

# TRABAJO FINAL

**Andrea Isabel Pereiro**

*BENEFICIO QUE INVOLUCRA  
EL DIFERIMIENTO IMPOSITIVO:  
UNA HERRAMIENTA EN EL  
PROCESO DE PLANIFICACIÓN*

Alumna: *Andrea Isabel Pereiro*

Profesor Guía: *C.P.N. José R. Khoury*

Tribunal: *C.P.N. José Giribaldi*  
*C.P.N. María A. Ledesma*  
*Lic. María M. Díaz*

AÑO: *1999*

*A mis padres, Alberto y Gringa  
A mi hermano, Alberto  
A mi vida, Ana Victoria*

***Agradecimientos:***

*A quien fué mi compañera de estudios, que supo entender y valorar el significado de una amistad, sin tiempos ni espacios, Marcela Molina.*

*A mi Profesor Guía, José Khouri, por depositar su confianza en éste emprendimiento, transmitir desinteresadamente sus conocimientos y por su plena disponibilidad.*

*A mis amigos, con quienes comparto los momentos buenos y malos.*

*A mis compañeros de trabajo, quienes me brindaron permanentemente su apoyo para éste logro.*

*..... y a todos aquellos que supieron compartir y aceptar mi proyecto en la vida.*

***MUCHAS GRACIAS***

# *Indice*

## ***Primera Parte***

Prólogo..... 1

## ***Segunda Parte***

Introducción.....5

## ***Tercera Parte***

Desarrollo Teórico..... 10

Capítulo 1 Finanzas Públicas..... 11

Capítulo 2 Variables Macroeconómicas.....17

Capítulo 3 Situación Actual Argentina.....23

Capítulo 4 Variables Financieras.....29

Capítulo 5 Administración y Planificación.....45

## ***Cuarta Parte***

El Beneficio del Diferimiento.....60

Caso Práctico.....74

## ***Quinta Parte***

Conclusión.....76

***Anexo***.....90

***Bibliografía***.....97

*PRIMERA PARTE*

**PROLOGO**

## UN CAMBIO DE MENTALIDAD

El sector financiero parece el convidado de piedra de la reestructuración. No puede quedar ajeno a todo el proceso de cambios profundos, convirtiéndose en un obstáculo para el éxito.

El trabajo de reestructuración no tendrá éxito sin la transformación de las prácticas tradicionales de la administración financiera de la organización.

La integración requiere canales abiertos de comunicación financiera apoyados por un sistema de control. Los ejecutivos de finanzas deben desarrollar un plan para transformar sus organizaciones.

La brecha entre la economía real y las políticas públicas sigue siendo inmensa, en especial en América.

El resultado es que los datos macroeconómicos no siguen adecuadamente la huella de las principales tendencias económicas, como las consecuencias de la informática en la productividad y el empleo.

## ORGANIZACIÓN Y ADAPTACIÓN ESTRATÉGICA DE LA ORGANIZACIÓN

La planificación en cuanto al proceso lógico-decisional tendiente a influenciar el transcurso de las futuras actividades de la organización, presupone el principio de racionalidad. Una evaluación de los posibles efectos de una decisión estratégica por medio de oportunos indicadores de repercusión, requiere del conocimiento de varios subsistemas y las relaciones con el ambiente operativo.

Para asegurar el desenvolvimiento de un proceso decisional según el principio de racionalidad, sería necesaria la evaluación preliminar de toda posible alternativa. Tal condición ideal presenta dos dificultades:

- El limitado conocimiento de las posibles soluciones alternativas.
- La limitada capacidad del hombre de enfrentar la incertidumbre (es decir, proyectar en el futuro acciones alternativas para prever sus posibles consecuencias).

Obrando en una situación de racionalidad limitada que permite conducir una solución suficientemente buena y no óptima, vuelve complejo el proceso decisional basado sobre juicio de valor. La imposibilidad de definir una función de objetivo global, compuesta de objetivos parciales oportunamente pesados, tienden a transformar una parte de los objetivos en niveles mínimos operativos.

Los límites de las acciones de adaptación estratégica parecen derivar esencialmente de la complejidad del sistema de la organización, dicha complejidad es:

- **Sentido temporal:** significa que una perspectiva a largo plazo, que es propia de la planificación, se transforma por las variables tecnológicas y los elementos basados en la situación ambiental, en una perspectiva a corto plazo.

La variabilidad en el tiempo del estado del sistema con frecuencia deriva de las variaciones de tipo estructural del ambiente operativo.

- **Sentido dimensional:** la planificación estudia la empresa en su globalidad como sistema abierto y requiere un análisis de multiplicidad de objetivos. La complejidad deriva de información parcial y por lo tanto incertidumbre.

Según la lógica del sistema abierto, la organización opera en una situación del intercambio con el ambiente y es influenciada continuamente.

El componente social del proceso de formulación estratégica es causa de la intervención de elementos extra-rationales o irracionales. Entre la contribución extra-racional podemos citar:

- Capacidad para enfrentar a la complejidad temporal y variabilidad: que permiten interpretar y enfrentar racionalmente el riesgo y la incertidumbre.
- Capacidad para enfrentar a la complejidad dimensional: permiten reconocer los problemas a dimensiones aceptables, significa capacidad de simplificación y de los de descomposición de los sistemas complejos.
- Capacidad para aprender de los resultados de la experiencia.
- Capacidad innovativa-adaptadora para la identificación de nuevas alternativas, valedera para asegurar una eficaz adaptación. Dicha capacidad implica: creatividad, originalidad e iniciativa.

En la organización, parece esencial maximizar el efecto sinérgico de los aportes racionales y extra-rationales, predisponiendo mecanismos organizativos oportunos.

El análisis de la causa del diferimiento de los impuestos es el eje rector de mi propuesta técnica.

Una importancia especial es asignada al tratamiento de los componentes macroeconómicos, cuya significativa influencia no puede ser soslayada.



Como no es razonable suponer que las pautas que aquí se proponen constituyan la mejor y última opinión posible sobre tan complejo tema.

Finalmente, el estudio se detiene en una amplia fundamentación doctrinaria.

Un capítulo final destinado a explicar y ejemplificar el empleo de la metodología propuesta para la toma de decisiones empresaria.

La presencia de factores políticos (con una inevitable incidencia) torna muy difícil la discusión de éste tipo de problemas a nivel estrictamente técnico.

Es mi pretensión que éste trabajo aporte ideas que ayuden para alcanzar el objetivo planteado, éstas ideas no son las únicas posibles, y si bien están fundamentadas técnicamente, creo que son opinables, criticables y sobre todo mejorables.-

*SEGUNDA PARTE*

**INTRODUCCIÓN**

La organización política de las modernas sociedades reconoce la existencia del Estado en el que se concentra el poder público como la expresión de máxima autoridad dentro de su territorio. Como consecuencia de ello tiene la potestad de legislar sobre los más variados aspectos de la vida del hombre entre los que encuentra la actividad económica, tales como el comercio, industria, banca, trabajo, etc. Está también, dotado de un poder de policía que en lo económico se traduce en la posibilidad que tiene de reprimir los monopolios, de ordenar el sistema bancario, fijar precios máximos y mínimos, de prohibir o condicionar ciertas actividades.

Ya sea por la necesidad de brindar servicios de interés colectivo, como seguridad, defensa, etc. El Estado debe organizarse y actuar con reglas distintas a las de una economía de mercado.

Con el transcurso del tiempo los estados han incrementado su actividad gubernamental, midiéndose ésta en términos reales, esto es, hechas las correcciones por cambios del valor de la moneda y en suma per-cápita ya que obviamente las unidades de servicios gubernamentales demandadas dependerán en parte del número de habitantes del país.

El Estado como máxima expresión de autoridad pública dentro de un país, tiene la posibilidad de exigir prestaciones de dinero o en especie a quienes se encuentran bajo su potestad, para aplicarlos al cumplimiento de sus fines.

Las prestaciones en especie de carácter tributario han desaparecido en la actualidad mencionándose las como una alternativa de uso excepcional en el Estado moderno. Este utiliza la tributación en dinero con lo cual logra los objetivos.

A partir de la Revolución Industrial que comenzó hace dos siglos, el explosivo desarrollo tecnológico y la progresiva acumulación del capital físico llevaron a un espectacular aumento de la productividad del trabajo humano, posibilitando de este modo terminar definitivamente con las privaciones y las miserias que acompañaron a los hombres en su proceso de desarrollo histórico.

Sin embargo, esta capacidad se aprovechó nada más parcialmente; la mayor parte de la población mundial sufre grandes privaciones, incluido el hambre, incluso los afortunados habitantes del mundo industrial pasan por serios problemas económicos, con bolsones de franca pobreza, marginación social, desocupación y la incapacidad de gozar de un nivel de vida acorde a las posibilidades que trae la época.

Esto sucede debido a que el aumento de la capacidad productiva se operó a costa de una gran complejidad del sistema; para poder funcionar adecuadamente, se requiere una sincronización y una complementación precisa entre distintas actividades: posibilidad de planear por adelantado; aptitud para sostener una acción dirigida a evitar cuellos de botella que pudieran trabar la producción. TODO ESTO A SU VEZ IMPONE LA NECESIDAD DE UNA

Eficiencia: es el estado donde es imposible mejorar el bienestar económico. Si se mejora el de alguien, empeora el de otro (según la concepción de Wilfredo Pareto).

Los modelos de sistemas económicos ofrecen un esquema de organización y control.

*TERCERA PARTE*

**DESARROLLO  
TEORICO**

**CAPÍTULO N° 1**  
**LAS FINANZAS PÚBLICAS**

## Caso Argentino

El proceso de empobrecimiento argentino comenzó en el año 1930. A principios de siglo, Argentina se ubicaba entre los primeros países del mundo en cuanto a su ingreso per cápita y presentaba altas tasas de crecimiento anual, además contaba con un elevado nivel de exportaciones en productos agropecuarios.

Sin embargo, las divisas obtenidas de esta forma no se destinaron a la industrialización, sino que sirvieron para la importación de bienes de consumo. Así, la Argentina estaba inserta en la división internacional de trabajo como exportadora de materias primas e importadora de bienes manufacturados. Luego de la gran depresión, Argentina insiste en mantener su papel económico internacional, no adaptándose a las nuevas condiciones económicas imperantes y desperdiciando oportunidades para su industrialización integrada.

La actividad manufacturera que se desarrolló estuvo orientada hacia bienes finales, mientras que la industria básica no experimentó evolución alguna. Como consecuencia de esto, se hizo indispensable la importación de los bienes intermedios necesarios para el funcionamiento del sector manufacturero. Asimismo, los escasos niveles de inversiones impidieron aumentos considerables en la productividad.

El problema de la deuda internacional en los denominados Países del Tercer Mundo: El endeudamiento significa no solo la exacción de fondos que refluyen a las economías acreedoras en excelente posición financiera, sino que dicha deuda implica una pesada carga para los países pobres del mundo. Es que ella se suma a la casi imposibilidad de revertir tales flujos perversos debido a las ineficientes estructuras productivas incapaces no solo de generar bienes y servicios a niveles domésticos sino de crear los flujos para atender las cada vez más exigentes urgencias del pago de la prima principal e intereses.

El endeudamiento externo comporta una grave restricción al crecimiento, habrá pérdida de mercados potenciales.

### Propuesta de Política

Como solución al problema de pobreza, se proponen dos modelos:

A) Receta Liberal: propicia la máxima libertad económica y la reducción del Estado a su más mínima expresión, pero presenta tres deficiencias:

- i. Conflicto no resuelto entre el interés privado y los requerimientos del interés común (el análisis se basa en el individuo y no en la sociedad);
- ii. Despreocupación de algunos aspectos de la dignidad humana;
- iii. Confianza poco realista acerca de que el mercado siempre será competitivo, lo que implica la inequidad en las transacciones.

La tesis económica liberal sostiene que existe una equidad entre lo que cada uno aporta al mercado y la retribución que de él obtiene. Esta es la “teoría de la productividad marginal de la distribución”. Este sistema conduce a desigualdades en las recompensas; los precios que las mercancías alcanzan en el mercado dependen de la distribución previa de los ingresos para poder utilizar a la productividad marginal como una teoría de la distribución futura.

B) **Modelo Comunista:** propicia la redistribución igualitaria de los ingresos al romper los vínculos con las metrópolis imperialistas. Propone un cambio de actitudes, valores y de la moral, es decir, un cambio en el ámbito de la cultura. Esto implica un proceso muy lento.

Según Prebisch, el atraso económico se deriva del desequilibrio entre el ritmo del gasto macroeconómico y el de la acumulación reproductiva. Esto se logrará desgravando impositivamente la proporción destinada a la acumulación.

**Los impuestos:** “Constituyen el precio de la sociedad civilizada”.

Los impuestos crean distorsiones y afectan a los patrones de producción. Una de las preguntas que se plantean es ¿cómo gravar mejor? O ¿cómo reducir lo más posible las distorsiones que producen los impuestos en la economía?

El nivel del impuesto depende en gran medida del gasto público. Otra pregunta que podemos plantearnos ¿qué determina el nivel deseable de gasto público?

Entre las grandes fuentes de ingresos del Estado existen los impuestos sobre la renta, sobre los consumos específicos y sobre las ventas (siendo estos últimos la mayor fuente de ingresos)

### Impuesto al Valor Agregado

Este gravamen equivale a un impuesto general sobre ventas al por menor, cuyo tipo es el mismo para todos los bienes que se venden en la economía. Se recauda en cada fase de producción en la que se grava que no son las ventas sino el valor añadido al precio de ventas menos el costo de los factores comprados. Así, un fabricante de automóviles que compre acero y neumáticos a otras empresas paga el IVA sobre el valor de los automóviles que venda menos el valor del acero y los neumáticos comprados. Un vendedor paga a su vez, un impuesto sobre el valor de sus ventas menos el precio que paga al fabricante de automóviles.

### Principio de la tributación:

El Estado debe financiarse con criterios de justicia y equidad y con el de eficiencia. Los impuestos son los que reducen lo más posible los efectos adversos que producen en la asignación de los recursos.



## ¿ Cómo gravar con justicia?

El tributo, sea que incida sobre el contribuyente o que éste lo traslade, significa para quienes en última instancia lo pagan, una carga. Quienes y en qué proporción soportarán la carga tributaria es una cuestión de equidad que hace a la organización política de la sociedad.

El problema deriva en que si bien hay consenso general de que quienes están en desigualdad están en igualdad de circunstancias deben soportar iguales cargas y que los que se encuentran en desigual situación su carga tributaria debe ser también proporcionalmente desigual.

Los impuestos y los gastos del Estado afectan a la distribución de la renta, imponiendo cargas a unos ciudadanos y beneficiando a otros.

Suelen aceptarse por normal dos grandes preceptos básicos:

- **Equidad Horizontal:** establece que las leyes tributarias deben gravar por igual a los iguales.
- **Equidad Vertical:** establece que los desiguales deben tratarse en forma desigual.

Supongamos que dos personas trabajan ambas 40 hs. A la semana: una es asalariado y tiene un puesto de trabajo regular y la otra trabaja en su propio negocio, por ejemplo un restaurante, cuyos beneficios son exactamente iguales a los asalariados.

La equidad horizontal sugiere que ambos deben pagar los mismos impuestos. Si el sistema impositivo gravara los beneficios con un tipo distinto al de los asalariados, violaría la equidad horizontal.

La equidad vertical implica que las personas que ganan más deben pagar más, incluso aunque su rentabilidad sea artificialmente baja.

Otra forma de gravar con justicia es el criterio del beneficio que considera equitativo igual carga tributaria para quienes reciben iguales beneficios del gobierno. Debe extender al sector público la regla comercial del sector privado. La equidad exige que quienes consumen bienes y servicios producidos por el Gobierno sean quienes los financien a través de un precio o de un tributo, con lo que se logra una integración del proceso gasto-ingreso del gobierno, quien ajusta su producción afectando más racionalmente los escasos recursos disponibles.

Evidentemente pretender organizar un sistema tributario totalmente basado en este principio no guarda relación con la estructura del Gobierno. Cabe agregar que entre las funciones asumidas por el Gobierno lo son para brindar servicios al margen del mecanismo del mercado, como la asistencia

Capítulo N° 2

**LAS VARIABLES  
MACROECONÓMICAS**

Los fenómenos relativos a la actividad humana tendientes a superar la escasez, el funcionamiento del sistema económico y las relaciones resultantes, son la materia de la cual se ocupa la Economía Política. Esta tuvo un origen normativo que implica la determinación de ideales y la formulación de preceptos.

Para Robbins, la base de lo económico reside en el hecho de que el tiempo y los medios son limitados y susceptibles de aplicaciones alternativas para el servicio de fines. La conducta humana a este respecto, consiste en las elecciones acerca de los fines y del empleo del tiempo y de los medios disponibles. Este, desarrolla una actividad donde observó la conducta del hombre aislado, donde analiza cuando decide que producirá, como distribuirá su tiempo entre los varios trabajos posibles y sus ocios, y sobre el uso y combinación de los limitados medios de que dispone, a esto llamó Conducta Económica.

El comportamiento del hombre aislado, no podría fundamentar el establecimiento de leyes que, en el fondo, no son sino las formas típicas que asumen las relaciones entre los fenómenos concretos, en el sentido que se repiten con cierta regularidad. La conducta del hombre aislado es una hipótesis de trabajo, un recurso metodológico del análisis, y no constituye en sí misma una finalidad de la investigación; esta se interesa por el comportamiento de los grupos, grandes o pequeños, dentro de la comunidad a la cual tienen en vista y de la que recibe su influencia.

Los fenómenos sociales, entre ellos los económicos, ofrecen una complejidad que no se advierte en los hechos del mundo físico, quizás porque en lo social no es posible la experimentación. Por eso la noción de causalidad ha debido reemplazarse por la de función, expresión matemática que relaciona dos variables, una independiente y otra dependiente. La noción de función nos permite aislar la existencia de varias causas concurrentes para producir un resultado.

Toda ley científica expresa una abstracción, lo que excluye en las leyes económicas su carácter abstracto. La observación del mundo real ofrece un ejemplo de leyes económicas que aparentemente no se cumplen. Esto puede atribuirse, al carácter contingente (espacio de tiempo) y por otro lado, al veleidoso espíritu humano que no se somete a los cánones que pretenden imponerles a los hombres de ciencia.

La condición *coeteris páribus* resume la proposición "permaneciendo iguales las demás cosas". Esto significa que la afirmación de que la demanda es función del precio expresa la relación que hay entre el precio y la demanda, es decir, que a una variación del precio, (variable independiente) le corresponde una variación de la demanda (variable dependiente).

La aceptación de una ley científica implica admitir la probabilidad de que un hecho (causa) traerá como consecuencia otro (consecuencia). Como se observó anteriormente, la proposición de que la demanda es función decreciente del precio pone en relación dos conceptos abstractos (demanda y precio), que no

están referidos a ningún producto, ni a compradores, ni a vendedores, ni a un lugar o tiempo determinado, por lo que no puede decirse que se hace una previsión. Pero si en cambio el gobierno eleva el impuesto aduanero que grava la importación de automóviles, con el propósito que disminuyan las importaciones, formula implícitamente una previsión, la que a mayor precio de automóviles hará bajar la demanda de importaciones. Aquí se han unido la previsión, el fin y la ley científica, que el gobierno tiene por válida.

El problema de las relaciones de la moral y la economía, tiene un estrecho parentesco con el problema de los fines y el papel de los economistas. No hay duda de que los fines últimos de nuestros actos económicos o de la política de una colectividad están fuera de la jurisdicción de la Economía Política. Si se trata de la esfera personal, no corresponde a esta ciencia indicarnos si debemos conducirnos como hombres buenos y virtuosos, ni establecer en que consiste la bondad y la virtud, ni fijar las metas de nuestras acciones. Tampoco le corresponde a ella proponer los ideales de vida de una colectividad ni dar los criterios de valoración para decidirlos entre la libertad y la opresión. Los economistas están en la misma posición de cualquier científico de cualquier rama del conocimiento, y si deben ser neutrales en el análisis objetivo de los hechos y de las relaciones que los unen, pueden estar personalmente comprometidos con sus ideales, con la concepción del mundo y de la vida.

Política Económica es una expresión que alude a un obrar, a una acción deliberada sobre lo económico, con el fin de obtener ciertos resultados, que pueden ser o no de carácter económico. La tradición reserva la expresión de Política Económica para la acción del Estado, el que puede referirse a la economía nacional en su conjunto, como aspecto o sectores particulares, por ejemplo, la política monetaria, la política de precios, comercial, etc. Aunque se ha asociado la idea de Política Económica a la acción del Estado, puede admitirse que la inacción o abstención es una forma de política inspirada en la creencia de que esa actitud asegura el máximo posible el bienestar colectivo.

La Política Económica opera fundamentalmente sobre la estructura económica. Sus responsables tienen en sus manos los instrumentos que permiten obtener determinados objetivos dentro del marco que lo fijan las estructuras del sistema donde actúan.

La Política Económica que se refiera a la acción del estado sobre la economía, se lleva a cabo mediante la actividad legislativa, o se basa en ella, ya sea la que tiene carácter transitorio o de emergencia.

Todo plan de desarrollo económico debe tener especialmente en cuenta la estructura jurídica de la sociedad sobre la cual ha de actuar.

