



Serie “*Inversor Inteligente*”



Informe Técnico 54 (IT-54)

Conceptos: *Crterios de Entrada y de Salida*

Documentos Previos:

Para la lectura de este documento se sugiere haber leído de modo previo el documento:

- **IT-50:** *El día que le di un millón de dólares a mis hijos*
- **IT-51:** *Tips: Mentalizándonos para el Cambio Financiero*
- **IT-52:** *Plan Financiero (Explicación Avanzada)*
- **IT-53:** *Conceptos: Diferenciando Activos de Rentabilidad*

Documentos Posteriores:

Para los lectores de este documento, se sugiere la lectura posterior de:

- **IT-55:** *Negocios Pequeños: Trucos y Consejos para Pequeños Negocios*

Encontrará estos Informes Técnicos y un detalle de su contenido en:

http://www.psp-sa.com/Prod_Inftec.htm

El gran secreto de los Inversores

Entienda esto y tire todos los otros documentos a la basura. Estas son **las dos máximas sagradas** de un inversor:

- “En los negocios se gana al ENTRAR y no al SALIR”
- “Si no sabe como SALIR antes de ENTRAR, no es una inversión, es una apuesta.”

La ENTRADA:

- Pedro compra una casa **a precio de mercado**... la mantiene unos años y el sector inmobiliario aumenta el valor de las propiedades... Pedro vende la casa y logra una ganancia interesante. Pedro tuvo suerte e hizo un buen negocio.
- Jacinto, con mucho ingenio, búsqueda y paciencia, compra una casa **por el 70% de su valor de mercado**... sea que la **venda ya** o que espere que el sector inmobiliario mejore sus cotizaciones ha ganado **MAS QUE PEDRO**. Incluso gana si el mercado inmobiliario no mejora sus precios en relación a los actuales y hasta si baja !!

Este es el secreto de los negocios... ganar **ANTES** de entrar.

En las primeras etapas, el único factor en el que un inversor principiante se puede fijar es el **PRECIO**.

En etapas posteriores, muchos negocios que no tienen diferencia en los precios, presentarán sin embargo **otro tipo de ventajas** (impositivas, apalancamiento financiero, etc.).

De allí que las inversiones deben ser cuidadosamente planificadas, para asegurarse, en la medida de lo posible, que existe un beneficio que **NO DEPENDE** de que el mercado mejore o que luego se haga una buena operación al momento de salir del negocio.

La ventaja del inversor, en relación al comprador corriente, es que realiza su actividad profesionalmente y **no está apremiado por el tiempo**.

Una persona corriente compra una casa o un auto para su **uso personal**. Si bien busca el mejor precio posible no tiene el tiempo ni la paciencia –ni el conocimiento- para buscar verdaderos negocios. Su objetivo es **USAR** dicho bien y no hacer un negocio con el mismo.

El inversor en cambio, cuenta **con el tiempo a su favor**. No compra una casa porque le gusta la cocina o sueña con ver a sus hijos correr en “ese” jardín de ensueños... compra la casa si sabe fehacientemente que su precio constituye una oportunidad real. Puede darse el lujo de ver decenas de casas buscando una oportunidad, hacer ofertas, acudir a remates judiciales, negociar hipotecas y enfrentar una gran cantidad de situaciones que la persona que “*busca casa porque va a casarse el mes que viene*” no puede atender.

Como comentario adicional –y trataremos este tema en reiteradas ocasiones- cabe señalar que a medida que uno va **conociendo a fondo** un mercado en particular –y a los operadores y agentes habituales de ese mercado-, las oportunidades cada vez son mayores.

Un agente inmobiliario que ya lo conoce y sabe que Usted es un “inversor” y que aprovecha oportunidades, cuando detecta una en concreto –y que debe ser aprovechada de inmediato-, le avisará.- Usted ya no es un “comprador” común y corriente al que tiene que sacarle el máximo provecho en la única operación que hará con ellos en su vida, es un **socio real** al que ese intermediario puede acudir para hacer sus propios negocios tantas veces como lo necesite.

