



PROYECTO FINAL DE INGENIERÍA INDUSTRIAL

***PUBLICIDAD MÓVIL: ESTUDIO DE
PREFACTIBILIDAD PARA EL DESARROLLO DE
UN NUEVO MODELO DE NEGOCIOS EN LA
ARGENTINA***

Autor: Agustín Izzo

Legajo: 46.230

Tutor: Ing. Guillermo Testorelli

2011

RESUMEN

A pesar del gran desarrollo que ha tenido el mercado de la telefonía móvil en la Argentina, aún restan infinidad de oportunidades por explotar. Una de éstas es la publicidad móvil. A pesar de los esfuerzos por parte de las operadoras móviles en imponer al celular como un medio de comunicación publicitario, muy poco se ha logrado.

El presente trabajo busca ofrecer un modelo de negocios alternativo e innovador a fin de poder capitalizar dicha oportunidad. El modelo propuesto es el de un operador móvil virtual (OMV) enfocado en la publicidad.

El modelo de negocios de los OMV enfocados en la publicidad se caracteriza por brindar determinados beneficios gratuitos a sus clientes a cambio de que ellos reciban publicidad en su celular. De tal manera, en vez de recibir ingresos por parte de los clientes, lo hace a través de las empresas que contratan sus servicios para llegar a su base de clientes.

La relevancia del presente trabajo se centra en el estudio de prefactibilidad del establecimiento de una empresa de dichas características en Argentina.

Palabras Clave: Telefonía Móvil, Operador Móvil Virtual, Publicidad Móvil, Smartphones, Redes Sociales, Mensajería Móvil.

ABSTRACT

Despite Argentina's mobile phone market maturity, there are plenty of opportunities to be exploited. Mobile advertising is clearly one of them. In spite of the efforts made by mobile operators, the mobile phone couldn't be established as a clear option for advertisers.

This paper seeks to offer an alternative and innovative business model in order to capitalize these opportunity. The proposed model is an adfunded mobile virtual network operator (MVNO).

The business model of adfunded MVNOs is characterized by providing free benefits to certain customers and in exchange they receive advertising on their phone. Thus, instead of the company creating revenue from their customers, it does so through the companies who contract its advertising services.

This paper focuses on the feasibility study of establishing a company of such characteristics in Argentina.

Keywords: Mobile Phone Industry, Mobile Virtual Network Operator, Mobile Advertising, Smartphones, Social Networks, Instant Messaging.

AGRADECIMIENTOS

En primer lugar quisiera agradecer a mi tutor de tesis, que mas allá de la colaboración en el presente trabajo, ha sido una figura muy importante en el desarrollo de mi carrera universitaria.

Por otra parte, quisiera agradecer las contribuciones de Patricio Echagüe, Santiago Marchiori Guillermo Altenhordt, Agustín Rotondo y Federico Guimaraenz.

Por último, a mi familia, que con su apoyo incondicional posibilitó mi desarrollo académico.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	1
2. ANÁLISIS DEL MERCADO	5
3. PROPUESTA DE VALOR.....	13
4. EL MODELO DE NEGOCIOS	17
5. SEGMENTACIÓN, TARGETING Y POSICIONAMIENTO	21
6. LA OFERTA.....	25
7. PRECIOS	29
8. PROYECCIÓN DE LA DEMANDA	33
9. PROYECCIÓN DE INGRESOS.....	37
10. PROYECCIÓN DE GASTOS.....	43
11. INVERSIONES DE CAPITAL	49
12. CARGOS DIFERIDOS.....	53
13. AMORTIZACIONES	57
14. CAPITAL DE TRABAJO	61
15. FINANCIACIÓN.....	65
16. ESTADO DE RESULTADOS.....	69
17. BALANCE PROFORMA	73
18. CUADRO DE FUENTES Y USOS.....	77
19. TASA DE DESCUENTO	81
20. FLUJO DEL PROYECTO	85
21. FLUJO DEL INVERSOR.....	89
22. ANÁLISIS DE RIESGOS	93
23. CONCLUSIONES	99
24. BIBLIOGRAFÍA	103
26. ANEXO	107

1. INTRODUCCIÓN

1. INTRODUCCIÓN

En el año 1989, Movicom Argentina dio comienzo a la telefonía móvil en la Argentina. Hoy, 22 años más tarde, el mercado argentino de telefonía móvil alcanza una penetración del 130%, y genera ingresos anuales por 6.800 millones de dólares [Bank of America Merrill Lynch, 2010]. Este contexto, sumado a la constante innovación en materia de tecnología, abre inmensas ventanas de oportunidades en un mercado extremadamente dinámico.

Una de estas ventanas de oportunidad, la cual todavía no ha sido aprovechada en todo su esplendor, es la potencialidad que tiene la telefonía móvil como medio de comunicación. Con cerca de 53 millones de líneas activas [Bank of America Merrill Lynch, 2010], la telefonía celular tiene un alcance mayor a cualquier medio publicitario utilizado hoy en día, además de la posibilidad de segmentar las mismas. Sin embargo, muy poco se ha hecho en materia de publicidad.

A partir de estas premisas, surge la necesidad de evaluar un modelo de negocios que saque provecho de este potencial. El presente trabajo se propone realizar un análisis exhaustivo sobre un modelo de negocios innovador capaz de captar esta oportunidad: los operadores móviles virtuales enfocados en la publicidad.

Un operador móvil virtual (OMV) es un operador de telefonía celular que no posee una concesión de espectro de frecuencia, y que debido a esto, realiza acuerdos de prestación de servicio mayorista con los operadores móviles. En otras palabras, no posee red propia, sino que la terceriza. De este modo, la diferenciación entre dichas empresas se lleva a cabo desde el punto de vista comercial.

La figura de los OMV comenzó a establecerse a finales de la década de 1990 en Inglaterra y países escandinavos. Actualmente, este modelo ha logrado expandirse a todos los continentes. En Argentina, el primer OMV fue Nuestro, establecido por Fecosur a principios del 2011. Estos modelos de negocio han sido bienvenidos por usuarios y entidades gubernamentales, debido a que incentivan la competencia en un mercado generalmente oligopólico.

El modelo de negocios de los OMV enfocados en la publicidad se caracteriza por brindar determinados beneficios gratuitos a sus clientes a cambio de que ellos reciban publicidad en su celular. El OMV, en vez de recibir ingresos por parte de los clientes, lo hace a través de las empresas que contratan sus servicios para llegar a la base de clientes. A modo de ejemplo, un OMV europeo (Blyk) ingresó al mercado inglés ofreciendo 43 minutos de voz y 213 sms gratis por mes a cambio de que sus usuarios reciban un máximo de 6 publicidades por día. La Tasa de respuesta de las mismas

Publicidad móvil: estudio de prefactibilidad para el desarrollo de un nuevo modelo de negocios en la Argentina.

resultaron ser del 25% (a diferencia de valores menores al 1% que tienen los spam)
[Bachelet & Rehak, 2009].

2. ANÁLISIS DEL MERCADO

2. ANÁLISIS DEL MERCADO

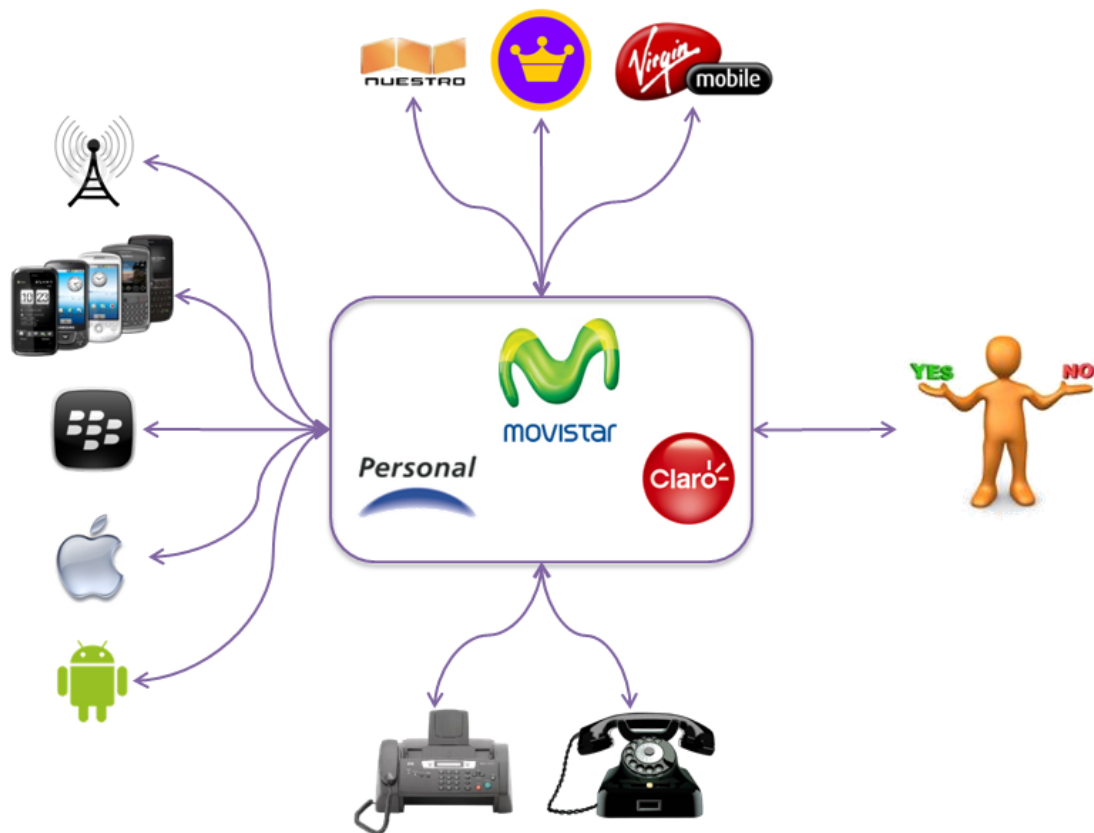


Figura 2.1

2.1. Competidores

El mercado de la telefonía móvil es un mercado saturado (130% de penetración sobre la población), con ingresos anuales por 6.800 millones de dólares [Bank of America Merrill Lynch, 2010]. El mismo está compuesto por 4 grandes empresas: Movistar, Personal, Claro y Nextel. Mientras que Movistar, Personal y Claro apuntan al segmento masivo, Nextel es una operadora de nicho, enfocada en el segmento empresarial. A continuación se muestran los market shares en volumen e ingresos:

