

Proyecto Fénix

Edgar Elías Osuna y Maximiliano González

Nemecio Navarro, presidente ejecutivo de Galletera del Zulia, C.A., estaba nervioso porque ya se acercaba la hora de presentar ante la junta directiva lo que él bautizó como "El proyecto Fénix". Nemecio sabía que si este proyecto no lograba recuperar de nuevo la confianza de la junta en las oportunidades de crecimiento de la empresa, así como en su propia capacidad gerencial, nada lo haría.

Nemecio estaba claro que los rumores sobre las severas críticas a su gestión que habían hecho algunos de los directores, así como varios de los accionistas, se debían, principalmente, al mediocre desempeño de los últimos proyectos emprendidos: galletas Light, galletas rellenas de chocolate blanco y, la última de sus ideas, galletas con sabor a fresa. A pesar de que ninguno de estos proyectos se podría calificar de fracaso rotundo (quizás el de las galletas Light estaba bastante cerca), tampoco se podrían considerar como lo que uno llamaría exitosos.

Nemecio estaba claro que con el nuevo proyecto era mucho lo que se ponía en juego. Tenía que construir y presentar una valoración financiera suficientemente rigurosa para incluir dentro de ella todos los elementos de incertidumbre presentes en el proyecto, pero, por otro lado, lo tenía que hacer en los términos más claros y precisos posibles para que la junta directiva entendiera a cabalidad la situación y evaluara los riesgos. Para él era claro que, en su situación actual, una decisión financiera desafortunada le resultaría muy perjudicial, pero también tenía claro que lo sería mucho más si dicha decisión no estaba sólidamente soportada. Nemecio sabía que no habría otras oportunidades para reivindicarse en el futuro, por lo que tampoco descartaba la opción de esperar un tiempo antes de lanzar de lleno el proyecto Fénix.

La empresa

Galletera del Zulia era una empresa dedicada a la producción de galletas y golosinas desde 1953. Originalmente, la empresa sólo atendía al mercado zuliano (¡quién no recuerda las deliciosas galletas con sabor a canela!); sin embargo, al pasar de los años fue creciendo, llegando a abarcar toda la zona occidental del país hasta que logró, a mediados de los años noventa, cubrir todo el territorio nacional.

Justamente en ese momento se produjo el primer cambio generacional. Nepomuceno Flores, hijo del fundador, tomó las riendas del negocio, pero no desde la administración directa, sino mediante la contratación de un gerente profesional y la estructuración de una efectiva y eficiente junta directiva. A medida que trascurrieron los años, el capital de la empresa se fue abriendo a nuevos accionistas, aunque Nepomuceno Flores siguió siendo el presidente de la junta.

Los casos docentes son desarrollados exclusivamente para servir como base de discusión en un ámbito educativo. No implican respaldo a personas u organizaciones, no ilustran el manejo efectivo o no de una situación administrativa ni deben considerarse fuentes primarias de información.

Copyright © 2004 Instituto de Estudios Superiores de Administración, IESA. Para adquirir copias del caso o solicitar autorización para reproducirlo en todo o en parte, contactar a ediesa@iesa.edu.ve o llamar a +58-212-555.44.52. Ninguna parte de este documento puede ser reproducida, almacenada en base de datos, utilizada en hojas de cálculo o transmitida en cualquier forma (incluso métodos electrónicos o mecánicos, fotocopias, grabaciones o cualquier otro) sin el permiso del IESA, titular del derecho de autor que protege esta obra.

La junta directiva estaba conformada por tres directores externos -un banquero amigo y dos representantes de la familia Flores-, además del propio Nepomuceno como presidente. La junta se reunía religiosamente una vez al mes para evaluar los resultados de la empresa y tomar decisiones importantes sobre los distintos proyectos de inversión. Lo usual era que, previamente a las reuniones, cada integrante de la junta recibía la agenda correspondiente. En general, las reuniones tomaban toda la mañana, y, en ellas, casi siempre estaba pautada una serie de presentaciones de los distintos ejecutivos de la empresa. Cuando los proyectos eran de envergadura, la presentación estaba a cargo del presidente ejecutivo y tenía usualmente una duración de una hora, aproximadamente.

