

## Proyectos de Inversión: los siete errores más comunes

Zicari, Adrián

### Introducción

De todas las herramientas de gestión moderna, pocas han alcanzado el nivel de sofisticación y difusión que tiene la Evaluación de Proyectos de Inversión. En efecto, gracias a los avances de las modernas técnicas informáticas (planillas de cálculo, softwares de simulación de escenarios, entre otras) es hoy posible hacer análisis profundos de un proyecto de inversión, considerando no sólo un escenario base sino también las distintas posibilidades alternativas que podrían surgir durante la concreción del proyecto. Por otro lado, la metodología de Proyectos de Inversión está hoy cada vez más difundida: no sólo en los cursos universitarios (grado y posgrado) en todas las carreras de Ciencias Económicas, sino también en muchos programas de formación ejecutiva de muy diverso formato.

Habida cuenta de todo lo antes mencionado, podríamos entonces suponer que la Evaluación de Proyectos de Inversión es algo sencillo, sin problemas, una herramienta infalible, que arroja siempre resultados satisfactorios. Nada más lejos de la realidad. En la práctica profesional cotidiana, todos nosotros estamos habituados a ver distintos proyectos de negocios, de muy diversa índole, aparentemente bien ideados, cuidadosamente concebidos e implementados, y que a pesar de todas las precauciones, terminan en estrepitosos fracasos. ¿Cómo puede suceder esto?

En mi experiencia profesional, como consultor de proyectos de inversión y como profesor de esta disciplina, he podido identificar algunos motivos por los cuales suelen fracasar los proyectos de inversión. En este artículo procuraré entonces compartir estas experiencias, con la expectativa de que los lectores eviten estos errores en su ejercicio profesional.

### Error 1: No chequear las fuentes de información

Este es claramente el error más ingenuo y extendido. Muchas veces, los evaluadores preparan el modelo sin corroborar la información de base (los "supuestos" o "assumptions"). Se hace un espléndido trabajo de armado de planilla de cálculo, pero se dedica poco tiempo y esfuerzo a revisar los supuestos, los que son asumidos acríticamente por los evaluadores. Hay en estos casos poco trabajo de campo (entrevistas con expertos en el negocio, información de marketing, estimaciones razonables de costos, entre otros) y demasiado esfuerzo "de escritorio" (confección de planilla de cálculo, armado de presentaciones). Aquí rige entonces el antiguo axioma "garbage-in, garbage-out" ("si entra basura, sale basura"): el mejor trabajo se hecha a perder si los insumos de información tienen incluidos errores.

Por ejemplo, en la evaluación de un proyecto de un laboratorio de análisis clínicos en una ciudad del interior del país, los evaluadores trabajaron desde el inicio con las estimaciones que tenía el emprendedor, quien era un reconocido bioquímico con años de experiencia en el sector. De este modo, los supuestos básicos del modelo (estimación de demanda, precios y costos de los servicios) resultaron ser bastante razonables. Incluso años después de lanzado el proyecto, la evaluación inicial resultaba todavía un elemento de comparación valedero. Lógicamente, en este caso, los evaluadores tuvieron la suerte de contar con un bagaje de información de primera mano (el know-how del bioquímico-emprendedor). En muchos casos, esto no es así, y es menester invertir mucho tiempo y dedicación en conseguir información confiable y verificada acerca de los supuestos del proyecto.

### Error 2: "Enamorarse" del proyecto

En la mitología griega se cuenta la historia de Pigmalión, un escultor que se enamoró de su propia escultura. Aunque en el mito la historia termina bien (la escultura se transforma en una hermosa dama), en la realidad de los negocios casi siempre "enamorarse" del propio proyecto resulta peligroso. En este sentido, los evaluadores de proyectos cumplimos una función que va mucho más allá de la correcta aplicación de fórmulas aritméticas: debemos velar por la objetividad en el proyecto, haciendo ver a los emprendedores los problemas, dificultades y obstáculos que pueden hacer fracasar el proyecto. Es lógico y razonable que los

emprendedores sean entusiastas, pero ese legítimo entusiasmo no debe llevarnos a cegarnos a la realidad y ahí está posiblemente el mayor valor que puede dar un consultor en proyectos de inversión.

Este "enamoramiento" del proyecto sucede a veces con frecuencia cuando los emprendedores tienen una sólida formación técnica y se abocan a las excelencias científicas del proyecto, mientras se dejan de lado las necesarias consideraciones económicas. Quizás el ejemplo más conocido en este sentido ha sido un sistema de comunicación de telefonía satelital móvil con cobertura mundial, lanzado en 1998. Este sistema constituye una maravilla tecnológica: más de 60 satélites girando constantemente alrededor de la Tierra. Sin embargo, la proeza científica no fue acompañada por el éxito económico y lamentablemente el grupo que inicialmente lanzó el emprendimiento terminó quebrando al poco tiempo.

