



**TOMO I**

PRÓLOGO. Por Francisco Sobrero .....	21
PREFACIO .....	27
<b>PARTE I: LA PROBLEMÁTICA PYME</b> .....	<b>31</b>
<b>CAPÍTULO 1: EL DESAFÍO DE EVALUAR PROYECTOS PYMES</b> .....	<b>33</b>
1. La polémica sobre la evaluación de inversiones .....	33
1.1. ¿Evalúan sus inversiones los empresarios pymes? .....	33
1.2. ¿Por qué deberían evaluarse las inversiones? .....	36
1.3. ¿Por qué no evalúan los empresarios pymes sus decisiones de inversión? .....	36
1.4. ¿Incluye toda la verdad el planteo realizado? .....	38
2. Una teoría sobre los costos de una evaluación .....	40
2.1. ¿Cuáles son los costos imputables a la decisión de evaluación? .....	40
2.2. ¿Cuál es el otro componente? .....	41
2.3. ¿Explica la realidad esta teoría? .....	42
2.4. ¿Cuáles son esos cuestionamientos? .....	43
2.5. ¿Cómo será el modelo que explique la realidad pyme? .....	45
2.6. ¿En qué consiste el desafío? .....	47
<b>CAPÍTULO 2: PROYECTOS, SU EVALUACIÓN Y LAS PYMES</b> .....	<b>49</b>
1. El concepto clásico de proyecto .....	49
1.1. ¿Qué es un proyecto? .....	49
1.2. Plan y proyectos ¿son sinónimos? .....	50
2. La evaluación de un proyecto .....	53
2.1. ¿En qué consiste evaluar un proyecto? .....	54

2.2. ¿Importa el concepto de proyecto para su evaluación?	55
2.3. ¿Qué tipo de evaluación nos importa?	56
3. Evaluación de proyectos y su bibliografía	58
3.1. ¿Se refleja esa complementariedad en los modernos textos de evaluación?	58
3.2. ¿Qué motiva esta forma de proceder?	60
3.3. ¿Es la maximización de beneficios el objetivo de los proyectos?	60
4. Realidad pyme y evaluación de proyectos	65
4.1. Cultura pyme versus cultura corporativa	66
4.2. Planificación empresarial y pequeñas empresas	69
4.3. Realidad pyme y consecuencias para la evaluación de proyectos	73
5. Hipótesis para el futuro trabajo	74

## PARTE II: LOS GRANDES TEMAS DE LA METODOLOGÍA 77

### CAPÍTULO 3: LA EVALUACIÓN Y SU MÉTODO 79

1. Evaluación de proyectos e investigación científica	79
1.1. ¿Cuál es el método para evaluar proyectos?	79
1.2. ¿Por qué?	80
1.3. ¿Ocurre lo mismo en la evaluación de proyectos?	82
2. El dato en el proceso de evaluación	84
2.1. ¿Por qué hablar del dato en un texto de evaluación de proyectos?	85
2.2. ¿Qué son los datos?	85
2.3. ¿Cuál es la estructura de un dato?	87
2.4. ¿Pueden ser directamente observados los valores de todas las variables?	89
2.5. ¿Qué hacer cuando no es posible la directa observación de los valores de las variables?	90
2.6. ¿Es posible obtener indicadores de todas las variables?	92
2.7. ¿Podría haberse asignado otro valor a la variable?	94
2.8. ¿Cómo ayuda a un evaluador entender la complejidad del dato?	94
3. El proyecto y su contexto	96
3.1. ¿Qué es el contexto?	97
3.2. ¿Cómo delimitar el proyecto y su contexto?	98
3.3. ¿Puede una misma idea dar origen a más de un modelo?	100
3.4. ¿Qué actitud adoptar frente al contexto?	101
3.5. ¿Cómo se eligen el proyecto y su contexto?	101