A pesar de que los integrantes de la junta eran personas de amplísima experiencia, ninguno, excepto el banquero amigo de Nepomuceno, tenía formación financiera. Sin embargo, todos tenían en común que eran personas muy exitosas en sus respectivas ocupaciones. Nepomuceno recuerda que una vez, al bajarse del Lear Jet de uno de los directores externos, éste le dijo bromeando: "te imaginas, Nepomuceno, de dónde nos estaríamos bajando si hubiera terminado la universidad..."

Juan José Garrido

Una de las principales labores que realizó la junta directiva fue la contratación de Juan José Garrido como presidente ejecutivo de la empresa en 1997. Nepomuceno ya no quería dedicarse al día a día del negocio. Galletera del Zulia era cada vez más grande y complicada, y las cosas se le iban fácilmente de las manos si no dedicaba todo su tiempo a supervisar las operaciones.

Desde la entrada de Juan José hasta el 2002, la empresa experimentó un crecimiento espectacular. Las ventas en términos reales pasaron de 60 millones de dólares, aproximadamente, para el ejercicio fiscal de 1997, a 180 millones de dólares para el cierre del año 2002. Por otro lado, Juan lideró una serie de iniciativas orientadas a "refrescar" la línea de productos tradicionales con nuevas presentaciones y productos.

Juan José desarrolló una gran habilidad para vender sus ideas a la junta directiva a pesar de que las mismas tenían muchas veces un sustento más "intuitivo" que "técnico". Juan le decía a su equipo, sobre todo a aquellos más ansiosos, que el Master en Administración le había dado las técnicas, pero que para poder "vender ideas", que era lo más importante para el éxito, hacía falta muchas otras cosas que sólo se aprendían con el tiempo y con experiencia acumulada.

Todo iba de maravilla hasta ese domingo de 2002 en la madrugada, cuando sonó el teléfono en casa de Nepomuceno: Juan José había muerto de un infarto fulminante.

Luego de superar el trauma de esta repentina pérdida, la junta directiva comenzó la búsqueda del sucesor. A pesar de que uno de los mayores logros de Juan José fue la conformación de un excelente equipo de trabajo, ninguno de sus subordinados estaba todavía listo para asumir la presidencia de Galletera del Zulia; sobretodo porque las tasas de crecimiento anual de ventas y de nuevos productos requerían de una persona con mucha imaginación y liderazgo, más que de un técnico o experto en finanzas o en mercadeo.

De hecho, uno de los éxitos de Galletera del Zulia era la innovación en su oferta de productos. Esto era muy importante porque, a pesar de que la empresa era conocida principalmente por dos o tres productos estrella, lo cierto es que el verdadero crecimiento de la compañía provenía de una cartera enorme de productos que trataban de satisfacer a diferentes segmentos del mercado. Inclusive, se sabía que, en la gran mayoría de los casos, la "vida útil" de una nueva galleta no superaba los tres años luego de introducida en el mercado. Era por ello que más que la experticia técnica en las áreas funcionales del negocio, Galletera del Zulia necesitaba un presidente con "olfato" de negocio y con mucha capacidad para innovar y tomar riesgos.

Con la asesoría directa de las mejores empresas especializadas en cazar talentos gerenciales y después de entrevistar a más de cinco candidatos, la junta directiva decidió darle la responsabilidad de conducir la compañía a Nemecio Navarro.