### **Error 3: No considerar escenarios alternativos**

Frecuentemente, algunos proyectos de inversión consideran sólo un resultado, el más probable, pero sin considerar suficientemente otros posibles resultados. En términos estadísticos, diríamos que se informa el modo, pero no el rango de posibilidades en que puede concluir el proyecto. En este sentido es crucial analizar a fondo los riesgos, preguntándonos qué puede suceder. No debemos entonces tomar los supuestos como dados, sino que es menester imaginarnos qué pasaría si esos supuestos variaran.

Por ejemplo, una empresa puede darse cuenta de que en un proyecto de inversión que se está analizando, una de las variables es crítica. Supongamos que si el precio previsto disminuye sólo un 5%, el proyecto entraría en zona de pérdidas. Nótese entonces que esta sensibilización (la variación de un supuesto del proyecto), nos permite conocer acerca de cómo se comporta el proyecto frente a distintas posibilidades, pudiendo determinar así los puntos débiles, los talones de Aquiles del proyecto. Más aún, este tipo de análisis es muy útil para poder idear futuros planes de contingencia ("planes B"), los que conviene tenerlos pensados de antemano para posibles futuras crisis. Siguiendo con nuestro ejemplo, si la empresa descubrió que el proyecto es muy sensible al variable precio, ésta podría quizás analizar la posibilidad de asegurarse precios mediante contratos de largo plazo, disminuyendo así aquel riesgo.

### **Error 4: Incluir el costo de la financiación en el proyecto**

Lamentablemente es muy común ver que en las proyecciones financieras de los proyectos de inversión se incluyen pagos de intereses por deuda que se contrae con motivo del proyecto. Este es un grave error, pues se mezcla en el mismo análisis el proyecto con su financiamiento. ¿Qué queremos decir con esto? Es que básicamente lo que se hace en la Evaluación es estimar la rentabilidad del proyecto, y esta rentabilidad es "en abstracto", esto es, con independencia de quiénes sean los dueños del proyecto. Por ejemplo, es posible que un inversor internacional acceda a fondeo mucho más barato que un empresario Pyme local. Si ambos (inversor internacional y local) estudian el mismo proyecto de inversión incluyendo los costos de financiamiento en el mismo, tendríamos el sinsentido de que el mismo proyecto tendría distintas tasas de rendimiento, según sea el inversor. Obviamente, esto no es posible y este es el motivo por el cual no corresponde considerar los costos de financiamiento en el análisis de un proyecto. ¿Esto quiere decir que los costos de financiamiento son irrelevantes? Por supuesto que no, éstos costos son tremendamente importantes, pero deben ser considerados en una instancia posterior. Siguiendo con nuestro ejemplo anterior, podríamos suponer que un proyecto de inversión arroja una tasa de rendimiento del 20%. Esta tasa, como hemos dicho, es objetiva y válida para todos los inversores sin distinción. Ahora bien, el inversor internacional quizás pueda acceder a préstamos al 8%, en tanto que el inversor local apenas pueda conseguir fondos al 25%. Vemos aquí que el mismo negocio, con la misma rentabilidad, puede resultar conveniente para una persona e inconveniente para otra.

### **Error 5: Pretender que la Evaluación sea exacta**

La Evaluación es por su naturaleza, distinta de una programación financiera. En la programación, pretendemos proyectar con la mayor exactitud posible, la situación financiera de la empresa de aquí a un cierto tiempo. Digamos por ejemplo, hasta el pago de aguinaldos semestrales. Véase entonces que se hace una proyección con el objetivo de mejor planear la gestión financiera de la firma: programar pagos, compras, asunción de deudas, entre otras actividades. Nótese que se trata de una proyección detallada, rigurosa, que necesita ser lo más exacta posible, dadas las implicancias que un error podría traer aparejado. Lógicamente,

dado este requisito de exactitud, la programación financiera es habitualmente de corto plazo y se revisa constantemente para su actualización.

En cambio, la Evaluación (aunque también incluye una proyección financiera) apunta a un objetivo más estratégico: definir si conviene o no apostar a un nuevo negocio. Véase que en este caso hay una relación costo-beneficio con la información: deseamos que ésta sea detallada pero posiblemente una información demasiado detallada en un horizonte de largo plazo sea de muy costosa o difícil obtención. ¿Qué haremos entonces? Normalmente se busca el grado de detalle necesario, que se considere relevante, significativo para la toma de decisiones. Por ejemplo, si tenemos un proyecto que involucra un negocio con costos fijos altos (quizás un hotel, un hospital, una aerolínea), el análisis de costos variables sea relativamente poco relevante. En otras palabras, el proyecto admitiría un cierto grado de error en costos variables sin impactos importantes para el resultado del negocio. En cambio, los costos fijos, al ser cruciales en ese proyecto, deberán ser considerados con sumo cuidado.