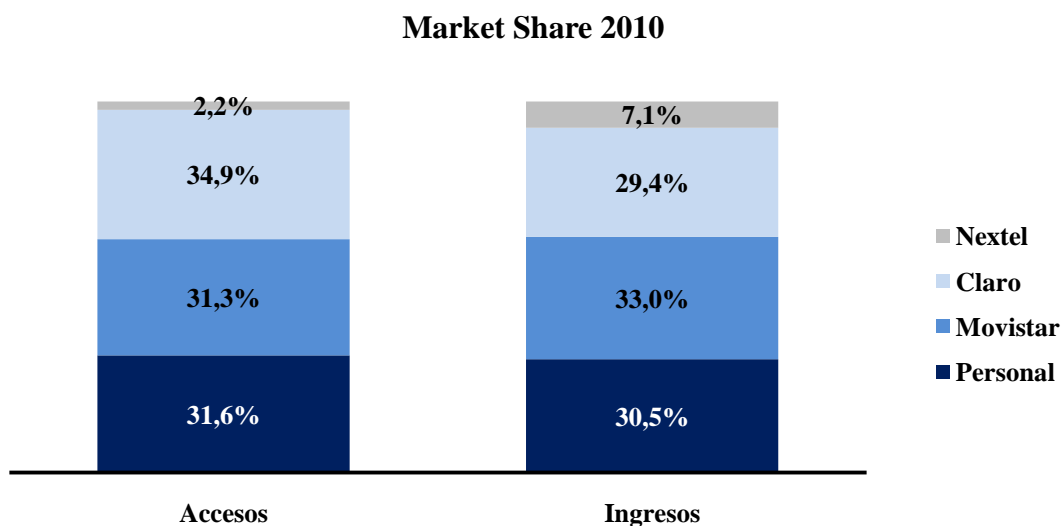


Figura 2.2 Fuente: Bank of America Merrill Lynch, 2010

Dichas operadoras poseen todas las licencias de espectro radioeléctrico y el desarrollo de amplias redes con cobertura nacional, generándose así en una barrera de entrada muy alta para cualquier empresa que quiera entrar a competir de forma directa con los mismos.

2.2. Proveedores

Los principales proveedores de los operadores móviles son: las empresas de terminales (Ej: Nokia, Motorola, Samsung, Apple, RIM, etc.), y las empresas relacionadas a la tecnología de las redes (Ej: Huawei, Siemens, etc.). Para el trabajo en cuestión, únicamente será relevante el análisis de las empresas de terminales.

El mercado argentino de venta de terminales es altamente competitivo. En el 2010, se vendieron 11.640.000 teléfonos móviles en Argentina de más de 15 marcas, generando 1.049 MM USD en ingresos [Pyramid Research, 2011]. A continuación se muestra el market share en volumen por empresa:

Volume Vendor Market Share

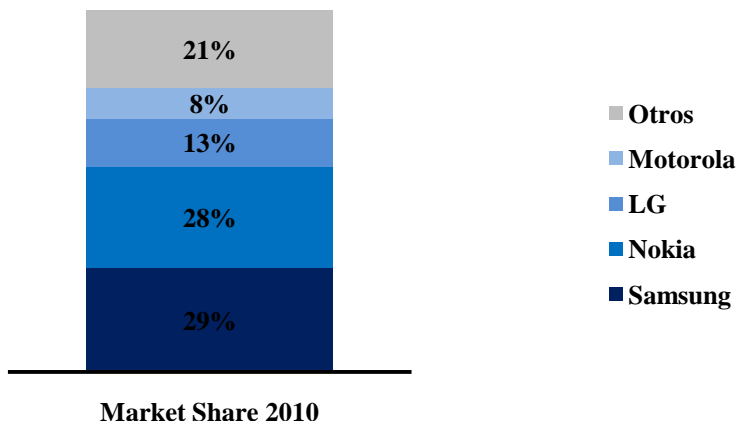


Figura 2.3 Fuente: Pyramid Research, 2011

Una mención particular merece el segmento de smartphones, los cuales han avanzado de 24.000 unidades vendidas en 2006 a 1.455.000 unidades vendidas en 2010 [Pyramid Research, 2011]. Este crecimiento exponencial se debe a los últimos avances tecnológicos (redes 3G y LTE), los cuales permiten tener velocidades de descarga de datos cada vez mayores.

Una batalla particular que se está dando en este segmento es el de los sistemas operativos utilizados por los teléfonos. Hoy es menos importante qué marca de celular tiene uno, que el sistema operativo bajo el cual corre. Esto se debe principalmente a la lucha por las aplicaciones. Cada sistema operativo maneja un propio lenguaje informático, por lo que las aplicaciones se realizan para un determinado sistema. Mientras más aplicaciones disponibles tenga cierto sistema operativo, más atractivo será este para los consumidores. Actualmente, hay 5 grandes competidores en este mercado: Apple, BlackBerry, Android (Google), Windows, y Symbian (Nokia). Recientemente, Nokia (actualmente con SO Symbian) ha firmado una alianza con Windows para empezar a comercializar todos sus Smartphones bajo el SO Windows phone 7. El acuerdo surgió de la importancia que tiene la cantidad de aplicaciones disponibles para cierto sistema operativo. A continuación se muestra las participaciones actuales por sistema operativo de ventas de smartphones en Argentina, y su proyección al 2015.

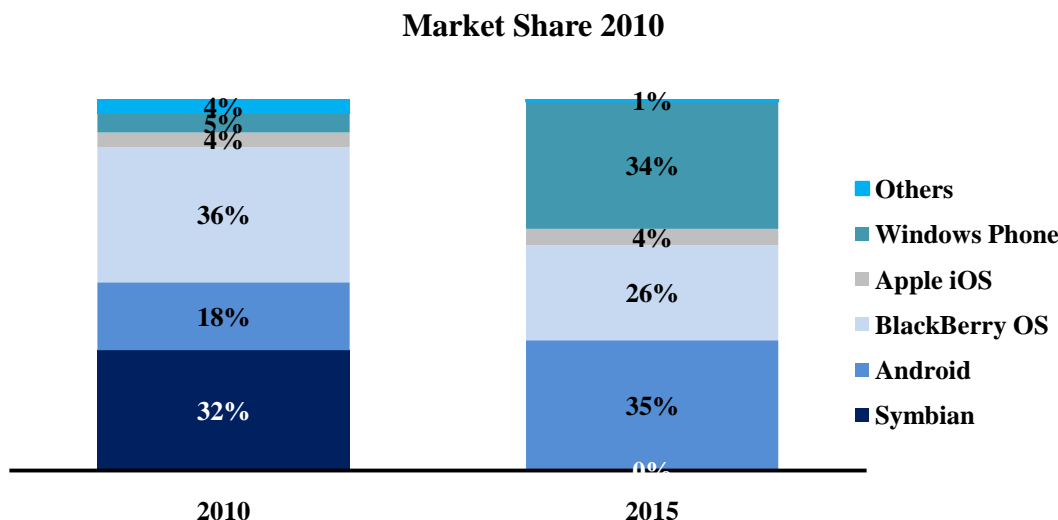


Figura 2.4 Fuente: Pyramid Research, 2011

2.3. Consumidores

En 2010 se ha alcanzado el 130% de penetración con 53 millones de líneas activas. En promedio, cada suscripto habla 115 minutos y envía 103 sms mensualmente. Del total de líneas, el 93% pertenece al segmento individuos, y el restante 7% al segmento empresarial. A su vez, del total de líneas, el 73% de las mismas son prepagas (es decir, que se paga antes de consumir), y el restante 27% son líneas de de planes pospago (se abonan a mes vencido) [Bank of America Merrill Lynch, 2010; Pyramid Research, 2010].

El poder de negociación de los consumidores tendrá un cambio radical a partir de Diciembre del 2011 debido a la implementación de la ley de portabilidad numérica. Dicha ley les permite a los consumidores conservar su número de teléfono al cambiar de operador. El impacto en el churn (las bajas de una empresa sobre su planta media de clientes) será muy importante, y se generará una batalla entre las 3 operadoras más importantes para poder retener a sus clientes y captar nuevos. La fidelización del cliente se transformará en un hito clave en el mercado.

2.4. Sustitutos

El principal sustituto de la telefonía móvil es sin dudas la telefonía fija. Sin embargo, esta no genera ningún potencial peligro por sobre el mercado móvil. Es más, es la telefonía móvil la responsable del declive de la telefonía fija en el mundo. Actualmente y a futuro, no hay producto sustituto que sea o pueda ser una amenaza para la telefonía móvil.

2.5. Nuevos Entrantes

Los nuevos entrantes al mercado móvil son los operadores móviles virtuales (OMV). El caso reciente de “Nuestro”, el primer OMV en la Argentina (de la mano de la

cooperativa Fecosur y su acuerdo con Personal) ha abierto la puerta a nuevos entrantes que ya planean su ingreso al mercado. Otra empresa que piensa desembarcar en la Argentina es Virgin, quien ha logrado ser la OMV de mayor facturación en el Reino Unido con un market share de accesos estimado en 4,2% para 2010 [Pyramid Research, 2010]. Bajo este contexto, Gambit sería otro nuevo entrante.

3. PROPUESTA DE VALOR

3. PROPUESTA DE VALOR

A pesar del avance de la publicidad online en los últimos años, el mercado publicitario argentino permanece como un mercado tradicional y oligopólico. Los medios dominantes son la televisión, con un 43% de la inversión publicitaria total en el 2010, y los diarios y revistas con un 35% del total. En 2010, el mercado publicitario argentino facturó 13.559 millones de pesos [Cámara Argentina de Agencia de Medios, 2011]. No obstante, es despreciable lo que corresponde a la publicidad móvil.