El economista tiene que considerar el derecho positivo como un dato del problema económico. Por ejemplo, la teoría de la formación del precio en régimen de competencia, presupone que hay libertad legal para entender cualquier actividad económica o para abandonarla.

Las leyes económicas pueden ser el resultado de una observación y esta, a su vez, sirve para poner a prueba la verdad de aquellas. Un número suficiente de observaciones del pasado elaboradas estadísticamente, puede ser la base de un principio de dinámica económica capaz de servirnos para formular predicciones. Toda la política Económica se basa en predicciones y en la probabilidad de que se den ciertos resultados como consecuencia de medidas tomadas.

Los fenómenos de que se ocupa la economía política son susceptibles de ser medidos. Estas magnitudes varían o pueden variar en el tiempo y en el espacio, recibiendo el nombre de variables. Las relaciones o vinculaciones que existan entre dos o más variables (o sea las funciones) pueden expresarse en forma de ecuaciones algebraicas o de representación geométrica que dan lugar a los modelos económicos, que son exposiciones sucintas de la teoría económica; esta teoría es, sencillamente, una generalización o abstracción de la experiencia y la observación.

La teoría económica fue estática en el sentido en que se preocupó del establecimiento de posiciones de equilibrio, bajo el supuesto de que los datos esenciales están dados. Dadas las curvas de demanda y oferta, la intersección de ambas indica el precio de equilibrio. Pero si por cualquier motivo partimos de un precio distinto (que rige en ese momento en el mercado) se restablecerá el precio de equilibrio que corresponde a ellas. Entonces este estudio de restablecer el precio nos permitiría indicar que la teoría económica es dinámica, puesto que hay un movimiento que ocurre en el tiempo.

**Macroeconomía:** Es el estudio del funcionamiento de la economía en su conjunto. En macroeconomía nos preguntamos porque la producción total de la economía está aumentado de prisa o despacio y porque el cambio en los precios.

**Política Macroeconómica:** consiste en las medidas gubernamentales destinadas a influir en la economía en su conjunto.

Las variables que ajusta el gobierno para poner en práctica su política macroeconómica, - como los tipos impositivos, el gasto público y la oferta monetaria - se denominan variables de política o instrumentos de política.

La inflación, el desempleo y el crecimiento económico son los indicadores clave del funcionamiento de la economía en su conjunto.

**Tasa de Inflación:** es la tasa porcentual del aumento del nivel general de precios a lo largo de un período de tiempo específico.

**Tasa de Desempleo:** es el porcentaje de la población activa que no tiene empleo y está buscando trabajo.

**Tasa de crecimiento:** es la tasa porcentual de aumento del Producto Nacional Bruto (PNB) a lo largo de un período de tiempo específico.

Los poderes públicos se juzgan por el éxito que tiene a la hora de mantener bajos el desempleo y la inflación y alto el crecimiento del PNB real. Cuando el desempleo es elevado, los puestos de trabajo son escasos y difíciles de encontrar y la sociedad está despilfarrando recursos (trabajo) que podría utilizar para producir bienes y servicios.

Cuando la inflación es alta, el dinero pierde valor en el bolsillo de todo el mundo. Si el crecimiento es elevado, las perspectivas para un futuro económicamente mejor son buenas; cuando es bajo, la economía puede estar avanzando hacia el estancamiento.

La inflación: Cuando suben los precios, disminuye el valor del dinero. Cuando el dinero está perdiendo valor a esa velocidad, la opinión pública pierde confianza en la estabilidad económica.

El desempleo: cuando aumenta la tasa de desempleo, este se convierte en una importante cuestión política. Las personas que pierden el empleo sufren y muchas de las que aún lo conservan temen ser los siguientes en convertirse en desempleados.

Una tasa de desempleo de un 10% significa que 1 de cada 10 personas están buscando trabajo y no encuentra ninguno y que otros se han desanimado lo suficiente para no seguir buscando. Los desempleados podrían producir bienes en lugar de no trabajar y si tuvieran trabajo, podrían comprar más bienes y servicios.

El crecimiento: La economía está creciendo cuando su producción total de bienes y servicios está aumentando. En una economía en crecimiento, cada año hay más puestos de trabajo y un nivel de vida más alto que el año anterior. El crecimiento permite repartir una tarta económica mayor en forma de un aumento del empleo, de los salarios reales y del consumo.

Ciclo Económico: Es la parte más o menos regular de expansión (recuperación) y contracción (recesión) de la producción real en torno a la senda o tendencia media de crecimiento de la economía.

Un ciclo económico tiene dos fases definidas por la cima y el fondo. La recesión o contracción es el período que va desde la cima de la actividad cíclica hasta el fondo.

La recuperación o expansión es la senda ascendente hasta la siguiente cima.

El ciclo económico consiste en las fluctuaciones (que generalmente se miden durante varios años) del PNB real en relación con el potencial y las fluctuaciones correspondientes de otras variables económicas.

Los tipos de interés (el costo de pedir un préstamo y el rendimiento del dinero prestado) influyen en las decisiones de todo el mundo sobre el futuro y sobre el ahorro y la inversión y constituyen casi el centro de la mayoría de los debates sobre el comportamiento de la economía.

Producción Potencial: es el nivel que alcanzaría la producción si se emplearan plenamente todos los recursos.

Pleno empleo es un concepto económico y existe en la economía cuando todo el que quiere trabajar tiene trabajo y trabaja el número de horas que desea.

Alcanzar pleno empleo y obtener una producción potencial significa producir en la frontera de posibilidades de producción de la economía.

Las recesiones van acompañadas de un bajo crecimiento, un creciente desempleo y una reducción de la inflación y sus contrarias (recuperación) van acompañadas de prosperidad, rápido crecimiento, disminución del desempleo y aumento de la inflación.

Producto Nacional Bruto (PNB): es el valor total de la producción de la economía en un período dado. Es el valor de mercado de los bienes y servicios producidos en un período dado por los factores de producción de propiedad nacional.

Producto Interior Bruto (PIB): mide la producción realizada por factores de producción residentes en el país, independientemente de quien sea su propietario.

En la mayoría de las economías apenas hay diferencias entre PNB y el PIB, que puede significar que las rentas ganadas en el extranjero son, normalmente, pequeñas.

Los datos del PNB son tomados con procedimientos estadísticos, que son complejos o imperfectos. Realiza dos tipos de estimaciones: a partir del valor de la producción y otra a partir del valor de las rentas que ganan los individuos.

## Capítulo 3

# **SITUACIÓN ACTUAL DE LA ARGENTINA**



## Memoria y Balance

## Del Boom a la retracción (Se/Martín Bidegaray)

Tanto el Ministerio de Economía, consultoras internacionales y economistas privados, comparten la convicción acerca de la firmeza del tipo de cambio y la solidez del sistema financiero que no fue afectado por la crisis asiática el efecto Vodka. Los depósitos bancarios siguen elevándose y las reservas monetarias volvieron a engordar para darle más seguridad a la paridad.

Existen datos preocupantes, como el que marca la caída del índice de producción industrial, que bajó 6.4 por ciento en octubre, con respecto al mismo período del año pasado.

Según el Secretario de Hacienda, Pablo Guidotti, hay elementos que nos permiten sostener que la crisis llegó a un punto de inflexión y que podemos esperar una mejor performance de la economía. Se restableció el acceso al financiamiento internacional y se recuperan los precios de los productos exportables.

La economía creció menos de 5.5 por ciento previsto en el Presupuesto 99.

El nivel de competitividad de la economía argentina se encuentra estancado desde hace tres años. El motivo es la ausencia de reformas estructurales como el desarrollo de la tecnología. Los empresarios anhelan una baja en las tasas que los bancos le cobran a las compañías y mejoras en los sistemas de salud, educación y justicia.

Pese a la apertura y a la desregulación de los mercados, la Argentina ocupa el puesto 36º, solo un peldaño más arriba de la posición que ostentaba en 1997.

***Ricardo Lopez Murphy* (economista radical) “Sostiene que el cambio de gobierno no debe afectar la estabilidad”**

En parte, los recursos de la Tesorería y los de las provincias dependen del nivel de actividad económica. Si el nivel no crece al ritmo programado naturalmente, va a haber menos base de recaudación y esto va a provocar una situación esforzada y exigida para cumplir con las metas del FMI.

Con respecto al desempleo, parte de la reducción lograda entre el 96 y el 98 se debió al rápido ritmo de crecimiento, a las modalidades promovidas y a la baja de aportes. El año que viene tendremos dos dificultades, un menor crecimiento y la reforma laboral que va a afectar el ritmo de contratación del

sector privado, lo que va a crear una situación delicada. Que no mejoren los niveles de desempleo hace más difícil la convivencia y la coacción social.

*Juan José Llach* (economista de la Fundación Mediterránea) sostiene **“La Brasilincertidumbre seguirá mucho tiempo”**

Entre la crisis asiática y su contagio, implicaron dos shocks para la Argentina: el riesgo de un ataque especulativo en el frente monetario, financiero y fiscal, y las olas devaluatorias y caídas de precios en el frente comercial externo.

La economía en 1999 crecerá 2,5% con un menor crecimiento en el primer semestre y un repunte en el segundo. El crecimiento del PBI y de las exportaciones podrá ser mayor o menor, dependiendo básicamente de la evolución de la tasa de interés del Brasil, que constituye la variable crucial a monitorear.

Si bien las condiciones están dadas como para que el crecimiento sea mayor en el segundo semestre, ello dependerá en cierta medida de los discursos electorales.

El desempleo es el mayor problema de la economía, pero Argentina venía manejando bien sobre todo entre el 96/97 y al principio del 98 cuando batió un régimen histórico en la creación de puestos de trabajos: (1 millón). Aunque hoy la reforma laboral no ayuda, sumado a que demora la tributaria para la baja de aportes patronales, éstas son dos herramientas fundamentales.

El desafío es volver a duplicar las exportaciones en los próximos cinco años. Replantear la reforma impositiva y bajar los aportes patronales para el sector que compite con el exterior, la devolución automática del IVA, reformar los pactos fiscales con las provincias, combatir la evasión para no desalentar a los más eficientes y renunciar definitivamente a la idea de cobrar reintegros, bajar los costos.-

*Daniel Artana*. Sostiene **“El financiamiento será más caro”**

Con relación a la opinión de los sectores más afectados en la economía del país, sostiene que son los que venían creciendo y ganando más. Los sectores de bienes de consumo durable y los productos de bienes de capital, porque son los que dependen del crédito que ha sufrido una restricción durante la crisis.

El desempleo va a crecer porque además del estancamiento económico se sancionó una reforma laboral que le quita al mercado la poca flexibilidad que había sin ninguna mejora a cambio.

La crisis Brasileña tendrá un fuerte impacto negativo sobre la economía argentina. Argentina y Brasil tienen un pasado de turbulencias fiscales y monetarias. Al implementar la convertibilidad, la Argentina sobrevaluó inicialmente su moneda y ello suscitó una avalancha de importaciones brasileñas que provocaron un déficit comercial en los años 92/93/94. Cuando Brasil adoptó un plan real, con una inmediata sobrevaluación semejante, el déficit se invirtió y fue entonces el Brasil el que soportó una inundación de productos argentinos durante los cuatro últimos años, con un promedio de déficit anual equivalente a los 1.500 millones de dólares.

El plan real cumplió un rol salvador para la economía argentina, ya que permitió colocar en Brasil 8.000 millones de dólares en exportaciones, cuando años antes eran 2.000 millones de dólares. De esa forma, se disimuló la falta de competitividad de la economía argentina frente al resto del mundo, y en tanto el gobierno como los particulares se engolosinaron con el Mercosur demorando las reformas estructurales necesarias para asegurar la estabilidad del peso. Ahora que el plan real se ha esfumado, la Argentina tiene nuevamente la presión externa para encarar dichas reformas, y de alguna forma, contrapesar el pésimo clima que implican las próximas elecciones presidenciales con la adopción de medidas sanas en materia económica.

La crisis brasileña puede convertirse en un antídoto contra los desvaríos de los políticos, y puede también hacer variar el discurso de los candidatos al fortalecer la imagen pública de quienes prometan mantener la convertibilidad en serio.

Por otra parte, a medida que se acercan las elecciones presidenciales, la política tiende a incidir con más fuerzas sobre la marcha de la economía.

## CONCLUSIÓN

*No caben dudas que el 98 se trató de un año complicado, sobre todo desde que se desató la crisis financiera internacional, en octubre del 97. Las consecuencias se sintieron en el 98: retracción de la economía, problemas financieros, intervenciones más asiduas del Fondo Monetario Internacional.*

*Hubo menor crecimiento del PBI, financiamiento más caro, demanda en descenso, los bancos en problemas (cierres del Mayo, Patricios, Almafuerter, otros) reflejaron que en la geografía local también se sintió el impacto de la crisis.*

*Capítulo N° 4*

**VARIABLES FINANCIERAS**

## **LA FORMULACION Y EVALUACIÓN DE PROYECTOS**

### **¿Qué es un proyecto?**

Descrito en forma general, un proyecto es la búsqueda de una solución inteligente al planteamiento de un problema tendiente a resolver, entre muchas, una necesidad humana.

En esta forma, puede haber diferentes ideas, inversiones de diversos montos, tecnología y metodologías de diversos enfoques, pero todas destinadas a resolver las necesidades del ser humano en todas sus facetas (educación; salud; alimentos; cultura; etc. )

Para el economista, un proyecto es la fuente de costos y beneficios que ocurren en distintos períodos de tiempo. El desafío que enfrenta, es identificar los costos y beneficios atribuibles al proyecto, medirlos (más bien valorarlos), con el fin de emitir un juicio sobre la conveniencia de ejecutar ese proyecto.

Para un financista que está considerando prestar dinero para su ejecución, el proyecto es el origen de un flujo de fondos proveniente de ingresos y egresos de caja, que ocurren a lo largo del tiempo; el desafío es determinar si los flujos de dinero son suficientes para cancelar la deuda.

El Proyecto de Inversión se puede describir como un plan que si se le asigna determinado monto de capital y se le proporcionan insumos de varios tipos, podrá producir un bien o servicio, útil al ser humano o a la sociedad en general.

La evaluación de un proyecto de inversión, cualquiera que éste sea, tiene por objeto conocer su rentabilidad económica y social, de tal manera que asegure resolver una necesidad humana en forma eficiente, segura y rentable. Solo así es posible asignar los escasos recursos económicos a la mejor alternativa.

El proceso de evaluación consiste en emitir un juicio sobre la bondad o conveniencia de una proposición; para ello es necesario definir previamente el o los objetivos perseguidos. La evaluación económica de un proyecto compara sus costos y beneficios económicos con el objetivo de emitir un juicio sobre la conveniencia de ejecutar dichos proyectos en lugar de otros. La evaluación económica puede y debe aplicarse a múltiples decisiones menores (sub-proyectos).

### **¿Por qué son necesarios los proyectos?**

En la actualidad, una inversión inteligente requiere una base que la justifique. Dicha base es precisamente un proyecto bien estructurado y evaluado que indique la pauta que debe seguirse. De ahí se deriva la necesidad de elaborar los proyectos.

El proyecto nace con la idea, motivando un estudio muy preliminar o perfil. La evaluación económica y financiera de este perfil debería demandar poco tiempo; es recomendable que ésta sea hecha por una persona distinta de aquella que elaboró el perfil, promovándose el diálogo entre ambas partes y estimulándose la reformulación del perfil sobre la base de las observaciones del evaluador.

El estudio de prefactibilidad persigue disminuir los riesgos de la decisión, busca mejorar la calidad de la información que tendrá a su disposición la autoridad que deberá decidir sobre la ejecución del proyecto.

Las decisiones financieras requieren la consideración de tres factores básicos: dinero, tiempo y riesgo. Los beneficios de poseer un activo financiero son los futuros flujos de caja que se obtiene de él. La obtención de estos flujos es la razón por la que desearía poseer este tipo de activo.

En un mundo ideal sin riesgos, sin impuestos y mercados perfectos para activos financieros, todos los activos financieros proporcionan la misma tasa de interés o tasa de retorno a sus propietarios.

Cada vez que se está en una situación en la que no se está seguro de lo que sucederá después, está frente al riesgo o incertidumbre. Vivimos en un mundo impredecible, por ejemplo, que el sol saldrá mañana no es una cosa segura; pero que tan seguro puede estar que será capaz de verlo salir?. La palabra riesgo e incertidumbre conllevan sentimientos negativos a mucha gente. En asuntos financieros los administradores de negocios tratan de evitar el riesgo donde puedan, y minimizarlo cuando no lo pueden evitar. Una parte importante al analizar cualquier decisión financiera es estimar el grado de riesgo asociado con ésta. Son varias las fuentes de riesgos:

Riesgos personales: existen fuentes de incertidumbre que afectan las decisiones financieras, entre ellas, la situación familiar, naturaleza del trabajo, el riesgo de la propia vida y la salud.

Riesgos económicos generales: una mayor fuente de riesgo es la incertidumbre en la economía general. Una recesión o depresión trae una pérdida de ingreso para muchos individuos por medio de la reducción del tiempo de trabajo, bajos salarios, desempleo y bajas utilidades para las empresas. Otra área de incertidumbre en la economía es la posibilidad de cambio en los niveles de tasa de interés, ya que afectan los costos de tomar prestado dinero y los retornos de inversiones. Las empresas, los empleados y los acreedores están sujetos a cambios de gustos y de tecnologías. Los cambios en gustos del consumidor modifican las ventas de una industria a otra y de una empresa a otra.

Riesgo de inflación: esta es una fuente significativa de riesgo para los individuos y los negocios. Para los individuos, la inflación aumenta la incertidumbre en cuanto se refiere al ingreso y gasto de mantenimiento. Para las empresas, aumenta la incertidumbre en cuanto a precios del producto y costos de producción. A menudo, los consumidores reaccionan contra la inflación cambiando sus hábitos de compra, que resultan cambios en la demanda de diferentes bienes de consumo. Los costos

de producción no cambian idénticamente con la inflación, los incrementos en costos difieren entre las industrias; dentro de cualquier industria, los precios pagados por mano de obra, materia prima, planta, equipo y financiamiento podrían no cambiar proporcionalmente.

Riesgo del negocio y riesgo financiero: una administración pobre puede llevar rápidamente a una empresa a problemas. Los accionistas, acreedores y empleados están siempre un poco nerviosos cuando una nueva administración toma el mando de la empresa. Siempre se interesan por la sucesión en la dirección cada vez que la actual muere. Todas las empresas operan en un medio ambiente competitivo y los resultados de operación de cualquier empresa dependen de lo que hacen los competidores. Otra fuente de riesgo es el grado de militancia de la mano de obra o desorden en la industria o en la empresa en particular; una empresa propensa a huelgas corre más riesgos que una empresa que en la cual los empleados golpean los ladrillos.

El riesgo financiero depende del grado de utilización de deuda por la empresa. Una empresa financiada fuertemente con deuda tiene más riesgo financiero que una empresa con muy poca deuda. Cuanto más tome en préstamo una empresa, mayor será la probabilidad de tener dificultades para hacer los pagos requeridos.

### **Medición del riesgo**

En las decisiones financieras, es útil tener una forma objetiva para medir o estimar el grado de riesgo. Tal medida debería ser independiente de qué tan en contra del riesgo está una persona en particular, deberíamos ser capaces de separar el grado de riesgo en una situación, de los sentimientos de diferentes personas hacia la aceptación del riesgo. El riesgo de cualquier activo debe ser medido como la contribución del activo al riesgo de la inversión total. La razón principal para adoptar medidas de riesgo es que no permite tomar mejores decisiones. Cualquier evaluación del riesgo debe dilucidar alternativas de riesgo (tales como inversiones), si hay dos posibilidades para analizar, por ejemplo A y B, para tomar una decisión racional debemos ser capaces de determinar si A tiene más riesgo que B y viceversa. Una buena medida del riesgo debería indicarnos también cuanto más riesgo tiene A que B; ¿tiene A dos o diez veces más riesgo que B? ¿B no tiene tanto riesgo?. Sería conveniente que la medida de riesgo tuviera un valor 0 para una empresa sin riesgo y aumentara numéricamente al aumentar el grado de riesgo.

### **Riesgo y distribución de probabilidad**

Los procedimientos para la medición del riesgo se basan usualmente en un método a través de distribución de probabilidad. Una distribución de probabilidad es una forma de describir valores futuros posibles para una cantidad. Por ejemplo: supongamos que está pensando en comprar acciones de A, las cuales tiene un precio actual de \$ 50 y no paga dividendos. Si Ud. compra y

planea venderlas al cabo de un año, el retorno que conseguirá cuando venda dependerá solamente del precio de la acción al momento de la venta. Por lo tanto usted quiere considerar en cuanto podría vender la acción el próximo año. Suponga que se desarrolla el siguiente análisis: se pregunta cuán probable es que el precio sea menos de \$ 35, si resuelve que no hay probabilidad que esto ocurra, entonces se pregunta qué tan probable será que el precio esté entre \$ 35 y \$ 45 y decide que existe una probabilidad del 10 % que esto ocurra. Se procede a estimar una probabilidad de un 20 % de que el precio esté entre \$ 45 y \$ 55, y una probabilidad del 40 % que esté entre \$ 55 y \$ 65, un 20 % de probabilidad este entre \$ 65 y \$ 75 y un 10 % que esté entre \$ 75 y \$ 85, no existe probabilidad que el precio esté por encima de \$ 85. (estas probabilidades se basan en cálculos realizados utilizando una distribución normal, con una media igual a \$ 40).

