, calderos, tractores, tanques, aireadores, etc.), vehículos (camiones, camionetas, motos, carros, botes, etc.), Equipos de oficina (computadoras, teléfonos, radios, etc.), Infraestructura de apoyo (Agua potable, red eléctrica, etc.).

En general se debe de considerar a un activo fijo a aquellos activos que por su valor y su duración sea necesario considerarlos como tal. Por ejemplo una computadora de \$1,000 que puede durar varios años si es un activo fijo, pero un reactivo que cueste \$1,000 y que se gaste en un mes es un gasto. Por otro lado una piedra de moler que dura 20 años pero que no cuesta ni \$1, tampoco es un activo fijo. Que exactamente se considera un activo fijo y que un gasto depende de la política de la compañía, la cual determinará cual es valor mínimo para considerar un bien como activo fijo.

Para efectos contables, los activos fijos están sujetos a depreciación, la cual afectará el resultado de la evaluación por su efecto sobre el cálculo de los impuestos. La depreciación no es mas que una forma de trasladar el valor del equipo que estamos usando al costo del producto durante su vida útil. Se basa en la idea que el activo fijo producirá durante su vida útil una cantidad determinada de productos, y que por lo tanto se debe de transferir su costo a todos esos productos. Debido a su efecto en los cálculos fiscales, existe una tabla en el código tributario que indica a cuanto tiempo se debe de depreciar cada tipo de activo. Esta tabla la podemos ver en el anexo 1.

En el esquema de flujo de efectivo que utilizaremos, es importante recordar que la depreciación no genera un egreso. El egreso se lo realiza al momento de comprar el activo fijo, y la depreciación sólo es una figura que permite trasladar dicho valor al costo de venta, y, su principal importancia en la evaluación de proyectos es como escudo fiscal.

Los activos fijos a incluir en el proyecto vendrán dados por el estudio técnico. Es necesario incluir todos los activos necesarios para la operación, las construcciones, etc. Es importante considerar un calendario de adquisición de los activos y un calendario de desembolsos para su adquisición.

En el taller práctico consideraremos ejemplo de algunos activos fijos necesarios para la puesta en marcha de varios proyectos de acuicultura y veremos como las decisiones de ingeniería o manejo técnico afectarán a las decisiones de cuales activos adquirir y cuando adquirirlos.

Además de las inversiones de capital previas a la puesta en marcha, es importante proyectar las reinversiones de remplazo y las nuevas inversiones por ampliaciones que se tengan previstas. Es preciso elaborar calendarios de reinversiones de equipos durante la operación del proyecto para maquinaria, equipos, vehículos, etc. El calendario de remplazo de activos debe de ser elaborado de acuerdo al período real de vida útil del activo y no de acuerdo al de depreciación.

Los terrenos no generan depreciación, y al contrario, en muchos casos se revalorizan. En algunos casos específicos, los terrenos pueden perder valor, pero por lo general, en las evaluaciones de proyectos se considera constante el valor del terreno, a no ser que se tengan buenas evidencias de que el valor del terreno pueda cambiar en el tiempo.

Inversiones en Activos Intangibles.-

Las inversiones en activos intangibles son todas aquellas que se realizan sobre activos constituidos por servicios o derechos adquiridos o gastos preoperativos, necesarios para la puesta en marcha del proyecto. Entre estos podemos incluir los gastos de constitución, patentes y licencias, concesiones de terrenos, u otros gastos preoperativos como por ejemplo el desarrollo de líneas de reproductores, gastos de investigación, gastos puesta en marcha, capacitación preoperativa, etc. Los gastos de puesta en marcha son todos los que deben de realizarse al iniciar el funcionamiento de la operación y, hasta que esta alcance un funcionamiento adecuado. Aunque constituyan un gasto de operación, muchos ítems requerirán de un desembolso previo al momento de puesta en marcha del proyecto. Por la necesidad de que los ingresos y egresos queden registrados en el momento real en que ocurren, estos se incluirán en el ítem de inversiones que se denominará "gastos de puesta en marcha"

En general el concepto de activos Intangibles es similar al de activos fijos, es decir son egresos que se generan en un momento dado, pero que son necesarios para todo el funcionamiento después de ellos.

Los activos intangibles no se deprecian, pero se amortizan. El concepto es similar, y consiste en trasladar al costo poco a poco durante cierto tiempo el valor que ya se desembolsó. Al igual que la depreciación, la amortización afectará indirectamente al flujo de caja como un escudo fiscal.

Inversiones en Capital de Trabajo.-

La inversión en capital de trabajo constituye el conjunto de recursos necesarios, en la forma de activos corrientes, para la operación normal del proyecto durante un ciclo productivo, para una capacidad y tamaño determinados.

En una finca camaronera por ejemplo, el capital de trabajo debe de garantizar la disponibilidad de recursos suficientes para pagar al personal, comprar materiales, insumos y materia prima, llenar las piscinas, adquirir la semilla, comprar alimento balanceado, cubrir los costos de ope-

ración, tener inventarios de materiales y de camarón en cultivo y cosechar las primeras piscinas hasta que la empacadora liquide la pesca y logremos un flujo de efectivo positivo suficiente para cubrir las necesidades de operación a corto plazo del negocio. El capital de trabajo en otras palabras es el dinero que necesita la empresa para seguir operando.

En una planta de alimento balanceado debemos de considerar además los recursos necesarios para crear un inventario de producto terminado para la venta y el hecho que buena parte de las ventas se realizan a crédito, por lo que necesitaremos cubrir este tiempo de espera entre la venta y el cobro de las cuentas.

No deberemos de olvidar el considerar el efectivo que deberemos de mantener en caja y bancos, el cual forma también parte del capital de trabajo.

A pesar de que el capital de trabajo es un activo corriente, ya que se encuentra generalmente distribuido entre inventarios en proceso, de producto terminado y de materiales, caja y bancos y cuentas por cobrar, en la práctica y para efectos de la evaluación del proyecto se considerará una inversión a largo plazo, ya que el mismo deberá de continuarse reinvertiendo en el proyecto para mantenerlo funcionando, y solo se lo podrá recuperar al finalizar el proyecto paralizándolo.

Hay varias formas de estimar el capital de trabajo necesario para llevar a cabo un proyecto. Nosotros en este módulo utilizaremos el Método del déficit acumulado máximo. Este método supone calcular para cada mes los flujos de ingresos y egresos proyectados y determinar su cuantía como el equivalente al déficit acumulado máximo. Por ejemplo, si los ingresos empiezan al sexto mes, y los egresos tienen lugar desde el inicio, puede calcularse el déficit o superávit acumulado de la siguiente manera (en 000's US\$):

Mes	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Ingresos por Venta	-	-	-	-	-	341	341	341	341	204	0	250
Preparación	6	6	6	6	5	6	6	6	6	5	0	6
Larva	-	52	52	52	52	35	43	43	43	43	35	0
Balanceado	-	9	16	26	34	41	40	41	40	38	39	39
Q&F	-	1	2	4	5	6	6	6	6	6	6	6
ano Obra	14	15	19	24	24	24	24	24	24	32	24	24
Otros Costos Cultivo	15	18	21	24	28	29	29	29	29	29	29	29
Gastos Cosecha	-	-	-	-	-	1	1	1	1	0	0	1
Gastos Generales	3	20	13	17	23	25	24	24	18	17	23	18
Total Egresos	38	121	129	153	171	167	173	174	167	170	157	122
Flujo	(38)	(121)	(129)	(153)	(171)	173	168	167	174	33	(157)	128
Flujo Acumulado	(38)	(159)	(288)	(441)	(611)	(438)	(270)	(103)	71	104	(53)	75

Al disminuir a partir del mes 6 el flujo acumulado negativo, no disminuye la inversión en capital de trabajo. De la misma manera. Cuando el saldo se convierta en positivo, no significa que ya no se necesita de esta inversión, por el contrario, el déficit máximo acumulado refleja la cuantía de los recursos por cubrir durante todo el tiempo en que se mantenga el nivel de operación que

permitió su cálculo. Ya que como se aprecia en el mes 11 puede haber meses en que se vuelva a necesitar de este capital.