Red de contactos, trabajo serio y constante, seriedad en las transacciones... a cualquier persona le agrada tratar con alguien así. Por extraño que le parezca ahora, sepa que mientras más negocios haga, **MAS negocios** le traerán a su puerta. Mientras más gente trate en el sector, más llamadas con “oportunidades” recibirá en su teléfono.

- En muchos mercados las oportunidades para “*entrar*” bien en un negocio, le llegarán de a montones.

Volveremos a este tema –las estrategias de entrada- en cada uno de los puntos y documentos que usemos en este Programa, pero no olvide la máxima aplicable: en la mayoría de los casos el negocio se hace **A LA ENTRADA** y, en todos los casos mientras mejor sea su entrada, menos dependerá de que la salida sea exitosa para cosechar sus utilidades.

La SALIDA:

A veces es más sencillo tener en claro “*la entrada*” que “*la salida*”, pero este es un punto tanto o más importante que el anterior.

En los mercados fluídos o líquidos la salida es tan sencilla que allí no está el secreto del negocio.

Por ejemplo: las *principales acciones en la bolsa –o los bonos, o las cuota-partes de Fondos de Inversión-* se compran y venden fluídamente y lo mismo ocurre con las divisas (dólar, euro).

Otros mercados no son tan veloces o fluídos, pero en la mayoría de los países tienen una dinámica adecuada para entrar y salir. Es el caso de *automóviles, inmuebles y los commodities (acero, trigo, oro, telas, cueros, carne, etc.)*.

Pero, otro tipo de inversiones son más complejas a la hora de salir. Si invierte para lanzar un restaurante o una farmacia, “*salirse*” de ese negocio recuperando su capital y sus ganancias, puede ser un poco más complejo en caso que no lo haya previsto adecuadamente **ANTES** de entrar.

Mientras que muchos lo ayudarán a encontrar oportunidades para “*entrar*” en casi cualquier negocio –tal como vimos en el punto anterior-, no tendrá tanta ayuda para “*salir*”. Quizás las **mejores habilidades** que debería desarrollar para ser un buen inversor sean éstas, **las de salida**.

Dado que las habilidades de inversión bursátil son más complejas no las usaremos para los ejemplos en esta etapa (las veremos más adelante) y más bien nos concentraremos en los modelos de negocios más habituales que realizará como inversor en los primeros momentos.

Entrada y Salida según los Modelos de Inversión:

En esta etapa –ver luego **IT-55**– existen cuatro modelos de inversión principales en los que Usted va a operar:

- 1) Diferencial de Precio**
- 2) Capital Semilla**
- 3) Captura de Valor**
- 4) Creación de Valor**

Su explicación en profundidad está en el documento indicado, así que analizaremos en este documento las sugerencias y consejos de entrada y salida para cada modelo.

1.- Diferencial de Precio:

Lo maravilloso aquí sería cumplir la máxima de “**comprar barato y vender caro**”.

El problema de esa máxima es que nadie quiere “*vender barato*” y nadie quiere “*comprar caro*”.

El que encuentra las respuestas a este dilema gana el premio.

Mientras más fluido, maduro y establecido sea un mercado, más fácil es “*salirse*” del negocio, pero menores las oportunidades de conseguir “*vender caro*”. Por lo tanto en estos mercados las mejores oportunidades estarán en el **momento de la compra (entrada)**.

Vender una casa o un auto, puede tomar su tiempo y presentar dificultades pero es más que probable que se concrete. Lo que nadie va a asegurarse es que consiga superar los “*precios de mercado*” porque el potencial comprador tiene muchas opciones (muchas casas y muchos autos) para comparar.

Las operaciones se hacen casi con seguridad, pero los valores de referencia para cada tipo de bien son conocidos y existe mucha oferta alternativa.

