

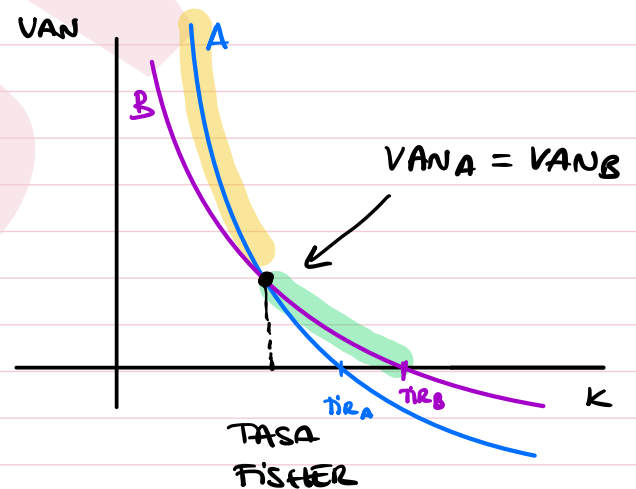
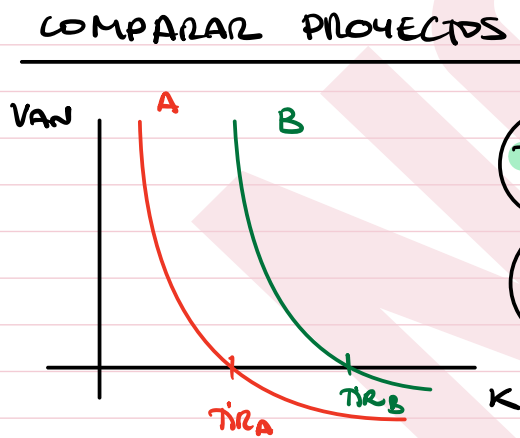
ANÁLISIS DE INVERSIONES

TEMA 3: MÉTODOS DINÁMICOS DE ANÁLISIS DE INVERSIONES.....10

- 3.1 VALOR CRONOLÓGICO DEL DINERO 10
- 3.2 MÉTODO DEL VALOR ACTUAL NETO (VAN) 11
- 3.3 MÉTODO DE LA TASA INTERNA DE RENTABILIDAD (TIR)..... 14
- 3.4 LA TASA ANUAL DE EQUIVALENCIA (TAE)..... 16
- 3.5 ANÁLISIS COMPARATIVO ENTRE VAN Y TIR 17
- 3.6 ACEPTACIÓN Y JERARQUIZACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN: 19
- LA TASA DE FISHER 19
- 3.7 VAN vs. TIR 21

TEMA 4: VARIABLES COYUNTURALES EN EL ANÁLISI DE INVERSIONES22

- 4.1 VAN Y TIR ANTE LA SITUACIÓN REAL DE LOS MERCADOS 22
- 4.2 INCIDENCIA DE LA FISCALIDAD 22
- 4.3 INCIDENCIA DE LA INFLACIÓN 23
 - 4.3.1 INCIDENCIA EN EL CRITERIO DEL VAN..... 24
 - 4.3.2 INCIDENCIA EN EL CRITERIO TIR 24
- 4.4 ANALISI DE LA SENSIBILIDAD EN LAS INVERSIONES 26



K	VAN	TIR
$0 < K < T_F$	A	B
$K = T_F$	A = B	B
$T_F < K < T_{IRB}$	B	B
$K > T_{IRB}$	/	/

3.6 ACEPTACIÓN Y JERARQUIZACIÓN DE PROYECTOS DE INVERSIÓN:

LA TASA DE FISHER

Elección entre proyectos convencionales mutuamente excluyentes:

El análisis de proyectos excluyentes presenta una problemática diferente en función de que sus características sean o no homogéneas.

Se consideran proyectos homogéneos aquellos que tienen el mismo desembolso inicial, una estructura o perfil de los flujos de caja similar e idéntico horizonte temporal.

Cuando el inversor se enfrenta ante proyectos mutuamente excluyentes debe establecer un orden de preferencia entre los mismos para elegir aquellos que resulten más convenientes.

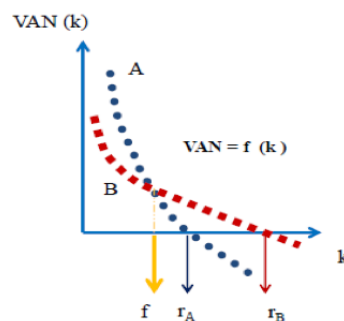
Los criterios VAN y TIR no siempre conducen a la misma decisión; en algunas situaciones los activos con mayor valor actual neto son los que ofrecen una rentabilidad interna más alta pero, en otros casos, esto no es así. Ello depende de cómo evolucionan las respectivas funciones del VAN en relación al coste de capital.

Tasa de Fisher

Sean dos proyectos de inversión, A y B, con características homogéneas y tales que:

$VAN_A > VAN_B$ cuando el coste de capital $k = 0$. Supongamos que las funciones del VAN de ambos proyectos se cortan en un punto f , denominado punto de intersección de Fisher, en el que el tipo de actualización toma un valor r_f , llamado tasa de Fisher. Esta tasa de Fisher se define como aquel tipo de descuento que iguala los valores actuales netos de los proyectos de inversión.

La tasa de Fisher es el tipo de interés que iguala el VAN de dos proyectos de inversión.



Si existen varios proyectos de inversión, la condición suficiente, pero no necesaria, para que VAN y TIR conduzcan a la misma jerarquización es que no exista ninguna tasa de Fisher en el primer cuadrante.

El orden jerárquico determinado por los criterios VAN y TIR depende de la relación entre el coste de capital utilizado como tipo de descuento y la tasa de Fisher.

- Si $k < r_f$, ambos criterios conducen a una misma ordenación, el proyecto A será preferible al B
- Si $k > r_f$, el criterio del VAN establece que B es el proyecto más aconsejable, mientras que la tasa interna de rendimiento se inclina por la realización del proyecto A.

Siempre que existe en punto $k = r_f$ para el que los VAN de varios proyectos de inversión toman el mismo valor, los criterios VAN y TIR conducen a decisiones diferentes de aceptación o rechazo en función de la relación entre el coste de capital y r_f .

3.7 VAN vs. TIR

Ambos criterios son equivalentes al analizar proyectos de inversión independientes, aunque la ordenación jerárquica de los mismos puede diferir.

Las diferencias en la ordenación llegan a ser cruciales cuando se trata de elegir entre proyectos mutuamente excluyentes; la decisión a adoptar dependerá del método seleccionado.

Razones por las que el criterio del VAN parece más atractivo:

- El VAN mide la rentabilidad absoluta de un proyecto, lo que está de acuerdo con la definición de valor de la empresa en términos absolutos.
- El VAN supone tasas de reinversión iguales al coste de capital, lo que es más fácil de aceptar que la reinversión a la tasa interna de rentabilidad de un proyecto tal como lo asume el TIR.
- El VAN no es sólo teóricamente superior, sino que presenta ventajas técnicas importantes en el caso de que los flujos de caja no presenten la estructura convencional.