Valores ya desembolsados.-

Es importante considerar atentamente el tratamiento de los valores a invertir que ya se han desembolsado.

Cuando se trata de activos que puedan ser utilizados en otro proceso de producción o incluso venderse, entonces deberemos de considerar estos activos como parte del desembolso, sin embargo, debemos de prestar atención al valor que les vamos a asignar. Este valor no debe necesariamente ser el valor por el desembolsado, ni el valor en libros del mismo, ya que podemos estar sobre o sub valorando el activo, lo cual afectará al resultado previsto del proyecto. Una alternativa viable puede ser usar el valor de mercado del bien, o el valor que podemos obtener haciendo producir dicho bien en otro proceso.

En el caso de egresos ya incurridos, pero que no pueden ser recuperados, como puede ser el caso de activos que solo sirvan para un propósito y de los que no puede obtenerse nada de su venta, generalmente estos no deben de ser considerados, ya que tanto si ejecutamos el proyecto como si no lo hacemos no habrá una diferencia en el valor ya desembolsado. Estos se los conoce como "Costos Hundidos" o "Sunken Costs".

Valor de desecho.-

Al igual que se consideran las inversiones necesarias para la puesta en marcha del proyecto, hay que considerar que al final de la vida del proyecto se puede recuperar una buena porción de este efectivo.

Si se considera solamente el valor en libros, se puede tener una apreciación demasiado conservadora del valor real que se podría obtener por el proyecto al terminar este. Debemos de recordar que algunos activos tienen un tiempo de vida mayor que su vida útil contable, además, normalmente se contemplan valores de mantenimiento mayor dentro del proyecto para asegurar que los activos en su mayoría se encuentren totalmente operativos en todo momento.

Por último, debemos de recordar que al final de la vida del proyecto, no estaremos vendiendo activos fijos por separado, sino un ente productivo en estado operacional, y, en caso de no haberse considerado una paralización de actividades al final de la vida del proyecto (con su respectiva recuperación de capital de trabajo), incluso con inventarios. Por esta razón, algunos autores recomiendan considerar al final de la vida útil del proyecto una recuperación por la venta del proyecto, la cual debería ser igual al valor de dicho proyecto en el futuro. Una forma de considerar esto es considerar al final de la vida del mismo el valor equivalente a una perpetuidad o anualidad a largo plazo por un valor similar a los flujos de caja de los últimos años.

Aspectos Financieros.- Flujo de Caja y Valor del dinero en el tiempo.

Dice el refrán popular: "Mas vale pájaro en mano que ciento volando". Esto es cierto, pero solamente al costo de oportunidad apropiado. Normalmente, una unidad monetaria vale mas hoy que en el futuro, pero, cuánto más, depende del costo de oportunidad. Un ejemplo claro de este hecho son las tasas de interés, las cuales no son mas que el costo de tener el dinero en este momento en vez de en el futuro.

Podemos definir interés como "una cantidad que se paga por emplear el dinero ajeno" (Budnick, 1990). Este pago se lo hace para compensar al dueño del dinero por haber sacrificado la oportunidad de utilizarlo en otra actividad que le habría generado un rendimiento financiero. Es decir, el pago del interés repone el retorno que el dueño del dinero habría ganado si lo hubiese invertido en vez de prestarlo. De esta manera, Los bancos pagan intereses sobre los dineros en ellos depositados por los ahorristas, y a su vez, cobran intereses a las personas a quienes prestan este dinero. Para analizar los efectos del valor del dinero en el tiempo, pueden usarse dos esquemas de operación, en cada uno de los cuales el interés adquiere un significado muy particular. Cuando hablamos al nivel de prestamista – prestatario, el interés toma el nombre de "Costo de Capital". Cuando hablamos al nivel de inversionista – proyecto, el interés toma el nombre de "Tasa de retorno" o "Rentabilidad"

Cálculo de Valor Futuro.-

Como dijimos, interés es el valor que se paga por usar el dinero ajeno. De esta manera, la cantidad que se debe pagar en el futuro es el interés más el valor original actual. La relación entre el interés y el valor original se denomina "tasa de interés":

$$i = \frac{VF - VA}{VA}$$

La cual es la fórmula del interés simple. Despejando podemos obtener la fórmula del Valor Futuro del dinero:

$$VF = VA \times (1 + i)$$

En donde VF es el valor futuro del dinero (la cantidad que se tendrá o deberá al final del período), VA es su Valor Actual (el valor del capital invertido o prestado en este momento) e i es la tasa de interés (la relación entre el interés y el capital, recordar que como se trata de porcentajes $x\% = x/100$, ej. : $15\% = 0.15$).

Por ejemplo, si colocamos \$100 por un año en un depósito que paga el 12% de interés simple anual, el valor que recibiremos después de un año es de $VF = \$100 \times (1 + 0.12) = \underline{\$112}$.

El interés compuesto parte de la misma fórmula, solo que considera que después de transcurrido el tiempo colocamos el dinero mas los intereses por otro periodo.

En el ejemplo anterior supongamos que al pasar el primer año colocamos el total del dinero por otro año mas en el mismo deposito. En este caso el valor a recibir al segundo año sería de $VF = \$112 \times (1 + 0.12) = \underline{\$125.44}$ o, lo que es lo mismo:

$VF = \$100 \times (1+0.12) \times (1+0.12) = \underline{\$125.44}$ o, también:

$VF = \$100 \times (1+0.12)^2 = \underline{\$125.44}$

Generalizando, la fórmula de valor futuro, considerando interés compuesto sería:

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

En donde n, es el número de períodos. Y, ya que la fórmula del interés simple solo es un caso especial de esta fórmula (en donde $n=1$), esta será la única fórmula que utilizaremos para todo el curso.

Otro caso especial de esta fórmula es cuando existen varios períodos de capitalización. Esto no es más que decir que los intereses se pagan en un período menor que el que refleja la tasa de interés. Esto lleva a definir tasa de interés nominal y efectivo. Esto se lo explica mejor con un ejemplo:

Si un banco presta \$1 a un año plazo a una tasa del 20% nominal, con pagos trimestrales (4 períodos por año) significa que cobrará un interés de $20\% / 4 = 5\%$ trimestral, y aplicando la fórmula anterior el valor futuro será de $VF = 1 \times (1+0.05)^4 = \underline{\$1.2155}$, o en otras palabras, estará cobrando un interés efectivo del 21.55% anual.

En este curso, cuando hablemos de interés, siempre nos referiremos al interés efectivo anual compuesto a no ser que específicamente digamos lo contrario.

Costo de Oportunidad.-

Hemos dicho que el dinero no vale lo mismo en distintos momentos del tiempo.

El costo de oportunidad es el costo que yo tengo al no invertir mi dinero en alguna oportunidad que tengo actualmente.

Esto se visualiza sencillamente con el siguiente ejemplo: Supongamos que tengo \$100, y que tengo oportunidad de colocar dichos \$100 en un banco a un interés del 12% anual por un año. Cualquier oportunidad de inversión que yo haga deberé de compararla con esta oportunidad, y la rentabilidad real será la diferencia entre las dos.

En este esquema de inversionista – proyecto, estaré dispuesto a invertir solamente si el retorno que me genera el proyecto es superior a una “tasa mínima de retorno” que en promedio pueda lograr en otras oportunidades o inversiones de igual riesgo que estén disponibles. Si el proyecto genera más de la tasa mínima de retorno (o costo de oportunidad del dinero), el inversionista estará dispuesto a colocar sus dineros en el proyecto, razón por la cual esta tasa es el punto de aceptación o rechazo de una inversión.

En general, el costo de oportunidad depende de un gran número de factores relacionados entre sí, tales como: situación macroeconómica, estado económico del sector de operación, nivel de oportunidades del inversionista, posición frente al riesgo, nivel de inversión, etc. Estos factores determinan que en cada instante, para cada proyecto y para cada inversionista pueda existir un costo de oportunidad diferente, en otras palabras, este no es un valor fijo, sino un valor específico para el inversionista, el proyecto y el momento. Cabe anotar que el costo de oportunidad y el costo de capital no son iguales.