El modelo actual de publicidad móvil no ha podido capitalizar las fortalezas de la telefonía celular. Esto se debe a que el enfoque actual se radica en el envío masivo de sms a los usuarios, resultando en tasas de respuesta muy bajas (menores al 1%), y generando malestar entre los mismos. Esto se debe a que los usuarios móviles sienten a sus teléfonos como una extensión de su cuerpo, y el envío de spam significa para ellos una invasión a su privacidad.

El principal problema que afrontan los medios tradicionales es la segmentación. Su masificación e incapacidad para segmentar los mensajes a los consumidores genera una pérdida de eficiencia significativa (con su consecuente generación de gastos) a la hora de apuntar a un segmento potencial específico. Internet ha logrado posicionarse como una solución a este problema, pero sin embargo no es suficiente para las empresas. Las mismas buscan llegar a sus clientes de diferentes maneras, de forma tal de estar siempre presentes en la mente del consumidor. Es esta demanda insatisfecha la que genera la oportunidad que Gambit busca capitalizar, irrumpiendo en el mercado argentino con una propuesta innovadora: ser una OMV que ofrezca planes de datos para smartphones gratis, a cambio de publicidad.

4. EL MODELO DE NEGOCIOS

4. EL MODELO DE NEGOCIOS

El modelo de negocios de una OMV enfocada a la publicidad móvil tiene un grado de complejidad superior al modelo de negocios de telefonía tradicional. Por un lado, el negocio tradicional se centra en los usuarios de telefonía. En cambio, en la OMV enfocada a la publicidad móvil, la generación de ingresos surge por dos vías: las empresas que publicitan, y los usuarios de telefonía. Los usuarios en este caso no sólo son un motor de ingresos, sino también un motor de costos para poder generar los ingresos publicitarios. El diagrama que se muestra a continuación intenta reflejar este escenario:

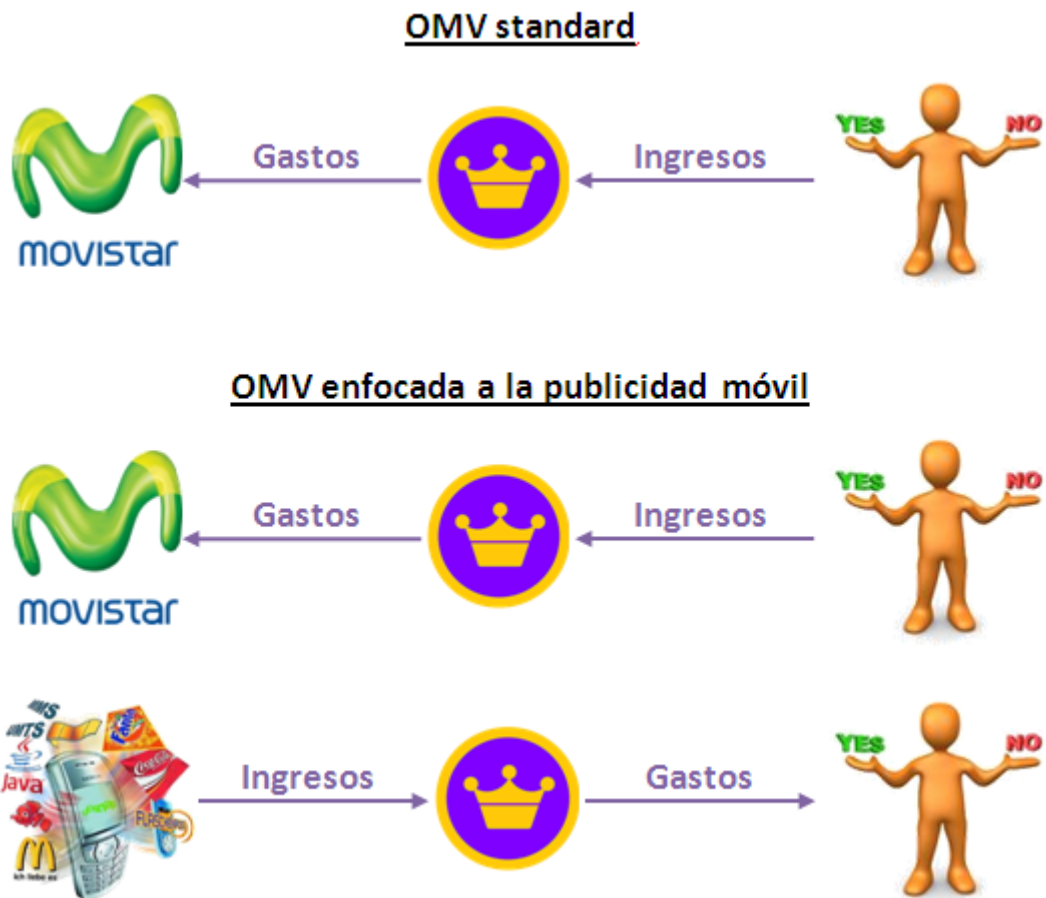


Figura 4.1

5. SEGMENTACIÓN, TARGETING Y POSICIONAMIENTO

5. SEGMENTACION, TARGETING Y POSICIONAMIENTO

A fin de poder dimensionar el mercado potencial, se ha decidido utilizar la variable geográfica, de edad y nivel socioeconómico (NSE). El segmento buscado es el de personas que vivan en el Área Metropolitana de Buenos Aires (AMBA), de entre 15 y 35 años de edad, y en las categorías de nivel socioeconómico ABC1 ó C2. A continuación se detalla el cálculo correspondiente al dimensionamiento del mercado potencial:

# <i>Habitantes Zona II (AMBA)</i>	<i>15.251.082</i>
% <i>Rango de Edad (15-39)</i>	<i>x 37,1%</i>
% <i>NSE ABC1 – C2</i>	<i>x 20,9%</i>
<i>Estimación Mercado Potencial</i>	<i>1.180.927</i>

Figura 5.1

Al realizar este tipo de segmentación, se busca filtrar los principales criterios que buscará Gambit para poder ofrecer servicios específicos de publicidad. El tipo de cliente al que se busca llegar es una persona joven, cosmopolita, de buen poder adquisitivo, bien informado, y siempre comunicado. El poder adquisitivo de los potenciales clientes les permite abonar un plan de datos sin problemas, pero sin embargo optarían por el servicio de Gambit porque ven el valor que el mismo agrega en su oferta.

A continuación, se detalla la estrategia de posicionamiento (positioning statement):

“Para cosmopolitas fanas de Internet, siempre en busca de grandes oportunidades, Gambit es su chance para tener un smartphone con plan de datos gratis y además recibir ofertas increíbles de tus marcas favoritas gracias a su modelo de negocios de gratuidad a cambio de publicidad móvil.”

6. LA OFERTA

6. LA OFERTA

Gambit ofrecerá servicios de voz y sms paquetizados. Los usuarios podrán contratar 3 tipos de planes:

- Plan Bronze: 250 minutos & 150 SMS mensuales.
- Plan Silver: 500 minutos & 250 SMS mensuales.
- Plan Gold: 750 minutos & 500 SMS mensuales.

Todos los planes son del tipo “postpago”. Esto significa que los clientes efectuarán el pago de los servicios a mes vencido. No se ofrecerán servicios del tipo “prepago”. En caso de existir un exceso en el consumo por parte del cliente, el excedente será facturado por minuto o por sms enviado.

En cuanto al servicio de datos, se ofrecerán los servicios de mail, chat y redes sociales de forma gratuita. El consumo de datos que no corresponda a este tipo de servicios (navegación, uso de otras aplicaciones, descarga de contenidos, etc.) será facturado por MB de downlink y/o uplink.

La oferta también incluye la obligación y aceptación para el cliente de recibir publicidad en su celular (hasta un máximo de 6 por día). La misma se podrá presentar bajo tres medios: SMS, MMS, a través de la aplicación de Gambit. La última manera se refiere a una aplicación de Gambit que poseerán todos los smartphones, la cual enviará las publicidades de las marcas. El hecho de que las marcas puedan publicitar a través de una aplicación, les da mayor flexibilidad a la hora de diseñar una campaña en comparación con los SMS y/o MMS.

7. PRECIOS

7. PRECIOS

7.1. Telefonía

El precio es una variable difícil de determinar en el ámbito de la telefonía celular. Esto se debe a las siguientes razones:

- Los planes paquetizados no permiten diferenciar los precios por voz, SMS o datos.
- Los clientes no consumen el total de minutos, SMS o MB ofrecidos en los paquetes.
- Los planes de las distintas operadoras no son comparables al ofrecer distintas cantidades de minutos, SMS o MB.
- El cliente no tiene conocimiento de los precios unitarios.

Por lo tanto, a fines prácticos, se establecerán comparaciones mediante el uso de la variable denominada ARPM (average revenue per minute). Dicha sigla se refiere al ingreso promedio por minuto de voz. La misma se extiende para SMS (ARPM SMS) o para MB (ARPM MB).

La estrategia de posicionamiento de precios de Gambit será ofrecer precios en el orden del promedio del mercado. La razón principal de dicha decisión es que se busca ofrecer transparencia en el servicio, y no arriesgarse a perjudicar el valor de la marca.