### CAPÍTULO 4: ANÁLISIS BENEFICIO COSTO Y DECISIONES 103

1. El Análisis de Decisiones	103
1.1. ¿Qué es importante para tomar decisiones?	103

1.2. ¿Cómo tomar las decisiones?	106
1.3. Un ejemplo sencillo que aclara conceptos	110
2. El Análisis Beneficio Costo (ABC)	120
2.1. La esencia del Análisis Beneficio Costo	121
2.2. El proceso de evaluación según el ABC	128
2.3. Razones para la popularidad del Análisis Beneficio Costo	133
2.4. ABC y los proyectos pymes	141
<b>CAPÍTULO 5: TEORÍA DE LA PLANIFICACIÓN E INVERSIONES</b>	
1. Conceptos básicos	145
1.1. ¿Qué es planificar?	145
1.2. ¿Por qué planificar?	146
1.3. ¿Cómo planificar?	146
1.4. ¿Por dónde empezar?	147
1.5. ¿Cuáles son los problemas para encadenar objetivos?	148
2. La planificación estratégica en empresas	150
2.1. ¿Cuál es la naturaleza de la actividad empresarial?	151
2.2. ¿Cuándo un contexto será competitivo?	151
2.3. ¿Quién determina las reglas de la competencia?	152
2.4. ¿Cuáles son los ingredientes de un plan estratégico de negocios?	153
2.5. ¿Cómo combinar esos ingredientes en un plan concreto?	155
2.6. ¿Qué son táctica y estrategia?	157
2.7. ¿Cómo se relacionan táctica y estrategia?	158
2.8. ¿Importa lo estratégico al evaluar proyectos pymes?	160
3. El Enfoque de Marco Lógico (EML)	161
3.1. La planificación según el Enfoque de Marco Lógico	162
3.2. Marco Lógico y evaluación de proyectos pymes	173
<b>CAPÍTULO 6: LA LÓGICA DE LA PRÁCTICA</b>	
1. Principios básicos para las evaluaciones	179
1.1. Mirar hacia adelante, analizar hacia atrás	179
1.2. Divide y reinarás	182
1.3. El todo no es igual a la suma de las partes	188
1.4. Simplificación y avance progresivo	190
2. Los principios en acción	194
2.1. ¿Cómo se aplican los principios presentados?	194
2.2. ¿Es tan sencillo organizar el proceso de evaluación?	195
3. Las edades del proceso de evaluación	195
3.1. ¿Es la evaluación un proceso?	196
3.2. ¿Cuál es ese estado inicial del conocimiento?	197

3.3. ¿Cuáles son las edades del proceso de evaluación?	197
3.4. ¿Cómo se presenta el proceso de maduración descrito?	199
<b>CAPÍTULO 7: PRONÓSTICOS E INVERSIONES</b>	201
1. Concepto e importancia de los pronósticos	201
1.1. ¿Qué se entiende por pronosticar?	201
1.2. ¿Para qué pronosticar en evaluación de proyectos?	202
2. La tesis de simetría	202
2.1. ¿Qué es explicar?	203
2.2. ¿Qué es predecir?	204
2.3. ¿Podemos generalizar la Tesis de Simetría?	205
2.4. ¿Es posible la predicción en economía?	207
2.5. ¿Cómo pronosticar?	209
3. El universo de técnicas de pronósticos	210
3.1. ¿Cuál sería el mejor cuadrante para elegir la técnica?	211
3.2. ¿Por qué abandonar el primer cuadrante?	211
3.3. ¿Cuáles son los peligros de salir del primer cuadrante?	212
4. Validez y confiabilidad	214
4.1. ¿Cuál es la diferencia entre validez y confiabilidad?	214
4.2. ¿Cómo se relacionan validez y confiabilidad?	216
4.3. ¿Cuál es la principal lección del caso descrito?	217
4.4. ¿Cómo juzgar la validez?	218
5. Objetividad versus subjetividad	219
5.1. ¿Qué hace que un pronóstico sea objetivo?	220
5.2. ¿Podría ser bueno permitir la subjetividad?	220
5.3. ¿Por qué muchas veces se rechaza la subjetividad?	221
6. Las exigencias del análisis cuantitativo	222
6.1. El caso: precio y cantidad en un mercado competitivo	222
6.2. La solución	223
7. Pronósticos y proyectos pymes	240
7.1. ¿Dice todo lo que hay que decir nuestra conocida Ilustración 2?	240
7.2. ¿Cómo salimos del primer cuadrante de la Ilustración 2?	241
7.3. ¿Cómo superar el problema descrito?	242
<b>PARTE III: LA EVALUACIÓN FINANCIERA CLÁSICA</b>	245
<b>CAPÍTULO 8: MATEMÁTICA FINANCIERA</b>	247
1. El objeto de la disciplina	247
2. El concepto básico, la tasa de interés	250
2.1. Un caso elemental	250
2.2. Agregando más periodos	256