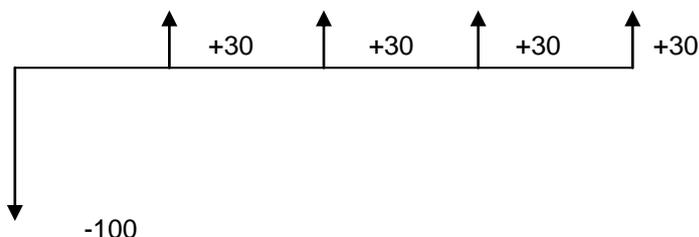
Los conceptos de valor del dinero en el tiempo, y costo de oportunidad, nos llevan a otro concepto que se denomina “equivalencia”. Esto significa, que distintas cantidades de dinero, en distintos momentos del tiempo pueden tener igual valor financieramente. De esta forma, si su costo de oportunidad es del 15%, a Ud. Le daría lo mismo recibir \$100 hoy que \$115 después de un año, ya que de cualquier forma al siguiente año tendrá los \$115.

Flujo de Caja Descontado y Valor actual.-

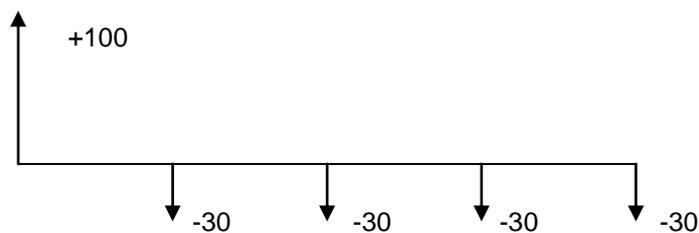
Todos estos ejemplos sobre los que hemos tratado son bastantes sencillos. Un ingreso y un egreso y un solo período. En los proyectos que evaluaremos tendremos mayor grado de complejidad, y deberemos considerar además de la tasa de oportunidad, la ubicación en el tiempo de los ingresos y egresos del proyecto. Por esto, para poder evaluar el proyecto es necesario realizar un flujo de caja. Cuando hablamos de un “flujo de caja”, nos referimos al detalle de todos los ingresos y egresos que se dan a lo largo del tiempo.

Para visualizar mejor el flujo de caja, usamos una representación gráfica llamada “diagrama de flujo de caja”, en donde representamos sobre una escala de tiempo, todos los ingresos y egresos como flechas hacia arriba y hacia abajo respectivamente. Estas flechas son proporcionales en longitud al valor del ingreso o egreso. Las mismas se representan sobre una línea horizontal que tiene puntos equidistantes que representan los periodos de capitalización. En general, se asume que el flujo de efectivo ocurrirá solamente al final de cada período (generalmente un año). El primer punto se conoce como momento 0.

Por ejemplo, si invertimos \$100 hoy, y recibimos \$30 cada año por los siguientes 4 años, podemos representarlo de la siguiente forma:



O, si por el contrario, obtenemos un préstamo de \$100 y debemos pagar \$30 por los siguientes 4 años, lo representaremos de la siguiente forma:



Como podemos ver, tenemos dinero en varios instantes del tiempo, y, como su valor es distinto en cada punto, no podemos compararlos. Para evitar este problema utilizamos un artilugio, esto es, convertimos todos los futuros ingresos o egresos a unidades presentes. Esto se cono-

ce como “Valor Actual” o “Valor Presente” y se basa en el concepto de “Equivalencia” que ya vimos anteriormente. El concepto de Valor actual se puede resumir en que un sucre hoy vale mas que un sucre mañana, porque el sucre de hoy puede ser invertido para que empiece a ganar intereses inmediatamente. En este sentido, el Valor Actual (VA) de un pago a recibirse en el futuro puede ser encontrado multiplicando el pago futuro por un “Factor de Descuento”, y este factor de descuento se lo puede despejar de la fórmula del interés compuesto:

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

o:

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

en donde “r” es el costo de oportunidad o “tasa de descuento” o en otras palabras, la rentabilidad que demandan los inversionistas por su dinero, y $1/(1+r)^n$ es el factor de descuento, o la pérdida que sufre el valor del dinero en el tiempo.

La herramienta financiera que utilizaremos para evaluar el costo del dinero en el tiempo se llama “flujo de caja descontado”. El flujo de caja descontado no es mas que traer a valor actual todos los flujos de efectivos futuros, descontándolos (comparándolos) con mi costo de oportunidad.

Aplicando la fórmula a cada uno de los flujos podemos traerlos a valor actual (supongamos un costo de oportunidad del 12%):

Para el momento 0 (hoy):

$$VA = -100/(1 + 0.12)^0 = -100/1 = \underline{-100}$$

Para el primer año:

$$VA = 30/(1 + 0.12)^1 = 30/1.12 = \underline{+26.8}$$

Para el año 2:

$$VA = 30/(1 + 0.12)^2 = 30/1.254 = \underline{+23.9}$$

Para el año 3:

$$VA = 30/(1 + 0.12)^3 = 30/1.405 = \underline{+21.4}$$

Para el año 4:

$$VA = 30/(1 + 0.12)^4 = 30/1.574 = \underline{+19.1}$$

En otras palabras, tener \$19.1 hoy es equivalente tener \$30 en 4 años, si se tiene un costo de oportunidad del 12%, tener \$30 dentro de 3 años equivaldría a \$21.4 hoy, etc.

Valor Actual Neto.-

El concepto del flujo de caja descontado nos lleva naturalmente al concepto de “Valor Actual Neto” (VAN) o “Valor Presente Neto” (VPN). En el ejemplo anterior, como ya tenemos calcula-

dos los valores actuales de todos los ingresos y egresos de efectivo, podemos compararlos. La forma más sencilla es sumarlos: $-100 + 26.8 + 23.9 + 21.4 + 19.1 = -\8.8

Esta suma de Valores Actuales, positivos y negativos (ingresos y egresos) se conoce como Valor Actual Neto, y corresponde a la utilidad (o pérdida) en moneda de hoy que estoy realmente obteniendo de una inversión. Y su fórmula es:

$$VAN = \sum_{n=0}^t \frac{C_n}{(1+r)^n}$$

Criterios de Evaluación Financiera y Económica y toma de decisiones

Todo el proceso de evaluación de proyectos de inversión tiene como objetivo básico la selección de los proyectos que optimizan la utilización de recursos limitados para alcanzar los objetivos del inversionista. En el caso de inversionistas privados, el objetivo es generalmente la rentabilidad.

Los criterios más usados en la evaluación financiera y económica de un proyecto de inversión son:

- El valor actual neto
- La tasa interna de retorno
- El periodo de recuperación de la inversión
- El periodo de recuperación descontado
- La tasa de retorno contable
- La relación entre el beneficio y el costo.

Valor Actual Neto.-

En el capítulo anterior ya vimos el concepto de Valor actual neto (VAN) y como calcularlo.

La regla del valor actual neto dice: “**Se deben de aceptar proyectos de inversión que tienen valores actuales netos positivos**”. Esto equivale a decir que aceptamos proyectos cuyos flujos traídos a valor actual generen mas ingresos que egresos. En caso de decidir entre varios proyectos, se escogerá al que tiene mayor valor actual neto (sin importar la tasa de descuento de cada proyecto en particular).

Este es el principal criterio de evaluación que vamos a utilizar.

Tasa interna de retorno.-

Un criterio muy utilizado para la toma de decisiones sobre los proyectos de inversión es la tasa interna de retorno (TIR), que se define como “**La tasa de descuento que hace que el VAN de un proyecto sea igual a cero**”. En otras palabras, la tasa de descuento a la cual el proyecto sería apenas aceptable mediante la regla anterior. Para cualquier tasa de descuento mayor al TIR, el VAN será negativo. La TIR es por lo tanto la rentabilidad del dinero mantenido en el proyecto.

La tasa interna de retorno se calcula igualando la fórmula del van a cero y despejando:

$$0 = \sum_{n=0}^t \frac{C_n}{(1+r)^n}$$

Sin embargo, en la actualidad, con el uso de las computadoras este trabajo se simplifica enormemente.

Bajo el criterio de la tasa interna de retorno, **se aceptan los proyectos cuya tasa interna de retorno sea mayor que el costo de oportunidad del inversionista**. En caso de escoger entre varios proyectos, se escogerá al que tenga mayor tasa interna de retorno.