La tabla a continuación muestra los ARPM proyectados:

Proyección de Precios Promedio de Telefonía Móvil						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ARPM (ARS/minuto)		0,35	0,38	0,40	0,42	0,43
Voz Entrante		0,39	0,42	0,45	0,47	0,48
Móvil-Móvil		0,38	0,42	0,44	0,46	0,47
Fijo-Móvil		0,45	0,49	0,52	0,54	0,56
Voz Saliente		0,30	0,33	0,35	0,37	0,38
Móvil-Móvil		0,35	0,38	0,41	0,42	0,44
Móvil-Fijo		0,12	0,13	0,14	0,14	0,15
ARPM SMS (ARS/sms)		0,15	0,16	0,17	0,18	0,19
ARPM MB (ARS/mb)		0,25	0,27	0,29	0,30	0,31

Tabla 7.1

7.2. Publicidad

Los precios de publicidad fueron estimados de acuerdo a consultas con agencias de publicidad y agencias de medios. Existen dos categorías de precios: el precio del diseño y la realización de la campaña y el de la publicidad en sí (impresiones). Mientras que el precio por el diseño y la realización de las campañas es un precio único que no depende del volumen de usuarios, el precio por impresión sí contempla la variabilidad en el

volumen de penetración de la base de usuarios. A continuación se detallan los precios promedio estimados:

Proyección de Precios Promedio de Publicidad						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Campañas (ARS/Campaña)						
SMS		1.000	1.094	1.159	1.205	1.247
MMS		5.000	5.468	5.793	6.025	6.235
Aplicación		50.000	54.675	57.928	60.245	62.354
Impresiones						
SMS		0,15	0,16	0,17	0,18	0,19
MMS		0,25	0,27	0,29	0,30	0,31
Aplicación		0,50	0,55	0,58	0,60	0,62

Tabla 7.2

8. PROYECCIÓN DE LA DEMANDA

8. PROYECCIÓN DE LA DEMANDA

8.1. Usuarios

A fin de poder proyectar el parque de clientes de un servicio rupturista en el mercado, se decidió evitar el uso de métodos de regresión. Se tuvieron en cuenta el conocimiento propio del mercado, la experiencia de proyectos similares en el exterior, y un estudio de mercado de elaboración propia. Dicho estudio fue realizado a través de internet apuntando al mercado potencial reflejado anteriormente. La encuesta fue contestada por 260 personas, obteniendo así un nivel de confianza aproximado del 83,4%, con una precisión del 3%.

A continuación se muestra la proyección de demanda a 5 años:

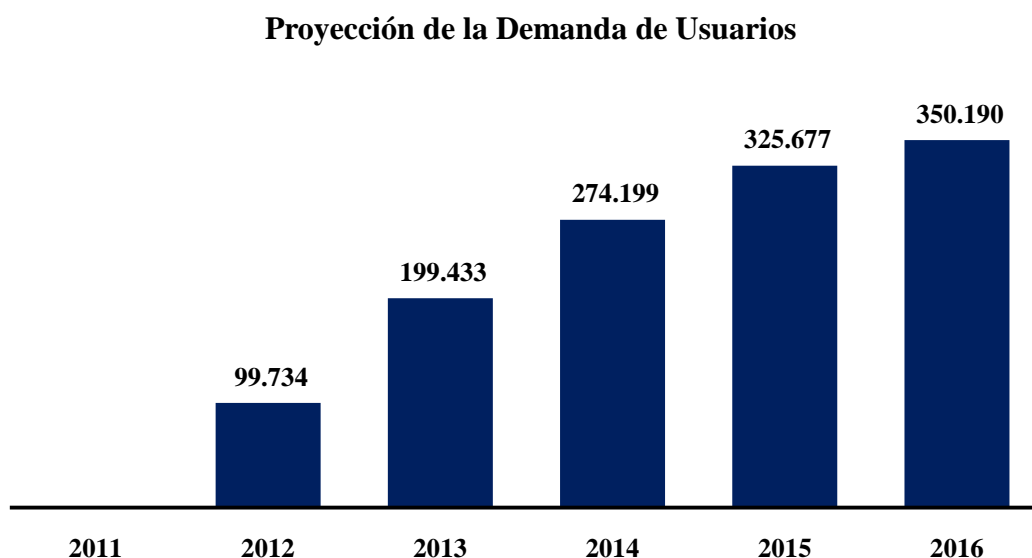


Figura 8.1

Proyección de la Demanda de Usuarios

AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Planta Inicial		-	99.734	199.433	274.199	325.677
Ganancia Anual Neta		99.734	99.699	74.766	51.478	24.513
Altas Brutas		110.705	129.616	112.656	99.468	75.203
Bajas Brutas		10.971	29.917	37.891	47.990	50.690
Planta Final		99.734	199.433	274.199	325.677	350.190
Planta Media		49.867	149.584	236.816	299.938	337.934

Tabla 8.1

8.2. Tráfico

Para poder realizar estimaciones del tráfico que cursará por las redes se tomaron las siguientes premisas, basadas en el conocimiento del mercado por parte del autor:

- % de Consumo sobre el total de los planes (2012: 80,0%; 2013: 82,5%; 2014: 84,5%; 2015: 85,5%; 2016: 86,0%)
- % de Voz Entrante Móvil-Móvil: 45%
- % de Voz Entrante Fijo-Móvil: 5%
- % de Voz Saliente Móvil-Móvil: 40%
- % de Voz Saliente Móvil-Fijo: 10%

A continuación se expresan los valores totales de tráfico a 5 años:

Proyección de Tráfico Total						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Voz (millones de minutos)		77,8	239,4	385,8	491,7	555,0
Voz Entrante		38,9	119,7	192,9	245,8	277,5
Móvil-Móvil		35,0	107,7	173,6	221,3	249,8
Fijo-Móvil		3,9	12,0	19,3	24,6	27,8
Voz Saliente		38,9	119,7	192,9	245,8	277,5
Móvil-Móvil		31,1	95,8	154,3	196,7	222,0
Móvil-Fijo		7,8	23,9	38,6	49,2	55,5
SMS (millones de SMS)		46,7	143,6	231,5	295,0	333,0
Datos (terabytes)		7,7	27,9	50,4	69,3	82,2

Tabla 8.2

8.3. Publicidad

Debido a la falta de información adecuada respecto a la demanda publicitaria en este nuevo modelo de negocios, se han tomado las siguientes premisas basadas en supuestos de elaboración propia:

Proyección de Demanda Publicitaria						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Penetración x Campaña		90%	85%	75%	65%	60%
Publicidad x Persona x Día		6	6	6	6	6
SMS		3,0	2,5	2,0	1,5	1,0
MMS		2,0	2,5	2,5	2,0	2,0
Aplicación		1,0	1,0	1,5	2,5	3,0
Nivel de ventas (% sobre el máximo posible)		45%	70%	85%	93%	95%

Tabla 8.3

9. PROYECCIÓN DE INGRESOS

9. PROYECCIÓN DE INGRESOS

Para una mayor comprensión de los mismos, los ingresos se han desagregado en 6 conceptos:

- Ingresos de Voz: corresponden a los ingresos provenientes de llamadas de voz. Los mismos no contemplan los ingresos generados por el concepto de Roaming.
- Ingresos de SMS/MMS: contempla los ingresos provenientes de los servicios de SMS y MMS.
- Ingresos de Datos: los ingresos de datos contemplados son debido al consumo de MB (sin tener en cuenta lo correspondiente a mail, chat y redes sociales).
- Ingresos de Publicidad: incluye todos los servicios publicitarios ofrecidos por la empresa (diseño de campañas y difusión de las mismas)
- Ingresos de Terminales: dichos ingresos corresponden a la venta de terminales (Smartphones).
- Ingresos de Roaming: incluye los ingresos de voz, SMS y datos excedentes por el tráfico de larga distancia nacional y/o internacional. Se toma como supuesto que los ingresos por roaming son un 2,5% de los ingresos de voz.

A continuación se adjuntan las proyecciones de ingresos correspondientes a cada categoría:

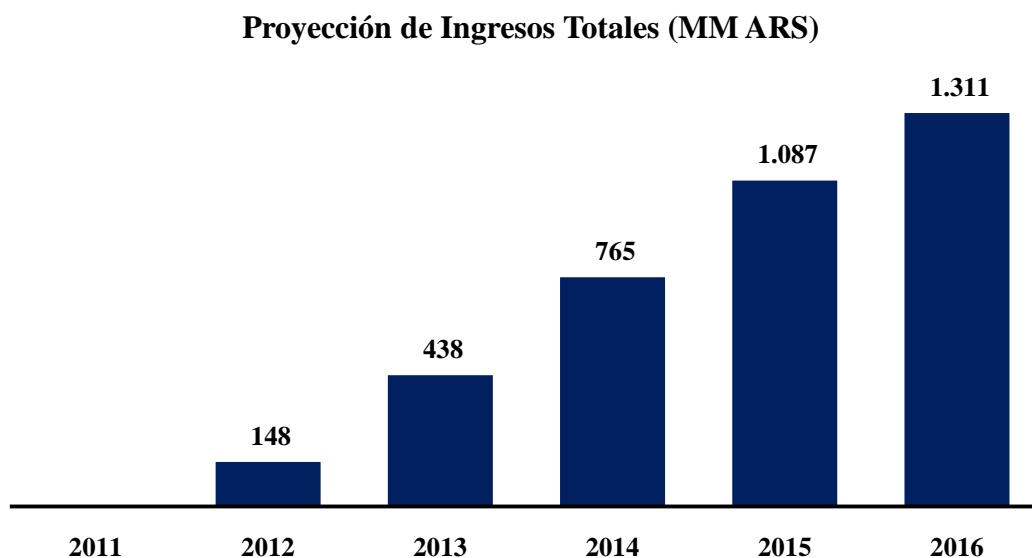


Figura 9.1

Mix de Ingresos de Servicios

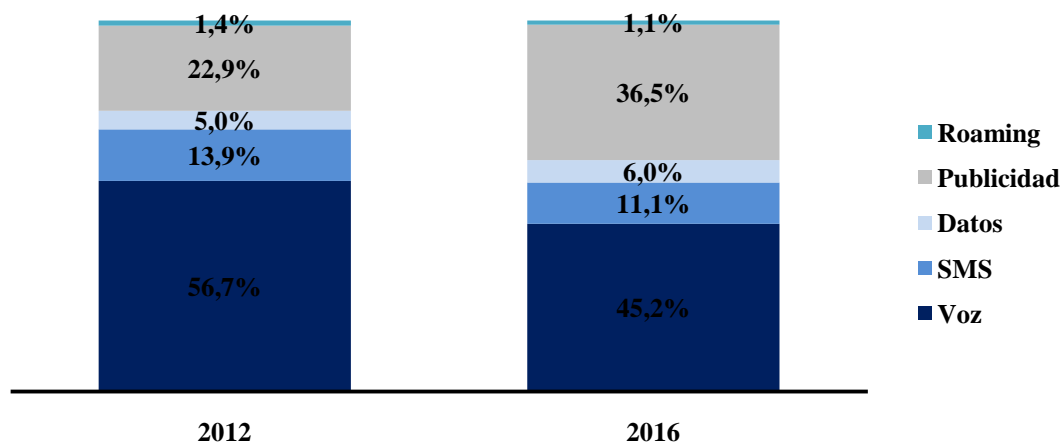


Figura 9.2

Proyección de Ingresos Totales						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos Totales (MM ARS)		148,3	438,2	764,6	1.086,8	1.311,4
Voz		57,9	196,5	339,1	453,6	533,5
SMS		14,2	48,2	83,1	111,2	130,8
Datos		5,1	20,5	39,7	57,5	71,2
Publicidad		23,4	84,1	185,5	326,4	430,2
Terminales		46,2	84,0	108,7	126,7	132,4
Roaming		1,4	4,9	8,5	11,3	13,3