En este tipo de mercados entonces, conviene concentrarse en desarrollar buenas estrategias y acciones para capturar oportunidades **en la compra**.

Siempre habrá personas que tienen que liquidar su bien por cientos de razones (cubrir otras deudas, viajes urgentes, divorcios, ruptura de sociedades) y aquellos con tiempo y relaciones en un mercado suelen estar atentos a estos momentos.

En muchos casos existen remates judiciales, ventas que realizan las instituciones financieras cuando liquidan garantías y ventas complejas (generalmente por razones legales o trámites vinculados) que ofrecen ventajas incomparables.

Investigue sus canales y situación local para encontrar oportunidades de compra. De todos modos recuerde que como inversor Usted tiene (o va a tener a medida que profundice un mercado) grandes ventajas para aprovechar: **dinero, tiempo y relaciones**.

Existen mercados menos fluídos y allí las oportunidades pueden estar en la **compra o la venta** dependiendo de la situación.

Está claro que estos mercados son más complejos y muy diversos, por los que dependerá mucho de su ciudad, país o situación personal que encuentre oportunidades en ellos.

Pongamos como un ejemplo el caso de las antigüedades. Algunos diseñadores son expertos en recorrer antiguas casas o las zonas rurales buscando lámparas, sillas, mesas, estufas, espejos y camas. Justamente por su estado de abandono y por el desconocimiento de los poseedores sobre su verdadero valor, los consiguen a precios insuperables (**buena entrada**) y, con mínimas tareas de restauración consiguen piezas atractivas y apetecibles.

Como conocen el mercado, luego colocan las mismas en sus clientes habituales o en casas especializadas en la comercialización de estos artículos.

Por ser "*piezas de colección*" su precio es elevado y logran una **estupenda salida**.

Pero, se trata de mercados especializados y en los que no ingresará fácilmente salvo que tenga buenos contactos, mucha inteligencia y buen criterio.

Generalmente en estos mercados más especializados, el que tiene **armada la salida** de antemano, es el que consigue **aprovechar la entrada** en todos los casos.

Piense en los instrumentos musicales, o en los aparatos de medicina. Se trata de productos caros y hay pocos en el mercado. De todos modos si Usted consigue una Tuba a magnífico precio o un Analizador de Gases regalado, puede que haya tenido una buena "*entrada*", pero si no sabe a quién o cómo colocarle esos objetos, su "*salida*" será pésima.

Le recordamos que en estos mercados existe una sutil diferencia entre el "*inversor*" y el "*empresario*", pero hemos tocado este tema en el documento **IT-53** y nos remitimos al mismo para este particular.

2.- Capital Semilla:

Este es un modelo que presenta varias dificultades porque el **factor de riesgo es mayor**.

En este modelo Usted apoya con su dinero la idea de un emprendedor para que inicie su proyecto o potencie la actividad actualmente en marcha.

La evaluación del éxito en la entrada y salida suelen conocerse "*ex post*" (al final) y no "*ex ante*" (al principio). Si el negocio salió bien puede sentirse feliz y si salió mal habrá perdido.

De todos modos y, en general, un inversor consigue condiciones de entrada razonablemente buenas si ha estudiado adecuadamente el negocio, negoció de un modo eficaz las condiciones y conoce el mercado.

Las dificultades en este modelo están “a la salida”.

Las salidas clásicas en este modelo siempre han sido:

- **Recompra por el Empresario**
- **Venta a un tercero**
- **Salida a la Bolsa o Financiamiento**

La **recompra** por el mismo empresario, el que, una vez instalado o potenciado su negocio, adquiere la participación al inversor, suele darse raras veces –pero no es imposible–.

Si el empresario hubiese tenido dinero originalmente, no le hubiese permitido que Usted realice la inversión... es raro que tenga el dinero para comprar su parte luego si no la tenía desde antes.

De todos modos se enterará de esto casi siempre durante las negociaciones iniciales y en caso que exista esta posibilidad la negociará adecuadamente desde el principio.