Cuando se trata de evaluar un solo proyecto, y, cuando el VAN de un proyecto sea una función continua decreciente, este criterio de selección nos dará la misma respuesta que el criterio del VAN, incluso tiene la ventaja que nos indicaría cual es la rentabilidad esperada del proyecto, sin necesidad de conocer el valor exacto del costo de oportunidad, sino simplemente si este es mayor o menor que la TIR calculada. Sin embargo, el uso de la TIR como regla principal de selección presenta ciertos problemas que analizaremos a continuación (ver taller 2). Además hay ciertos autores que argumentan que la TIR debería de ser llamada “Tasa Externa de retorno”, por cuanto depende de la tasa mínima atractiva, la cual no es interna para el proyecto, sino externa para el mismo.

Problemas con el uso de la TIR.-

1. No reconoce el monto de la inversión.-

Al igual que la relación de beneficio / costo que veremos mas adelante, el resultado de esta regla es una relación que nos indica porcentualmente una rentabilidad, y no el valor que se espera del proyecto. De esta manera, si tenemos los siguientes proyectos excluyentes entre sí:

Proyecto	Año 0	Año 1	VAN @ 20%	TIR
A	-\$100	\$150	\$25	50%
B	-\$10,000	\$14,000	\$1,667	40%

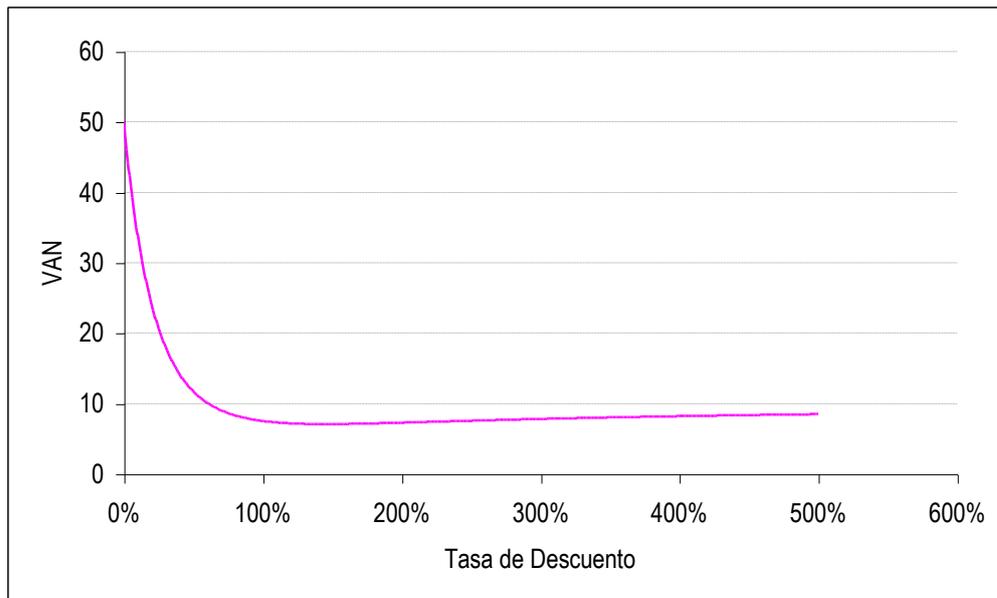
La regla de la TIR nos indicaría que deberíamos de optar por el proyecto A, mientras que la regla del VAN nos demuestra correctamente que el proyecto B es el más conveniente.

2. Existen Flujos para los que no existe una TIR.-

Algunos flujos con mas de un cambio de signo, no tienen siquiera una Tasa interna de retorno, esto es no existe una tasa de descuento que haga cero al VAN. Por ejemplo el siguiente Flujo:

Año	0	1	2	3	4
Flujo	10	-10	10	-40	80

Al aumentar la tasa de descuento desde 0, su VAN disminuye, hasta que en alrededor de 145% llega a un mínimo de cerca de 7, luego de lo cual vuelve a subir. Por lo tanto nunca cruza el eje x.

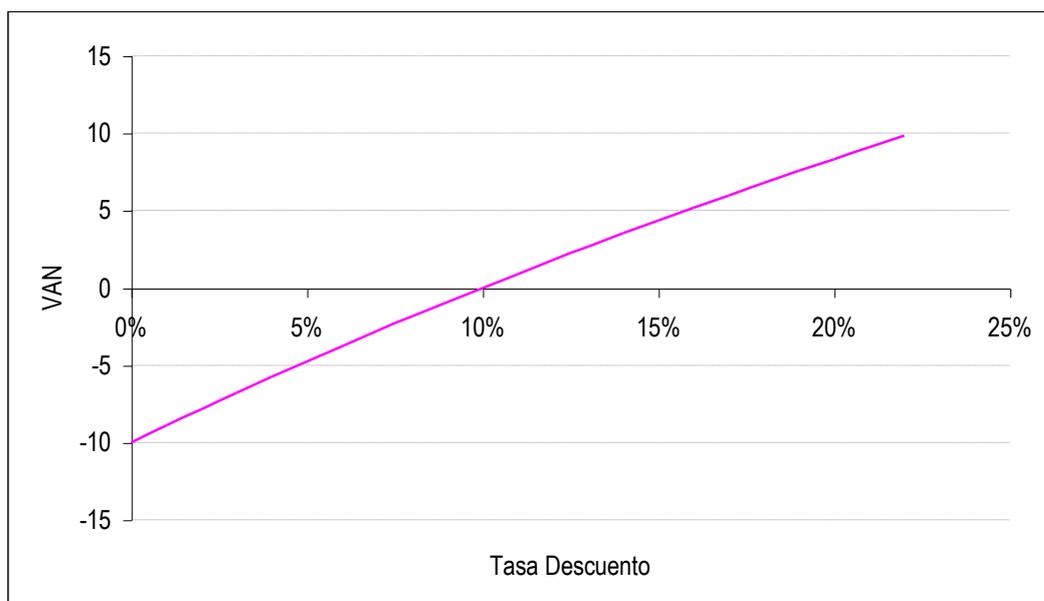


3. No todos los flujos declinan cuando la tasa de descuento aumenta.-

Ya que la TIR nos indica en que la ecuación del VAN cruza el eje x, esta no distingue si esta ecuación va subiendo o bajando. Considere el siguiente flujo:

Año	<u>0</u>	<u>1</u>
Flujo	100	-110

Quando actuamos de prestamistas, queremos recibir una tasa mayor, pero cuando somos prestatarios queremos pagar una tasa menor. Al aumentar la tasa de descuento, observaremos que aquí el VAN se comporta de forma inversa que en un proyecto de inversión clásico en donde tenemos el desembolso inicial seguido de ingresos a lo largo del tiempo



4. Existen flujos para los cuales existe mas de una TIR.-

Existen flujos para los que existe mas de una tasa de descuento en donde el VAN se hace cero. Veamos por ejemplo el siguiente flujo:

Año	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>
Flujo	(400)	2,500	(2,500)

Si calculamos matemáticamente la TIR para este flujo, tendremos:

$$0 = \frac{C_0}{(1+r)^0} + \frac{C_1}{(1+r)^1} + \frac{C_2}{(1+r)^2}$$

y reemplazando:

$$0 = \frac{-400}{1} + \frac{2500}{(1+r)} + \frac{-2500}{(1+r)^2} = \frac{-400(1+r)^2 + 2500(1+r) - 2500}{(1+r)^2}$$

y despejando:

$$400(1+r)^2 - 2500(1+r) + 2500 = 0$$

Lo cual corresponde a una ecuación de segundo grado del tipo:

$$a x^2 - b x + c = 0$$

en donde:

$$x = \frac{-b \pm \sqrt{b^2 - 4ac}}{2a}$$

o sea:

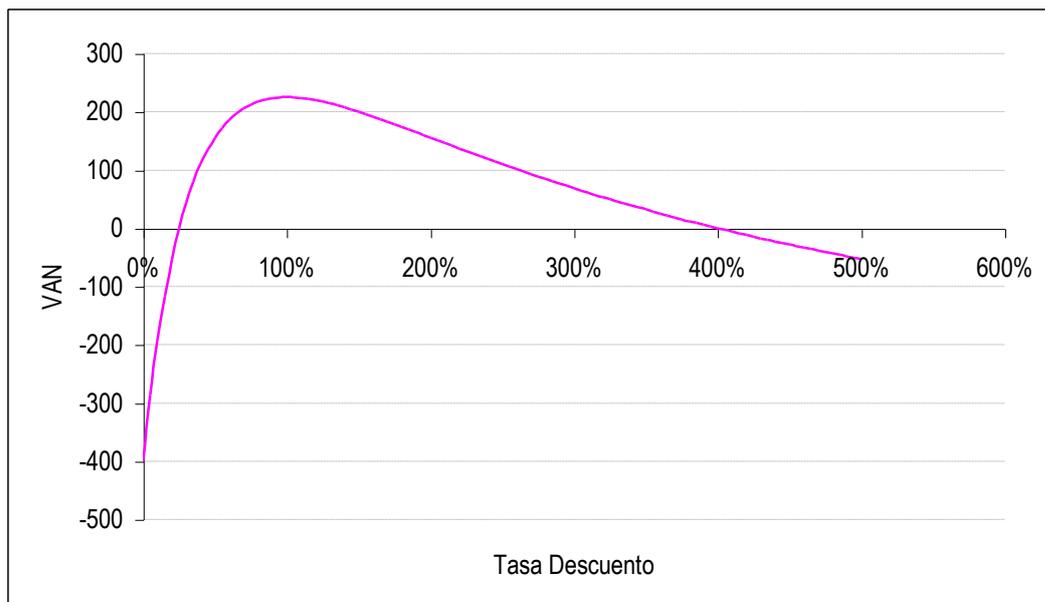
$$x = \frac{-(-2500) \pm \sqrt{-2500^2 - 4(400)(2500)}}{2(400)} = \frac{2500 \pm 1500}{800}$$

teniendo entonces =

$$r_1 = (2500 + 1500)/800 - 1 = 400\%$$

$$r_2 = (2500 - 1500)/800 - 1 = 25\%$$

Esto se lo puede ver si representamos gráficamente la ecuación de su VAN, en donde al aumentar su tasa de descuento desde 0, este aumenta hasta que en 25% se vuelve positivo, y continua aumentando hasta que a una tasa del 100% llega a un máximo de 225, luego de lo cual empieza a disminuir, volviéndose negativo nuevamente en 400%.



5. La TIR no considera las reinversiones al costo de oportunidad.-

Suponga que se le pide escoger uno de 2 proyectos con los siguientes flujos:

<u>Proyecto</u>	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>TIR</u>
A	\$(10,000)	\$ 0	\$ 16,000	26%
B	\$(10,000)	\$ 13,000	\$ 0	30%

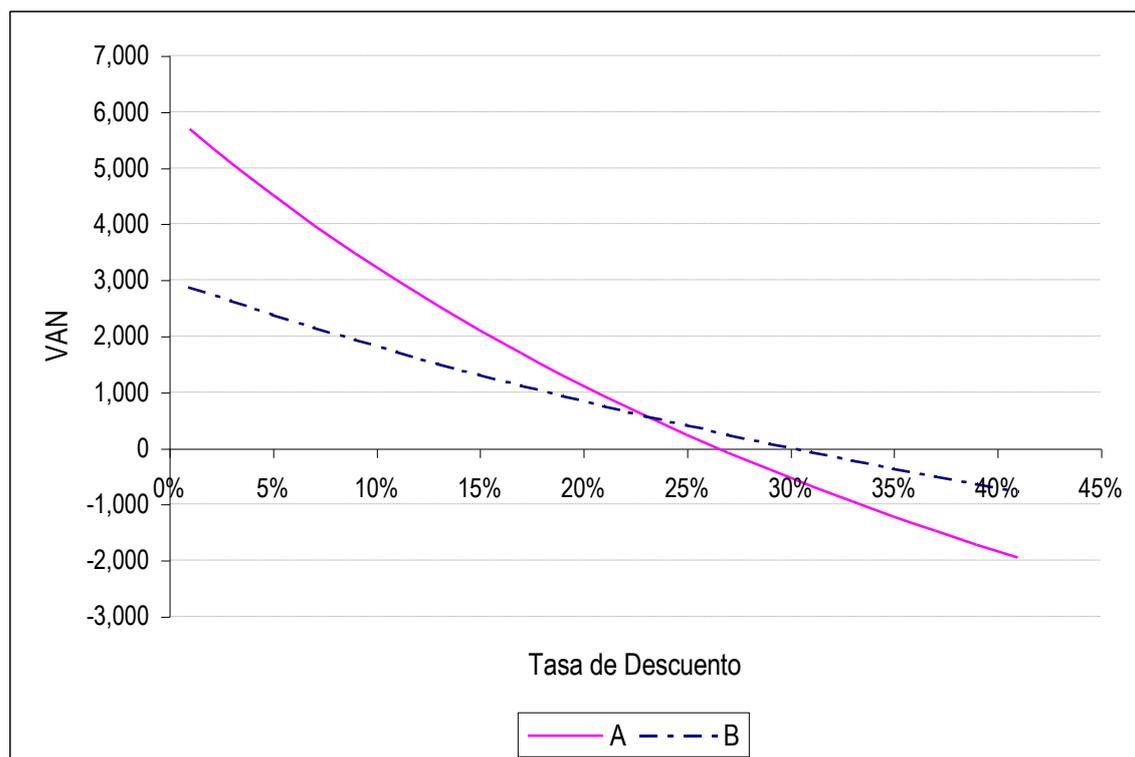
Si utilizamos la regla de la TIR, deberíamos de escoger el proyecto B, pero utilizando la regla del VAN, esto va a depender del costo de oportunidad. A una tasa de hasta 23%, el proyecto A es mejor que el B, pero a una tasa de entre 24% y 30%, deberíamos escoger el B.

Esto se debe a que la regla de la TIR asume que se reinvierten los excedentes de flujo a una tasa igual a la TIR. Si asumimos que el inversionista es eficiente e invierte sus excedentes del primer año a su tasa de oportunidad, entonces el flujo del proyecto A para diferentes tasas de descuento serian así:

Flujo con Reinversión al costo de oportunidad				
<u>R</u>	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>TIR</u>
1%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 13,130	15%
3%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 13,390	16%
5%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 13,650	17%
7%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 13,910	18%
9%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 14,170	19%
11%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 14,430	20%
13%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 14,690	21%
15%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 14,950	22%
17%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 15,210	23%

19%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 15,470	24%
21%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 15,730	25%
23%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 15,990	26%
25%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 16,250	27%
27%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 16,510	28%
29%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 16,770	29%
31%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 17,030	30%
33%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 17,290	31%
35%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 17,550	32%
37%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 17,810	33%
39%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 18,070	34%
41%	\$ (10,000)	\$ 0	\$ 18,330	35%

Como vemos, para una tasa de reinversión de hasta 23%, la TIR del proyecto **B** es menor que la del proyecto **A**, lo cual concuerda con el calculo del VAN.



Periodo de recuperación de la inversión.-

Muchos inversionistas requieren que la inversión inicial en un proyecto sea recuperada en un periodo de tiempo específico. El periodo de recuperación de la inversión de un proyecto se encuentra contando el número de años que se requiere para que el flujo de caja acumulado

proyectado sea igual a la inversión original. El indicador de periodo de recuperación escoge los proyectos cuyo periodo de recuperación sea menor que el periodo de recuperación establecido como política de la empresa.

Hay información que no se toma en cuenta en el indicador del periodo de recuperación. No se contemplan los beneficios (o costos) generados después de haber recuperado la inversión inicial. Además, el criterio no reconoce el costo de oportunidad del dinero, asumiendo que el dinero desembolsado o recibido en distintos momentos tiene el mismo valor. En realidad considera igual ponderación a todos los flujos de efectivo antes de la fecha de recuperación, y no asigna ninguna a los que se encuentran después de esta.

El periodo de recuperación es un criterio sencillo y que ha sido utilizado ampliamente. Mas que para determinar la eficiencia de una inversión, este método está inspirado por una política de liquidez acentuada y podría usarse en situaciones de alto riesgo, en donde es conveniente recuperar la inversión lo antes posible.