Tabla 9.1

Apertura de Ingresos de Voz						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos Totales de Voz (MM ARS)		57,9	196,5	339,1	453,6	533,5
Plan Bronze		26,9	90,4	154,4	204,7	239,1
Voz Entrante		15,1	50,7	86,5	114,6	133,9
Móvil-Móvil		13,3	44,8	76,4	101,3	118,4
Fijo-Móvil		1,8	5,9	10,1	13,3	15,6
Voz Saliente		11,8	39,8	67,9	90,1	105,2
Móvil-Móvil		10,9	36,7	62,6	82,9	96,9
Móvil-Fijo		0,9	3,1	5,4	7,1	8,3
Plan Silver		24,8	84,4	146,0	195,6	230,4
Voz Entrante		13,9	47,3	81,7	109,6	129,1
Móvil-Móvil		12,3	41,8	72,2	96,8	114,0
Fijo-Móvil		1,6	5,5	9,5	12,7	15,0
Voz Saliente		10,9	37,1	64,2	86,1	101,4
Móvil-Móvil		10,1	34,2	59,1	79,3	93,4
Móvil-Fijo		0,9	2,9	5,1	6,8	8,0
Plan Gold		6,2	21,7	38,7	53,3	63,9
Voz Entrante		3,5	12,1	21,7	29,8	35,8
Móvil-Móvil		3,1	10,7	19,2	26,4	31,6
Fijo-Móvil		0,4	1,4	2,5	3,5	4,2
Voz Saliente		2,7	9,5	17,0	23,4	28,1
Móvil-Móvil		2,5	8,8	15,7	21,6	25,9
Móvil-Fijo		0,2	0,8	1,3	1,9	2,2

Tabla 9.2

Apertura de Ingresos de Datos & SMS						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos Totales de Datos & SMS (MM ARS)		19,3	20,9	63,8	152,5	219,2
Ingresos de SMS		14,2	48,2	83,1	111,2	130,8
Plan Bronze		7,0	23,6	40,2	53,3	62,3
Plan Silver		5,4	18,3	31,7	42,5	50,0
Plan Gold		1,8	6,3	11,2	15,4	18,5
Ingresos de Datos		5,1	20,5	39,7	57,5	71,2
Plan Bronze		2,0	8,0	15,3	21,9	26,9
Plan Silver		2,3	9,3	18,1	26,2	32,3
Plan Gold		0,8	3,2	6,4	9,5	12,0

Tabla 9.3

Apertura de Otros Ingresos						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total Otros Ingresos (MM ARS)		71,0	173,0	302,6	464,4	576,0
Publicidad		23,4	84,1	185,5	326,4	430,2
Campañas		11,5	21,4	42,9	85,4	116,0
SMS		0,5	0,8	1,0	0,9	0,7
MMS		1,8	4,1	6,0	6,3	7,2
Aplicación		9,1	16,4	35,9	78,2	108,1
Impresiones		11,9	62,7	142,6	241,0	314,2
SMS		3,7	15,7	25,5	27,5	21,9
MMS		4,1	26,1	53,2	61,0	73,1
Aplicación		4,1	20,9	63,8	152,5	219,2
Terminales		46,2	84,0	108,7	126,7	132,4
Altas		36,0	48,6	46,7	43,6	34,5
Cambio de Terminal		10,2	35,4	62,0	83,1	97,9
Roaming		1,4	4,9	8,5	11,3	13,3

Tabla 9.4

10. PROYECCIÓN DE GASTOS

10. PROYECCIÓN DE GASTOS

Para una mayor comprensión de los mismos, los gastos se han desagregado en 5 conceptos:

- Gastos de RRHH: contempla los gastos de sueldos, cargas sociales y potenciales desvinculaciones.
- Acuerdo OMV: son los gastos provenientes de la tercerización de la red. Los mismos provienen del acuerdo a realizar con algún operador (Movistar, Claro o Personal). Se supone que el acuerdo acordará un margen de gastos variable del 50% sobre ingresos para los servicios de voz y SMS/MMS, y un 75% sobre ingresos para datos.
- Gastos Comerciales: incluyen los gastos publicitarios, de marketing, de gestión de clientes y de compra de terminales (smartphones).
- Gastos de Administración & Otros: incluye tributos, sistemas, administración y otros gastos menores no recurrentes.
- Gastos de Agencia: corresponde al gasto resultante del funcionamiento operativo de la agencia de publicidad (sin tener en cuenta gastos de personal).

A continuación se adjuntan las proyecciones de ingresos correspondientes a cada categoría:

<u>Proyección de Gastos Totales</u>						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Gastos Totales (MM ARS)		144,1	362,0	573,5	757,0	876,7
Gastos de RRHH		4,8	6,5	7,9	9,0	9,9
Acuerdo OMV		51,1	174,5	302,6	406,9	480,3
Gastos Comerciales		77,3	153,3	213,3	263,4	288,7
Gastos de Adm. & Otros		7,5	21,3	36,8	52,1	62,9
Gastos de Agencia		3,4	6,4	12,9	25,6	34,8

Tabla 10.1

Es notable la migración de gastos comerciales a gastos correspondientes al acuerdo OMV a medida que evoluciona el proyecto. Esto se debe a que los gastos comerciales derivan íntegramente de la generación de las altas de los clientes, y existe una tendencia a la baja, en el transcurso del tiempo, de la incorporación de clientes nuevos sobre el parque de clientes. El gráfico a continuación muestra dicha transición:

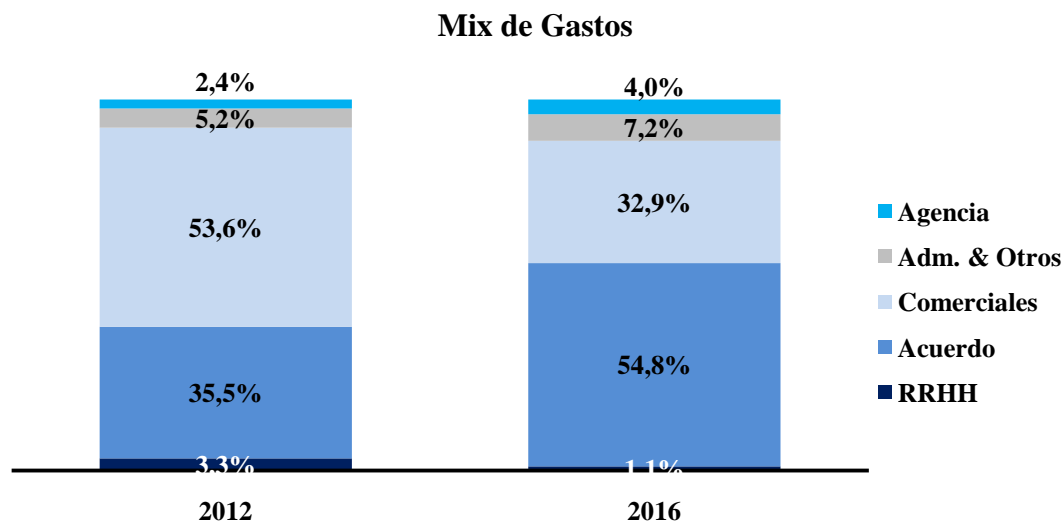


Figura 10.1

Apertura de Gastos del Acuerdo OMV

AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total Acuerdo OMV (MM ARS)		51,1	174,5	302,6	406,9	480,3
Voz		28,9	98,3	169,5	226,8	266,7
Entrante		16,2	55,0	95,0	127,0	149,4
Móvil-Móvil		14,3	48,6	83,9	112,3	132,0
Fijo-Móvil		1,9	6,4	11,0	14,8	17,4
Saliente		12,7	43,2	74,6	99,8	117,3
Móvil-Móvil		11,7	39,8	68,7	91,9	108,1
Móvil-Fijo		1,0	3,4	5,9	7,9	9,3
SMS		7,1	24,1	41,6	55,6	65,4
Datos		3,9	15,4	29,8	43,2	53,4
Datos (Plan Gratis)		11,2	36,8	61,7	81,3	94,8

Tabla 10.2

Apertura de Gastos Comerciales

AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total Gastos Comerciales (MM ARS)		77,3	153,3	213,3	263,4	288,7
Terminales		66,0	120,0	155,3	180,9	189,2
Altas		51,4	69,4	66,7	62,3	49,3
Cambio de Terminales		14,6	50,6	88,6	118,7	139,9
Publicidad		3,0	8,8	15,3	21,7	26,2
Marketing & Otros		1,5	4,4	7,6	10,9	13,1
Gestión de Clientes		6,8	20,1	35,1	49,9	60,2
Atención al Cliente (Call Center)		4,4	13,1	22,9	32,6	39,3
Facturación & Cobro		1,3	3,9	6,9	9,8	11,8
Servicio Técnico		0,2	0,6	1,1	1,5	1,8
Incobrables		0,7	2,2	3,8	5,4	6,6
Otros		0,1	0,2	0,4	0,5	0,7

Tabla 10.3

Apertura de Gastos de Adm. & Otros						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total Gastos de Adm. & Otros (MM ARS)		7,5	21,3	36,8	52,1	62,9
Sistemas		0,8	2,3	4,1	5,8	7,0
Alquiler de Oficinas		0,6	0,7	0,8	0,9	0,9
Tributos		3,4	9,9	17,4	24,7	29,8
Administrativos		2,8	8,2	14,3	20,3	24,5
Gastos Bancarios		0,0	0,1	0,3	0,5	0,7