La **venta a un tercero**, suele ser otra opción posible. Alguna gente no gusta de invertir en etapas tempranas de un negocio, pero si está dispuesta a hacerlo cuando puede advertir que el mismo funciona y es rentable.

Como depende de la voluntad –y existencia– de un interesado ajeno a las partes, es difícil planificarla adecuadamente salvo que tenga una estructura preparada para esto de antemano.

Quienes operan profesionalmente en los mercados de inversión de riesgo, suelen formar parte de un “network” para salirse de los negocios en diferentes etapas. Esto pudo verse en la región durante el boom de Internet.

Algunos inversores ingresan en etapas iniciales y muy riesgosas (*seed investors, angels investors*), pero cuando dan forma al negocio y lo ponen en marcha, tienen contactos para ofertar a inversiones de mayor envergadura su participación.

No tenemos una gran cultura –ni redes articuladas– para el circuito del capital del riesgo en la región, pero eso no significa que no existan mecanismos para esto.

Un ejemplo típico es el de los especialistas en restaurantes o bares, que suelen participar en el fortalecimiento del negocio en sus etapas iniciales y luego venden su parte a inversores que compran establecimientos de este tipo ya en marcha.

Finalmente la **salida a bolsa o financiamiento** son instrumentos financieros que pueden ser planificados.

No es muy común que contemos con la salida a bolsa como una opción en la región, al menos para los negocios pequeños –tal vez en un futuro próximo en Chile con el mercado creado para Pymes esto sea posible–, pero, es posible que el emprendedor obtenga un crédito –ahora que su negocio está en marcha y puede mostrar resultados– y con dicho crédito recompre la parte del inversor.

La diferencia con el primer caso que mencionábamos –recompra del propietario- es que allí el propietario lo hace con fondos propios, en tanto que en esta opción lo hace con apalancamiento financiero (crédito) al que puede acceder una vez que su negocio está en marcha.

Ahora que hemos visto las tres formas de salida más usadas en este modelo, procedamos a analizar el problema desde una perspectiva dinámica.

Tal como dijimos la evaluación de la **ENTRADA** seguramente la tomará de un modo racional. Si el negocio “vale” 100 y Usted pone el capital, negociará una participación que le asegure recuperar el capital y obtener la ganancia buscada en caso que los resultados sean los esperados.

Instalar un bar –es un ejemplo desde ya- puede costar \$ 25.000, pero una vez puesto en marcha y si es exitoso, su cotización en la plaza puede ser de \$ 150.000. Si su participación es del 45% en el Proyecto por haber aportado el capital, ahora es dueño “*teórico*” de **\$ 67.500** (una muy buena rentabilidad –o ROI- del 170% que quizás hizo en unos pocos meses)... **pero de nada le sirve si alguien no se la compra !!**

El problema más común es que mucha gente **no piensa LA SALIDA** y no la negocia, estudia o prepara en las etapas iniciales.

- Si la opción es que el empresario **recomprará su parte...** *tiene garantías para asegurar este hecho?, cuál es el momento para realizarlo?, en qué hipótesis puede no tener efecto o bien ser exigido?, qué hará en caso que el empresario no quiera luego comprar su parte?*
- Si venderá su parte **a un tercero...** *ya lo conoce?, ha negociado con éste las condiciones, momento y valor de la operación?, es una opción segura?, la puede cuantificar como riesgo?, el empresario ha aceptado estas condiciones?, y a la persona que ingresará a su negocio?*
- Si se piensa en **utilizar un crédito** (dejemos de lado la opción de salida a la bolsa por el momento)... *el empresario o tercero que lo requerirá está en condiciones de hacerlo?, ha documentado el compromiso y las condiciones anticipadamente?, los temas legales han sido resueltos?*

Como puede ver, si bien no se trata de hechos imposibles, si tienen un grado de complejidad tal que es conveniente tenerlos muy estudiados, resueltos, considerados y negociados en las etapas iniciales... caso contrario **su salida será muy dificultosa !! (y su ganancia quedará “en la teoría”)**

Dado que estamos más entrenados para pensar como “*empresarios*” que como “*inversores*”, en general cuando se analiza un negocio es “*para entrar*” (y no para salir). Por eso, estamos más preocupados en que el negocio resulte exitoso y nos entregue una ganancia, que en pensar el modo en que nos salimos de él.