Existen dos características de esta distribución de probabilidad que son útiles para decidir si vale la pena mantener esta acción: el valor esperado y la desviación estándar. El valor esperado o media de una distribución de probabilidad, mide el valor promedio que tendrá la variable (precio de la acción en este caso). El valor esperado es un buen estimador del precio futuro de la acción. Calculamos el valor esperado multiplicando la probabilidad de conseguir cada precio por ese precio y añadiendo los resultados para todos los precios posibles.

$$\text{Valor esperado} = 0,1 \times \$ 40 + 0,2 \times \$ 50 + 0,4 \times \$ 60 + 0,2 \times \$ 70 + 0,1 \times \$ 80 = \$ 60.$$

Por lo tanto, el precio esperado es de \$ 60. Sin embargo, sabemos que no podríamos vender la acción en \$ 60, hay incertidumbre en saber cual sería el precio realmente.

La desviación estándar de una distribución de probabilidad mide la dispersión o variabilidad alrededor del valor esperado. La desviación estándar se puede considerar como una medida de la confiabilidad del valor esperado y por lo tanto, una medida de riesgo o incertidumbre del precio de la acción. Mientras más alta sea la desviación estándar más borrosa o esparcida es la distribución de probabilidad.

La desviación estándar se calcula tomando la diferencia de cada posible precio del valor esperado de \$ 60, elevando al cuadrado las diferencias, multiplicando los valores ya elevados al cuadrado por la probabilidad de conseguir ese precio, sumando los productos anteriores, y por último sacando la raíz cuadrada de la suma.

$$\text{Suma} = 0,1 (40-60)^2 + 0,2 (50-60)^2 + 0,4 (60-60)^2 + 0,2 (70-60)^2 + 0,1 (80-60)^2 = 120$$

$$\text{Desviación estándar} = \sqrt{120} = \$ 10,95.$$

Por lo tanto, la desviación estándar del precio es aproximadamente \$ 11. La desviación estándar como medida de riesgo tiene 4 características importantes:



- 1) Solamente las diferencias entre el valor esperado de \$ 60 y los distintos valores posibles de precios pueden afectar el tamaño de la desviación estándar. Si solamente es posible un valor, digamos \$ 60, este valor tendrá una probabilidad de 1 y el valor esperado sería de \$ 60. La suma y la desviación estándar sería 0, ya que no hay dispersión para su estimado de \$ 60, usted ha acertado en el precio que será \$ 60 y en este caso no hay riesgo. Cuando no hay riesgo, la desviación estándar es 0. Si hay riesgo, la desviación estándar es mayor a 0.
- 2) Las diferencias se elevan al cuadrado al calcular la suma, esto significa que aquellos precios que están alejados del valor esperado aumentan la desviación estándar mucho más que los que están cerca al valor esperado. Por lo tanto utilizar la desviación estándar como una medida de riesgo implica que las grandes diferencias del valor esperado implican más riesgos que las diferencias pequeñas.
- 3) Las diferencias elevadas al cuadrado se multiplican por la probabilidad de que el valor real se desvíe del valor esperado. Por lo tanto, cuanto más pequeña sea la probabilidad de ocurrencia de un valor particular, menor será el efecto que ese valor tenga en esa desviación estándar.
- 4) La desviación estándar es la raíz cuadrada de la suma de las diferencias elevadas al cuadrado. Eso significa que la desviación estándar tiene las mismas unidades de medida que el valor esperado y se pueden comparar directamente con él.

La desviación estándar también se puede utilizar para comparar dos alternativas: supongamos que se evalúa la acción B con un valor esperado de \$ 60 y una desviación estándar de \$ 17, que comparada con nuestra acción A tiene el mismo valor esperado y una desviación estándar de \$ 11. La desviación estándar para B es mayor, lo cual refleja la dispersión mayor de la distribución de probabilidad del precio futuro de B. Por lo tanto, existe mucha más incertidumbre sobre el precio real futuro de la acción B que sobre la A.

### **Tasa de retorno**

La incertidumbre en precios futuros se traduce directamente en incertidumbre acerca de la tasa de retorno que ganará el inversionista. Por ejemplo, dado el precio corriente de la acción A \$ 50, se desea convertir desde los precios futuros a tasa de retorno. Un precio real de \$ 40 proporcionaría una tasa de retorno:

$$(\$ 40 - \$ 50) / \$ 50 = -0,2 \text{ ó } -20 \%$$

Es decir, habiendo invertido \$ 50 en la acción al comienzo del año, al finalizar vale \$ 40, el porcentaje de pérdida es por lo tanto, 20 %. Se pueden convertir todos los precios en sus tasas de retorno equivalentes, que se muestra a continuación:

Precio futuro	\$ 40	\$ 50	\$ 60	\$ 70	\$ 80
Tasa de retorno %	- 20%	0 %	20 %	40 %	60 %
Probabilidad	0,1	0,2	0,4	0,2	0,1

El valor esperado de la tasa de retorno es el 20 % =

$$0,1 \times (-0,2) + 0,2 \times 0 + 0,4 \times 0,2 + 0,2 \times 0,4 + 0,1 \times 0,6 = 20 \%$$

La desviación estándar de la tasa de retorno es igual al 22 %

$$0,1 \times (-0,2 - 0,2)^2 + 0,2 \times (0 - 0,2)^2 + 0,4 \times (0,2 - 0,2)^2 + 0,2 \times (0,4 - 0,2)^2 + 0,1 \times (0,6 - 0,2)^2 = 480 \% ^2$$

$$\sqrt{480\%} = 22 \%$$

En este ejemplo nuevamente la desviación estándar es el 22 % y mide la incertidumbre de la tasa de retorno esperada del 20 %.

### **El valor del dinero en el tiempo**

Una realidad es que en la vida económica es que el dinero no es gratuito y puede ser caro. Si se tiene dinero sobrante, se puede invertir en activos líquidos y relativamente sin riesgo, tales depósitos de ahorro en un banco y después recibir más dinero. La existencia de tasa de interés en la economía proporciona dinero con su valor en el tiempo muy aparte de las actitudes de cualquier persona o de las oportunidades de inversión disponibles para una empresa en particular.

### **Interés compuesto**

Si se toma prestado por un tiempo \$200 por un año y está de acuerdo con pagar al prestamista \$220 al final del año, el coste de interés del préstamo es de \$20. La tasa de interés es de  $20/200 = 10\%$  anual. La relación general entre las variables es:

$$\begin{aligned} \text{Pago} &= \text{cantidad prestada} + \text{pago de interés} \\ \text{Pago} &= (\text{cantidad prestada}) + (\text{tasa} \times \text{cantidad prestada}) \\ \text{Pago} &= (\text{cantidad prestada}) + (1+i) \end{aligned}$$

$$\$220 = \$ 200 + ( 1 + 10 \% )$$

Suponga que se compra una motocicleta usada, a un amigo por \$200, quién amablemente le da un año de plazo para pagarle con un interés mensual de 1 %; al final del primer se adeudaría  $\$200 \times (1,01) = \$202$ , como no paga al vencer el primer mes entonces se adeudará  $\$202 \times (1,01) = \$ 204,02$  al final del segundo; al finalizar el tercer mes adeudará  $\$204,02 \times (1,01) = \$206,06$ ;

Otra forma de mostrar sería  $(1,01)^3 \times \$200 = (1,0303) \times \$200 = \$206,06$  en general tendremos:

- Si  $P$  es una cantidad presente o inicial
- $F$  es una cantidad futura
- $i$  es una tasa de interés por período de tiempo
- $n$  es el período de tiempo

$$F = P(1 + i)^n$$

### Valor presente

¿Cuánto debe colocar en el banco ahora para tener \$600 el próximo año? La cantidad que necesita es \$600 y la tasa de interés es el 5% anual, sea  $P$  la cantidad de dinero colocada en ahorros. De la ecuación anterior

$$F = P(1 + i)^n$$

Para encontrar  $P = \frac{F}{(1 + i)^n}$ ;  $P = \$600 / 1.05 = \$571.43$ .

La cantidad de \$ 571.43 se llama Valor Presente de \$ 600, para ser recibidos en un año a partir de este momento, a una tasa de interés del 5 % anual. En la solución de problemas donde  $P$  es la cantidad desconocida, si se conoce el valor  $(1 + i)^n$  se puede dividir la cantidad futura por el factor para hallar el valor presente, el factor del valor presente es siempre menor que 1, para  $i$  mayor que 0, lo que indica que una cantidad futura tiene un valor presente más pequeño.

### **Anualidades**

Una anualidad es una serie de pagos periódicos o de recibos de igual cantidad, por ejemplo \$ 100 por año, durante 100 años, la programación del pago de una hipoteca sobre vivienda es una anualidad. Como ejemplo de un tipo de problema que involucra anualidades suponga que se planea ahorrar \$ 1000 cada verano durante los próximos 3 años, se puede ganar el 5 % anual sobre este dinero. ¿ Cuánto podría retirar del banco dentro de 3 años?. El problema a resolver es encontrar  $F$  que es la cantidad desconocida. En el primer depósito del ahorro que se está planeando, se tiene \$ 1000. Al final del verano, 2 años a partir de ahora, tendrá esos \$ 1000 más el interés ganado, más \$ 1000 nuevamente depositados ese año ( $\$1000 \times 1,05 + \$ 1000 = \$ 2050$ ). Finalizando el 3° verano, se habrá acumulado entre ahorro e interés:

$$\$2050 \times 1,05 = \$2152,50 + \$1000 = \$3152,50 = F \text{ (cantidad futura total).}$$

Las tasas de interés dan al dinero su valor en el tiempo. Los métodos de interés compuesto se usan para resolver problemas cuando el dinero se debe pagar o recibir en diferentes momentos.

## Riesgo y diversificación

Diversificación significa poseer más de un activo con retornos inciertos. Si todo el dinero se invierte en un activo con riesgo, la tasa de retorno que se obtiene depende únicamente de lo que sucede al ingreso y al valor de mercado de éste solo activo. Sin embargo se invierte en dos activos arriesgados, para que tenga un retorno bajo o negativo en todo su dinero, ambas inversiones deben salir mal. Visto individualmente, cada activo podría ser igualmente arriesgado. Pero si se coloca la mitad del dinero en uno y la mitad en otro, podría tener menos riesgo su inversión total de la que tendría al invertir todo su dinero en su simple activo, por esto los altos retornos de un activo podrían compensar los bajos retornos del otro.

Los inversionistas, los individuos y las empresas, están interesados en el riesgo de su inversión total, y la diversificación reduce este riesgo. Los inversionistas se diversifican al producir más de un producto. Un inversionista puede invertir en un proyecto que podría producir aviones comerciales y barcos para la armada, entonces aunque un mercado sea débil, el otro puede ser fuerte.

Si un inversionista posee una cartera de muchos activos diferentes, entonces el riesgo total de ella es más importante que el riesgo de cualquier activo individual en la cartera. Se puede medir el riesgo al estimar la desviación estándar de la tasa de retorno sobre la cartera. Sin embargo, para determinar el impacto del riesgo de un activo individual, el inversionista debe considerar cómo afecta el activo del riesgo de la cartera en su totalidad. Para medir el riesgo de cualquier activo que se está evaluando como una adición potencial a la cartera, no es suficiente conocer la desviación estándar de la tasa. El cambio en riesgo debido a la adición de un activo a una cartera existente depende de la desviación estándar de la tasa de retorno y del grado por el cual los retornos en el activo estén relacionados con los de la cartera. El grado de relación se mide por la correlación (0 coeficiente de correlación) entre los retornos sobre el activo y sobre los de la cartera.

La correlación mide el grado por el cual dos variables, tales como los retornos en dos títulos, se mueven juntos. Toma, en valores numéricos el orden de  $-1$  y  $1$ . Las correlaciones mayores que cero significan que las dos variables tienden a moverse en la misma dirección; correlaciones menores que cero significan que los dos variables tienden a moverse en dos direcciones opuestas (ésta correlación negativa entre los retornos de títulos es un fenómeno raro); y una correlación de cero significa que no hay una tendencia particular en un sentido o en otro.

Los efectos de diversificación dependen de la correlación. Un análisis completo de correlación y su impacto en el riesgo de la cartera, que se puede puntualizar en lo siguiente:

- Los inversionistas están interesados principalmente en la carencia de riesgo de los retornos proporcionados por sus carteras totales de activos, y la desviación estándar de los retornos de las carteras es una medida de este riesgo.

- Para un inversionista que posee una cartera diversificada de activos, el riesgo de cualquier activo individual depende del impacto de adquirir ese activo en el riesgo de la cartera total.
- Para una desviación estándar dada de los retornos de un activo, cuanto más baja sea la correlación de los retornos del activo con los de todos los otros activos en la cartera, más bajo será el riesgo de la cartera total.
- Para una correlación dada, positiva o cero, de los retornos de un activo con los de todos los otros activos en la cartera, cuanto más baja sea la desviación estándar de los retornos del activo, menor será el riesgo de la cartera total.

Si la gente tiene aversión al riesgo, ¿por qué desear comprar un activo que tenga riesgo tal como una acción común?. Poseer los retornos esperados al poseer la acción son suficientes para compensar el riesgo.

### **El uso de los flujos de efectivo en la evaluación de las inversiones**

Los flujos de efectivo no son la misma cosa que los beneficios o el ingreso. Pueden ocurrir cambios en el ingreso sin cambio alguno de los flujos de efectivo. Durante un período de inversión en planta e inventarios, una corporación puede aún experimentar una disminución de efectivo al mismo tiempo que el ingreso está aumentando.

La concepción popular de una inversión está tipificada por un desembolso de fondos durante un período, seguido de una serie de períodos en que se ganan ingresos. Los ingresos se relacionan entonces con la inversión, y se calcula algún tipo de rendimiento de la inversión, como ventaja se podría citar que evita problemas difíciles relacionados con la medición del ingreso de la corporación que acompañan necesariamente al método contable de la percepción. Entre los problemas podemos citar:

- 1) ¿ En qué período de tiempo deberá reconocerse el ingreso?
- 2) ¿ Cuáles gastos deberán tratarse como inversiones y por ende capitalizarse y depreciarse a lo largo de varios períodos?
- 3) ¿Cuál método de depreciación deberá emplearse para medir el ingreso que se manifiesta a la administración y los accionistas (por oposición a la medición del ingreso para fines fiscales)?
- 4) ¿Cuál método deberá emplearse para medir el flujo de los inventarios?
- 5) ¿Cuáles costos son inventariables? ¿Deberán incluirse en la evaluación del inventario los costos fijos, variables, directos, indirectos, efectivos, inevitables, administrativos o de venta?

Todo análisis de la inversión involucra una comparación entre opciones. Si no hay por lo menos dos posibilidades, no hay problema de elección. El número de opciones suele ser grande. Supongamos que se trate de iniciar o no

un negocio nuevo. Tras de un análisis cuidadoso llegamos a una estimación de los flujos netos de efectivo que espera que ocurra en cada período futuro después de la iniciación del negocio. Nuestra estimación nos dirá cuánto dinero tendríamos que invertir durante cada período al poner en marcha el negocio y cuánto dinero que dará disponible tras de cubrir los gastos necesarios y las inversiones adicionales de cada período una vez que el negocio empiece a funcionar con éxito. Entonces se hace necesario calcular el valor presente de los flujos de efectivo netos, empleando una tasa de descuento de 10%. ¿Qué comparaciones estamos haciendo al analizar la inversión? ¿Cuáles al estimar los flujos de efectivo netos?

Otro análisis consistirá en comparar directamente un negocio con otro. Si la diferencia es positiva en un período particular, nos dirá en cuanto superan los flujos de efectivo del negocio A a los del negocio B durante ese período; en éste caso se esta frente flujos de efectivo relativos.

Los desembolsos de efectivo incluidos en el cálculo de los flujos de efectivos netos son de ordinario los desembolsos causados por la inversión que no ocurrirían de otro modo. Los desembolsos que deba hacer la empresa independientemente de que se acepte o no la inversión no deben cargarse a un proyecto de inversión particular.

Por otra parte, en algunos casos un proyecto de inversión puede requerir el empleo de algún recurso escaso disponible para la empresa, aún cuando no existan los desembolsos de efectivo explícitos asociados con el uso de ese recurso o no reflejen adecuadamente el valor del recurso para la empresa. Son ejemplos de ésta situación los proyectos que requieren un gran empleo del tiempo del personal ejecutivo principal o del valioso espacio de una planta o tienda ya poseído por la empresa. Los costos del empleo de tales recursos se llaman costos de oportunidad y se miden estimando lo que el recurso ganaría para la compañía si se rechazaran las inversiones en consideración.

Podría parecer que la práctica de cargar los costos de oportunidad a un proyecto de inversión cuando no puede identificarse un desembolso de efectivo correspondiente es una violación, o una excepción, al procedimiento de evaluación de las inversiones en términos de flujos de efectivos reales.

### **Valor actual y coste de oportunidad del capital**

El objeto de la decisión de inversión, o presupuesto de capital, es encontrar activos reales cuyo valor supere su coste. “Un dólar hoy vale más que un dólar mañana”, debido que un dólar hoy puede invertirse para comenzar a obtener intereses inmediatamente. Este es el principio financiero fundamental.

Para calcular el valor actual, descontamos los cobros futuros esperados a la tasa de rentabilidad ofrecida por alternativas de inversión comparables. La tasa de rentabilidad “ $r$ ” es la recompensa que el inversor exige por la aceptación de un pago aplazado, ésta también es conocida como la tasa de

descuento, tasa mínima o coste de oportunidad del capital. Se llama coste de oportunidad porque es la rentabilidad a la que se renuncia al invertir en el proyecto en lugar de invertir en títulos.

$$VA = \text{factor de descuento} \times \text{capital} = \frac{1}{1+r} \times C$$

(Valor Actual Neto) VAN = VA – inversión requerida

Si el valor supera su coste, tiene un valor actual neto positivo.

La rentabilidad sobre el capital invertido =  $\frac{\text{Beneficio}}{\text{Inversión}}$

El coste del capital invertido, es la rentabilidad a la que se renuncia por no invertir. Hay dos criterios equivalentes para decidir la inversión de capital:

- 1) **El criterio de valor actual neto**, aceptar las inversiones que tienen un valor actual neto positivo.
- 2) **El criterio de la tasa de rentabilidad**, aceptar las inversiones que ofrecen tasas de rentabilidad que superan el coste de oportunidad del capital.

### Las inversiones del proyecto

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

Las inversiones en activos fijos son todos aquellos que se realizan en los bienes tangibles que se utilizarán en el proceso de transformación de los insumos o que sirvan de apoyo a la operación normal del proyecto, por ej. terrenos, recursos naturales, equipamientos, vehículos, etc. Para efectos contables los activos fijos, con la excepción de los terrenos están sujetos a depreciación, la cuál afectará el resultado de la evaluación por su efecto sobre el calculo de los impuestos.

Las inversiones en activos nominales son todas aquellas que se realizan sobre activos constituidos por los servicios o derechos adquiridos necesarios para la puesta en marcha del proyecto, por ej. Gastos de organización, patentes, licencias, etc. Constituyen inversiones intangibles susceptibles de amortizar, afectaran al flujo de caja, pues disminuirá en la renta imponible y como consecuencia los impuestos a pagar.

Las inversiones en capital de trabajo constituyen el conjunto de los recursos necesarios, en la forma de activos corrientes, para la operación normal del proyecto durante un ciclo reproductivo, para una capacidad y tamaño determinados.

Se puede reducir en la siguiente tabla los tres tipos:

ITEM DE INVERSIÓN	Momentos	
	-n	.....
<b><u>Activos Fijos</u></b>		
TERRENOS		
RECURSOS NATURALES		
OBRAS FÍSICAS		
EQUIPAMIENTOS		
MAQUINAS		
MOBILIARIO		
HERRAMIENTAS		
VEHÍCULOS		
INSTALACIONES		
AGUA		
COMUNICACIONES		
ELECTRICIDAD		
<b>Total de Activos fijos</b>		
<b><u>Activos Nominales</u></b>		
Gtos de ORGANIZACIÓN		
Gtos de PUESTA EN MARCHA		
Gtos de CAPACITACIÓN		
PATENTES Y LICENCIA		
IMPREVISTOS		
OTROS		
<b>Total de Activos Nominales</b>		
<b><u>Capital de trabajo inicial</u></b>		
<b>TOTAL DE INVERSIONES</b>		

La teoría financiera se refiere normalmente al capital del trabajo que se denomina activos de corto plazo.

### **Método de capital de trabajo neto**

El método de capital de trabajo neto cuantifica esta inversión en términos menos conservadoras, hace más rentable un mismo proyecto. El método se basa en considerar que, tal como los recursos de los inversionistas estarán depositados en efectivo, inventarios o créditos a clientes, es posible que recursos de terceros puedan quedar disponibles para la empresa que se pudiera crear con el proyecto.

El cálculo del monto de la inversión en capital de trabajo neto se efectúa restando al capital de trabajo bruto los recursos obtenidos a través del



crédito de proveedores, que permite disponer de materias primas y otros insumos sin desembolsar recursos, o préstamos a corto plazos renovables.