Por ejemplo, en el siguiente flujo:

Año	0	1	2	3	4	5
Ingresos	0	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Egresos	(2,500)	0	0	0	0	0
Flujo Neto	(2,500)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Flujo Acumulado	(2,500)	(1,500)	(500)	500	1,500	2,500

El periodo de recuperación sería de alrededor de dos años y medio.

Periodo de recuperación descontado.-

Como vimos, uno de los problemas del periodo de recuperación es que no considera una tasa de descuento para los flujos de efectivo. Este problema puede ser en parte solucionado utilizando el periodo de recuperación descontado, el cual es “el número de años que se requiere para que el flujo de caja acumulado proyectado sea igual a la inversión original, en unidades monetarias actuales”, o en otras palabras, es un periodo de recuperación que considera el costo de oportunidad del dinero.

El cálculo del periodo de recuperación descontado se lo hace de la misma forma que el del periodo de recuperación, pero utilizando un flujo descontado.

A pesar de no tener el problema de considerar iguales a las unidades monetarias a través del tiempo, este método sigue ignorando el valor de flujos posteriores al periodo de recuperación.

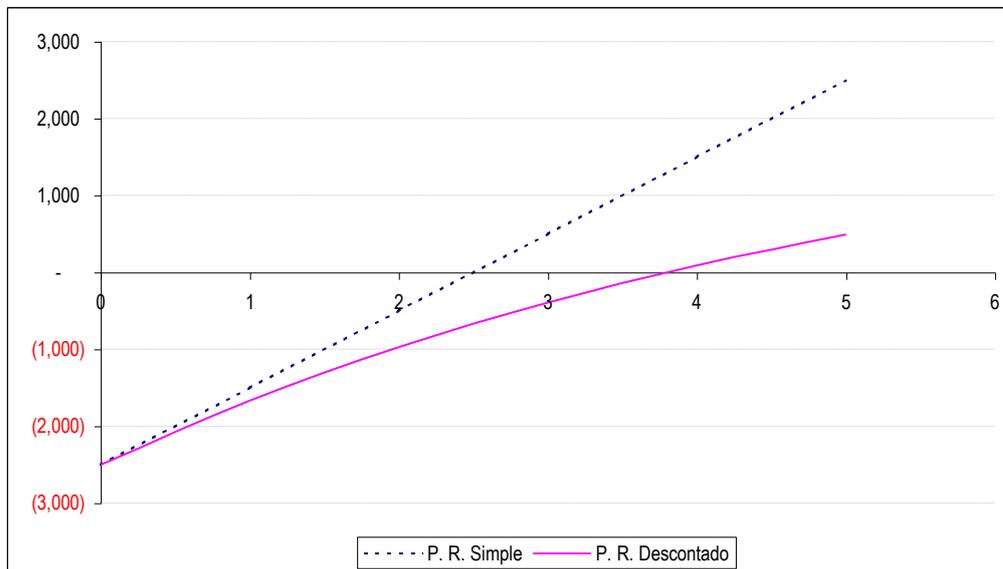
Bajo este criterio de selección se aceptan aquellos proyectos cuyo periodo de recuperación descontado sea menor que el periodo de recuperación descontado establecido como política de la empresa.

Para el flujo anterior, el cálculo del periodo de recuperación descontado al 20% sería:

Año	0	1	2	3	4	5
------------	----------	----------	----------	----------	----------	----------

Flujo Descontado	(2,500)	833	694	579	482	402
Flujo Desc. Acumulado	(2,500)	(1,667)	(972)	(394)	89	491

Lo cual nos da un periodo de recuperación descontado de alrededor de 4 años.



Tasa de Retorno Contable.-

Algunas empresas juzgan un proyecto de inversión comparándolo con su tasa de retorno contable o rentabilidad contable.

La tasa de retorno contable es un método que se ajusta bien a la información contable. Consiste en relacionar la utilidad neta anual promedio que genera contablemente el proyecto con la inversión promedio, es decir, con la inversión que en promedio tiene la empresa inmovilizada durante la vida del proyecto. La rentabilidad contable "Rc" se determina entonces con la fórmula siguiente:

$$Rc = \frac{\text{Utilidad Promedio Anual}}{\text{Inversión Promedio}}$$

La utilidad promedio se obtiene sumando las utilidades contables de cada año y dividiendo el total entre el número de años. El cálculo de la inversión promedio se obtiene sumando el valor contable de las inversiones al final de cada año y dividiendo esta suma por el número de años.

La relación Rc es comparada con la tasa de retorno contable mínima aceptada por la empresa. Si el valor de Rc es mayor, entonces el proyecto de inversión se considera aceptable, de lo contrario no.

Las debilidades de este método son bastante claras. En primer lugar, utiliza el concepto de utilidades contables y no el de flujo de caja. En segundo lugar, la rentabilidad contable conside-

ra igual valor del dinero en el tiempo, es decir considera igual una utilidad en el primer año que una en el quinto año.

Relación Beneficio Costo.-

Otro criterio de selección es la llamada relación beneficio/costo. Que más que un nuevo método de evaluación es un complemento o extensión de la regla del VAN.

Antes de calcular una relación de beneficio costo, todos los beneficios y costos que se utilizarán en el cálculo deben de convertirse a una unidad monetaria común, en otras palabras descontarse con el costo de oportunidad. La relación beneficio costo se puede definir como “la relación que resulta de dividir el valor actual de todos los beneficios brutos por el valor actual de todos los costos brutos”.

La regla del índice de relación beneficio/costo nos dice que hay que aceptar un proyecto cuando su RBC es mayor que 1, es decir, cuando el valor actual de todos los beneficios es mayor que el valor actual de todos los costos, y que debemos de preferir los proyectos que mayor RBC tengan. Una relación de beneficio costo mayor a 1 solo se da cuando el VAN es positivo, de tal manera que solo acepta los proyectos que se los aceptaría por la regla del VAN. Sin embargo, hay que recordar que la RBC nos da un índice porcentual, y no en valor absoluto, por lo que en caso de decidir entre varios proyectos excluyentes, este método nos puede llevar a decisiones erróneas.

Recomendaciones sobre el uso del criterio del VAN.-

En las decisiones financieras con la regla del valor actual neto, es importante considerar algunos aspectos.

En el problema de lo que se debe descontar en la evaluación de un proyecto se recomienda seguir las siguientes tres reglas:

1. Solamente el concepto de flujo de caja es relevante.-

El primer punto y el mas relevante en la regla del VAN es el concepto de flujo de caja. El flujo de caja es el mas elemental de los conceptos posibles; es simplemente la diferencia entre sures recibidos y sures pagados. Sin embargo, mucha gente confunde flujo de caja con estado de pérdidas y ganancias.

Los contadores empiezan con “Sures que entran” y “Sures que salen”, pero para obtener ingresos contables ellos ajustan la información en dos maneras importantes. Primero tratan de mostrar como se obtienen las utilidades en lugar de indicar cuando la empresa y sus clientes pueden pagar sus cuentas. Segundo, tratan de clasificar los flujos de caja en dos categorías: gastos corrientes y gastos de capital.

Los gastos corrientes se deducen cuando se calculan utilidades pero no se deducen los gastos de capital. Los gastos de capital se deprecian sobre un número de años y se deduce el asiento contable de la depreciación anual de las utilidades. Como resultado de estos procedimientos,

las utilidades incluyen parte de los flujos de caja y excluyen otra parte y, además son reducidas por valores de depreciación, que en realidad no constituyen parte de los flujos de caja.

Se debe de estimar siempre los flujos de caja después del pago de impuestos. Algunas empresas no deducen los pagos de impuestos y tratan de corregir este error descontando los flujos de caja a una mayor tasa de costo de oportunidad. Desgraciadamente no existe una fórmula confiable para realizar tales ajustes a la tasa de descuento. Para efectos del cálculo de impuestos, debe de considerarse el efecto que tiene la depreciación y amortizaciones en estos, pero no debe de considerárselos como egresos.

Es importante registrar los flujos de caja solamente cuando ellos ocurren y no cuando se realiza su asiento contable o se realiza la venta. Por ejemplo, los impuestos deben de ser descontados desde su fecha actual de pago y no desde la fecha cuando se registra su asiento contable.