Como inversor **su papel cambia fundamentalmente** y un negocio en el que no tenga en claro la SALIDA, se asemeja **más a una apuesta que a una inversión.**

Piense en la compra de un billete de lotería. Entrar es “fácil” (basta comprar el billete) y el “premio” potencial es muy alto... el problema es que **no tiene la salida asegurada !!** La salida en este caso depende de GANAR el sorteo y allí las posibilidades le juegan un millón a uno en su contra.

Si entra en un negocio **sin analizar la salida ANTES**, es posible que luego no pueda salir !!, en ese caso habrá dejado de ser inversor y se habrá convertido en “socio capitalista” de un emprendimiento –cosa que no era su objetivo-.

Desde ya que en un buen negocio le puede interesar quedarse e invierta en él para generar un flujo de capital permanente. Pero en ese caso piense como **EMPRESARIO** y no como **INVERSOR**.

No es malo ser empresario y financieramente le puede convenir tener parte de sus inversiones ubicadas en negocios con retornos periódicos y asegurados, pero ya conoce las diferencias –las vimos en el **IT-53**- y si ha decidido actuar como inversor entonces siga las reglas de juego y una de las reglas es **SABER COMO VA A SALIR**.

En los negocios bajo el modelo de “*capital semilla*” entonces, hay dificultades en la entrada, pero son menores –aunque no sean sencillas- ya que están vinculadas a las posibilidades del negocio, el riesgo, el mercado, el producto, el empresario (y pueden ser evaluados adecuadamente). Las principales dificultades en este modelo están en tener en claro la salida y negociarla adecuadamente al principio.

3.- Capturar Valor

Este modelo es muy particular. Como ya vimos está basado en aprovechar una situación muy específica en la que su experiencia, capacidad de análisis o información privilegiada le permiten obtener una utilidad.

Es además un modelo bastante raro de encontrar en las primeras etapas de un inversor novel, pero por su tremenda capacidad de generar utilidades, será conveniente que lo tenga presente en todo momento.

Aquí las dificultades son mayores en la **salida que en la entrada**.

Dado que se supone que el elemento que dará valor a su inversión Usted lo conoce (o lo ha evaluado), estamos asumiendo que entra en un momento muy adecuado y se asegura bienes o derechos que tendrán un gigantesco margen de utilidad y retorno y el precio actual en el mercado es ínfimo en comparación al que tendrá.

El que ha “*capturado el valor*” de esta oportunidad ha sido Usted !

El asunto es que la salida se consiga en las condiciones, plazos y circunstancias que Usted espera y, en algunos casos puede ser bastante azaroso.

Tomemos como ejemplo la compra de derechos sobre un jugador de fútbol o un cantante muy promisorios –y que han sido descubiertos por Usted- o bien la compra de terrenos en una zona que está por revalorizarse por causas diversas, o la adquisición de un stock que tendrá alta demanda, etc.

Al comprar los terrenos o los derechos o el stock valioso, Usted está “*capturando valor*” ya que compra **al precio actual** algo que **habrá de valorizarse** por dos, por diez o por cien. La “*entrada*” entonces no puede ser mala (si sus datos, criterio o análisis son los correctos).

Pero, si luego las obras son suspendidas o el artista o deportista no cumplen con lo esperado, no tendrá salida posible.

La incertidumbre en la salida hace que muchas veces este modelo se asemeje más a una apuesta que a una inversión con todas sus variables controladas, pero el “*factor de riesgo*” implícito seguramente habrá sido evaluado por Usted ANTES de entrar... y en el fondo ese es el secreto de los inversores.