Tabla 10.4

Los gastos de recursos humanos (RRHH) se estimaron mediante el producto entre el gasto promedio anual de un empleado y la cantidad de empleados (por nivel de mando). Para dicho cálculo, se dividió al personal en las categorías de analista, jefe, gerente y director. A continuación se muestra la proyección de gasto promedio anual por empleado, abierto en las categorías antes descriptas:

Proyección de Gasto Anual Promedio por Empleado (ARS)						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Analista		100.000	118.700	132.825	143.451	153.493
Jefe		175.000	207.725	232.444	251.040	268.613
Gerente		300.000	356.100	398.476	430.354	460.479
Director		500.000	593.500	664.127	717.257	767.465

Tabla 10.5

Apertura de Gastos de RRHH						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total Gastos de RRHH (MM ARS)		-	-	-	-	-
Corporativo		4,3	5,8	7,1	8,0	8,7
# Analistas		12	18	23	25	26
Gasto Analistas		1,2	2,1	3,1	3,6	4,0
# Jefes		6	6	6	6	6
Gasto Jefes		1,1	1,2	1,4	1,5	1,6
# Gerentes		5	5	5	5	5
Gasto Gerentes		1,5	1,8	2,0	2,2	2,3
# Directores		1	1	1	1	1
Gasto Directores		0,5	0,6	0,7	0,7	0,8
Agencia de Publicidad		1	1	1	1	1
# Analistas		2	3	3	4	5
Gasto Analistas		0,2	0,4	0,4	0,6	0,8
# Jefes		-	-	-	-	-
Gasto Jefes		-	-	-	-	-
# Gerentes		1	1	1	1	1
Gasto Gerentes		0,3	0,4	0,4	0,4	0,5

Tabla 10.6

11. INVERSIONES DE CAPITAL

11. INVERSIONES DE CAPITAL

A diferencia de otros emprendimientos de telecomunicaciones, Gambit no posee inversiones de capital considerables, ya que no tiene red propia. El hecho de que la red sea alquilada a un tercero, genera una reducción considerable en Capex (Capital Expenditures), pero como consecuencia también reduce el margen de EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciations and Amortizations), debido al incremento de gastos.

Las únicas inversiones que se consideran son las obras civiles para el acondicionamiento de las oficinas (comerciales y administrativas), la plataforma informática bajo la cual se desarrollarán las actividades de la empresa y la compra de materiales (notebooks, escritorios, etc.). La inversión necesaria estimada sería de 1 millón de pesos para la primera, 2 millones de pesos para la segunda y 1.589.513 pesos para la tercera (en pesos acumulados, repartidos entre 2012 y 2016). Ante la complicación que representa el cálculo de los ítems anteriormente mencionados, dichos valores fueron estimados mediante la consulta a expertos que desarrollan su carrera profesional en las áreas respectivas de análisis.

12. CARGOS DIFERIDOS

12. CARGOS DIFERIDOS

Los cargos diferidos son aquellos gastos que se realizan por única vez, es decir que son de carácter no recurrente (en el caso del proyecto en cuestión son gastos que surgen de la puesta en marcha de la empresa). Dada la naturaleza de los mismos, contablemente se permite que los mismos tengan un tratamiento similar al de un bien de uso, con 5 años de amortización.

En el caso de Gambit, los cargos diferidos están compuestos por los gastos de lanzamiento de la marca, la constitución de la empresa, y los gastos de RRHH correspondientes al año 2011.

13. AMORTIZACIONES

13. AMORTIZACIONES

Las amortizaciones de las inversiones de capital y los cargos diferidos se calculan para un período de 5 años. A continuación se pueden observar las proyecciones de inversiones de capital, cargos diferidos y amortizaciones para los años 2011-2016 (no incluye IVA):

Proyección de Capex, Cargos Diferidos & Amortizaciones						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total Capex & Cargos Diferidos (MM ARS)	10,48	15,27	10,08	0,52	0,04	0,68
Obras Civiles	1,00	-	-	-	-	-
Lanzamiento de Marca	5,00	15,00	10,00	-	-	-
Desarrollo Plataforma	2,00	-	-	-	-	-
Constitución de la empresa	0,10	-	-	-	-	-
Materiales	-	0,27	0,08	0,52	0,04	0,68
Gastos de RRHH	2,38	-	-	-	-	-
Total Amortizaciones (MM ARS)	-	2,10	5,15	7,17	7,27	7,28
Obras Civiles	-	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Lanzamiento de Marca	-	1,00	4,00	6,00	6,00	6,00
Desarrollo Plataforma	-	0,40	0,40	0,40	0,40	0,40
Constitución de la empresa	-	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
Materiales	-	-	0,05	0,07	0,17	0,18
Gastos de RRHH	-	0,48	0,48	0,48	0,48	0,48

Tabla 13.1

14. CAPITAL DE TRABAJO

14. CAPITAL DE TRABAJO

El capital de trabajo está compuesto por las siguientes categorías:

- Disponibilidad Mínima en Caja y Bancos: se considera como el 3% de los ingresos. Para el año 2011, se establece una disponibilidad mínima de 555.947 pesos.
- Créditos por Ventas: las facturas de servicios de telecomunicaciones se realizan a mes vencido, por lo que habría un delta de 1 mes.
- Bienes de Cambio: al ser Gambit una empresa de servicios, no hay bienes de cambio tangibles. El único bien de cambio el cual podría generar un activo de trabajo son las terminales. Sin embargo, las mismas se manejan en comodato con las empresas de terminales.
- Deudas Comerciales: se estima un período promedio de pago a proveedores de 2 meses.
- Deudas Sociales: los sueldos se debitan a mes vencido.

A continuación se muestran los valores proyectados para el capital de trabajo:

Proyección de Capital de Trabajo						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Activo Corriente (MM ARS)	0,56	16,80	49,66	86,65	123,17	148,63
Disponibilidad Mínima en Caja & Bancos	0,56	4,45	13,15	22,94	32,60	39,34
Creditos por Ventas	-	12,35	36,52	63,71	90,56	109,29
Pasivo Corriente (MM ARS)	0,20	23,63	59,79	94,93	125,42	145,29
Deudas Comerciales	-	23,23	59,25	94,27	124,68	144,46
Deudas Sociales	0,20	0,40	0,54	0,66	0,75	0,83
Total Capital de Trabajo (MM ARS)	0,36	-6,82	-10,13	-8,27	-2,26	3,34
Δ Capital de Trabajo (MM ARS)	0,36	-7,18	-3,31	1,86	6,02	5,60

Tabla 14.1

15. FINANCIACIÓN

15. FINANCIACIÓN

Una de las fuentes de dinero para la realización del proyecto es la financiación. El proyecto cuenta con dos tipos de financiación: créditos no renovables y créditos renovables. Para ambos se supone una tasa de interés anual de 12,42% (obtenida del Banco Provincia a Julio del 2011), y un gasto bancario del 1%. Se consideran cuotas fijas, e intereses y amortizaciones de la deuda variables (préstamo francés).

Los créditos no renovables financiarán las inversiones de capital y los cargos diferidos, ya que son inversiones de carácter no recurrente. Los mismos serán por un plazo de 5 años, y corresponderán al 40% de la inversión total (incluye el IVA de la inversión). La tabla a continuación muestra los valores de la deuda:

Créditos No Renovables (MM ARS)						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Deudas al final del año	4,87	11,50	14,37	11,60	8,19	4,65
Amortizaciones	-	0,76	2,01	3,02	3,43	3,86
Intereses	-	0,60	1,43	1,79	1,44	1,02
Gasto Bancario	-	0,01	0,03	0,05	0,05	0,05
Intereses + GB	-	0,62	1,46	1,83	1,49	1,07
Total Gasto Financiero	-	1,38	3,47	4,85	4,92	4,93

Tabla 15.1

Los créditos renovables financiarán las inversiones en activo de trabajo, ya que son inversiones de carácter recurrente. Los mismos serán por un plazo de 2 años, y corresponderán al 40% de la inversión total (incluye el IVA de la inversión). La tabla a continuación muestra los valores de la deuda:

Créditos Renovables (MM ARS)						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Deudas al final del año	0,22	12,39	36,44	63,55	89,71	109,46
Amortizaciones	-	0,10	5,89	20,59	38,31	55,59
Intereses	-	0,03	1,54	4,53	7,89	11,14
Gasto Bancario	-	0,00	0,07	0,25	0,46	0,67
Intereses + GB	-	0,03	1,61	4,78	8,36	11,81
Total Gasto Financiero	-	0,13	7,51	25,37	46,66	67,40

Tabla 15.2

16. ESTADO DE RESULTADOS

16. ESTADO DE RESULTADOS

La tabla a continuación muestra la proyección del estado de resultados:

Estado de Resultados (MM ARS)						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos		148,25	438,19	764,57	1.086,77	1.311,43
Voz		57,89	196,52	339,08	453,61	533,47
SMS		14,18	48,16	83,11	111,21	130,81
Datos		5,13	20,52	39,75	57,55	71,16
Publicidad		23,37	84,05	185,47	326,41	430,21
Terminales		46,23	84,03	108,69	126,65	132,44
Roaming		1,45	4,91	8,48	11,34	13,34
Gastos		144,13	361,99	573,51	757,02	876,66
RRHH		4,75	6,47	7,90	8,97	9,90
Acuerdo OMV		51,11	174,53	302,64	406,88	480,33
Comerciales		77,29	153,30	213,30	263,42	288,74
Administración & Otros		7,54	21,28	36,80	52,12	62,88
Agencia		3,45	6,41	12,87	25,63	34,81
EBITDA		4,12	76,20	191,07	329,75	434,77
Margen de EBITDA		2,8%	17,4%	25,0%	30,3%	33,2%
Amortizaciones		2,10	5,15	7,17	7,27	7,28
Intereses		0,63	2,97	6,31	9,33	12,16
UAIG		1,39	68,08	177,59	313,15	415,33
IG		0,49	23,83	62,16	109,60	145,37
RESULTADO Despues del IG		0,91	44,25	115,43	203,55	269,97

Tabla 16.1

Los primeros 4 años del proyecto corresponden a un período de transición, en el cual la empresa se desarrolla hasta llegar a su funcionamiento en régimen, el cual se da a partir del año 2016. Se puede apreciar la evolución del margen de EBITDA hasta su valor en 2016 del 33,2%. Comparativamente, el margen de EBITDA en régimen resulta ser 4,4 puntos porcentuales menores que el margen correspondiente al promedio entre Claro, Movistar y Personal para el 2010 (37,6%). Esto se debe a que en vez de realizar inversiones de capital para formar una red propia, las operadoras móviles virtuales alquilan redes a terceros, activando dicho dinero como un gasto.