Se puede encontrar equivalencias entre el estado de pérdidas y ganancias contable y el flujo de caja del proyecto, sumando a la utilidad neta los ajustes por gastos no desembolsados (como la depreciación, amortización, provisiones o valor en libros de un activo que se vende), restándole los egresos no sujetos a impuesto (por ejemplo las inversiones de capital, compras para aumento de inventario de materiales o productos, pagos de gastos ya provisionados, etc.) y sumándole los beneficios no sujetos a impuestos (como el valor de desecho del proyecto y la recuperación del capital de trabajo).

Resulta más sencillo e incluso más realista el construir el flujo de caja financiero por separado del estado de pérdidas y ganancias.

2. Siempre estime flujos de caja en una base incremental.-

Esto es, que efecto adicional tiene la inversión que se está haciendo. El valor de un proyecto depende de todos los flujos de efectivo adicionales que se generen después de la aceptación de un proyecto. A continuación se mencionan algunas sugerencias a tener en cuenta cuando se deba decidir que flujos de caja deben de ser incluidos en la evaluación de un proyecto.

No confunda retornos promedio con ganancias incrementales. Algunos inversionistas son reacios a invertir más dinero en una línea de negocios que produce pérdidas. Pero, a veces, se puede encontrar oportunidades en las que el VAN incremental en una inversión en una división no rentable es altamente positivo. De la misma manera, no siempre es buena política invertir más fondos en una división rentable, porque se puede llegar al punto en donde ya no hay buenas oportunidades de rentabilidad. Por ejemplo suponga un cultivo de peces que no sea muy rentable pero que necesite una inversión en un pozo de agua para seguir operando. El beneficio incremental aquí será toda la producción de peces que se generará *versus* la no producción de peces. El VAN incremental puede ser enorme. Por supuesto, estos beneficios deben de ser netos de todos los costos e inversiones subsiguientes, de lo contrario la empresa puede embarcarse en la reconstrucción parte a parte de una línea no rentable.

Incluya todos los efectos relacionados. Es importante incluir los efectos que el proyecto va a tener en el resto de los negocios. Por ejemplo, una inversión en una finca de cultivo puede no ser muy rentable, pero puede generar beneficios importantes al aumentar el volumen de proceso en la planta y el nivel de ventas.

No se olvide de los requerimientos de capital de trabajo.

Olvidese de los costos incurridos en el pasado que no sean pertinentes con el proyecto (Costos hundidos). Estos, son egresos pasados e irreversibles, por lo que no pueden ser afectados por la decisión de aceptar o rechazar un proyecto y, por lo tanto, deben de ser ignorados. Un ejemplo de esto es por ejemplo ciertas camaroneras que estuvieron paralizadas durante el periodo del Síndrome de Taura. Durante este tiempo, no se podía vender dichas camaroneras al precio que se las compró, por lo que, si se pensaba realizar otro cultivo distinto en dichas instalaciones, no se debía de castigar con la totalidad de este egreso ya realizado al proyecto nuevo, si no solamente con lo que le correspondía.

Incluya los costos de oportunidad. El costo de un recurso puede ser relevante a la decisión de invertir aún cuando no se produzca un intercambio de efectivo. Suponga en el caso anterior que si se hubiera podido vender dichos activos. En este caso se debería de considerar este valor como parte de la inversión.

Esté atento a los gastos generales imputados a un proyecto. Estos incluyen ítems tales como sueldos administrativos, gastos de supervisión, alquileres, etc. Estos no están relacionados con ningún proyecto en particular pero deben de ser cargados a algún lugar, por lo que se los asigna con base en algún porcentaje. El principio de flujos de caja incrementales dice que en el análisis de una inversión debemos de incluir solamente los gastos adicionales que resulten del proyecto considerado. El proyecto puede o no generar gastos generales adicionales, y por lo tanto debemos de estar atentos a la asignación contable de este tipo de gastos. Por ejemplo suponga que una empresa con alta carga administrativa y con una política de asignar dichos gastos con base en las hectáreas está evaluando la adquisición de una camaronera extensiva de gran tamaño. Debido a su hectareaje, puede que se le asigne a esta finca más gastos administrativos de los que verdaderamente va a generar adicionales a los que actualmente existen.

3. Sea consistente en su tratamiento de la inflación.-

Las tasas de interés se cotizan en términos nominales y no en términos reales. Por ejemplo, supongamos que la tasa de interés de un bono de \$100 es del 8%, y que la tasa esperada de inflación es del 6%. Si uno compra este bono, después de un año recuperaremos el principal mas los intereses generados, esto es \$1,080. Pero si quisiéramos saber el poder de compra de

estos \$1,080, tendríamos que comparar estos dólares a recibir dentro de un año con el poder adquisitivo de los dólares actuales $(1080/1.06)=\$1,019$, por lo que el retorno real sería del 1.9%. El retorno nominal es cierto pero el retorno real es solamente esperado. El retorno real efectivo solo puede calcularse después de un año cuando sepamos la tasa de inflación a esa fecha.

Las tasas de interés contienen dentro de ellas un premio a la inflación, un premio al riesgo y un crecimiento real. El crecimiento real es de alrededor de 0.4%, y es el que dan los papeles del tesoro de los Estados Unidos. El premio al riesgo varía de acuerdo al tipo de inversión. Por ejemplo los papeles del tesoro, al no tener riesgo tienen un premio de 0. Los bonos del gobierno tienen alrededor de 1%, los bonos corporativos cerca de 1.7% y las acciones comunes alrededor de 8.4%

Si la tasa de descuento está estipulada en términos nominales, entonces se requiere que todos los flujos de caja sean estimados en términos nominales, tomando en cuenta las tendencias en precios de venta, costos, mano de obra y materiales. Igualmente, la tasa de descuento depende de la moneda con que se trabaja. Si se trabaja en sucres con inflación se usará una tasa en sucres con inflación, si se trabaja en sucres sin inflación, se usará una tasa de descuento mucho más baja. Si trabajamos en dólares con inflación, se usará una tasa de descuento en dólares con inflación, y si se trabaja con dólares sin inflación se usará una tasa ligeramente menor.

Fundamentos de prefactibilidad para proyectos de Acuicultura

Si bien toda decisión de inversión debe responder a un estudio previo de las ventajas y desventajas asociadas con su implementación, la profundidad con que se realice dependerá de cada proyecto en particular.

Hay varios estudios que deben de realizarse para evaluar el proyecto. Cualquiera de estos que resulte negativo determinará que el proyecto no debe de realizarse.

Para tomar una decisión sobre un proyecto, es necesario que este sea sometido antes a un análisis multidisciplinario de diferentes especialistas. Una decisión de este tipo no puede ser tomada por una sola persona con un enfoque limitado, o ser analizada desde solo un punto de vista. Aunque no se puede hablar de una metodología rígida que guíe las tomas de decisiones sobre un proyecto, sí es posible afirmar categóricamente que una decisión debe de estar basada siempre en el análisis de muchos antecedentes con la aplicación de una metodología lógica que abarque la consideración de todos los factores que participan y afectan al proyecto.

Entre los estudios de prefactibilidad que deben de realizarse al evaluar un proyecto podemos citar los siguientes:

Estudio de Viabilidad Comercial y de Mercado.-

El estudio de viabilidad comercial indicará si el mercado apetece o no el bien o servicio producido, cuantificará volúmenes, precios, sensibilidades, etc. Y, permitirá determinar si se debe de postergar o rechazar un proyecto, sin necesidad de asumir los costos de un estudio económico completo. En muchos casos, la viabilidad comercial se incorpora como parte del estudio de mercado en la viabilidad financiera.

Este estudio debe de incluir: Un estudio de la demanda, esto es la cantidad de bienes y servicios que el mercado requiere a un precio determinado para satisfacer una necesidad. Un estudio de la oferta y la competencia, o, la cantidad de Bienes y servicios que se ponen o pondrán a disposición del mercado a un precio dado, y su participación del mercado. Un estudio de precios, en donde se deberá incluir la elasticidad, y pendientes de los mismos. Estudio de políticas de comercialización, que incluyen canales de distribución, niveles de descuentos, márgenes en la cadena, políticas de crédito, etc. Y un estudio de los proveedores, que deberá de incluir la disponibilidad, calidad y precio de los insumos, cantidad y tipo de proveedores y el poder de control que estos proveedores puedan tener sobre el proyecto.