Nemecio Navarro

A pesar de que Nemecio no tenía experiencia en la industria de las confiterías, tenía la ventaja de venir de un sector de altísimo crecimiento: tecnología de información. De hecho, Nemecio, cuando tenía apenas 28 años y estaba recién graduado de una maestría en negocios, fundó exitosamente una pequeña empresa consultora que ofrecía servicios de asesoría e implementación de soluciones informáticas para diversos tipos de compañías; dicha empresa no paró de crecer desde su fundación, hasta que cinco años más tarde la vendió a una conocida firma de consultoría internacional. Luego de esa primera experiencia exitosa, Nemecio siguió cosechando éxitos tanto como empresario, como en el papel de empleado de alto nivel, acumulando más de 15 años de experiencia laboral para el momento de su incorporación a Galletera del Zulia.

Las empresas "caza talentos" caracterizaron a Nemecio como "...el típico líder que motiva a su equipo a ir un paso más allá". Dentro del informe se podía leer: "...se fija metas que son retadoras pero al mismo tiempo realistas...y generalmente las cumple". Finalizaba con: "...ha demostrado que sabe escuchar y tiene una gran capacidad para entender problemas complejos desde varios ángulos".

Luego de 2002, el crecimiento de la compañía se mantuvo más o menos igual que antes, sacando uno o dos productos nuevos al año; sin embargo, los resultados obtenidos en los últimos lanzamientos no habían sido del todo satisfactorios. Por ejemplo, el proyecto para producir galletas light fue más que mediocre, sobretodo tomando en cuenta las grandes inversiones que se tuvieron que hacer en maquinarias y equipos.

Por otro lado, la junta directiva se había mantenido prácticamente inalterada desde hacía muchísimo tiempo. "Quizás por la edad y las comodidades actuales", reflexionaba Nemecio, "se han vuelto demasiado adversos al riesgo. Prácticamente no aprueban ningún proyecto si su éxito no está totalmente garantizado pero, como les he dicho tantas veces," continúa Nemecio, "proyectos así no existen: nunca se puede saber con total certeza si un proyecto será exitoso o no".

Lo cierto es que la presión sobre Nemecio era cada día mayor; por ello, y asumiendo el reto que eso significaba, se le ocurrió una nueva idea: ¿Por qué no comprar una máquina con moldes flexibles para la producción de galletas con motivos diversos y atacar al público infantil? "Imagínate a los niños y niñas corriendo a comprar nuestros productos tradicionales pero con formas de Batman, el Hombre Araña, Winnie-Pooh, Barnie; en fin, el cielo es el límite....", exclamaba Nemecio a su equipo, tomándose un rico café (con galletas de Galletera El Zulia, por supuesto).

Luego de sacar algunos números preliminares, se dio cuenta de que la única forma de "resucitar de las cenizas" era si con este proyecto se retomaba de nuevo el sendero del crecimiento y de la creación de riqueza para sus accionistas. Por ello, convocó a su gente y bautizó esta iniciativa como "Proyecto Fénix".

El Proyecto Fénix

En términos muy concretos, el proyecto Fénix estaba constituido, básicamente, por la adquisición de una nueva máquina que, con una inversión inicial de US\$ 2,5 millones (incluyendo una inversión en capital de trabajo de US\$ 0,1 millones) rendiría flujos de caja libres aproximados de US\$ 1, US\$ 2,5 y US\$

3,0 millones en los años uno, dos y tres respectivamente (véase Anexo 1).

A pesar de que las proyecciones de ventas (en términos de dólares reales) estaban hechas con base en un estudio de mercado serio, Nemecio estaba consciente de que si el proyecto resultaba exitoso (¡cosa que nadie podía saber en ese momento con total certeza!), los beneficios podían ser mucho mayores (o menores) que los presentados en el informe. Nemecio recopiló en una carpeta todos los supuestos para justificar los costos y gastos del proyecto. Los gastos más importantes tenían que ver con una fuerte campaña publicitaria que esperaban desarrollar a lo largo de los tres años de vida del proyecto.