Los factores que influyen en las condiciones del crédito de proveedores son la naturaleza económica del producto, la situación del vendedor, la situación del comprador y los descuentos por pronto pago. La naturaleza económica del producto define qué artículos con alta rotación de ventas normalmente se venden con créditos cortos. Los proveedores con una débil posición financiera normalmente exigen el pago al contado o con crédito a corto plazo. El comprador muchas veces podrá influir en las condiciones de pago, dependiendo de la importancia relativa que tenga entre el total de consumidores del proveedor, como también si éste recarga un interés por el crédito otorgado.

El préstamo bancario de corto plazo lleva siempre implícito un costo financiero que debe evaluarse. Éstas y otras formas de financiamiento de corto plazo deben evaluarse en función de los costos y beneficios que reportan, así como medirse los montos óptimos y disponibles.

Este método es el menos usado en la determinación de la inversión de capital de trabajo, debido a que el financiamiento por alguna de estas fuentes depende de una decisión externa de poca o ninguna posibilidad real de estimarse.

### **Método del período de recuperación**

Este método consiste en determinar la cuantía de los costos de operación que debe financiar desde el momento en que se efectúa el primer pago por la adquisición de la materia prima hasta el momento en que se recauda el ingreso por la venta de los productos, que se destinará a financiar el período de recuperación siguiente.

El cálculo de la inversión en capital de trabajo (ICT), se determina por la expresión:

$ICT = C_p (C_{dp})$  donde  $C_p$  es el período de recuperación y  $C_{dp}$  el costo diario promedio de operación.

Un período de recuperación puede ser corto (por ej. Venta de yogur, servicio de hotel, fletes, etc.) o largo (por ej. Industria metalúrgica); en un hotel es posible estimar un período de 5 días promedio de recuperación, que corresponde el período desde que inicia los desembolsos que genera un turista hasta el instante en que paga su estadía en el hotel; una planta elaboradora de queso podría tener un período de recuperación de 120 días, si desde que compra la leche hasta que el queso está terminado pasan 60 días, hay 30 días más para su comercialización y 30 días se vende a crédito. La simplicidad del procedimiento se manifiesta cuando se considera que para la elaboración de los flujos de caja ha sido necesario calcular tanto el costo total de un período como el período de recuperación.

## Diferentes criterios para la decisión de inversión

### a) Valor Actual de un Flujo de Fondos:

El proceso de obtener el valor actual es diametral y exactamente el opuesto al proceso de obtener el valor capitalizado. Por ejemplo, el valor capitalizado de \$ 100 gastado hoy es de \$ 110 dentro de un año, a un interés del 10 % anual. En cambio el valor actual (hoy) de \$ 110 gastado dentro de un año a un interés del 10 % es de \$ 100. Llamaremos  $V_1$  al monto de un valor que se reditúa al final del período uno,  $V_0$  al monto de un valor que se reditúa al final del período cero (hoy), y  $r$  el tipo de interés pertinente, lo que se podría expresar de la siguiente manera:

$$V_1 = V_0 (1 + r) \quad \text{Valor capitalizado de } V_0$$

$$V_0 = \frac{V_1}{(1 + r)}; \quad \text{Valor actual de } V_1.$$

La formulación de  $V_0$  equivale a un gasto dentro de un año y la formulación de  $V_1$  equivale a un gasto hoy.

Una formulación es rentable solo si el valor actual del flujo de ingresos es mayor que el valor actual del flujo de costos, cuando estos se actualizan haciendo uso de la Tasa de interés pertinente para el inversionista. En otras palabras, la inversión es rentable solo si la cantidad de dinero que debo aportar hoy para hacer frente a los gastos de la inversión es menor que la cantidad de dinero que debo tener hoy para obtener un flujo de ingresos comparable al que genera el proyecto en cuestión. En términos de una fórmula, la inversión es deseable solo si el valor actual de los beneficios netos es mayor que 0:  $VABN =$

$$\sum_0^n \frac{BN_i}{(1 + r)^i} > 0.$$

La regla de decisión será: la inversión será rentable solo si el valor actual del flujo de beneficios netos que genera es positivo, descontando estos flujos a la tasa de interés pertinente para el inversionista. Este valor actual mide, en moneda de hoy, cuanto más rico es el inversionista por invertir en el proyecto en lugar de hacerlo en la alternativa que rinde la tasa de descuento.

### b) Tasa Interna de Retorno o de Rendimiento (T.I.R.)

La tasa interna de retorno,  $\rho$ , es aquella tasa de interés que hace igual a cero el valor actual de un flujo de beneficios netos. Es decir, es aquella tasa de descuento que aplicada a un flujo de beneficios netos hace que el beneficio al año inicial sea exactamente igual a cero. ( $VABN = 0$ )

$$VABN = 0 = \sum_0^n \frac{BN_i}{(1 + \rho)^i}$$

Se está suponiendo que los gastos se hacen perfectamente sincronizados con los ingresos, la regla de decisión sería: es conveniente realizar la inversión cuando la tasa de interés es menor que la tasa interna de retorno, o sea, cuando el uso del capital de inversiones alternativas rinde menos que el capital invertido en este proyecto.

c) Razón de Beneficios a Costos ( B / C )

La regla dice que debe hacerse la inversión si la razón de beneficios a costos es mayor que la unidad, es decir, si los beneficios son mayores que los costos. Es evidente que esta regla se refiere a la razón entre los valores actuales de los beneficios y de los costos. Hay ítems de costos y beneficios que son sumamente difíciles de clasificar como brutos o netos, esto presenta dificultades y hacen que la utilización de beneficios sobre costos sea peligrosa y puede conducir a errores.

d) Período de Recuperación de Capital.

El período de recuperación  $R$  mide el número de años requeridos para recuperar el capital invertido en el proyecto. Por ejemplo un proyecto de \$ 100 de inversión, que rinde \$ 20 por año, tiene un período de recuperación de 5 años; si rinde \$ 25,  $R$  será de solo 4 años. El segundo proyecto es preferible al primero, esto si las anualidades fuesen permanentes. Para una inversión de \$ 100 con anualidades permanentes de \$ 5, \$ 10, \$ 20 y \$ 25, implican tasas internas de retorno correspondientes ( 5 %, 10 %, 20 % y 25 % ) y un período de recuperación de: 20 años, 10 años, 5 años y 4 años. Si las anualidades son por solo 20 años, las correspondientes tasas internas de retorno no cambian significativamente para las anualidades de \$ 20 y \$ 25; se reducen al 9,6 % para una anualidad de \$ 10 (  $R = 10$  ), y se reduce a 0,4 % para la anualidad de \$ 5 y (  $R = 20$  años). Vale decir, la relación entre  $R$  y TIR ya no es válida para  $R = 20$ . Si la vida útil del proyecto se redujera a 10 años, la relación ya no será válida para  $R = 10$ , para la anualidad de \$ 20 (  $R = 5$  ), la TIR será del 16 % y para la de \$25 (  $R = 4$  ), la TIR será de 22 %. En conclusión,  $\rho \cong 1 / R$ , para proyectos en que su vida útil es mayor que  $R$ , si la anualidad es constante.

*Capítulo N° 5*

**ADMINISTRACIÓN Y  
PLANIFICACIÓN**

## **ADMINISTRACION**

Se define como el proceso de diseñar, y mantener un ambiente en el que las personas, trabajando en grupos, alcancen con eficiencia metas seleccionadas.

Como administradores, las personas realizan funciones administrativas de planeación, organización, integración de personas, dirección y control.

Un objetivo fundamental de un administrador es la obtención de utilidades o beneficios, que sería una medida de un superávit de ventas sobre el importe de gastos. Una meta importante, es el aumento a largo plazo, del valor de las acciones, por ejemplo.

La administración, al igual que otras disciplinas o actividades, es un arte. Se trata de conocimientos prácticos: hacer las cosas de acuerdo al contexto de la situación. Por lo tanto, es un arte como práctica. El conocimiento organizado en que sustenta la práctica, se puede denominar ciencia. Como tal, ésta es imperfecta e inexacta.

### **Por que es importante estudiar Administración**

Es importante por dos razones: en primera instancia, nuestra sociedad depende de instituciones y organizaciones especializadas para proveer los bienes y servicios que deseamos. Estas son guiadas, dirigidas o administradas por las decisiones de uno o más individuos. Ellos son quienes asignan los recursos de la sociedad a objetivos distintos y a menudo, en competencia. Tienen autoridad y responsabilidad.

En segundo lugar, individuos que no han sido formados, entrenados o capacitados como administradores, directores, gerentes o funcionarios, se encuentran a menudo, ocupando puestos de este nivel.

### **La Necesidad de una buena Administración de Organizaciones y buenos Administradores**

Donnelly, Gibson e Ivancevich, citando a Starr, dicen: "El éxito futuro de cualquier país en el escenario internacional o en el ambiente global –de cualquier sociedad– depende de sanas políticas para todos, de la gestión de operaciones y de la productividad, de ser capaz de adaptarse a los cambios ambientales y de dirigir correctamente la fuerza laboral (o sea, administrar correctamente a las organizaciones).

Las organizaciones como entidades con cierta autonomía en integrando un sistema mayor, requieren ser conducidas por profesionales con sólida formación técnica pero capaces de percibirse a sí mismos como administradores e incluso como dirigentes.

desempeño contra las metas y planes, muestra donde existen desviaciones de los estándares y ayuda a corregirlas. Facilita el logro de los planes.

- **Coordinación:** es la esencia del trabajo del administrador. Es una función individual: esencia de la habilidad gerencial para armonizar los esfuerzos individuales que se encaminan al cumplimiento de las metas del grupo.

### **Conceptos de Fines, Objetivos y Metas Organizacionales**

El accionar organizacional debe tener un fin. Todas las organizaciones evolucionan con una finalidad.

- **Fines:** es la expresión del propósito o finalidad perseguido por todas las organizaciones como entidad social, tecnológicas, económicas, etc. Es la razón de ser de la organización. Cuando se define el fin, se acota a la organización misma.

En los fines, se pretende contemplar dos aspectos cruciales: uno externo: la supervivencia de la organización para lograr objetivos y metas. Otro interno: la necesidad de llegar a tales objetivos en forma eficiente, eficaz, efectiva y relevante.

Un fin se manifiesta expresando aquellos objetivos de índole general que la organización pretende alcanzar, y con ello, lograr un estado futuro de cosas satisfactorio para sí misma, para los sistemas y para quienes la rodean.

El fin es el estado de cosas deseado que la organización pretende alcanzar.

**Desplazamiento de fines:** es la sustitución de la finalidad legítima de una organización por otra para la que no fue creada, para la cual no se asignaron recursos y no se reconoce como propia.

**Sucesión de fines:** es la tendencia a encontrar nuevos fines cuando los antiguos han sido realizados o no pueden alcanzarse.

**Pluralidad o multiplicidad de fines:** algunas organizaciones adicionan fines a los originales, pero muchas fueron formadas para servir a más de un fin. En estos casos, unos se subordinan a otros.

- **Objetivos:** el punto de partida del proceso administrativo es la determinación de los objetivos.

Son la expresión concreta de los resultados esperados que deben ser obtenidos por el accionar de la organización o de cada una de las partes, áreas o sectores. Están impuestos por la necesidad de realizar actividades, para hacer factible la prestación del fin.

Sirven de guía para las decisiones, orientan el acontecer, las actividades y los procesos hacia fines específicos

Actúan como un conjunto de limitaciones de la organización y de los individuos.

Toda organización económica tiene, al menos, tres objetivos generales: supervivencia, crecimiento y utilidades: tres voluntades organizacionales.

Se definen cuatro componentes de los objetivos:

- Un atributo (dimensión específica)
  - Una escala de medida
  - Una norma o un umbral
  - Un horizonte temporal.
- *Metas*: son más específicos que los objetivos y a corto plazo. Es la expresión de los resultados que se esperan de los componentes de los subsistemas.

Una meta se desprende de un objetivo operativo.

# PLANEACION

## **Naturaleza**

Es posible resaltar la naturaleza de la planeación al examinar sus cuatro aspectos principales:

1. Su contribución al propósito y a los objetivos;
2. Su supremacía entre las tareas del administrador;
3. Su generalización;
4. La eficiencia de los planes resultantes.

### Su contribución al propósito y a los objetivos

Cada plan y todos sus planes de apoyo deben contribuir al logro del propósito y los objetivos de la empresa. La empresa organizada existe para el logro del propósito del grupo a través de la cooperación deliberada.

### La supremacía entre las tareas del administrador

La planeación precede a la ejecución de todas las otras funciones administrativas. La planeación es única, por que implica establecer los objetivos necesarios hacia los cuales confluirá el esfuerzo del grupo.

La planeación y el control son inseparables. Cualquier intento de controlar sin planes carece de sentido, por lo que los planes proporcionan los estándares de control.

### Generalización de la planeación

La planeación es una función de todos los administradores, aunque su carácter y alcance varían de acuerdo a la autoridad de cada uno y con la naturaleza de las políticas y planes establecidos por la alta dirección, a quienes se les debe conceder un cierto grado de libertad o discreción y responsabilidad para planear.

Debido a su autoridad o posición en la organización, un administrador puede realizar más planeación -ó una más importante- que otros, ó puede ser más básica y aplicable a una porción más grande de la empresa.

Un factor principal para el éxito de los supervisores en el nivel inferior de la organización es el grado de su capacidad para hacer planes.



## La eficiencia de los planes resultantes

La eficiencia se relaciona con el grado hasta el que logre el propósito y los objetivos que se persiguen. La eficiencia del plan se mide por su contribución al propósito y los objetivos, menos los costos y otros factores necesarios para formularlo y operarlo. Los planes incluso pueden hacer imposible el logro de los objetivos si ocasionan que un número elevado de personas de la organización se sientan insatisfechas o desorientadas.

### ***Tipos de Planes.***

Un plan abarca cualquier curso de acción futuro, por lo que son variados.

Clasificación:

- **Propósitos o misiones:**

La misión o propósito identifica la función o tarea básica de una empresa o de cualquier parte de ella. En todo sistema social, las empresas tienen una tarea o función que la sociedad le asigna.

- **Objetivos o Metas:**

Estos son los fines hacia los cuales se dirige una actividad. Representan no solo el objetivo final de la planeación sino también el fin hacia el que se encaminan la organización, la integración de personal, la dirección y el control.

- **Estrategias:**

Se usan para señalar áreas amplias de la operación de una empresa. Se la define como la determinación de los objetivos básicos a largo plazo de una empresa y la adopción de los cursos de acción y asignación de recursos necesarios para alcanzarlos.

- **Políticas:**

También son planes, ya que guían a la toma de decisiones. No todas son expresas, debido a que con frecuencia se deducen de las acciones de los administradores.

Las políticas definen un área dentro de la cual se deben tomar una decisión y asegurar que sea congruente con un objetivo y contribuya a alcanzarlo.

Son guías para la toma de decisiones por lo que deben tener cierta flexibilidad, de lo contrario, serían reglas.

La política es un medio para estimular la libertad y la iniciativa, dentro de ciertos límites.

- **Procedimientos.**  
Son planes que establecen un método obligatorio para realizar actividades futuras. Son series cronológicas de acciones requeridas. Son pautas de acción, más que de pensamiento, que detallan la forma exacta en que se deben realizar determinadas actividades.
- **Reglas.**  
Describen con claridad las acciones específicas requeridas, las que se deben llevar a cabo sin permitir libertad de acción. Constituyen el tipo más sencillo de plan. Guían la acción sin especificar un orden de tiempo.
- **Programas**  
Son un conjunto de metas, políticas, procedimientos, reglas, asignaciones de tareas, pasos a seguir, recursos a emplear y otros elementos necesarios para llevar a cabo un determinado curso de acción.
- **Presupuesto**  
Es una declaración de los resultados esperados, expresados en términos numéricos. Un programa expresado en números. Al presupuesto financiero de operaciones se lo denomina plan de utilidades.  
El presupuesto es necesario para el control, pone en práctica un plan y puede ser un programa en sí mismo.

## **Pasos en la Planeación**

Aunque se presentan los pasos de la planeación relacionados con programas importantes, se siguen los mismos en cualquier tipo de planeamiento.

### Pasos prácticos

#### 1) Detección de oportunidades:

Precede a la planeación real y es el punto de partida de la planeación. El establecimiento de objetivos factibles depende de saber donde se encuentran los puntos fuertes y débiles personales, comprender los problemas a resolver y saber que se espera ganar. La planeación requiere de un diagnóstico realista de la determinación de oportunidades.

#### 2) Establecimiento de objetivos:

Este paso consiste en establecer objetivos para toda la empresa y después para cada unidad de trabajo subordinada, que se debe realizar para el corto y el largo plazo. Los objetivos especifican los resultados esperados y señalan los puntos finales de lo que se debe hacer, prioridades y que se debe lograr con la

red de estrategias, políticas, procedimientos, reglas, presupuestos y programas. Determinan la dirección de planes principales que definen el objetivo.

### 3) Desarrollo de premisas

Este paso lógico consiste en establecer, definir y obtener consenso para utilizar premisas críticas de planeación, tales como los pronósticos, políticas básicas y planes existentes. El principio básico de las premisas de planeación es: cuanto las personas encargadas de la planeación más comprendan y estén más de acuerdo en utilizar premisas de planeación congruente, más coordinada será la planeación de la empresa.

La elaboración de pronósticos es también importante en la elaboración de premisas. En la práctica, están limitadas a suposiciones que aparentan críticas o estrategias de un plan.

### 4) Determinación de cursos alternativos de acción

Este paso consiste en buscar y examinar cursos alternativos de acción, en particular aquellos que no resultan inmediatamente evidentes. Pocas veces hay un plan para el que no existan alternativas razonables y con bastante frecuencia, una que no es obvia resulta ser la mejor.

El problema es reducir el número de alternativas para poder analizar la más prometedor. Por lo general, el encargado de la planeación hace un examen preliminar para descubrir las posibilidades más provechosas.

### 5) Evaluación de cursos alternativos de acción

Después de buscar cursos alternativos y examinar puntos fuertes y débiles, sigue la evaluación, ponderándolos a la luz de las premisas y metas fijadas.

Existen cursos alternativos en la mayor parte de las situaciones y es necesario tomar en cuenta tantas variables y limitaciones que la evaluación suele ser extremadamente difícil.

### 6) Selección de un curso de acción

Este es el punto en el cual se adopta el plan, el punto real en la toma de decisiones. Ocasionalmente un análisis y evaluación de cursos alternativos revelará que dos o más de ellos son aconsejables y quizá el administrador decida seguir varios cursos en lugar del mejor.

### 7) Formulación de planes derivados

Pocas veces se toman decisiones con una planeación completa, por lo que se necesitan planes derivados para respaldar el plan básico.

### 8) Expresión numérica de los planes a través del presupuesto

Después de tomar las decisiones y establecer el plan, el paso final para darle significado, es darles una expresión numérica convirtiéndolos en presupuestos. Los presupuestos globales de una empresa representan la suma total de los ingresos y los gastos, con las utilidades o superávit resultantes, más los presupuestos de las principales partidas del balance general.

Los presupuestos se convierten en un medio para sumar los diversos planes y fijar estándares importantes contra los que se pueda medir el avance de la planeación.

## LA DECISION

**Concepto:** es la concepción de una situación opcional y cuya acción correspondiente está determinada por esa concepción.

Así, una decisión es un juicio, una elección entre alternativas. El carácter real de la decisión refleja una diferencia subyacente de opinión de quien debe tomarla. Y es por eso que el aspecto fundamental de su estudio sea la determinación del patrón de medida apropiado.

La decisión constituye el núcleo de las funciones que abarcan la labor gerencial. La función principal de todo gerente es tomar decisiones razonables con información incompleta.

La capacidad de decisión es factible incrementarla por medio de aprendizaje y entrenamiento. La mente humana, a efectos de economizar esfuerzos, desarrolla criterios y distribuye sus estímulos por clase. Quien decide debe planear sistemas de decisión para toda la organización.

Cuando se considera a la organización desde el exterior, se utiliza el criterio de la “caja negra”, el que implica que la dirección es errática y casual, no supone control ni decisión. En teoría, se toma el concepto de caja negra al mundo exterior que va a ser influenciado por decisiones tomadas en la empresa. Al analizar los resultados de la decisión adoptada, se añade un elemento llamado canal de realimentación, retroalimentación o feedback.

### CLASIFICACION DE LAS DECISIONES

Según Simon, se clasifican en programadas y sin programar.

Se define programa como la prescripción detallada o estrategia que rige las secuencias de las respuestas de un sistema para integrarlas en un campo de operaciones complejo, permite que el sistema responda en una forma adaptable a la situación.

Las decisiones programadas son repetitivas, estructuradas, predictibles, estables y referidas a variables internas. Las no programadas corresponden a situaciones no repetitivas, no estructuradas, impredecibles, inestables y externas.

Drucker las clasifica de acuerdo a:

- a) Grado de actualidad;
- b) Efecto que producen en otras funciones;
- c) Carácter;
- d) Su condición de repetirse o no.

## FUNCIONES DECISORIAS

El proceso decisorio comprende tres funciones diferenciadas: hay un primer estudio sobre las condiciones económicas, técnicas y sociales, dentro y fuera de la empresa, a fin de detectar oportunidades de adoptar nuevas políticas. Luego se trata de inventar, diseñar y desarrollar los nuevos cursos de acción necesarios para resolver los problemas predeterminados. Finalmente, hay una tercera etapa en la que se elige de estos planes o cursos de acción el que resulta más conveniente para la situación planteada.