4.- Crear Valor

Este es un modelo de bajo riesgo –para un inversor- y las dificultades de entrada y salida son similares.

Se supone que está reuniendo gente o recursos que son necesarios para un objeto determinado y que éstos no tienen modo de encontrarse por su propia acción.

Como la inversión en este modelo suele ser baja (valen más sus relaciones, habilidades y capacidad de negociación) los problemas de entrada son más bien subjetivos antes que financieros o de riesgo para su capital.

La salida, por otro lado, es que consiga articular un acuerdo entre estas partes y que obtenga una participación en la misma.

Si consideramos “*salida*” esta participación que obtiene por haber “*armado el negocio*”, la misma quedará resuelta junto con el fin de las negociaciones y por lo tanto su grado de complejidad no es tan alto.

En cambio, si consideramos “*salida*” a que pueda desprenderse de esta participación a cambio de dinero, estamos en un caso similar al que vimos en el Modelo del “*Capital Semilla*” y nos remitimos a lo ya dicho (recompra, venta a un tercero o compra financiada).

Consideraciones Finales:

Dado que todos los Modelos de Inversión son en el fondo un modo de “*crear o capturar valor*”, lo dicho en un caso, puede ser aplicable al resto.

Considere este caso:

Le avisan que se acaba de aprobar el trazado de una nueva ruta de acceso a la ciudad, las tierras aledañas a la misma adquirirán un gran valor en el futuro y lo convocan para participar en la compra de varios terrenos –hoy con un valor muy bajo- para desarrollar allí diferentes proyectos inmobiliarios.

Como podrá ver, aquí hay un poco de “*capturar valor*” y otro poco de “*diferencial de precio*” y otro poco de “*capital semilla*”.

A los fines prácticos esta inversión comparte la naturaleza de diferentes modelos.

Pese a ello, que se asegure una **buena entrada es BASICO** y que **piense en la salida es FUNDAMENTAL**.

Lo importante no es tanto el aspecto metodológico, las categorías y clasificaciones, como que se **grave a fuego en su cabeza** los dos principios enunciados:

- **“En los negocios se gana al ENTRAR y no al SALIR”**
- **“Si no sabe como SALIR antes de ENTRAR, no es una inversión, es una apuesta.”**

En las inversiones más sofisticadas –generalmente las financieras- los números y las fórmulas de matemática financiera tienen una gran importancia. En muchos otros negocios vale más su experiencia, conocimiento del mercado e intuición.

Sin embargo –y esta es la clave-, la intuición vale más para la “*entrada*” que para la “*salida*” y por eso **los buenos inversores son maestros en el arte de SALIR** de los negocios llevándose su capital y su ganancia.

Concéntrese en pensar **LA SALIDA**, porque hemos visto que en la práctica la gente tiene buenos criterios para entrar, pero pésima planificación para salir.

En las inversiones en que tenga la salida resuelta perderá en el 10% o 20% de los casos (así son los negocios)... pero en aquellas inversiones en las que no tenga la salida resuelta descubrirá que pierde en el **50% o 70% de los casos !!**

Desde ya que si “*entró mal*” y no generó valor en la entrada, tendrá que tener mucha suerte para arreglar el entuerto en la salida.

Entrar bien en una inversión es FUNDAMENTAL. Pero, es más común ver inversiones arruinadas por no poder salirse.

Nota: Este Informe Técnico tiene copyright (c) a favor de **PSP USA Corp** y en los términos y alcances de la Section 106 de la Copyright Act de 1976.
Usted lo recibe por estar inscripto en el **Programa “Inversor Inteligente”** y al sólo y único efecto de utilizarlo como material de estudio para su uso personal. NO está autorizado a su distribución o cesión a terceros –total o parcial- por ningún medio o por ninguna causa, sea ésta a título gratuito u oneroso.