### **Error 6: Encerrarse en la planilla de cálculo**

Debemos admitirlo: quienes trabajamos en proyectos de inversión solemos tener un gusto especial por la planilla de cálculo. Queremos conocer a fondo cómo funciona cada fórmula, tenemos algunos "trucos" preferidos y nos gusta sentirnos expertos en el manejo de nuestro modelo. Esto lógicamente está muy bien, pero es más necesario aún hablar con quienes conocen el sector industrial, procurando obtener un conocimiento de primera mano acerca de cómo funciona el negocio que queremos analizar. Por ejemplo, si estamos analizando un proyecto de inversión en hotelería y vemos que nuestro modelo arroja pérdidas con una ocupación inferior al 50% deberíamos ir a la gente que conoce el sector y preguntarles si ese nivel de ocupación es posible, o que por el contrario, aún en una época difícil, nuestro emprendimiento razonablemente superará ese porcentaje de ocupación. Véase que se trata de un conocimiento específico, propio de quienes trabajan en un sector y que nosotros como evaluadores, difícilmente podamos saber.

Para la gente que trabaja en Evaluación de Proyectos, es muy difícil que se cometan errores técnicos (en el armado de los modelos de proyección). Normalmente el problema no está en la aritmética de las planillas de cálculo, sino en la omisión de algún factor clave en el modelo de negocios, que no era conocido por los evaluadores, pero que quizás era obvio para los que conocen el negocio.

Es preciso entonces tener una cercanía con la gente del negocio durante todo el proceso de Evaluación del Proyecto, e ir validando con ellos los supuestos y relaciones causa-efecto que configuran el modelo proyectado. Posiblemente esta será un trabajo "iterativo": producto del diálogo con los especialistas en el negocio se irán perfilando los detalles del modelo, que paulatinamente irá tomando forma hasta reflejar razonablemente el funcionamiento del negocio.

Sin embargo, los evaluadores deben mantener aquí un difícil equilibrio entre la mencionada cercanía con los especialistas y la objetividad frente al proyecto (evitando caer en el Error 2: "Enamorarse del proyecto").

### **Error 7: Usar una misma tasa de corte para todos los proyectos**

Este último también es un error muy común. La dirección de la firma indica que todo proyecto debe tener al menos un rendimiento mínimo, digamos del 15%. Esto aunque parezca muy razonable, en realidad no lo es en absoluto. ¿Por qué? Simplemente porque hay proyectos más y menos riesgosos. Digamos por ejemplo, que el lanzamiento de un nuevo producto puede ser un proyecto bastante riesgoso: por mejor que se haya sido el diseño y la fabricación, siempre hay una incertidumbre respecto de cómo el mercado va a recibir el nuevo producto. La historia de los negocios está llena de casos de excelentes productos que no han logrado el favor del público. Por otro lado, podríamos tener un proyecto que no involucre enfrentarse a una decisión del mercado. Por ejemplo, podría ser un rediseño de la planta fabril, que implique una reducción de costos o mejoras en la calidad y seguridad. Nótese que en este caso se trata de un proyecto con mucho menor riesgo: la firma sigue vendiendo lo mismo en los mismos mercados. No hay pues un riesgo, una incertidumbre frente a las decisiones del mercado.

Véase entonces que sería a todas luces desacertado exigir una misma tasa de corte a dos proyectos tan disímiles: quizás discriminaríamos en contra del segundo proyecto, que aunque sea menos rentable, también es de mucho menor riesgo. ¿Qué debemos hacer entonces? Comparar cada proyecto con una tasa que refleje,

al menos estimativamente, sus riesgos, los que serán mayores o menores según sea el caso. En definitiva, no tiene sentido pensar en una única y excluyente tasa de corte para todos los proyectos en una empresa.

### **Conclusión**

De todo lo antes visto, se puede percibir que la metodología de Evaluación de Proyectos de Inversión dista mucho de ser un mero agregado de cálculos, más o menos sofisticados. Se trata más bien de una herramienta de gestión, y para su uso adecuado debemos tener no sólo las lógicas capacidades analíticas sino también las habilidades "soft" de relación humana, imaginación, creatividad y sentido crítico. Porque la Evaluación de Proyectos debe realmente ayudarnos a mejorar nuestras decisiones concretas, logrando idealmente reducir los fracasos a una mínima expresión. Porque tal cual dijo un conocido empresario norteamericano: "mis mejores negocios son aquellos en los que me di cuenta a tiempo que no debía hacerlos".

© Thomson Reuters