Estas funciones son, según Simon, actividad de recopilación e interpretación de datos, actividad de proyección y de elegir. Otros autores las definen como funciones de inteligencia, análisis y selección.

1. Función de inteligencia: búsqueda de problemas o de oportunidades de decisión. Se llama también control. Comprende:

1-1) Supervisión: detección de oportunidades de decisión programada basada en procedimientos rutinarios. Influye sobre la conducta operativa.

La intensidad de la supervisión depende de:

- 1-1-1) Número de subalternos;
- 1-1-2) Índice de presión;
- 1-1-3) Intensidad de la información.

1-2) Monitorización: detección de necesidades de cambiar normas o procedimientos de rutina, instalando o aprendiendo otras. Depende de:

- 1-2-1) Tolerancia de objetivos;
- 1-2-2) Estructura jerárquica;
- 1-2-3) Cantidad de información;
- 1-2-4) Nivel técnico de los funcionarios.

2. Función de análisis: encontrar, desarrollar y analizar posibles líneas de conducta para solucionar problemas o formular reglas de decisión.

Son decisiones no programadas, por lo que son características de la dirección superior.

3. Función de selección: aplicar un programa o regla de decisión a los datos de que se dispone, para emitir una instrucción.

Significa seleccionar el curso de acción disponible que se considera resolverá un determinado problema y aplicar un criterio preexistente cuando la función supervisión detecta que los resultados no satisfacen las metas.

## **LA DECISION SUPERIOR TEORIA DE LA DECISION**

### **a) Naturaleza y características**

Las decisiones no programadas corresponden a la dirección superior. Esta clase de decisiones define procesos de abstracción, reducción de incertidumbre e implica decisiones sobre la forma de decidir. Tienen la suficiente flexibilidad como para cambiar objetivos, escalas de valor, criterios de medición y reglas para la acción. Son decisiones que se toman una vez y se aplican a acciones repetitivas.

Estas decisiones son poco estructuradas, discrecionales.

### **b) El proceso de decisión superior**

La característica que define a este proceso, es el carácter variable de los problemas que considera; los elementos con que cuenta son incógnitas más que datos. Es importante establecer un criterio y este dependerá de:

- I. Las categorías funcionales de la dirección de empresas;
- II. El marco analítico del propio problema;
- III. Grado de perfección de la información.

Existen otros factores que influyen para que ésta concepción de problemas se encuentre limitada, tales como la experiencia relativa y la influencia de los procesos selectivos de la percepción y la memoria.

### **c) Elementos**

- Objetivos:** son los valores a respetar como resultantes de fines compartidos.
- Alternativas o estrategias:** elecciones que constituyen el comportamiento a lo largo de un periodo de tiempo.
- Estados de la naturaleza:** (variables no controlables): constituye lo que está fuera del control del dirigente y que como tal es uno de los elementos de que haya dirección superior.
- Resultado:** se obtiene como función de la determinación de estrategias y estados de la naturaleza; significará el grado de obtención de los objetivos.

### **d) La decisión superior ante distintos grados de conocimiento de las variables no controlables**

Siempre existen restricciones dentro de las cuales se deben tomar decisiones; éstas, ya sean de capital, trabajo, tierra, administración, etc. fundamentan la necesidad de hacer elecciones.

Las restricciones se reflejan en la información que disponemos. En base a esta información, se pueden clasificar:

- Decisión con certeza;
- Decisión con riesgo;
- Decisión con incertidumbre;
- Decisión ante información parcial.

#### 1. Decisión en caso de certeza (o certidumbre)

Es aquella en que se puede obtener un resultado único y conocido para cada alternativa.

Significa elegir la más conveniente en función del objetivo fijado. Como base para la elección se consideran todas las alternativas y algún criterio valorativo para medirlas. Pero suceden cosas que no pueden ser previstas con certeza y que resultan de variables que escapan al control del que decide. Si todas las situaciones fueran de certeza, no se necesitarían funciones de inteligencia ni de análisis.

#### 2. Decisión en caso de riesgo

Una decisión con riesgo implica que a cada alternativa se asocia más de un resultado posible y se determinan las probabilidades de ocurrencia de estos resultados. Los conceptos fundamentales son: la medición y la predicción (estimar las probabilidades de una eventualidad o contingencia).

La medida probabilística del riesgo puede obtenerse: a priori (se hacen en base a principios supuestos, si se conocen las características del hecho) y como medición empírica (se llega a postular, por medio de probabilidades, una serie de datos típicos que se pueden tomar como base para minimizar riesgos).

#### 3. Decisión en caso de incertidumbre

Admiten más de un resultado posible, al menos para una de las alternativas, pero el modelo no incluye probabilidades. El conjunto de resultados que corresponde a cada acción tiene probabilidades desconocidas, de ser así, se puede reducir el caso a riesgo mediante el experimento y la observación, transformando la frecuencia observada en una distribución de probabilidades. Si no tiene sentido por no ser hechos repetitivos, debe resolverse con algún criterio que refleje un grado de optimismo.

#### 4. Decisión ante información parcial



Cualquier decisión implica una creencia acerca de las probabilidades que presentan los estados de la naturaleza, si estos son considerados inciertos, y se trata de obtener mayor información que permita cambiar las creencias acerca de la distribución de probabilidad, la actitud del decidor es activa y dinámica e implica un proceso de aprendizaje en la decisión. Este enfoque ante información parcial recibe el nombre de enfoque Bayesiano.

*CUARTA PARTE*

**EL BENEFICIO DEL  
DIFERIMIENTO**

**MARCO LEGAL  
PROMOCIÓN INDUSTRIAL  
PROYECTOS NO  
INDUSTRIALES**

**“ LEY N° 21608 DE PROMOCIÓN INDUSTRIAL ”**

**Objetivo general:**

Promover la expansión de la capacidad industrial del país, fortaleciendo la participación de la empresa privada en éste proceso.

**Objetivos específicos:**

- ◆ Alentar el desarrollo regional procurando una equilibrada instalación de industrias en el interior del país.
- ◆ Fomentar la mejora de la eficiencia de la industria, por modernización, especialización, integración, fusión, economía de escala, o cambios en su estructura, cuidando de no facilitar el establecimiento de poder monopólico u oligopólico en los mercados.
- ◆ Propiciar la instalación de nuevas actividades.
- ◆ Impulsar el desarrollo de industrias necesarias para la seguridad de la defensa nacional.

**Preferencias:** se darán prioridad a empresas que:

- ◆ Fabriquen productos básicos o estratégicos.
- ◆ Contribuyan a la sustitución de importaciones o aseguren exportaciones en condiciones beneficiosas para el país.
- ◆ Se dediquen a la transformación de materias primas zonales.
- ◆ Tenga un gran efecto multiplicador y se radiquen en áreas con altas tasas de desempleos.
- ◆ Proporcionen beneficios sociales adicionales a sus empleados.

**El sistema de Promoción Industrial está constituido por:**

- ◆ Ley o Reglamento General: establecerá las normas comunes aplicado a todos los regímenes.
- ◆ Reglamento Sectorial: establecerán las disposiciones particulares para el desarrollo, regulación y reordenamiento del sector.
- ◆ Reglamentos Especiales: determinan disposiciones que se refieran a zonas de desarrollo o parques industriales.

**Las medidas de carácter promocional** podrán ser:

- ◆ Exención, reducción, suspensión, desgravación y diferimiento de tributos y amortizaciones aceleradas de bienes de uso, por periodos determinados, en forma total o parcial;
- ◆ Exención o reducción de derechos de importación sobre bienes de capital y sus repuestos cuando no se fabriquen localmente o cuando los que se fabriquen en el país no cumplieren condiciones de calidad, de plazos de entrega o precios razonables. Este beneficio podrá ser extensivo a las partes que se importen bajo iguales condiciones mencionadas anteriormente.
- ◆ Facilidades para la compra, locación o comodato de bienes de cambio del dominio del Estado.
- ◆ Establecimiento de restricciones temporarias a la importación de bienes similares a los que se prevea producir durante el periodo de instalación y hasta la puesta en marcha del proyecto a fin de evitar perjudiciales acumulaciones de inventarios.
- ◆ Determinación, modificación o exención total o parcial de los derechos de importación para los insumos de los bienes a ser producidos.
- ◆ Fijación de derechos de importación a mercaderías similares a los bienes que se produzcan como consecuencia de la actividad promovida, tendiendo a establecer escalas decrecientes de protección que estimulen el aumento de productividad y eficiencia del sector industrial.
- ◆ Fijación de incentivos a las exportaciones.

**Beneficiarios:** podrán ser beneficiarios de las medidas

- ◆ Las personas físicas domiciliadas en el país de acuerdo al art. 89 C. Civil.
- ◆ Las personas de existencia ideal, privadas o públicas, constituidas o habilitadas para operar en el país, conforme a las leyes argentinas y domicilio legal en el país.
- ◆ Las personas físicas que hubieran obtenido permiso de residencia en el país en las condiciones establecidas por los regímenes oficiales de fomento de inmigración calificada.
- ◆ Los inversores extranjeros, que constituyan domicilio en el país conforme a las leyes argentinas.

### **Autoridad de aplicación:**

- ◆ La Secretaría de Estado de Desarrollo Industrial del Ministerio de Economía.
- ◆ El Banco Nacional de Desarrollo será el principal agente financiero del sistema de Promoción Industrial, adecuará su acción en materia política crediticia a las disposiciones que determine el Ministerio de Economía.

### **LEY N° 23614: SISTEMA NACIONAL UNICO DE PROMOCION INDUSTRIAL**

#### **Objetivos Generales del Sistema:**

- a) Apoyar la expansión y fortalecimiento de la industria nacional, creando las condiciones para favorecer la inversión y la capitalización del sector, una elevada tasa de crecimiento de su producción y el logro y mantenimiento de su competitividad.
- b) Priorizar la constitución y desarrollo de empresas industriales de capital nacional.
- c) Procurar la democratización del poder económico y apoyar la expansión de las pequeñas y medianas industrias.
- d) Propender al desarrollo científico y tecnológico del país, a través del estímulo al desarrollo, adaptación e incorporación de tecnología avanzada.
- e) Apoyar la reconversión y reestructuración de las industrias existentes a fin de mejorar su productividad.
- f) Armonizar la promoción industrial con las necesidades socio-económicas de la población, asegurando condiciones de vida dignas y viviendas adecuadas al personal que emplea la empresa.
- g) Impulsar el pleno y eficiente empleo de los recursos humanos, contribuir a alcanzar niveles crecientes de ocupación de mano de obra industrial en las áreas de menos desarrollo económico y propender a su capacitación técnica profesional.
- h) Preservar el medio ambiente y las condiciones adecuadas de vida de la contaminación y envilecimiento a que puedan verse las personas y los recursos naturales por la actividad industrial.
- i) Tender hacia una configuración espacial de la actividad económica que mediante la aplicación de estímulos diferenciales reviertan las distorsiones y desequilibrios actuales de orden económico, social, cultural y poblacional, propendiendo a la integración económica del territorio nacional y a la creación de espacios económicos complejos capaces de disminuir

progresivamente la necesidad de incentivos para su sostenimiento y desarrollo.

- j) Estimular las inversiones en industrias que den lugar a un máximo aprovechamiento de los recursos naturales de la región mediante su industrialización en las zonas de origen, apoyando la incorporación y desarrollo de tecnologías aplicadas a ese fin y la integración vertical de la región, sin perjuicio de estimular dentro de la misma región, las inversiones en otras industrias de alto valor agregado.
- k) Desarrollar actividades en complementación y apoyo con países limítrofes cuando razones geoeconómicas lo hagan conveniente.
- l) Lograr una adecuada complementación con regímenes locales de promoción y apoyar el desarrollo de áreas y parques industriales y la instalación de empresas en los mismos.
- m) Apoyar las instalaciones industriales en las zonas y áreas de frontera para asegurar el establecimiento y arraigo de la población.
- n) Promover proyectos de inversión en sectores industriales específicos que por su envergadura y su significativa importancia en la conformación del perfil industrial del país, adquieran carácter prioritario.
- o) Asegurar el desarrollo de las industrias necesarias para la defensa nacional.
- p) Impulsar la creación y expansión o perfeccionamiento de empresas orientadas a desarrollar exportaciones de alto valor agregado o que contribuyan a la sustitución eficiente de importaciones, procurando no afectar la provisión de materias primas a la industria local.
- q) Estimular la renovación, modernización y expansión de los activos fijos de las empresas industriales y en especial incentivar la reinversión dentro de las regiones promovidas de las utilidades en ellas generadas.

**Proyectos prioritarios:** Se considerarán aquellos que por su magnitud tengan repercusiones significativas sobre la estructura económica del país y respondan a algunos criterios que se enuncian a continuación:

- a) Industrias intensivas en tecnologías, basadas en la investigación científica o tecnológica o en el uso intensivo de recursos humanos calificados.
- b) Industrias que directa o indirectamente tengan un impacto favorable en el balance de divisas en el país.
- c) Industrias básicas o de lento retorno del capital que requieran condiciones especiales para la creación en el país de nuevas tecnologías o para la apertura de nuevos mercados.

## **Incentivos promocionales: Régimen de Promoción Regional con carácter Sectorial**

El régimen de promoción podrá contemplar los siguientes estímulos:

a) A los Inversionistas:

Provisión de bonos de crédito fiscal nominativos y transferibles por un primer y único endoso, por un monto de hasta un 40 % de la inversión estipulada en el proyecto, imputables al pago de obligaciones relativas a los siguientes tributos o a los que en su momento los sustituyan o complementen:

- Impuesto a las Ganancias;
- Impuesto sobre los Capitales;
- Impuesto al Patrimonio Neto;
- Impuesto sobre los Beneficios Eventuales;
- Impuesto al Valor Agregado.

La imputación de estos bonos podrá efectuarse a partir del momento que se acredite que se haya efectivizado la inversión en términos reales y hasta el tercer año calendario a partir del correspondiente al de la fecha de la inversión y en ningún caso podrá generar saldo a favor del contribuyente.

La titularidad de la inversión deberá permanecer en manos del los beneficiarios o sus derechohabientes durante un plazo mínimo obligatorio de 3 años, contados a partir de la puesta en marcha del proyecto; caso contrario, se tendrá por no cumplido el compromiso de inversión.

Si la titularidad se extendiera a la totalidad del plazo de vigencia de los respectivos proyectos acogidos a este régimen, los bonos adquirirán el carácter de no reintegrables.

Si luego de cumplido el plazo mínimo de 3 años no se la mantuviera, los bonos imputados o transferidos deberán ser reembolsados por los inversionistas.

La pérdida de la titularidad de la inversión una vez finalizado el tercer año y antes de cumplir los seis, contados a partir de la puesta en marcha, los montos a reintegrar deberán ser cancelados en 6 cuotas anuales e iguales y consecutivas a partir del vencimiento de este plazo.

Si la pérdida de titularidad se verifica cumplido el plazo de 6 años, los montos deberán cancelarse a partir del año en el que se verificara la pérdida, en tantas cuotas anuales iguales y consecutivas como años restaren hasta el decimosegundo contado a partir de la puesta en marcha.



b) A las Empresas titulares de los proyectos:

1) Bonos de crédito fiscal no reintegrables, imputables al pago de obligaciones originadas en los proyectos promovidos, emergentes de los siguientes tributos, o los que en su momento los sustituyan o complementen:

- Impuesto a las Ganancias;
- Impuesto sobre los Capitales;
- Impuesto al Valor Agregado, excepto el generado por importaciones.

Estos bonos serán nominativos e intransferibles, salvo casos previstos por ley y tendrán una preimputación por ejercicio comercial que limitará su utilización para el pago de obligaciones tributarias devengadas para cada uno de los ejercicios, no pudiendo su uso generar saldos a favor del contribuyente. Los bonos no utilizados contra obligaciones devengadas para los ejercicios para los que fueron preimputados caducarán automáticamente.

- 2) Exención parcial del monto de los derechos de importación correspondientes a bienes de capital, sus partes y repuestos, destinados al proyecto, no producidos en el país, según lo establece el nomenclador arancelario de exportación.
- 3) Créditos de mediano y largo plazo que aseguren el adecuado desenvolvimiento del proyecto durante su período de vigencia.
- 4) Asistencia tecnológica aplicada a la actividad respectiva.
- 5) Facilidades para el aprovisionamiento de materias primas, prestación de servicios y compra o locación de bienes del dominio del Estado.
- 6) Autorización para computar en el impuesto al valor agregado la totalidad del crédito fiscal emergente por importación.

Los estímulos promocionales a las empresas beneficiarias de este régimen tendrán una duración máxima de doce ejercicios comerciales, contados a partir de la puesta en marcha del proyecto. No obstante ello, a partir del tercero, para poder gozar de los beneficios que correspondieren a los ejercicios subsiguientes hasta el cuarto, la autoridad de concesión y control deberá expedir constancia del cumplimiento de los compromisos asumidos para los anteriores.

## **LEY 22021. REGIMEN ESPECIAL DE FRANQUICIAS TRIBUTARIAS**

La Ley N° 22021 y sus modificaciones, 22702 y 22973, incluyen un régimen de promoción no industrial para las provincias de La Rioja, Catamarca, San Luis y San Juan.

Cabe mencionar que las actividades promovidas son la agrícola-ganadera y la turística. En el caso particular de San Luis solo rige la promoción turística.

El decreto 1927/93, establece que se extienda hasta el 30/09/95 la facultad de la Autoridad de Aplicación para el otorgamiento de los beneficios de los arts. 2, 7 y 11 de la Ley 22021 y sus modificaciones, 22702 y 22793 (Para la promovida: exención en Ganancias y Capitales o Activos y para el Inversionista: Diferimientos impositivos o deducción de las inversiones realizadas del monto imponible de ganancias), a las actividades agrícola-ganaderas.

Con relación a las actividades turísticas que se radiquen en La Rioja, Catamarca y San Juan también extiende los beneficios de los artículos mencionados, para los proyectos que se aprueben entre la fecha de entrada en vigencia del presente decreto y el 30/09/95, pero reducidos en un 50 %.

Asimismo, la Ley 24447 extiende el alcance de los beneficios de la Ley 22021 a la Provincia de Mendoza –zonas áridas de los departamentos Lavalle, Santa Rosa y La Paz, para proyectos no industriales, que se aprobaran hasta el 30/09/95.

Por otra parte extiende hasta esa fecha la posibilidad de la Autoridad de Aplicación de la Provincia de San Luis de aprobar proyectos para actividades turísticas exclusivamente.

Por Leyes 24624 (BO 29/12/95) y 24764 (BO 02/01/97), restablecen desde el 01/01/96 hasta el 31/12/97 los regímenes establecidos por las leyes mencionadas en el primer párrafo, para aprobar nuevos proyectos no industriales en las provincias de La Rioja, Catamarca y San Juan, otorgándoles los beneficios previstos en el art. 2° (exención del impuesto a las ganancias) por el término y escalas fijadas en el mismo y en el artículo 11 de la citada ley (diferimiento impositivo y deducción de las inversiones realizadas, del total del monto imponible para ganancias), restableciéndose a tales efectos las facultades de las Autoridades de Aplicación pertinentes.

Es importante señalar que estas últimas leyes, disponen la reducción en un 50 % de los beneficios descriptos, para los proyectos turísticos aprobados hasta el 31/12/96 y la posibilidad de diferir hasta el 30 % del monto de inversiones para los aprobados hasta el 31/12/97.

## **EL BENEFICIO DEL DIFERIMIENTO**

### **ART.11. LEY 22021.**

Los inversionistas en empresas promovidas, tendrán a su opción, algunas de las siguientes franquicias, respecto de los montos de inversión que en cada caso se apruebe:

- a) diferimiento del pago de las sumas que deban abonar en concepto de impuesto a las ganancias, impuesto sobre los capitales, impuesto sobre el patrimonio neto e impuesto al valor agregado en su caso, de los que los sustituyan o complementen –incluidos sus anticipos- correspondientes a ejercicios con vencimiento general posterior a la fecha de la inversión.

Se considerará configurada la inversión a medida que se integra el capital o se efectivice la aportación directa.

El monto del impuesto a diferir será igual al 75% de la aportación directa de capital o, en su caso, del monto integrado por los accionistas y podrá ser imputado a cualquiera de los impuestos indicados anteriormente, a opción del contribuyente. Se determinarán las garantías a exigir para preservar el crédito fiscal.

Los montos diferidos no devengarán intereses y se cancelarán en 5 anualidades consecutivas a partir del 6to. Ejercicio posterior a la puesta en marcha del proyecto promovido, debiendo actualizarse los importes respectivos;

- b) Deducción del monto imponible, a los efectos del cálculo del impuesto a las ganancias o del que lo sustituya o complemente, de las sumas efectivamente invertidas en el ejercicio fiscal, como aportaciones directas de capital o integraciones por suscripción de acciones.

Las respectivas inversiones deberán mantenerse en el patrimonio de sus inversionistas por un lapso no inferior a 5 años contados a partir del 1 de enero siguiente al año de la efectiva inversión. De no mantenerse en el patrimonio la inversión efectuada, corresponderá ingresar los tributos no abonados con más los intereses y la actualización.

En los casos de suscripción de capital solo gozará de la franquicia el suscriptor original.