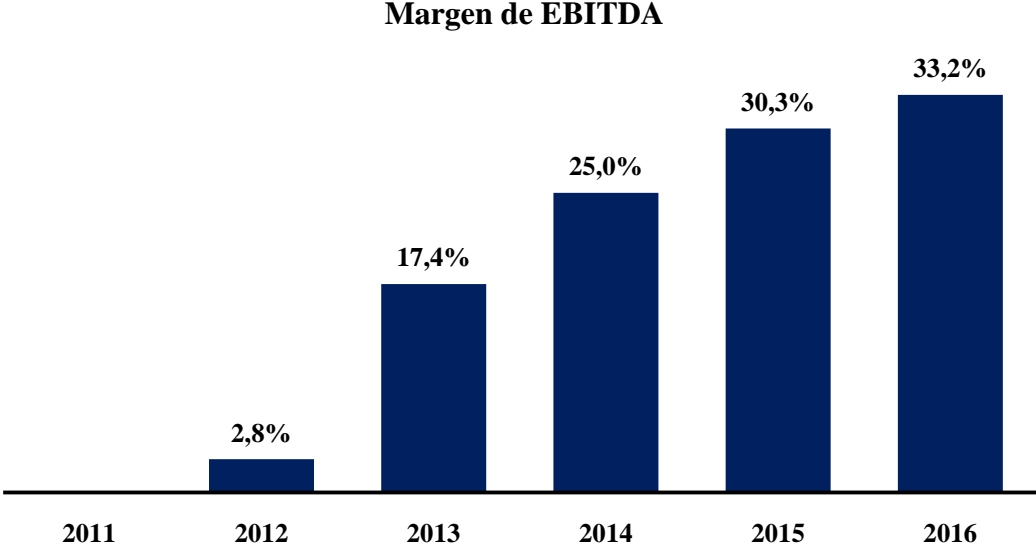


Figura 16.1

17. BALANCE PROFORMA

17. BALANCE PROFORMA

La tabla a continuación muestra la proyección del balance proforma:

Balance Proforma (MM ARS)						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total Activo	12,73	57,36	164,71	339,62	596,41	902,45
Activo Corriente	0,56	16,80	109,25	299,87	581,70	894,34
Disponibilidad Mínima en Caja & Bancos	0,56	4,45	72,73	236,16	491,13	785,06
Creditos por Ventas	-	12,35	36,52	63,71	90,56	109,29
Activo No Corriente	12,18	40,56	55,46	39,75	14,71	8,11
Credito Fiscal IVA	1,70	16,91	26,88	17,81	-	-
Bienes de Uso & Cargos Diferidos	10,48	23,65	28,58	21,94	14,71	8,11
Total Pasivo	5,29	47,51	110,61	170,08	223,32	259,40
Pasivo Corriente	0,42	36,01	96,23	158,48	215,13	254,75
Deudas Comerciales	-	23,23	59,25	94,27	124,68	144,46
Deudas Bancarias	0,22	12,39	36,44	63,55	89,71	109,46
Otras Deudas	0,20	0,40	0,54	0,66	0,75	0,83
Pasivo No Corriente	4,87	11,50	14,37	11,60	8,19	4,65
Deudas Bancarias	4,87	11,50	14,37	11,60	8,19	4,65
Patrimonio Neto	7,44	9,85	54,10	169,54	373,08	643,05
Capital	7,44	8,95	8,95	8,95	8,95	8,95
Utilidades del Ejercicio	-	0,91	44,25	115,43	203,55	269,97
Utilidades de Ejercicios Previos	-	-	0,91	45,16	160,59	364,14

Tabla 17.1

Cabe aclarar que a pesar de que los créditos renovables son por un plazo de 2 años, se consideran pasivos corrientes debido a su posibilidad de liquidar las deudas en cortos plazos.

Realizando un análisis en mayor profundidad del balance, se puede concluir que el proyecto posee un nivel de liquidez muy importante (Current Ratio 2016 = 3,5). Esto se debe a que la empresa prácticamente no poseerá capital inmovilizado (propiedades físicas, stocks, etc.), y adicionalmente, tendrá niveles muy bajos o hasta negativos de capital de trabajo.

18. CUADRO DE FUENTES Y USOS

18. CUADRO DE FUENTES Y USOS

En la tabla a continuación se pueden apreciar las fuentes y los usos del proyecto:

Cuadro de Fuentes & Usos (MM ARS)						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Fuentes	12,53	169,42	473,01	881,18	1.382,29	1.845,64
Saldo del Ejercicio Anterior	-	-	-	59,59	213,22	458,53
Aportes de Capital	7,44	1,51	-	-	-	-
Ventas	-	148,25	438,19	764,57	1.086,77	1.311,43
Creditos (R & NR)	5,09	19,66	34,83	47,95	64,49	75,67
Recupero del Credito Fiscal IVA	-	-	-	9,07	17,81	-
Usos	12,53	171,51	418,58	675,13	931,03	1.107,20
Inversiones	10,48	15,27	10,08	0,52	0,04	0,68
Δ Capital de trabajo	0,36	-7,18	-3,31	1,86	6,02	5,60
IVA Inversión	1,70	15,21	9,97	-	-	-
Costo Total	-	146,86	370,10	586,98	773,62	896,10
IG	-	0,49	23,83	62,16	109,60	145,37
Cancelacion de Deudas	-	0,86	7,90	23,61	41,74	59,46
Pago de Dividendos	-	-	-	-	-	-
Fuentes - Usos	-	-2,10	54,44	206,06	451,26	738,44
Amortizaciones	-	2,10	5,15	7,17	7,27	7,28
Saldo Acumulado	-	-	59,59	213,22	458,53	745,71
Saldo Propio del Ejercicio	-	-	59,59	153,64	245,31	287,18

Tabla 18.1

Los aportes de capital necesarios por parte de inversores son de 7,44 millones de pesos en 2011, y de 1,51 millones de pesos en 2012. Más adelante se mostrará el retorno que tendrán estas inversiones.

Se puede observar cómo, en los primeros años, las fuentes más importantes son el aporte de capital por parte de los inversores y los créditos bancarios, mientras que a medida que el proyecto avanza, la generación de ingresos se transforma en la fuente más importante. El siguiente gráfico muestra la evolución del mix de fuentes:

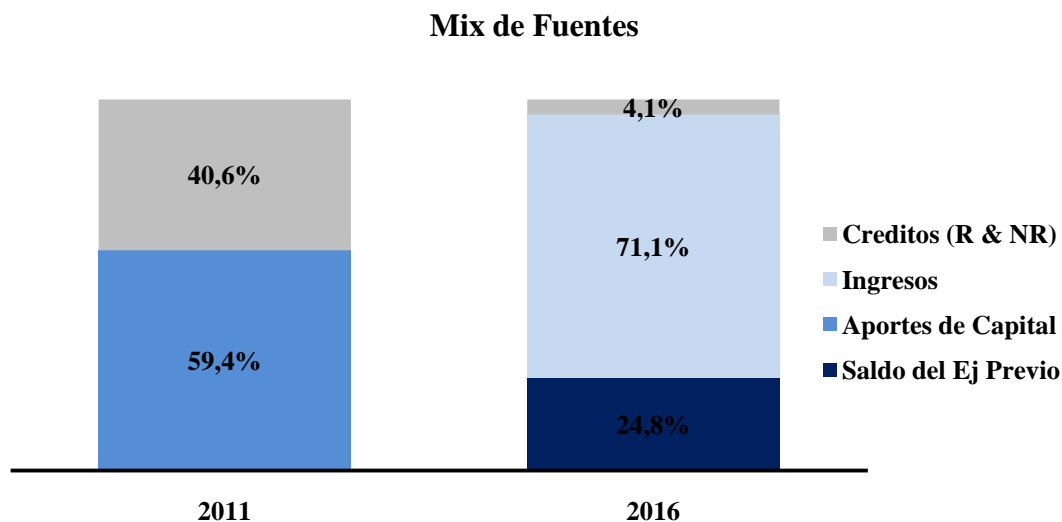


Figura 18.1

Realizando un análisis más exhaustivo de los usos del proyecto, se puede apreciar la transición desde las inversiones iniciales (Capex y cargos diferidos) a los gastos operativos e impuesto a las ganancias. El gráfico a continuación muestra el cambio en el mix de usos:

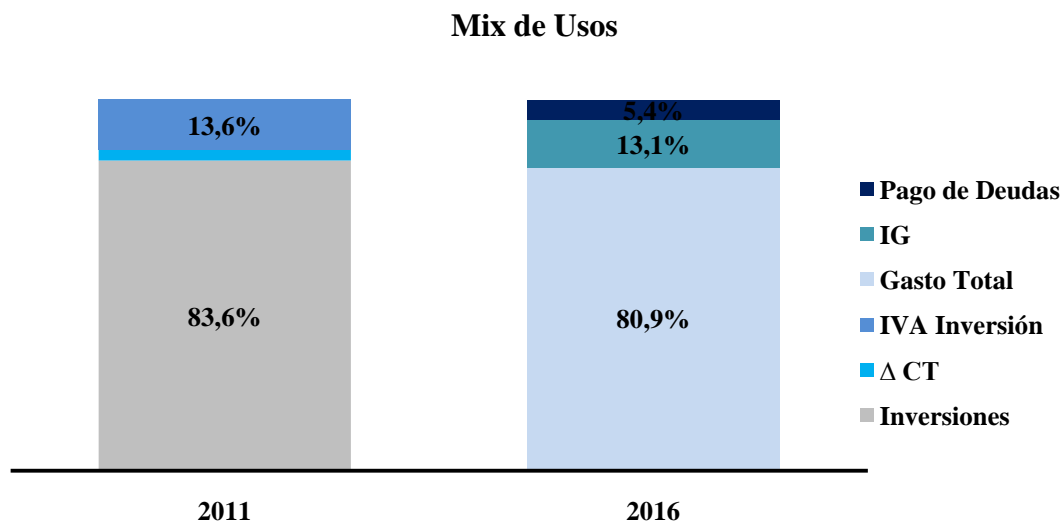


Figura 18.2

19. TASA DE DESCUENTO

19. TASA DE DESCUENTO

La tasa de descuento, o la WACC (Weighted Average Cost of Capital), es la tasa con la cual se medirá el retorno esperado del proyecto. La misma resulta del promedio ponderado de la tasa de interés y la tasa de retorno que espera el inversor:

$$WACC = \frac{P}{P + PN} \times i + \frac{PN}{P + PN} \times Kl$$

La tasa de retorno del inversor (Kl) se obtiene de la siguiente manera:

$$Kl = Rf + \beta l \times (Rm - Rf) + Rp$$

Donde Rf es la tasa libre de riesgo (por lo general se considera la tasa del bono de EEUU), βl es el beta levered (beta apalancado), Rm es la tasa de riesgo del mercado y Rp el riesgo país.