En cuanto a los años siguientes, algunos estudios técnicos y conversaciones con los productores italianos que se encargaban de fabricar este tipo de tecnologías, habían señalado que luego de tres años de producción era necesaria una renovación casi total de la maquinaria, ya que de lo contrario los costos incrementales harían reducir los márgenes de ganancia significativamente. Para ese entonces podría considerarse que los equipos adquiridos tendrían un valor de salvamento nulo.

Ordenando la carpeta se preguntaba, "¿será ahora el mejor momento de lanzar este proyecto?..."

La competencia

A pesar que Galletera del Zulia era un jugador importante en el mercado de galletas, no era el más grande. Además, era un mercado altamente competitivo, aunque la enorme cantidad de productos y presentaciones hacía difícil para el consumidor común identificar los distintos productos con las distintas empresas (véase anexo 2). Por ejemplo, Confiterías Venezuela tenía 25 por ciento del mercado y más de 50 productos en venta.

Nemecio reconocía que uno de los riesgos más importantes que afrontaba este proyecto era que, si era exitoso, las demás empresas del mercado no tardarían en comprar la misma tecnología y copiar las nuevas presentaciones. La maquinaria era estándar y sería relativamente fácil para los competidores adquirirla. Por otro lado, la competencia podría ya estar planeando sacar al mercado este tipo de presentaciones y, si ese era el caso, obtendrían una gran ventaja.

"¡Extraño dilema!" se reía Nemecio, "si espero un año, podré tener más información y salir al mercado sobre bases más firmes, pero si en ese tiempo la competencia entra", -continuaba la reflexión de Nemecio-, "me gana la partida y pierdo el factor sorpresa..."

Nemecio entendía que entrar de segundo era muy riesgoso en este mercado tan competitivo. Se dio a la tarea de estudiar en detalle los análisis financieros de algunos de los proyectos adelantados por Juan José y por él mismo desde que asumió el mando de la empresa, y verificó que cuando la competencia había entrado con productos similares, el valor presente neto real había sido aproximadamente igual a 10 por ciento del valor presente neto proyectado. Luego de varias semanas de trabajo intenso con la gerencia de mercadeo y con sus propios archivos, logró preparar la información que aparece en el Anexo 3.

A pesar de que sólo tenía diez proyectos con toda la información necesaria para recalcular el valor presente neto de cada uno de ellos, pero con los datos reales, y así poder hacer la comparación con las cifras proyectadas (cifras que se habían presentado en su momento ante la junta), Nemecio consideraba que era una muestra suficientemente significativa para el análisis de Fénix, ya que todos eran proyectos que también involucraban nuevos productos o nuevas presentaciones de viejos productos.

El proyecto Brisas de Oriente fue uno de los primeros tropiezos de Nemecio a principios del año pasado. Tenía que ver con la introducción de un nuevo tipo de galletas light. "Era un tiro al suelo",

recordaba Nemecio, y continuaba: "esperábamos un valor presente neto de no menos de 10 millones de dólares según nuestro análisis; lo que no esperábamos era que Confiterías Venezuela y Alimentos A y B también tenían planeado sacar ese tipo de galletas y, en menos de tres meses, ya el mercado estaba inundado de galletas light".

Al observar el Anexo 3, sobretodo la situación de los proyectos Brisas de Oriente, Exótica, Salud y Sur 24, era claro para Nemecio que, si la competencia entraba, los flujos de caja libres proyectados originalmente se verían erosionados considerablemente. En una primera aproximación, Nemecio consideró que esa erosión estaría cerca de 90 por ciento de su estimación original; es decir, bajarían a US\$ 0,10, US\$ 0,25 y US\$ 0,30 millones, aproximadamente, para los años uno, dos y tres, respectivamente. "Esto sería un nuevo desastre para la empresa", reflexionaba Nemecio, "y para mí, por supuesto".