### **REQUISITOS DE ACEPTACION:**

1. Resolución General 2004. Comunicación del diferimiento, acreditación de la inversión que de origen al mismo.
- Los contribuyentes o responsables por deuda ajena de los tributos cuya aplicación, percepción y fiscalización se encuentren a cargo de la DGI, con

beneficios impositivos consistentes en el diferimiento del pago de sus obligaciones, deberán cumplir los siguientes requisitos:

## **EMPRESAS**

Las comprendidas en la situación antes mencionada, deberán presentar:

- a) Dentro de los 30 días corridos siguientes a su dictado, una copia autenticada de la norma aprobatoria del respectivo contrato suscripto con el organismo estatal competente.
- b) Copia autenticada de las normas aprobatorias y de los contratos por los cuales se autorizan ampliaciones del capital originario.
- c) En oportunidad de proceder a realizar el diferimiento del pago de una obligación fiscal, previa constitución de la garantía, el formulario de declaración jurada requerido por cada proyecto promovido por el cual se difiera.

## **INVERSIONISTAS**

Los inversores de capital en empresas que optaren por el beneficio fiscal del diferimiento de pago de sus obligaciones impositivas, deberán presentar:

- a) Copia autenticada de cada uno de los contratos o de los compromisos irrevocables de suscripción celebrados con la respectiva empresa.
- b) Documentación probatoria del aporte efectuado. A estos efectos, los inversionistas deberán efectuar en alguna de las entidades regidas por la Ley 21526, a nombre de la empresa receptora de la inversión, el depósito de las sumas que destinen a la integración.
- c) En oportunidad de proceder al diferimiento del pago de una obligación impositiva, previa constitución de la garantía establecida, el formulario de declaración jurada correspondiente.

## **REGIMEN DE GARANTÍAS**

Resolución General 3879, constitución de las garantías. Los inversionistas en empresas promovidas que deban constituir garantías estarán sujetos a disposiciones que se establezcan en ésta resolución general, sujeta a modificaciones.

Por cada diferimiento se deberá constituir una o más garantías a favor de la Dirección General Impositiva (AFIP) de acuerdo al siguiente detalle:

1. Aval Bancario
2. Caución de Títulos Públicos
3. Prenda con Registro
4. Hipoteca
5. Caución de acciones
6. Seguros de Caución

**CUADRO RESUMEN**

<b>LEY 21608</b>	
<b>OBJETIVOS</b>	<p><b>TIENDE A:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Alentar el desarrollo regional</li> <li>• Fomentar la eficiencia industrial</li> <li>• Propiciar la instalación de actividades industriales en zona de fronteras</li> <li>• Impulsar industrias para la seguridad y defensa nacional</li> <li>• Facilitar el traslado de industrias ubicadas en alta concentración urbana</li> </ul>
<b>CONSTITUCIÓN DEL SISTEMA DE PROMOCIÓN</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Decreto Reglamentario General: normas comunes a todos los regímenes</li> <li>• Sectoriales: disposiciones para desarrollo, regulación y reordenamiento del sector</li> <li>• Regionales: promoción de áreas geográficas procurando el crecimiento equilibrado del país</li> <li>• Especiales: zonas de desarrollos o parques industriales, definidos como tales por el Poder Ejecutivo Nacional</li> </ul>
<b>MEDIDAS DE CARÁCTER PROMOCIONAL</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exención, reducción, suspensión, desgravación y diferimiento de tributo y amortizaciones aceleradas de bs. de uso</li> <li>• Exención o reducción de los derechos de importación so/ bs. de capital</li> <li>• Facilidades para la compra, locación o comodato de bs. del Estado</li> <li>• Restricciones a la importación de bs. similares previstos a producir</li> <li>• Determinación, modificación y exención de los derechos de bs. de insumo</li> <li>• Fijación de derechos de importación</li> <li>• Incentivos a las exportaciones</li> </ul>
<b>BENEFICIARIOS</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Personas físicas domiciliadas en el país o con permiso de residencia</li> <li>• Personas de existencia ideal habilitada para operar en el país</li> <li>• Inversores extranjeros con domicilio en el país</li> </ul>

<b>LEY 23.614</b>	
<b>OBJETIVOS</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Establecimiento de nuevas actividades industriales y expansión, reconversión y modernización de las existentes;</li> <li>• Apoyar la expansión y fortalecimiento de la Industria Nacional;</li> <li>• Priorizar las empresas industriales de capitales nacionales;</li> <li>• Democratizar el poder económico y apoyar la expansión de las PyMes;</li> <li>• Propender el desarrollo científico y tecnológico;</li> <li>• Mejorar la productividad de industrias existentes;</li> <li>• Armonizar la promoción industrial con las necesidades socioeconómicas;</li> <li>• Impulsar el pleno y eficiente empleo de los recursos humanos;</li> <li>• Preservar el medio ambiente;</li> <li>• Tender a una configuración espacial equilibrada de la actividad económica;</li> <li>• Estimular las inversiones para aprovechar al máximo los recursos;</li> <li>• Desarrollar actividades geoeconómicas convenientes;</li> <li>• Complementarse con regímenes locales;</li> <li>• Asegurar el establecimiento y arraigo de la población;</li> <li>• Desarrollar industrias para la defensa nacional;</li> <li>• Impulsar la creación, expansión y/o perfeccionamiento para desarrollar un alto valor agregado;</li> <li>• Estimular la renovación, modernización y expansión de activos fijos.</li> </ul>
<b>BENEFICIARIOS</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Personas físicas domiciliadas en el país o con permiso de residencia</li> <li>• Personas de existencia ideal habilitada para operar en el país</li> <li>• Inversores extranjeros con domicilio en el país</li> </ul>

**Conceptos Involucrados:**

***Diferimiento:*** El diferimiento de impuestos no constituye una dispensa legal de pagos, sino una dilación en cuanto al momento en que la obligación se hace exigible.

La condición esencial para la procedencia del diferimiento, es que la inversión tenga lugar con anterioridad al vencimiento del impuesto o anticipo que se trate.

***Ley 21608:*** Ley de Promoción Industrial Fecha publicación B.O.23/07/77. Derogada por Ley 23614.

***Ley 23614:*** Promoción Industrial. Sistema Nacional Unico de Promoción Industrial para el establecimiento de nuevas actividades y la expansión, reconversión y modernización de las existentes. B.O. 17/10/88.

## CASO PRACTICO

La idea de desarrollar un caso practico es de que los lectores de esta tesis, puedan interpretar muy a grandes rasgos cual es la ventaja que tiene considerar en la planificación la inversión en una empresa promovida.

Voy a desarrollar el ejemplo con las siguientes premisas:

Se trata de un comerciante (persona fisica) de vasta trayectoria en el medio, dedicada a la venta de insumos informáticos.

Los valores de ventas son hipotéticos y orientativos.

Las alícuotas de los impuestos a las ganancias y valor agregado corresponden al periodo fiscal 1998.

### **Resultados obtenidos**

A la finalización de un año de trabajo, vemos que la empresa obtuvo una utilidad (ganancia despues de impuestos) de \$ 152127.30

Ahora bien, si consideramos que al principio de año decidió realizar una inversión en una empresa que goza del beneficio de diferimiento y por lo tanto también el gozar de dicho beneficio, el resultado neto fue de \$ 263065.95

Aquí debemos tener en cuenta de que si bien el empresario debió invertir el mismo monto que el resultante de sus impuestos \$ 147.918.20, \$ 110.938.65 lo sacó de sus impuestos, o sea, cualquiera fuere la forma en que consiguió los fondos para invertir, una parte de esa inversión la abona con el ahorro en sus impuestos, activándolos en su empresa.

El monto del impuesto diferido lo devuelve a partir del 5 año despues de la puesta en marcha del proyecto y en 5 anualidades, actualizado, sin intereses.

### **Conclusiones**

Como ya dije al principio, la idea es hacer ver que en la planificación no se debe desechar como herramienta el invertir en una empresa promovida.

El factor impositivo tiene un alto grado de relevancia al momento de decidir sobre un emprendimiento comercial puesto que la incidencia que este representa sobre la utilidad bruta obtenida puede hacer variar el destino de los



fondos ya sea en una reinversión como en el caso citado o, en el gasto que implica el cumplimiento efectivo de la obligación.

En este ejemplo vimos la disponibilidad en un caso y en otro, y si tenemos presente que no vale lo mismo un peso hoy que mañana, tener mas disponibilidad hoy nos permitirá, si administramos bien, mejorar las utilidades futuras.

Hoy en día las empresas ya no se valúan mas por el valor de su patrimonio neto o de su activo fijo, el método mas aplicado es el valor presente neto, que es el valor del capital requerido para que su activo produzca a una tasa de interés esperada las ganancias proyectadas dentro de un horizonte de planeamiento determinado. Esta técnica se basa en el análisis de flujos de fondo.

Dicho esto, podemos inferir que tiene mucho mas valor una empresa que presenta entre sus activos inversiones, que otras que no los presentan.

Para decirlo en otras palabras, no tienen valor hoy en día tener cantidad de bienes de cambio, muchísimas maquinarias (bienes de uso), activos intangibles, etc. es más importante el rendimiento futuro de esos activos que la cantidad de los mismos, por eso el rubro inversiones y cuentas a cobrar se transformaron en la vedette de esta historia, como así también lo que puedan rendir todos los demás rubros.

De mas esta decir que el empresario erogara igualmente un monto similar al de sus impuestos, pero con la gran ventaja que el 75% de este monto se invertirá, y si a esto le sumamos el monto del retorno de la inversión, podría llegar a suceder que el impuesto devengado se abone por si solo.

	Periodos												TOTAL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Ventas totales	20.000,00	22.000,00	24.000,00	28.800,00	34.580,00	41.472,00	49.766,40	54.743,04	60.217,50	66.250,00	72.860,00	80.253,20	554.922,14
CMV	8.000,00	8.900,00	9.300,00	10.740,00	12.488,00	14.541,60	17.029,92	18.522,91	20.565,25	22.375,00	24.858,00	27.575,96	194.876,64
Margen Bruto	12.000,00	13.100,00	14.700,00	18.060,00	22.092,00	26.930,40	32.736,48	36.220,13	39.652,25	43.875,00	48.002,00	52.677,24	380.045,50
Costos fijos	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	60.000,00
Ganancia antes de intereses e impuestos	7.000,00	8.100,00	9.700,00	13.060,00	17.092,00	21.930,40	27.736,48	31.220,13	34.652,25	38.875,00	43.002,00	47.677,24	300.045,50

Impuestos a las ganancias	420,00	486,00	582,00	906,00	1.309,20	1.870,26	2.683,11	3.170,82	3.837,41	4.597,50	5.340,36	6.181,90	31.384,55
Impuestos al valor agregado	4.200,00	4.620,00	5.040,00	6.048,00	7.257,80	8.709,12	10.450,94	11.498,04	12.645,68	13.912,50	15.300,60	16.853,17	116.533,65
TOTAL DE CARGA IMPOSITIVA NACIONAL	4.620,00	5.106,00	5.622,00	6.954,00	8.566,80	10.579,38	13.134,05	14.666,86	16.483,08	18.510,00	20.640,96	23.035,08	147.918,20

GANCIAS DESPUES DE IMPUESTOS	2.380,00	2.994,00	4.078,00	6.106,00	8.525,20	11.351,02	14.602,43	16.553,27	18.169,17	20.365,00	22.361,04	24.642,16	152.127,30
------------------------------	----------	----------	----------	----------	----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	------------

DISPONIBILIDAD OPERATIVA	2.380,00	2.994,00	4.078,00	6.106,00	8.525,20	11.351,02	14.602,43	16.553,27	18.169,17	20.365,00	22.361,04	24.642,16	152.127,30
--------------------------	----------	----------	----------	----------	----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	------------

DETERMINACION DE LA VENTAJA DE INVERTIR EN UNA EMPRESA PROMOVIDA

MONTO A DIFERIR (1)	3.485,00	3.829,50	4.216,50	5.215,50	6.425,10	7.834,53	9.850,54	11.000,14	12.362,31	13.882,50	15.480,72	17.276,31	110.938,65
IMPUESTOS PAGADOS (2)	1.155,00	1.276,50	1.405,50	1.738,50	2.141,70	2.644,84	3.283,51	3.666,71	4.120,77	4.627,50	5.160,24	5.758,77	36.979,55
DISPONIBILIDAD OPERATIVA (3)	5.845,00	6.823,50	8.294,50	11.321,50	14.950,30	19.285,56	24.452,97	27.553,41	30.531,48	34.247,50	37.841,76	41.918,47	263.065,95

DISPONIBILIDAD OPERATIVA C/DIFERIM	5.845,00	6.823,50	8.294,50	11.321,50	14.950,30	19.285,56	24.452,97	27.553,41	30.531,48	34.247,50	37.841,76	41.918,47	263.065,95
DISPONIBILIDAD OPERATIVA S/DIFERIM.	2.380,00	2.994,00	4.078,00	6.106,00	8.525,20	11.351,02	14.602,43	16.553,27	18.169,17	20.365,00	22.361,04	24.642,16	152.127,30
DIFERENCIA	3.485,00	3.829,50	4.216,50	5.215,50	6.425,10	7.834,53	9.850,54	11.000,14	12.362,31	13.882,50	15.480,72	17.276,31	110.938,65

(1) SURGE DE DIFERIR EL PAGO DE LOS IMPUESTOS EN UN PORCENTAJE DEL 75%

(2) MONTO DE IMPUESTOS QUE NO GOZAN DE BENEFICIO ALGUNO

(3) DISPONIBILIDAD DE FONDOS

# CONCLUSIÓN

En la Argentina los mercados se están haciendo día a día más competitivos. Mercados de una economía abierta que obliga a perfeccionarse para sobrevivir y crecer. Mercados que requieren autosuperarse porque **sin crecer no se podrá sobrevivir**.

Durante años hemos convivido con mercados casi “monopólicos” en los que predominaban productos de mala calidad, altísimo precio, escaso desarrollo tecnológico y/o estético y baja capacidad competitiva a nivel mundial. Paradójicamente, incluso mercados hipercompetitivos como gaseosas o cigarrillos debían estar más preocupados por impuestos indirectos, controles de precios o cargas financieras, que por la natural “voracidad” de ganar un punto más de “share”(mercado).

Pero esto se está modificando aceleradamente. Quien hubiera imaginado que en muy pocos años tendríamos libertad de precios y libertad cambiaria o que no habría retenciones en los aranceles de las exportaciones ni altos aranceles en la importación.

Sin embargo quizá lo más importante sean los dramáticos **cambios en el manejo de los negocios** que esas transformaciones traen aparejadas. Porque manejar una empresa dejó de ser un problema macroeconómico (es decir, depender de las decisiones de un ministro) para ser un problema esencialmente microeconómico (dependiendo de las propias decisiones personales de los administradores o gerentes de las empresas).

El juego estratégico siempre es complejo. Ya sea que los jugadores se enfrentan a combates militares o en mercados competitivos, llegan al éxito o al fracaso por múltiples caminos alternativos.

Si bien a veces solo se percibe la producción o las finanzas como genuinos creadores de riqueza, el rol de todo el negocio, es la creación de valor: el valor no está en las cosas o productos, sino en las personas, en los mercados y en la indestructible relación entre ambos.

Los consumidores crean valor, tienen estrategias y buscan ventajas competitivas. Y si no las encuentran, ¡no compran nada!. La lógica que dinamiza la economía no se reduce a la competencia entre oferentes sino que afecta a **todos los actores del escenario**.

Paradójicamente, la historia económica reciente muestra que muchas veces es la “pobreza” la que crea “riqueza”, como es el caso de Japón o de Corea.

Los negocios pueden ser analizados como sistemas abiertos en permanente interacción con un medio que los transforma. El avance de las economías competitivas por sobre la planificación centralizada es el triunfo de los sistemas

abiertos frente a los cerrados: en el capitalismo, innumerables unidades que ejecutan actos individuales se organizan por sí solas y funcionan de una forma que los sistemas cerrados no pueden equiparar. Los mercados son, por definición, sistemas abiertos y, en consecuencia, aleatorios, que requieren de estrategias que regulen toda la incertidumbre.

El escenario real o imaginario que cada empresa define como el marco en el que se desarrollarán sus operaciones siempre resulta crucial. Desde el punto de vista estratégico estos escenarios son: ¿Continuará la demanda? ¿llegará un reembolso que tome a nivel mundial?, etc. La respuesta a esas y muchas otras preguntas decisivas dependerá de cómo se evalúen los cambios que ocurren en el escenario, cómo imaginamos que seguirán desarrollándose y cómo interpretamos que afectará a nuestros intereses

Si cada negocio es un sistema abierto en constante desequilibrio, para la empresa sólo existen dos posibilidades: introduce orden a través de alguna estrategia o aprende a convivir con el caos. El pensamiento estratégico introduce en mercados abiertos (libres y competitivos) que fluctúan al compás de las más diversas turbulencias.

Una estrategia es un sistema de percepción y análisis de posibilidades, así como una visión de la realidad que va más allá de lo observable.

El pensamiento estratégico trabaja como un computador personal que desde una perspectiva global analiza las múltiples soluciones. El pensamiento táctico opera como un almacenero que calcula el beneficio simple y aislado de cada operación.

El pensamiento estratégico es un modo de razonar que se debe ir adquiriendo día a día: no se puede aprender estrategia el mismo día que a uno lo nombran gerente general.

<b>Pensamiento Estratégico</b>	<b>Pensamiento Táctico</b>
Sinérgico	Oportunista
Analítico	Intuitivo
Endógeno	Exógeno
Adulto	Infantil
Incertidumbre	Certeza
Ambiguo	Estructurado
Ensayo y Error	Cálculo

Las decisiones financieras requieren la consideración de tres factores básicos: dinero, tiempo y riesgo.

Si miramos a nuestro alrededor, es fácil pensar que el mundo siempre ha sido tal y como lo vemos ahora. Tomamos por las cosas más naturales del mundo las calculadoras de bolsillo, los ordenadores personales de última generación, la TV vía satélite y las comunicaciones instantáneas con cualquier lugar del mundo. Los medios de comunicación nos bombardean a diario con noticias, cifras y análisis económicos mundiales y se sabe que los mercados financieros responderán sin demora. Los mercados de valores se recuperarán o se hundirán, los tipos de interés subirán o bajarán y los nuevos tipos de cambios alterarán el valor relativo de las divisas e incluso el prestigio y riqueza de países enteros. Pero las cosas no han sido siempre así.

En 1970, una calculadora de bolsillo con cuatro funciones era una novedad muy cara y todavía se desconocían las calculadoras financieras. Los ordenadores trabajaban dentro de grandes salas con aire acondicionado y eran dominio exclusivo de los científicos y matemáticos, o se utilizaban para el procesamiento rutinario de cuentas comerciales. En éste año, los tipos de cambios eran fijos. Los tipos de interés eran estables y el precio del barril de petróleo rara vez cambiaba.

En éstos últimos veinticinco años se han producido enormes cambios, tanto en el entorno financiero como en el tecnológico, pero la revolución financiera no hubiera sido posible sin los avances paralelos de la tecnología. Los mercados de hoy en día se basan en la difusión mundial de información que incide sobre los precios, en la capacidad de los gestores para comunicarse instantáneamente y en la disponibilidad de ordenadores personales de gran potencia.

Quienes ocupan el centro de la escena son el gobierno, los empresarios y los sindicalistas. ¿Cuál es la propuesta del gobierno? Apoya una ampliación del número de beneficiarios del subsidio de desempleo siempre y cuando esto no involucre un gasto mayor al que permite su financiamiento genuino; propicia una reducción de los aportes patronales y la utilización de la herramienta crediticia para que, de manera prioritaria, las empresas se pongan al día con sus deudas impositivas y previsionales (con ello se compensaría la pérdida de recursos derivada de la reducción de los aportes y, eventualmente, se podría financiar la ampliación del número de beneficiarios sin modificar el monto del subsidio). Pero existe un aspecto de coincidencia: la necesidad de utilizar la herramienta crediticia como instrumento para detener, en el corto plazo, la pérdida de empleos y tender a su recuperación inmediata.

El salto observado desde mayo 1994 en la tasa de desempleo, se asocia con una desaceleración y caída en el nivel de producción y de ventas. El tipo de desempleo se asemeja a lo que en la teoría económica se denomina *paro*

*keynesiano*: esto es, la existencia simultánea de un exceso de oferta en el mercado de trabajo y de bienes. Para ese tipo de desempleo, las medidas más apropiadas apuntan a sostener e impulsar el nivel de la demanda global; es decir, consumo e inversión pública y privada, y exportaciones.

¿Cuáles pueden ser las fuentes de ese impulso? El crédito es uno de los motores centrales del nivel de actividad en el marco del plan de convertibilidad. Es indudable que el efecto tequila precipitó un corte muy fuerte y extendido en la cadena de crédito y de pagos.

Aunque el gobierno anunció que está en línea con las metas fiscales pactadas con el FMI para el primer semestre del año (1998), el segundo fue deficitario: el convenio establecía un superávit, excluidas las privatizaciones, y se habría producido un saldo negativo. En otras palabras, en el marco de la actual coyuntura y dados los compromisos asumidos con el FMI, parece difícil que el sector público puede ser un agente activo en el impulso a la demanda agregada, en particular en lo que se refiere a la inversión.