El factor mercado es tal vez, el más decisivo o el que mayor efecto tendrá sobre el resultado final de la evaluación, ya que de nada sirve producir de la forma más eficiente un bien o servicio, si no podemos vender suficiente cantidad de él a un precio que nos garantice una rentabilidad adecuada.

En acuicultura en el Ecuador, es especialmente importante considerar este punto. Con base en la experiencia del camarón, en donde el mercado mundial ha sido capaz de absorber toda la producción del país, muchos productores han incursionado en cultivo de otras especies, las cuales han sido viables técnicamente pero no han logrado vender sus producciones a precios que garanticen rentabilidad. El problema de esto puede haber sido un débil estudio de viabilidad comercial y de mercado.

Estudio Macroeconómico.-

El estudio macroeconómico incluye el estudio de las diversas variables económicas del país en donde se va a realizar la producción, del de mercado destino y del de proveedores.

Todo esto es importante pues va a afectar directamente al proyecto. Por ejemplo tenemos: tasas de inflación internas que van a afectar nuestros costos de producción, tasas de inflación externas que van a encarecer los insumos importados, políticas cambiarias que pueden encarecer o abaratar los insumos importados y/o afectar al precio que recibimos de las exportaciones, políticas salariales, crecimiento de la economía, y desempleo en nuestros mercados, tasas de interés nacionales y extranjeras, políticas monetarias, etcétera.

En proyectos de acuicultura para la exportación, las principales variables macroeconómicas nacionales que afectarán al proyecto son inflación y tipo de cambio, las cuales determinan el rezago cambiario.

Si bien el estudio macroeconómico en si no va a decidir el realizar o no el proyecto, la información por él proporcionada va a afectar el análisis del mismo mediante los otros estudios.

Estudio de Viabilidad Técnica

El estudio de viabilidad técnica estudia las posibilidades materiales, físicas, químicas, tecnológicas y biológicas de producir el bien o servicio que desea generarse con el proyecto. Muchos proyectos nuevos necesitan de ser probados y pulidos técnicamente para garantizar la viabilidad de su producción, incluso antes de determinar si son viables desde el punto de vista de su rentabilidad financiera o económica. Otros proyectos, los cuales ya se han determinado que son viables técnicamente, pero se debe decidir sobre que metodología de producción se utilizará.

Aquí se incluirán la ingeniería del proyecto, los análisis de operaciones, de localización, de tamaño, volúmenes de producción y necesidades de recursos. Técnicamente pueden haber varias maneras de lograr el mismo producto. Uno de los objetivos de este estudio es definir la función de producción que optimice los recursos disponibles en la producción del bien o servicio. De aquí podrá obtenerse información de las necesidades de activos fijos, capital de trabajo, mano de obra, recursos materiales, recursos biológicos y recursos hídricos.

En acuicultura, cuando se trata de proyectos nuevos, este tema adquiere especial importancia, ya que deberá determinarse en primera instancia si se puede producir el organismo en cuestión. Para esto se pueden desarrollar cultivos experimentales o pilotos, los cuales nos darán la información empírica necesaria para poder hacer mejores proyecciones sobre lo que podría ocurrir en un sistema de producción comercial.

Estudio de Viabilidad Legal.-

Un proyecto puede ser viable tanto por tener un mercado asegurado como por ser técnicamente factible. Sin embargo, podrían existir algunas restricciones de carácter legal que impidan su funcionamiento en los términos que se habían previsto, no haciendo recomendable su ejecución. Por ejemplo, limitaciones en cuanto a su localización o el uso del producto, uso de zonas de reserva, etc.

Estudio de Viabilidad de Gestión.-

El estudio de viabilidad de gestión es el que normalmente recibe menos atención, a pesar de que muchos proyectos fracasan por falta de capacidad administrativa. El objetivo de este estudio es, principalmente, definir si existen condiciones mínimas necesarias para garantizar la viabilidad de la implementación, tanto en lo estructural como en lo funcional. La importancia de este aspecto hace que se revise la presentación de un estudio de viabilidad financiera con un doble objetivo: estimar la rentabilidad de la inversión y verificar si existen incongruencias que permitan apreciar la falta de capacidad de gestión. Los que actúan así plantean que si durante la etapa de definición de la conveniencia de un negocio se detectan inconsistencias, probablemente el inversionista podría actuar con la misma liviandad una vez que el proyecto esté en marcha.

Dentro de este estudio se incluye el estudio organizacional y administrativo.

Muy probablemente, el equipo humano que manejará el proyecto será el que haga la diferencia entre fracasar o triunfar un proyecto dado. Estas personas, por lo tanto deberán de estar comprometidas con el proyecto, tener habilidades gerenciales, administrativas y financieras, conocer muy bien el negocio y su manejo, conocimiento de mercadeo y habilidad para manejar el grupo humano.

Es por eso importante conocer el equipo gerencial, la organización que se piensa tener cuando ya se ponga en marcha el proyecto, porque se piensa poner estas personas en estos puestos, calificaciones que tengan para el puesto, debilidades y como se piensa compensarlas, etc.

Estudio de Impacto Ambiental.-

En los últimos años ha cobrado auge la conservación de los recursos y del medio ambiente. Bajo este esquema, se ha hecho indispensable, desde el punto de vista de responsabilidad con la sociedad, el determinar el Impacto Ambiental que el proyecto tendrá.

Toda actividad del hombre generará un impacto en el medio ambiente. La acuicultura, al igual que la agricultura y la ganadería, trabajando tan de cerca con los recursos naturales, tendrá lógicamente un efecto directo en los mismos. El objetivo de este estudio es determinar la magnitud de estos impactos, evaluar sus desventajas frente a sus ventajas (por ejemplo, menor impacto en la pesca de poblaciones naturales) y presentar alternativas para reducir este impacto.

No se debe de tomar a la ligera este estudio. Especialmente porque la acuicultura depende en gran parte de la naturaleza, por lo cual, cualquier deterioro del medio ambiente influenciará en la producción del sistema acuícola.

Otro punto importante a considerar aquí, es la influencia que pueda tener el método de cultivo en la percepción que tenga el consumidor final sobre el producto, influenciando de esta forma en la demanda y precio, o hasta en embargos comerciales auspiciados por grupos ecologistas.

Estudio de Viabilidad Financiera.-

El estudio de viabilidad Financiera de un proyecto determina, en último caso, su aprobación o rechazo. Este mide la rentabilidad que retorna a la inversión, todo medido en bases monetarias.

En este módulo, vamos a centrarnos principalmente en este estudio, y a él le dedicaremos la mayor parte del resto del mismo.

Aunque, por no ser el objetivo de este curso, no analizaremos en detalle los otros estudios de prefactibilidad, debemos de tener en cuenta que estos son necesarios, y, que ellos van a ser los que nos proporcionen información indispensable para este último y, que el proyecto será viable si, y solo si estos otros estudios son positivos.

La profundidad con que se analice cada uno de estos elementos dependerá, como se dijo de las características de cada proyecto. Obviamente, la mayor parte requerirá mas estudios económicos, de mercado y técnicos. Sin embargo, ninguno de los otros debe descartarse en el estudio de factibilidad de un proyecto.

Talleres.- Evaluación de Proyectos de Inversión en Acuicultura

Taller 1. Uso de Hoja de cálculo con funciones financieras.-

El objetivo de este taller es familiarizar al participante con el uso de las funciones financieras de la hoja de cálculo Microsoft Excel.

Taller 2. Ejemplos de problemas con la tasa interna de retorno.-

El objetivo de este taller es repasar ejemplos prácticos en donde la tasa interna de retorno (TIR) no funciona correctamente como criterio de selección de proyectos.

Taller 3.- Evaluación de un proyecto de inversión en Maquinaria Nueva.

El objetivo de este taller es evaluar la conveniencia de la compra de una nueva maquinaria utilizando los métodos revisados.