También era cierto que si la competencia no entraba rápido, ya no lo haría en el futuro porque habría llegado tarde. En ese caso el proyecto Fenix habría triunfado, ya que tendría un dominio casi total del segmento de galletas con figuritas. Eso fue exactamente lo que ocurrió con los proyectos Horizonte y Palmeras del Tuy, galletas cubiertas de chocolate blanco y galletas con sabor a fresa, respectivamente. "La idea fue buena y cuando la competencia se percató de eso, ya nuestro producto estaba bien posicionado en el mercado" argumentaba Nemecio; todavía recuerda la cara de rabia de Carlos Rodeiro, presidente de Chucherías, C.A. cuando en un cóctel tuvo que reconocer que sus galletas con sabor a fresas fueron un rotundo fracaso y las tuvo que sacar del mercado a apenas tres meses de su lanzamiento.

El modelo de valoración

Luego de poner todas las variables sobre la mesa, Nemecio sabía que él y su equipo debían construir un modelo de valoración para el proyecto Fénix que incluyera todas las incertidumbres que parecían rodearlo. Además, no sólo importaba identificar dichas incertidumbres, sino medirlas de alguna manera. En primer lugar, él sabía que la clave del éxito -aparte de los flujos de caja- era que la competencia no entrara. Esta incertidumbre podía expresarse como la probabilidad de que ese hecho ocurriera. Nemecio bautizó a esa variable como: Prob. En un intento por medirla observó la tabla del Anexo 3 y pensó que de los diez proyectos exitosos (todos tienen un VPN positivo) analizados en detalle, en cuatro casos entró la competencia. "¿Podría generalizarse ese riesgo para el proyecto Fénix?", se preguntaba Nemecio.

Otra incertidumbre estaba presente en la pregunta que se hacía el propio Nemecio: "Si entra la competencia, ¿en qué proporción se erosionarán los ingresos?". Estudiando otra vez el Anexo 3, Nemecio observó que en el caso del proyecto Brisas de Oriente la erosión del VPN fue de casi 85 por ciento; en el caso de los proyectos Exótica, Salud y Sur 24 el porcentaje de erosión fue aún mayor. A esa variable la llamó: Alpha.

"Luego están los flujos de caja", pensaba Nemecio, "Tengo algunas dudas -aunque no muchas- sobre los flujos de caja del próximo año; sin embargo, mi incertidumbre es mayor con los flujos de caja de los años dos y tres. Tendré que dedicarle a eso algún pensamiento". Con una leve sonrisa recordó todas las veces que había hecho ejercicios académicos similares con sus compañeros del Master. "Qué fácil era en esos tiempos, cuando el único riesgo era reprobar una asignatura", filosofaba Nemecio. En todo caso, él sabía que los flujos de caja era donde convergían todos los ingresos y egresos que iba a producir la empresa en cada uno de los tres años que se estaban analizando.

En cuanto al costo de oportunidad, Nemecio sabía que en este tipo de negocios era usual utilizar 15 por ciento. Por otro lado, la tasa libre de riesgo estaba ubicada en 10 por ciento.

Nemecio se remangó la camisa y, sin más preámbulos, comenzó a escribir todas y cada una de las actividades que tenía que realizar antes de presentar el Proyecto Fénix. Luego -quizás lo más importante-, tendría que diseñar una estrategia muy clara y sencilla para que los integrantes de la junta aprobaran su proyecto. "¿Cómo hacer para que esto cale en la junta?; ese es el verdadero reto", sentenció Nemecio.

Por otro lado, una pregunta que con seguridad iba a surgir en la junta, y para la cual debía estar preparado con argumentos técnicos, era si este momento era el mejor para lanzar el proyecto Fénix, o si era mejor esperar un año hasta tener más información. Nemecio se imaginaba a los más veteranos de la junta diciéndole: "Mira Nemecio, no te imaginas de lo que uno se puede enterar en un año sobre los planes de la competencia..."; en todo caso, Nemecio entendía cuál era su situación personal y sabía que no habría otras oportunidades para "resurgir de las cenizas" en el futuro. Ese mediodía Nemecio le dijo a su equipo: "Llaman a sus casas, muchachos; hoy llegarán tarde".