¿Puede el incremento de las exportaciones compensar la caída en los otros componentes de la demanda agregada? Dado el reducido peso de las exportaciones en el total (la ponderación del consumo y la inversión), a nivel global se requiere de un incremento aún mayor en las ventas al exterior para neutralizar la declinación o estancamiento de los otros componentes.

¿Puede ser relevante el desempeño de las exportaciones en algunas actividades en particular? Si se tiene en cuenta que el grueso del incremento de las exportaciones proviene de commodities industriales que se originan en actividades capital /intensivas, su efecto sobre el empleo es muy reducido.

La fuerte recuperación de las exportaciones se apoya, de manera central, en factores exógenos cuya duración es incierta, a saber: la recuperación económica de los países desarrollados y de los asiáticos, el significativo aumento del precio de los commodities agropecuarios e industriales, la merma de los stocks ganaderos y agrícolas, la reducción de la demanda proveniente del Brasil, la devaluación del dólar. Brasil ha mostrado que está dispuesto a revisar aquellos aspectos del comercio bilateral que influyen fuertemente en el desequilibrio de la balanza comercial.

El alto nivel de desempleo alcanzado en la Argentina y en Uruguay aviva el eterno debate sobre si los gobiernos han estado haciendo lo suficiente para enfrentar el costo social de las reformas económicas, y si lo han hecho en la dirección correcta. La forma en que asignan el gasto social en toda América Latina varía considerablemente, a pesar de que pueden coincidir en una tendencia general; los países con menor nivel de gasto social tienden a dar prioridad a la educación (por ej. Paraguay dedica 37% contra 20% de Argentina) mientras que los que tienen más

alto nivel de gasto social privilegian la seguridad social (por ej. 86% Uruguay, 46% en Argentina).

La Argentina tuvo declinación en todas las categorías de gasto social, descendieron en forma pronunciada, un poco más profunda en salud y vivienda, en seguridad social y en educación. Sin embargo, los grandes números no revelan todo el panorama. En verdad dicen muy poco sobre la proporción de los recursos que llegan a los más necesitados. Se intentó determinar el gasto social directo restando de la cifra total las sumas que se terminan pagando a la burocracia gubernamental. Otra manera de ver el problema es tratar de determinar cuán progresiva o regresiva es la inversión en el área social, y en que medida aumenta con las necesidades.

Desde el punto de vista económico, 1995 fue un año lamentable para la Argentina. Se perdieron oportunidades y sufrió una regresión en materia de riesgo argentino. Cuando se transita el riesgoso camino de reconstruir la confianza luego de haberla perdido hace mucho tiempo, cualquier traspie implica volver al punto de partida. Si bien el 95 superó con gallardía el cimbronazo provocado por el efecto tequila, el desborde del gasto público, sumado a la caída de la recaudación originada por la menor actividad económica, causada a su vez por la crisis de confianza, obligaron a pagar un elevado precio en materia de desempleo, cierre de empresas y postergación de inversiones.

Durante los tres primeros años de convertibilidad se comenzaron a cosechar los frutos de estabilidad, apertura, privatizaciones y desregulación. El habitual problema que plantean todos los programas de estabilización es que nadie quiere aceptar el cambio de precios relativos cuando juegan en su contra. Si el poder político es débil, como siempre ha ocurrido, las presiones son enormes y, finalmente, terminan por mellar la credibilidad del ajuste. Cuando las señales de debilidad son recibidas por quienes deberían reestructurar, hacen que todos, poco a poco, empiecen a apostar en contra del gobierno, hasta que la realidad misma obliga a barajar y dar de nuevo devaluación, aumento de tarifas, congelación de precios y salarios, nuevo Ministro de Economía con vieja receta.

A pesar del escepticismo de quienes sostenían que la paridad fija provocaría inflación reprimida y un estallido a mediano plazo, las distintas variables económicas se han ido acomodando a dicha realidad. La Argentina ha balanceado sus cuentas comerciales, y la nueva competitividad permite exportar sin subsidios ni devaluaciones. Esto no significa que todos los deberes se han hecho bien. Un gasto público nacional y provincial altísimo sin contraprestaciones equivalentes en materia de bienes y servicios configuran una carga para quienes pagan sus impuestos, ya que se trata sustancialmente de redistribución de riqueza que debe ser absorbida como un costo más. Es la causa más notable que aún subsiste del costo argentino, y la distorsión más grave para el éxito del programa en el mediano plazo. Esto significa que se gastó fondo público para brindar a la sociedad una justicia eficiente, una educación formativa y un acceso digno a la salud, que destinarlos a jubilaciones de



privilegio o concedidas a quienes no aportaron lo suficiente, a pagar el sueldo a ñoquis que no trabajan o a realizar contrataciones escandalosas. Y mucho más grave es si el país carece de crédito para endeudarse y financiar el déficit en el mercado de capitales. Un país que no tiene crédito debería tener una sola política fiscal: reducir el gasto y mostrar superávit. Solamente de ésta forma gana credibilidad, alienta el auge de las inversiones y expande su economía, para así poder encarar los gastos sociales que todos los políticos ambicionan. Y cuando la expansión económica permita cierta prosperidad, los políticos tienden a incrementar el gasto público en función de sus necesidades electoralistas. Cuando la economía se enfría y las finanzas públicas empiezan a decaer, encuentran argumentos para no reducir los egresos comienzan los conflictos con los ministros de Economía de turno. Naturalmente cuando aparece el déficit los políticos prefieren cualquier fórmula antes que la reducción en el gasto. Si el ministro tiene credibilidad pide un préstamo, y ésta es la fórmula el endeudamiento pues permite que los gastos se mantengan sin aumentar la presión tributaria, de modo que evitan huelgas y reclamos.

El gasto parece siempre inflexible, y es así por dos razones:

- Es que la mayor parte del gasto se devengan automáticamente, y los beneficiarios tendrán derecho sobre ellos (por ej. jubilaciones, pensiones).
- Es que la reducción tendría un impacto social, pues provocaría desempleo. Si para reducir el déficit se aumentan impuestos, se restablecen cargas patronales, se disminuyen reintegros a la exportación o se extraen recursos del sector privado, el impacto negativo también existe. Lo único que se diferencia es que se atomiza entre las actividades de distintos sectores.

Así se ha creado el mito de la reducción del gasto estatal que es inflexible, como si la del gasto privado, que es consecuencia simétrica de ésta conclusión. No se tiene en cuenta que cuando se aumentan las cargas fiscales al sector privado, también se aumenta el costo de realizar actividades productivas en el país, distorsionándose aún más los precios relativos.

La increíble velocidad adquirida de los cambios es proporcional a la magnitud de decisiones que quedan en manos de los inversionistas, a menudo modifican la naturaleza hasta llegar a alterar la estructura del segmento o mercado al cuál pertenecen. ¿Cómo se toman las decisiones fundamentales en una gran inversión?. Lo común es que los inversionistas las evalúen a través de su propio modelo mental acerca del funcionamiento del negocio y del mercado.

De hecho, un modelo basado en la experiencia es aceptable en inversiones relativamente estables, pero constituye un enfoque extremadamente peligroso cuando se convive con vertiginosos cambios. El riesgo obvio es excluir nueva información, fundamental para el análisis. Una función básica del planeamiento

es proveer herramientas para que los inversionistas adapten sus modelos mentales a los rápidos cambios de su entorno competitivo. El planeamiento basado en escenarios comienza considerando que podrá pasar y no que pasó. Explora diferentes modelos de negocios futuros en vez de extrapolar el comportamiento histórico. Es una búsqueda creativa, abierta y con énfasis en el futuro de aquellos modelos que pueden emerger. En el mejor de los casos sirve para descubrir patrones completamente nuevos.

Los escenarios permiten al inversionista ir más allá de la siguiente pregunta: ¿qué futuro es más probable?, y se plantea algo más fuerte ¿a qué futuro le teme más?. Todos los estereotipos, tradiciones y vacas sagradas se pueden desafiar. Este es el valor inherente a los escenarios, permiten a los inversionistas considerar maneras totalmente diferentes de pensar el negocio.

Cuando la tarea de construir escenarios se acerca al final, hay dos caminos posibles. El primero es la aproximación a los lineamientos comunes de todos los escenarios como inversiones orientadas a sucesos que ocurren en cualquiera de ellos. Puede establecerse un sistema de monitoreo que utilice indicadores testigo. Los escenarios pueden emplearse como herramientas para los inversionistas acerca de cómo reaccionar en caso de que la inversión se vea enfrentada a determinados desajustes y disturbios. Todos estos ejemplos entran en la categoría del comportamiento anti-riesgo: reacciones más rápidas y mejores.

A la hora de planificar un nuevo emprendimiento, es fundamental saber elegir la información que verdaderamente importa. Si el objetivo apunta a conseguir capital de riesgo para financiar el desarrollo de la inversión, no basta con brillantes gráficos de colores. Un buen plan de negocios debe contener cifras, pero además tiene que evaluar, sistemáticamente, factores cuya interdependencia resulta crítica para el éxito. Cualquier emprendimiento enfrenta demasiadas incertidumbres cuando se trata de predecir sus ingresos y sus ganancias. Los inversores buscan oportunidades de precio valor, es decir, mercados en los cuales los costos de fabricar su producto son bajos, pero consumidores dispuestos a pagar un precio neto más alto. Un plan debe demostrar que se ha dado especial consideración al nuevo esquema. La lista de preguntas sobre la oportunidad de una nueva empresa se centra en los ingresos directos y en los costos de producir y comercializar. Los inversores buscan negocios, en los que se pueda comprar barato, vender caro, cobrar rápido y pagar tarde. El plan tiene que explicar claramente a qué distancia de ese ideal se espera que llegue la inversión. Una inversión es como el ajedrez: para ganar se deben anticipar varios movimientos. Un plan que describa una situación de vanguardia insuperable. Un plan no es excluyente, sino que demuestra que el inversionista conoce lo bueno, lo malo y lo feo que enfrenta la inversión.

Las oportunidades existen en un contexto. El entorno macroeconómico, incluyendo el nivel de actividad económica, la inflación, el tipo de cambio y el interés. En otro nivel se encuentra una amplia gama de leyes y

reglamentaciones gubernamentales que afectan la oportunidad y la forma en la que se manejan los recursos para exportarla. Éstos abarcan desde la política fiscal, hasta las leyes sobre acumulación de capital. Y en otro nivel se encuentran los factores de tecnología que define los límites de las empresas o que sus competidores pueden alcanzar.

Se puede definir el riesgo como cualquier variación de un resultado, tanto deseados como no deseados.

Para el inversionista las estrategias de largo plazo sólo podrían planificarse si cada acción tuviera un número limitado de resultados posibles. Los inversionistas que hablan de enfoques gerenciales holísticos reconocen tácitamente que las empresas tienen aspectos no lineales, y sin embargo aplican modelos lineales, o sea modelos en los que las acciones tienen un número limitado de resultados posibles.

La capacidad que tienen los microacontecimientos para convertirse en macrotriumfos o macrodesastres significa que las empresas no pueden ser controladas y que es preciso dejar que en el largo plazo se desarrollen mediante un proceso de auto-organización espontánea. Es posible planificar a corto plazo, porque para que un pequeño cambio pueda quebrar el equilibrio del sistema hace falta bastante tiempo.

La primera fuente de valor y riqueza en las economías desarrolladas ya no es la producción de bienes materiales sino la creación y manipulación de contenido inmaterial. La brecha entre la economía real y las políticas públicas sigue siendo inmensa.

La actividad empresarial no debe concentrarse solamente en la satisfacción de la demanda interna a través de la adopción y adaptación de tecnologías, debe dirigirse hacia:

1. La búsqueda de nuevos productos y de oportunidades;
2. La conquista de nuevos mercados en los cuales la calidad prevalece sobre los precios;
3. Las ventajas competitivas de la empresa están menos basadas en alcanzar mercados de expansión.

En un mundo en el que parece ser la aceleración de los cambios la única constante, la actividad empresarial debe ser dirigida en dos direcciones:

- 1) Hacia adentro: en el desarrollo de nuevos y mejorados productos y procesos y hacia la investigación de nuevas posibilidades de aplicación para los

productos y sistemas existentes, lo cual tiene por resultado una adaptación a situaciones cambiantes del mercado, a nuevas posibilidades técnicas y a cambiantes instituciones y de competencia;

- 2) Hacia afuera: en el influjo de las situaciones de mercado y del medio ambiente a través de la creación de nuevas necesidades, la modificación de situaciones existentes de necesidad y el aprovechamiento de las acciones de los competidores y del comportamiento de las instituciones de beneficio de su empresa (organización).

En la economía de nuestros tiempos no es la innovación el trabajo de administradores dinámicos, sino un racional proceso planeado.

En un mundo en el que las condiciones de competencia, el progreso técnico aumenta en intensidad, las estructuras sociales y los comportamientos de las instituciones están sometidos a una rápida evolución.

Las organizaciones pueden, a través de un proceso continuo de búsqueda, selección y adaptación, lograr el cambio y mejorar sus perspectivas de ganancias.

En consecuencia, el presente trabajo tiene un objetivo dual:

- a) Brindar un elemento de consulta a los funcionarios y administradores.
- b) Proponer como herramienta de planificación el Diferimiento Impositivo.

Si el mundo se ha vuelto impredecible, ¿es más riesgoso invertir en un mercado global financieramente inestable?

La caída de las bolsas mundiales sobrevino poco después de que empezó el colapso de la divisa en Tailandia, fenómeno que de inmediato se expandió en el resto de Asia. Todo esto sucedió cuando la devaluación de la moneda mexicana, y la crisis que desató entre 1994 y 1995.

La turbulencia dejó algunas enseñanzas para las compañías que invierten en títulos extranjeros para financiar sus fondos de retiro, aprendieron una invaluable lección: **la volatilidad es un factor muy importante en sus carteras** (lo que se manifiesta en el manejo de riesgo de inversión).

Algunos autores sostienen que el mundo actual es mucho más impredecible por la simple razón de que existe más interacción entre los países. ¿los mercados financieros son un mundo impredecible? Sí, son más impredecibles que en el pasado. Ahora que los productos se distribuyen en forma electrónica en el mundo entero, todo resultará más complicado. Si observamos diferentes mercados en

distintas regiones del mundo, durante periodos muy cortos, se mueven en una misma dirección, pero lo hacen en porcentajes distintos. Y el mercado asiático, (excluyendo Japón) representa solamente un 6% del mercado mundial. A pesar de esto el mercado financiero es tan sensible que cualquier movimiento que ocurra del otro lado del océano puede producir un sacudón en el mercado interno. Por eso poner a cubierto la cartera y tratar de eliminar los riesgos del mercado, es la única forma prudencial de invertir en el largo plazo.

¿Por qué una compañía querría invertir en otro continente? “sólo porque el mundo es redondo, y porque en él hay muchas compañías que son merecedoras del crédito y puede reembolsar sus deudas”. Ninguna compañía puede aislarse de la situación económica del país en el que están localizadas sus inversiones. Operar en mercados de mayor riesgo no necesariamente significa que todo debe quedar en manos del destino. Los inversores tienden a utilizar las fuentes de información con las que están más familiarizados, como los balances de las empresas y los informes de los bancos. Pero la realidad nuestra refleja la realidad de lo que ocurre. Si un inversionista está pensando en invertir a largo plazo, tendrá resultados positivos si espera el momento de un ambiente más estable. Desde el punto de vista financiero, lo correcto es mirar hacia el futuro y buscar plazos más largos.

El precio de una empresa, referencia fundamental en las negociaciones de cualquier intento de fusión o adquisición, nunca es caprichoso. En los últimos años por la creciente ola de fusiones y adquisiciones, la valuación de la empresa ha jugado un papel muy importante. Proceso complejo que combina el análisis estratégico de un negocio con modernas teorías financieras, su utilidad es múltiple porque entre sus objetivos principales se cuentan:

- La determinación del valor de una empresa en un proceso de fusión o adquisición, a fin de estimar un rango de valores que sirva de referencia para negociar y justificar una oferta económica.
- La identificación de oportunidades de inversión, porque analiza la relación entre la cotización de la acción en el mercado y su valor intrínseco.
- La evaluación del impacto de las estrategias en el valor de la empresa. Las decisiones operativas financieras y de inversión están directamente relacionadas con el valor de la empresa, razón por la cual es fundamental entenderlas para llevar adelante el proceso de creación de valor.

## Los métodos

Simple o complejos, los diversos enfoques se rigen por diferentes criterios de fijar el valor de una empresa, aunque comparten características comunes:

1. El financiero sostiene que el valor de una empresa es igual al valor presente del flujo futuro de los fondos, calculado en función de una tasa de descuento que refleje el retorno esperado por el accionista sobre el capital invertido. Este es el de uso más común porque puede ser aplicado con diversos propósitos: adquisiciones de empresas, fusiones, definición de relaciones de canje de acciones y revisión del grado de recuperación de activos registrados en los estados contables, entre otros. Parte de la base de que el valor de una empresa en marcha depende de su capacidad para generar ganancias en el futuro, y de que esas ganancias deberían materializarse, al final de cada periodo proyectado, en fondos de libre disponibilidad para los accionistas. Ese valor puede desagregarse en: el valor presente de las operaciones en el periodo proyectado, y el valor residual atribuible a la empresa al final del horizonte del planeamiento adoptado.

Por tratarse del enfoque más utilizado, vale la pena concentrarse en la aplicación del método financiero, cuyo proceso incluye el análisis de la estrategia de la empresa y el impacto de las acciones que la integran en la creación de valor económico, el cálculo de la tasa de descuento y el del valor residual.

El **retorno económico** es igual al margen de resultados operativos obtenidos sobre la inversión realizada por la empresa. El valor generado depende del retorno económico de esa inversión sea superior al costo del capital que demanda financiarla.

**Crecimiento:** la medida relacionada con el objetivo de crecimiento es el nivel de actividad e, indirectamente, el capital de trabajo y la inversión en capital fijo de largo plazo que requiere ese negocio. Cuanto mayor sea el volumen de negocios que la empresa prevé alcanzar, mayores serán sus necesidades de inversión.

**Riesgo:** el grado de exposición a determinados riesgos (un cambio macroeconómico o comerciales) puede alterar el flujo de fondos esperados del negocio. La evaluación de éstos riesgos permite identificar, en las organizaciones, debilidades que contribuirán a destruir valor y a poner en peligro la concreción de sus estrategias. Otro elemento de riesgo es la duración del periodo de ventaja competitiva, definido como el tiempo durante el cual una compañía puede generar valor económico en función de una estrategia adoptada. Ese periodo suele ser diferente en cada sector, y depende de la madurez del ciclo de vida del negocio. A través de éste análisis es posible **desarrollar una plataforma de planeamiento** a fin de elaborar proyecciones financieras y sensibilizar el impacto de diversos indicadores en el flujo de fondos de la empresa, con el objetivo de evaluar los beneficios de distintas alternativas estratégicas.

### Tasa de descuento

La **tasa de descuento**, para calcular el valor actual de flujo de fondos es necesario estimar el costo promedio ponderado de capital en función de la estructura financiera de la empresa. Las fuentes de financiamiento son: capital aportado por los accionistas, o propio, y el de terceros préstamos bancarios. La proporción en que participan cada una de éstas fuentes define la estructura de capital, cuyo costo se estima de la siguiente manera:

a) Costo de capital propio: es una media del retorno esperado por los inversionistas. Su forma de cálculo es diversa.

La **tasa de rendimiento libre de riesgo y la prima de riesgo país**. Como mejor aproximación suele utilizarse el rendimiento de bonos del Banco Central. Como incluye las expectativas de inflación del bono seleccionado deber ser consistente con el horizonte del tiempo de la inversión que es objeto de análisis.

La **prima de riesgo del negocio** que tiene a su vez dos componentes: la prima de riesgo (representa la compensación adicional que los inversores esperan obtener por adquirir acciones de la empresa) y el factor Beta (es una forma de medir la volatilidad de un activo financiero específico con respecto al rendimiento del mercado, aporta una medida de rendimiento de la acción en intervalos de tiempos comparados con el retorno del índice del mercado para igual periodo). Los negocios más sensibles al mercado tendrán mayores Betas que aquellos negocios que tenga flujos de fondos más previsibles.

b) Costo de la deuda: o la tasa de interés aplicable a las obligaciones de la empresa. Debe calcularse a partir de valores de mercado y por lo tanto corresponder a la tasa que la empresa podría obtener en préstamo de largo plazo.

### Valor residual

Para calcularlo se pueden emplear diferentes criterios pero siempre hay que realizar un cuidadoso análisis de la situación del negocio al final del horizonte del planeamiento.

- **Valor de liquidación** se justifica éste criterio cuando existen hechos que condicionan el ciclo de vida de un negocio. Es necesario calcular el valor de liquidación de la inversión neta al cabo del último periodo proyectado.

- **Renta perpetua** es el caso de una estrategia expansiva, el valor final se estima aplicando la fórmula de perpetuidad, es decir, descontando un flujo infinito de fondos idénticos al último periodo proyectado.