2.3. Las formas de expresar una tasa de interés	259
3. Rentas y sistemas de amortización	261
3.1. Comprar al contado o a crédito	262
3.2. Rentas infinitas	265
<b>CAPÍTULO 9: LA RENTABILIDAD Y SU MEDICIÓN</b>	267
1. Los conceptos de inversión y rentabilidad	267
1.1. ¿A qué llamamos inversión?	267
1.2. ¿Se trata de conceptos diferentes?	268
1.3. ¿Tienen algo en común estas definiciones de inversión?	269
1.4. ¿Cuál es el tipo de inversión que nos importa?	269
2. La tasa de rentabilidad y sus problemas	270
2.1. ¿Cómo medir la rentabilidad?	270
2.2. ¿Cuál es el problema para el cálculo de la tasa de rentabilidad?	271
3. La Tasa Interna de Retorno (TIR)	273
3.1. ¿Cómo se calcula la TIR?	273
3.2. ¿Cuáles son los problemas de la TIR?	274
3.3. ¿Es posible corregir la heterogeneidad de la TIR?	278
3.4. ¿Son definitivas las conclusiones obtenidas?	280
4. El VAN, otra forma de medir la rentabilidad	281
4.1. ¿Sólo con Tasas de Rentabilidad se puede medir la rentabilidad?	281
4.2. ¿Cómo determinar el precio de los activos reales?	282
4.3. ¿Cómo valorar activos financieros?	283
4.4. ¿Cómo aplicar el procedimiento en las inversiones reales?	296
<b>CAPÍTULO 10: LA LÓGICA DE LA RENTABILIDAD</b>	301
1. La rentabilidad como objetivo	301
1.1. ¿Quiénes son los sujetos de las actividades económicas?	302
1.2. ¿Cómo se interrelacionan?	302
1.3. ¿Cuáles son las decisiones económicas más importantes de una familia?	304
1.4. ¿Están interrelacionadas ambas decisiones?	304
1.5. ¿Es posible actuar como Juan en la realidad?	307
1.6. ¿Las empresas no invierten?	308
1.7. ¿Cuáles son los objetivos de las inversiones financieras?	310
1.8. ¿Cuál será el objetivo en las inversiones reales?	311
2. Rentabilidad y decisiones empresarias	312
2.1. Una barcaza y los negocios de Nicanor y Pascual	312
2.2. La solución	313
3. Amplitud del VAN para analizar inversiones	324
3.1. ¿Qué indicador usar para seleccionar inversiones?	324

3.2. ¿Tasa de rentabilidad y VAN son sustitutos perfectos?	325
3.3. ¿Resuelve el VAN todos los problemas de una evaluación?	326
4. Costo de capital y mercados financieros	328
4.1. Costo de capital, el concepto	328
4.2. Costo de capital y sistema financiero	332
<b>CAPÍTULO 11: RENTABILIDAD, RIESGO Y FINANCIACIÓN</b>	<b>339</b>
1. Conceptos básicos sobre riesgo o incertidumbre	339
1.1. ¿Qué significa decidir en condiciones de riesgo o incertidumbre?	339
1.2. ¿Es lo mismo riesgo o incertidumbre?	341
1.3. ¿Por qué existe riesgo o incertidumbre?	342
1.4. ¿Qué causa el componente inesperado de los pronósticos?	343
1.5. ¿Cómo enfrentar este complejo problema?	345
1.6. ¿Cómo enfrentar el análisis de las variables no controlables?	347
2. Los problemas financieros del riesgo y sus soluciones	349
2.1. El caso: María frente a la tentación de José	350
2.2. La solución	350
2.3. Soluciones propuestas e inversiones en activos reales	362
3. Mercados financieros, riesgo y VAN	368
3.1. ¿Cómo eliminar esa arbitrariedad?	368
3.2. ¿Es tan simple lidiar contra el riesgo?	370
3.3. ¿Cuáles son los reales beneficios de la diversificación?	371
3.4. ¿Sólo con la diversificación se puede lidiar contra el riesgo?	372
3.5. ¿Cómo usar el sistema financiero para obtener la tasa de descuento ajustada por riesgo?	373
4. Las decisiones de financiación	374
4.1. Rentabilidades históricas y costo del capital	375
4.2. La solución	376
5. VAN, riesgo y estructura financiera	380
5.1. Una empresa, antes de que el tiempo pase	381
5.2. Algunas explicaciones pendientes	383
<b>CAPÍTULO 12: COSTO DEL CAPITAL, RIESGO Y FINANCIACIÓN</b>	<b>389</b>
1. Mercados financieros, costo de capital y riesgo	389
1.1. El CAPM en la Teoría	390
1.2. El CAPM y la valoración de activos	393
1.3. El CAPM en la práctica	400
2. Condiciones para la aplicación del CAPM	414
2.1. ¿Es aplicable indiscriminadamente el CAPM?	414
2.2. ¿Qué problemas generan los mercados financieros poco desarrollados?	415

2.3. ¿Qué problemas prácticos aparecen para la estimación de los parámetros? .....	416
2.4. ¿Cómo se calcula el riesgo beta? .....	417
2.5. ¿Qué hacer frente a esta problemática? .....	418
2.6. ¿Funciona el CAPM corregido? .....	421
2.7. ¿Qué problemas financieros adicionales se enfrentan al financiar pymes cerradas? .....	421
2.8. ¿Cuál es esa reflexión? .....	423