Anexo 1

Proyecciones financieras de algunas partidas del balance general y del estado de ganancias y pérdidas (dólares en términos reales)

	Año 1	Año 2	Año 3
Ingresos netos	2.549.000	4.875.000	4.920.000
Costos	-800.000	-825.000	-850.000
Gastos	-500.000	-600.000	-700.000
Depreciación (*)	-666.666	-666.666	-666.666
Utilidad a/ISLR	582.334	2.783.334	2.703.334
Impuestos (**)	197.994	946.334	919.134
Utilidad neta	384.340	1.837.000	1.784.200
Activo circulante	300.000	400.000	500.000
Pasivo circulante	150.000	250.000	400.000

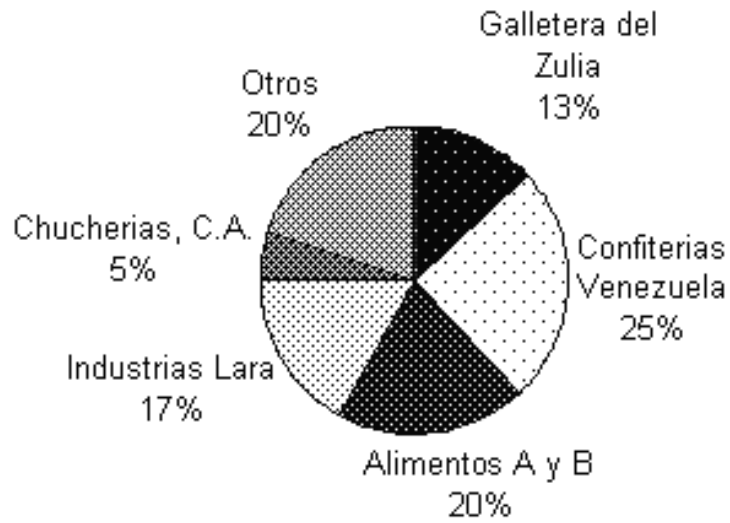
(*) La depreciación se calculó con el método de línea recta a tres años y \$500.000 con valor de salvamento.

(**) El impuesto sobre la renta se estima en 34%.

Fuente: Estados financieros pro forma (información interna de Galletera del Zulia, C.A.).

Anexo 2

Estructura del mercado



Fuente: Estadísticas Industriales, C.A.

Anexo 3

Efecto de la competencia ante la entrada de nuevos productos (dólares en términos reales)

Proyecto	VPN Proyectado	VPN Real (*)	Variación (%)	Competencia (**)
Horizonte	3.600.000	3.781.566	5,04	NO
Tía María	6.000.000	5.520.764	-7,99	NO
Palmeras del Tuy	5.500.000	5.567.331	1,22	NO
Brisas de Oriente	10.000.000	1.520.312	-84,80	SI
Caballo Salvaje	8.500.000	8.925.105	5,00	NO
La gran Caracas	8.000.000	7.762.330	-2,97	NO
Exótica	7.500.000	780.000	-89,60	SI
Salud	3.000.000	250.000	-91,67	SI
La Colina	12.000.000	10.560.555	-12,00	NO
Sur 24	6.850.000	479.777	-92,99	SI

(*) Recalculado de acuerdo a los ingresos efectivamente generados y los costos y gastos efectivamente ejecutados.

(**) "NO" significa que en el transcurso de los siguientes tres años después de lanzado el producto al mercado la competencia no sacó un producto de características similares. "SI" significa que una o varias empresas competidoras sacaron al mercado productos parecidos.

Fuente: Informe interno. Gerencia de Mercadeo, Galletera del Zulia, C.A.