### El análisis de los resultados

El valor del mercado de la empresa, obtenido a través de éstos métodos de valuación, puede descomponerse en dos elementos:

- El valor de la inversión neta inicial
  - El valor adicional generado por el negocio, denominado llave. Este refleja la capacidad de los activos intangibles de la empresa de generar el valor económico.
2. El de los múltiplos aplica parámetros de valuación obtenidos de empresas comparables que cotizan en el mercado, o ratios surgidos de transacciones que involucren a empresas similares. Su principal ventaja es la simplicidad del cálculo y el aspecto crítico la posibilidad de contar con información de empresas comparables. El criterio de selección debe considerar: \* obtener una muestra de empresas que coticen en el mercado, cuyo tamaño, condición competitiva, perfil de riesgo y márgenes de beneficios sean similares a los de la empresa que es objeto de análisis. \* Que el volumen negociado de acciones sea importante, a fin de que su precio refleje el valor de mercado. \* Cuando los múltiplos se obtienen de transacciones que involucran a empresas similares, es preciso verificar que no estén influenciados por tratarse de operaciones relacionadas con el control de paquetes accionarios, o consideren sinergias derivadas de adquisiciones estratégicas.
  3. Menos difundido, el tercer enfoque consiste en establecer el valor económico de una empresa adoptando técnicas similares a las utilizadas para valuar opciones financieras. Emplea técnicas similares a las utilizadas en la valuación de opciones financieras, y depende de la ocurrencia de ciertos acontecimientos, sobre lo cual hay incertidumbre.



# ANEXO

ENCICLOPEDIA DE LA NUEVA  
ECONOMÍA

Hablar de la Nueva Economía es referirse a un mundo en el que las personas trabajan con el cerebro y no con las manos. Un mundo en el que la tecnología de las comunicaciones crea una competencia global. Un mundo en el que la innovación es más importante que la producción masiva. Un mundo en el que la inversión no solo significa nuevas máquinas, sino también nuevos conceptos. Un mundo en el que el cambio es constante. Un mundo tan distinto, que solo puede ser descripto como una revolución.

Los mercados libres constituyen su centro. El colapso de la Unión Soviética inició el debate entre la validez de las economías de mercado y las planificadas. Pero decir que la nueva economía se funda solamente en el poder sin precedente de los mercados globales para innovar, crear nuevas riquezas y distribuir las más equitativamente, es dejar de lado una parte de la historia.

El poder del mercado se mide en términos de la superabundancia de ideas, antes que en la posibilidad de administrar bienes materiales escasos.

El tema final es que no se sabe dónde o como concluirá esta revolución, lo que sí es claro, que se está haciendo entre todos.

Para ayudar a los arquitectos de este nuevo mundo, se definen los siguientes términos:

**Abastecimiento, cadena de:** líneas de producción virtuales, ser un buen comprador se ha convertido en una clave para obtener ventajas competitivas. Eso significa saber cuando conviene tener proveedores al alcance de la mano, y cuando es mejor forjar una relación estrecha con algunos de ellos, a fin de poder innovar juntos.

**Activos intangibles:** cosas de valor que no se caen de las manos. En la mayoría de las industrias, las marcas, la investigación y el saber como hacer las cosas, conforman una gran parte del valor de una compañía. Estas no figuran entre las cifras que muestran cuanto valen una empresa.

**Adhocracia:** organización sin estructura fija. Son una copia de las burocracias que construyeron la mayor parte de las organizaciones industriales, pero, en lugar de un estricto manual de procedimiento, tiene una colección evolutiva de metas compartidas.

**Big-bang:** el nacimiento de los mercados financieros globales. El llamado big-bang también terminó con las restricciones del mercado interno, y desalojó el recinto de las transacciones para que lo ocuparan las operaciones electrónicas.

**Capital:** valor acumulado que puede usarse para producir más y más valor. En las economías industriales, capital significa máquinas o dinero para comprar. Hoy en día representa conocimiento, marcas, propiedad intelectual en forma de base de datos, y hasta nociones de capital social (entendiendo como la confianza que permite

a las personas trabajar juntas, sobre la base de un apretón de manos, y sin necesidad de contrato que las obligue a costosas negociaciones).

**Capitalismo:** sistema económico global que tiene su base en la libre empresa, la propiedad privada y los mercados abiertos. Forma en la que todos hacemos negocios en la actualidad.

**Capital intelectual:** la suma de lo que uno sabe. El conocimiento laboral que los empleados albergan en su cerebro, es el capital intelectual de la empresa.

**Comercio electrónico:** cómo hacer negocios en la red.

**Contracción:** más chico, es mejor. Una correlación entre achicamiento e inversión en tecnología de inversión permiten a cualquier compañía comprar mejor en cualquier lugar del mundo, tercerizar más y hacer menos.

**Crecimiento, nueva teoría del:** el conocimiento origina un crecimiento económico que fomenta un mayor conocimiento, que a su vez alienta el crecimiento.

**Deflación:** precios que caen. La deflación se da en algunos mercados, producida por una saturación global de estos. La tecnología aumentó la velocidad de la innovación en la economía, esto significa que ciertas industrias se enfrentarán a precios en descenso, y una demanda que disminuye, (por la sencilla razón que se habrán lanzado al mercado productos y servicios que la gente prefiere comprar).

**Descentralización:** el poder de la decisión se movió desde el centro hacia los bordes. La descentralización es una consecuencia inevitable de una economía de información, en la que las comunicaciones y el poder de procesamiento son baratos, el tiempo es escaso y las empresas abarcan el mundo entero.

**Deseconomía de escala:** muchas manos en un plato. Cuando el negocio es la información, ser grande y musculoso significa aumentar los costos de producción y reducir la productividad.

**Desintermediación:** reducción de intermediarios. Cuando todas las redes se conectan con todos, aumentan las oportunidades de encontrar un atajo. En los mercados financieros, tomó impulso la desintermediación a medida que los clientes comenzaron a sacar sus ahorros de los bancos para confiarles a sus inversores.

**Desregulación:** lo que sucede cuando los gobiernos se ven obligados a competir por capital y mano de obra.

**Dinero electrónico:** el futuro del dinero. Es dinero sin cuerpo; datos electrónicos encriptados, que pueden recuperarse como dinero real. Es dinero encerrado en tarjetas inteligentes, equipadas con micro chips, anónimo y barato de administrar.

de precios por el mismo producto, de modo tal que cada cliente pague solamente lo que vale para él.

***Precio, Ley de un solo Dinero difícil:*** la buena información es sinónimo de dinero fácil. La ley de un solo precio dice que, en mercados eficientes, las diferencias de precio para un mismo ítem tenderán a cero. La tarea de intermediar para mantener los mercados en movimiento y así recoger dinero fácil cada vez con mayor frecuencia se delega en las máquinas, quienes comparan con más rapidez.

***Privacidad Especie en extinción:*** la industrialización y la privacidad van de la mano. Los gobiernos tratan de regular la privacidad. Dígame a la gente que información está reuniendo y por qué; explique a los clientes como obtuvo los nombres; tenga cuidado cuando comparta la información; no hable demasiado. Y todos tendremos que acostumbrarnos al hecho de que habrá menos privacidad. La tecnología está creando una aldea global, y ninguna aldea es, precisamente, un lugar privado. Las aldeas saludables están fundadas en el respeto.

***Privatizaciones Al fin libres:*** hace solamente 30 años, casi todos los gobiernos estaban convencidos de que nacionalizar las industrias solucionaría los problemas del capitalismo. Pero con el tiempo descubrieron que las compañías en manos del Estado conservaban los viejos problemas y agregaban nuevos. Ahora, hasta los países en desarrollo están implementando privatizaciones. Uno de los desafíos es evitar que los monopolios públicos se conviertan en privados. Otro es enseñarles a competir a los gerentes.

***Productividad, paradoja de la ¿Dónde está la ventaja? :*** la estadística diseñada es ciega en lo que a trabajo inteligente se refiere: decisiones tomadas y nuevas ideas. Se necesita tiempo para que las compañías puedan reorganizarse en torno de sus nuevas capacidades. Ninguna de estas razones será la causa de que las empresas dejen de invertir en más y mejor en tecnología, pero acentúan la falta de un sistema confiable para medir.

***Propiedad intelectual Ideas legalmente protegidas:*** la propiedad intelectual, patentes, derechos de autos y marcas registradas es un activo intangible que puede comprarse y venderse. Las leyes que la gobiernan tratan de equilibrar los intereses en conflicto: innovadores que quieren más control sobre sus ideas y mayores beneficios y los demás que aspiran a controles débiles para que otros innovadores puedan usarlas como base de futuros inventos. El resultado es un conjunto de leyes deliberadamente escurridizas.

***Reestructuración Crear nuevas compañías a partir de las viejas: (downsizing)*** los procesos secuenciales, humanos, encontraron su paralelo con la información almacenada en bases de datos electrónicas. Las compañías se descentralizaron y hasta se dividieron en unidades, pequeñas, mejor focalizadas. La destrucción creativa no siempre es agradable, pero funciona.

**Resultados, triple línea de negocios verdes:** se insta a las compañías a ser socialmente responsables, ambientalmente seguras y económicamente viables.

**Retornos crecientes Quienes lo tengan, que los cuiden:** la mayor parte del mercado se caracteriza por la disminución de los retornos. Los competidores disminuyen los márgenes. Existen retornos crecientes, como en la informática, que funcionan de manera opuesta. El resultado: mercados dominados por una única compañía.

**Securitización Capital portátil:** la explosión de los mercados financieros interconectados permite el acceso de mayor cantidad de personas al capital. Y se lo brinda a tasas mayoristas. La securitización es el proceso que consiste en hacer un paquete de obligaciones financieras de todo tipo y tamaño que pueda negociarse libremente en los mercados. En lugar de recibir un préstamo de un banco minorista, es más fácil ir a la fuente.

**Simulación Aprender jugando:** la planificación antigua, la de largo plazo, está pasada de moda en la mayor parte de las grandes compañías. En una economía acelerada por la información, no vale la pena tratar de predecir el futuro en detalle. Lo que se puede hacer es trabajar en tiempo de reacción. La planificación de escenarios se realiza con el auxilio de una cantidad cada vez mayor de software de simulación. De esta manera, los ejecutivos pueden crear y jugar con modelos de cómo funcionan las empresas y los mercados.

**Sistemas abiertos Campos de juegos parejos:** la mayoría de los mercados son sistemas abiertos: cualquiera puede competir. Las tecnologías propietarias son mercados cerrados: el dueño de la tecnología puede elegir quién compite y quién no.

***BIBLIOGRAFÍA***

- 1. LEY REGLAMENTARIA**
- 2. REVISTAS ESPECIALIZADAS:**
  - a) Gestión Ed. Mercado período 1998.**
  - b) Negocios Ed. Atlantida S.A. período 1998**
  - c) Apertura Ed. Minoperler S.A. período 1998**
- 3. Administración Una perspectiva Global. Autores: H. Koontz H.Weihrich Ed. Mc Graw Hill**
- 4. ¿Qué es Administración? Las organizaciones del futuro. Autores H.Larocca; S. Barcos; J. Narvaez; H. Fainstein; J. Franco; G. Nuñez. Ed. Macchi**
- 5. Curso de Finanzas Públicas. Autor Eulogio Iturrioz. Ed. Macchi**
- 6. Macroeconomía. Autores Fisher Brooman Ed. Mc Graw Hill**
- 7. Administración. Autores J. Stoner ; S. Freeman. Ed. Prentice Hall**
- 8. Política de Negocios. Autor Wilensky. Ed. Prentice Hall**



**TITULO: HERRAMIENTA PARA LA PLANEACIÓN  
“EL BENEFICIO DEL DIFERIMIENTO”**

**FUNDAMENTACIÓN:**

ALTERNATIVA EN LA PLANEACIÓN

I)

<b>PLANEAMIENTO ESTRATÉGICO</b>	<b>Vs</b>	<b>DIFERIMIENTO</b>
• Largo plazo		• A partir del 6to ejercicio
• Afecta el total de la org.		• Reinversión de ingresos en la no cancelación de deudas
• Alto grado de complejidad		• Tipos de decisiones y análisis • Presentaciones formales

II)

<b>SITUACIÓN DEL PAÍS (hasta 1998)</b>	<b>Vs</b>	<b>PROMOCIÓN</b>
• Estabilidad cambiaria y financiera		• Nuevas actividades
• Estancamiento en tecnología		
• Los recursos dependen de la recaudación		• Estimular inversiones
• Demoras en reformas tributarias y laborales		
• Desafío: duplicar exportaciones		• Impulsar empleo de recursos humanos

**PROYECTO :**  
Búsqueda de solución a un problema planteado

**ECONOMISTA**  
Fuente de costos y beneficios

**FINANCISTA**  
Flujo de Fondo

**RIESGOS**

**PERSONALES**

**ECONÓMICOS GRALES**

**INFLACIÓN**

**NEGOCIO Y FINANC IEROS**

**PROCESO  
DECISORIO**

**OPORTUNIDADES**

**CURSO DE ACCIÓN**

**ELECCIÓN**

# LEY 23614: SISTEMA NACIONAL ÚNICO DE PROMOCIÓN INDUSTRIAL

## OBJETIVOS:

- Establecimiento de nuevas actividades industriales y expansión, reconversión y modernización de las existentes;
- Apoyar la expansión y fortalecimiento de la Industria Nacional;
- Priorizar las empresas industriales de capitales nacionales;
- Democratizar el poder económico y apoyar la expansión de las PyMes;
- Propender el desarrollo científico y tecnológico;
- Mejorar la productividad de industrias existentes;
- Armonizar la promoción industrial con las necesidades socioeconómicas;
- Impulsar el pleno y eficiente empleo de los recursos humanos;
- Preservar el medio ambiente
- Tender a una configuración espacial equilibrada de la actividad económica;
- Estimular las inversiones para aprovechar al máximo los recursos;
- Desarrollar actividades geoeconómicas convenientes;
- Complementarse con regímenes locales;
- Asegurar el establecimiento y arraigo de la población;
- Desarrollar industrias para la defensa nacional;
- Impulsar la creación, expansión y/o perfeccionamiento para desarrollar un alto valor agregado;
- Estimular la renovación, modernización y expansión de activos fijos.

## SUJETOS

### EMPRESA PROMOVIDA

### INVERSIONISTA Beneficios:

- Diferimiento
- Deducción del monto imponible

### FORMALIDADES

- Copia de contrato de suscripción irrevocable
- Documentación del depósito
- Verificación de deuda exigible
- Constitución de garantía
  1. Aval Bancario
  2. Caución Títulos Públicos
  3. Prenda con Registro
  4. Hipoteca
  5. Caución de Acciones
  6. Seguro de Caucción

	Periodos												TOTAL
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Ventas totales	20.000,00	22.000,00	24.000,00	28.800,00	34.560,00	41.472,00	49.766,40	54.743,04	60.217,50	66.250,00	72.860,00	80.253,20	554.922,14
CMV	8.000,00	8.900,00	9.300,00	10.740,00	12.468,00	14.541,60	17.029,92	18.522,91	20.565,25	22.375,00	24.858,00	27.575,96	194.876,64
Margen Bruto	12.000,00	13.100,00	14.700,00	18.060,00	22.092,00	26.930,40	32.736,48	36.220,13	39.652,25	43.875,00	48.002,00	52.677,24	360.045,50
Costos fijos	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	5.000,00	60.000,00
Ganancia antes de intereses e impuestos	7.000,00	8.100,00	9.700,00	13.060,00	17.092,00	21.930,40	27.736,48	31.220,13	34.652,25	38.875,00	43.002,00	47.677,24	300.045,50

Impuestos a las ganancias	420,00	486,00	582,00	906,00	1.309,20	1.870,26	2.683,11	3.170,82	3.837,41	4.597,50	5.340,36	6.181,90	31.384,55
Impuestos al valor agregado	4.200,00	4.620,00	5.040,00	6.048,00	7.257,60	8.709,12	10.450,94	11.496,04	12.645,68	13.912,50	15.300,60	16.853,17	116.533,65
TOTAL DE CARGA IMPOSITIVA NACIONAL	4.620,00	5.106,00	5.622,00	6.954,00	8.566,80	10.579,38	13.134,05	14.666,86	16.483,08	18.510,00	20.640,96	23.035,08	147.918,20

GANCIAS DESPUES DE IMPUESTOS	2.380,00	2.994,00	4.078,00	6.106,00	8.525,20	11.351,02	14.602,43	16.553,27	18.169,17	20.365,00	22.361,04	24.642,16	152.127,30
------------------------------	----------	----------	----------	----------	----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	------------

DISPONIBILIDAD OPERATIVA	2.380,00	2.994,00	4.078,00	6.106,00	8.525,20	11.351,02	14.602,43	16.553,27	18.169,17	20.365,00	22.361,04	24.642,16	152.127,30
--------------------------	----------	----------	----------	----------	----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	------------

DETERMINACION DE LA VENTAJA DE INVERTIR EN UNA EMPRESA PROMOVIDA

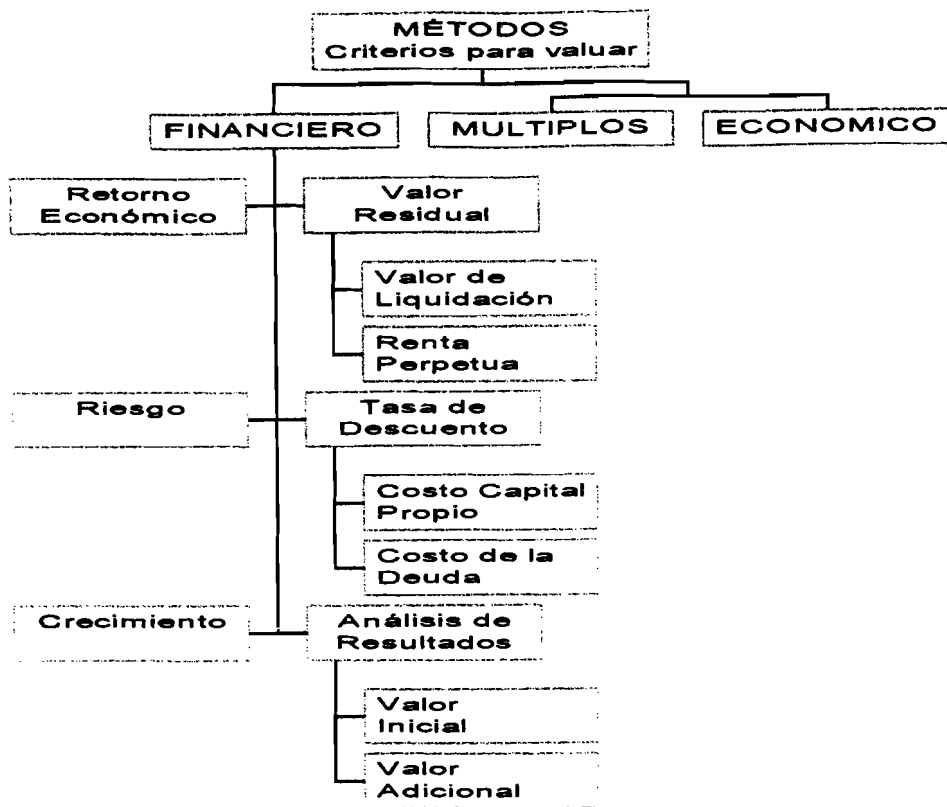
MONTO A DIFERIR (1)	3.465,00	3.829,50	4.216,50	5.215,50	6.425,10	7.934,53	9.850,54	11.000,14	12.362,31	13.882,50	15.480,72	17.276,31	110.938,65
IMPUESTOS PAGADOS (2)	1.155,00	1.276,50	1.405,50	1.738,50	2.141,70	2.644,84	3.283,51	3.666,71	4.120,77	4.627,50	5.160,24	5.758,77	36.979,55
DISPONIBILIDAD OPERATIVA (3)	5.845,00	6.823,50	8.294,50	11.321,50	14.950,30	19.285,56	24.452,97	27.553,41	30.531,48	34.247,50	37.841,76	41.918,47	263.065,95

DISPONIBILIDAD OPERATIVA C/DIFERIM	5.845,00	6.823,50	8.294,50	11.321,50	14.950,30	19.285,56	24.452,97	27.553,41	30.531,48	34.247,50	37.841,76	41.918,47	263.065,95
DISPONIBILIDAD OPERATIVA S/DIFERIM.	2.380,00	2.994,00	4.078,00	6.106,00	8.525,20	11.351,02	14.602,43	16.553,27	18.169,17	20.365,00	22.361,04	24.642,16	152.127,30
DIFERENCIA	3.465,00	3.829,50	4.216,50	5.215,50	6.425,10	7.934,53	9.850,54	11.000,14	12.362,31	13.882,50	15.480,72	17.276,31	110.938,65

(1) SURGE DE DIFERIR EL PAGO DE LOS IMPUESTOS EN UN PORCENTAJE DEL 75%

(2) MONTO DE IMPUESTOS QUE NO GOZAN DE BENEFICIO ALGUNO

(3) DISPONIBILIDAD DE FONDOS



## PROPUESTA

*Combinar el análisis estratégico de un negocio con modernas teorías financieras.*

Entre sus objetivos cito:

- La determinación del valor de una empresa en un proceso de fusión o adquisición, a fin de estimar un rango de valores que sirva de referencia para negociar y justificar una oferta económica.
- La identificación de oportunidades de inversión, porque analiza la relación entre la cotización de la acción en el mercado y su valor intrínseco.
- La evaluación del impacto de las estrategias en el valor de la empresa. Las decisiones operativas financieras y de inversión están directamente relacionadas con el valor de la empresa, razón por la cual es fundamental entenderlas para llevar adelante el proceso de creación de valor.