A continuación se muestra la evolución del Kl y la WACC acorde con el mix de deuda y patrimonio neto:

Calculo de la Tasa de Descuento						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
P / (P + PN)		83%	67%	50%	37%	29%
PN / (P + PN)		17%	33%	50%	63%	71%
Beta Levered		1,82	1,02	0,73	0,61	0,56
Kl		17,83%	14,30%	12,98%	12,46%	12,22%
i		12,42%	12,42%	12,42%	12,42%	12,42%
WACC		13,35%	13,04%	12,70%	12,45%	12,27%

Tabla 19.1

20. FLUJO DEL PROYECTO

20. FLUJO DEL PROYECTO

A continuación se muestra el flujo de fondos del proyecto para los años 2011-2016:

Flujo de Fondos del Proyecto						
AÑO	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Egresos (MM ARS)	12,5	24,7	48,5	88,1	157,4	211,1
Inversiones	10,5	15,3	10,1	0,5	0,0	0,7
Δ Capital de Trabajo	0,4	-7,2	-3,3	1,9	6,0	5,6
Cancelacion de Deudas	-	0,9	7,9	23,6	41,7	59,5
IVA Inversion	1,7	15,2	10,0	-	-	-
IG	-	0,5	23,8	62,2	109,6	145,4
Ingresos (MM ARS)	-	4,1	76,2	200,1	347,6	434,8
UAIG	-	1,4	68,1	177,6	313,1	415,3
Intereses Pagados	-	0,6	3,0	6,3	9,3	12,2
Recupero del Credito Fiscal	-	-	-	9,1	17,8	-
Amortizaciones	-	2,1	5,1	7,2	7,3	7,3
FF (MM ARS)	-12,5	-20,5	27,7	112,0	190,2	223,7
FF (MM USD)	-3,0	-4,4	5,1	18,7	30,0	33,8
FF Acumulado (MM USD)	-3,0	-7,4	-2,3	16,4	46,5	80,2
Período de Repago Simple (Años)	2,1					
VAN (MM USD)	47,1					

Tabla 20.1

Una de las características principales del proyecto es el bajo período de repago del mismo (2,1 años), teniendo en cuenta que es un proyecto de start-up de una empresa. La causa de este valor de período de repago radica en los bajos niveles de inversión necesarios para poner en marcha la empresa.

El valor actual del proyecto es de 47,1 millones de dólares, lo cual bajo el supuesto de que todas las premisas son correctas indicaría que el proyecto es más rentable que el costo de oportunidad de hacer otro proyecto en el mismo rubro. La conclusión a priori sería entonces llevar a cabo el proyecto.

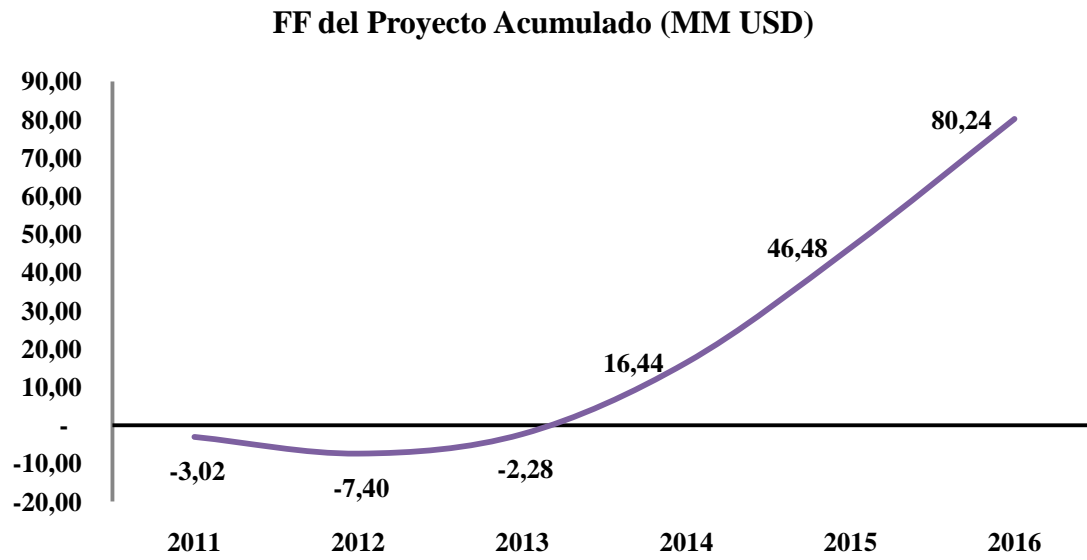


Figura 20.1

21. FLUJO DEL INVERSOR

21. FLUJO DEL INVERSOR

A continuación se muestra el flujo de fondos del inversor:

AÑO	Flujo de Fondos del Inversor					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Egresos (MM ARS)	7,4	1,5	-	-	-	-
Aportes de Capital	7,4	1,5	-	-	-	-
Ingresos (MM ARS)	-	-	-	-	-	2.623,1
Dividendos	-	-	-	-	-	-
Valor Terminal	-	-	-	-	-	2.623,1
FF (MM ARS)	-7,4	-1,5	-	-	-	2.623,1
FF (MM USD)	-1,8	-0,3	-	-	-	395,9
FF Acumulado (MM USD)	-1,8	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	393,8
VAN (MM USD)	204,1					

Tabla 21.1

Se considera al valor terminal de la empresa como el valor de una probable venta al fin del período en estudio (2016). Debido a las características del mercado, y a la observación de lo ocurrido en una gran cantidad de casos en países de Europa, se espera que a fines de 2016 se concrete la venta de la empresa a una de las operadoras del mercado (Movistar, Personal ó Claro). Para realizar la valuación de la empresa, se ha utilizado el concepto de valuación por múltiplos. El mismo contempla en este caso que el valor de la empresa es equivalente al producto entre el valor de EBITDA del 2016 y un múltiplo de EBITDA del mercado de las telecomunicaciones. Dicho múltiplo se ha obtenido como un promedio de los múltiplos de las empresas France Telecom, Vodafone y Deutsch Telekom.

$$Firm Value = EBITDA \times EBITDA \text{ multiple}$$

$$Firm Value = 434,8 \text{ MM ARS} \times 6,03$$

$$Firm Value = 2.623,1 \text{ MM ARS}$$

De tal forma, el valor actual neto del inversor sería de 204,1 MM USD. Dicho valor significaría que el inversor multiplique su aporte de capital en 98,7 veces (valores importantes, pero lógicos dentro de un start-up).

22. ANÁLISIS DE RIESGOS

22. ANÁLISIS DE RIESGOS

El análisis de riesgos busca identificar los riesgos principales del proyecto para poder mitigarlos en la mayor medida posible. Mediante la utilización del programa @RISK, se pudieron identificar las variables con mayor impacto en el valor actual neto del inversor (variable a maximizar). La tabla a continuación presenta dichas variables ordenadas por su relevancia (de mayor a menor):

Principales Variables de Riesgo				
Nombre	Distribución	Media	Dispersión	Sensibilidad
Multiplo de EBITDA	PERT	6,03	50%	0,52
Margenes Acuerdo OMV (Voz & SMS)	PERT	50%	40%	-0,49
Planta Final 2016	PERT	350.190	50%	0,45
Nivel de Ventas Publicidad 2016	PERT	95%	40%	0,34
TC ARS/USD 2016	PERT	6,81	20%	-0,25
% Consumo s/ total del plan	PERT	86%	30%	0,20
% Crec. de Precios s/ inflación	PERT	50%	40%	0,11

Tabla 22.1

La tabla muestra claramente la relevancia del acuerdo a realizar con la operadora. Una posible forma de mitigar los riesgos para la operadora, y así poder conseguir mejores márgenes, es asegurar en el contrato valores límites de tráfico. Es decir, Gambit le aseguraría a la operadora que alquile su red cierta cantidad de minutos, sms y MB cursados de manera que la operadora pueda dimensionar eficientemente su red, y no tenga riesgos de pérdida de Capex si es que Gambit no cumple con sus proyecciones. Al realizar este compromiso, Gambit recibiría a cambio márgenes más competitivos. La OMV de Nextel en Chile ha realizado un acuerdo de similares características en su país con la operadora Movistar.

Los riesgos restantes son difíciles de mitigar, ya que son propios del mercado (Múltiplo de EBITDA, Planta Final, Nivel de Ventas de Publicidad, % Consumo s/ total del plan) y su contexto (TC ARS/USD, % Crec. de Precios s/ inflación).

Una vez aplicadas dichas distribuciones, se ha realizado una simulación de 5.000 iteraciones a modo de poder obtener la distribución de la variable objetivo: el valor actual neto del inversor. La simulación arrojó una media de 206,3 MM USD, un desvío estándar de 76,9 MM USD, un valor mínimo de 19,9 MM USD, y un valor máximo de 562,7 MM USD. El hecho de que el valor mínimo sea mayor que cero, no asegura que el proyecto genere dinero, sino solamente ante el cumplimiento de todas las premisas. Dicha distribución tiene un sesgo muy marcado hacia la izquierda. A continuación se puede ver un print de la simulación:

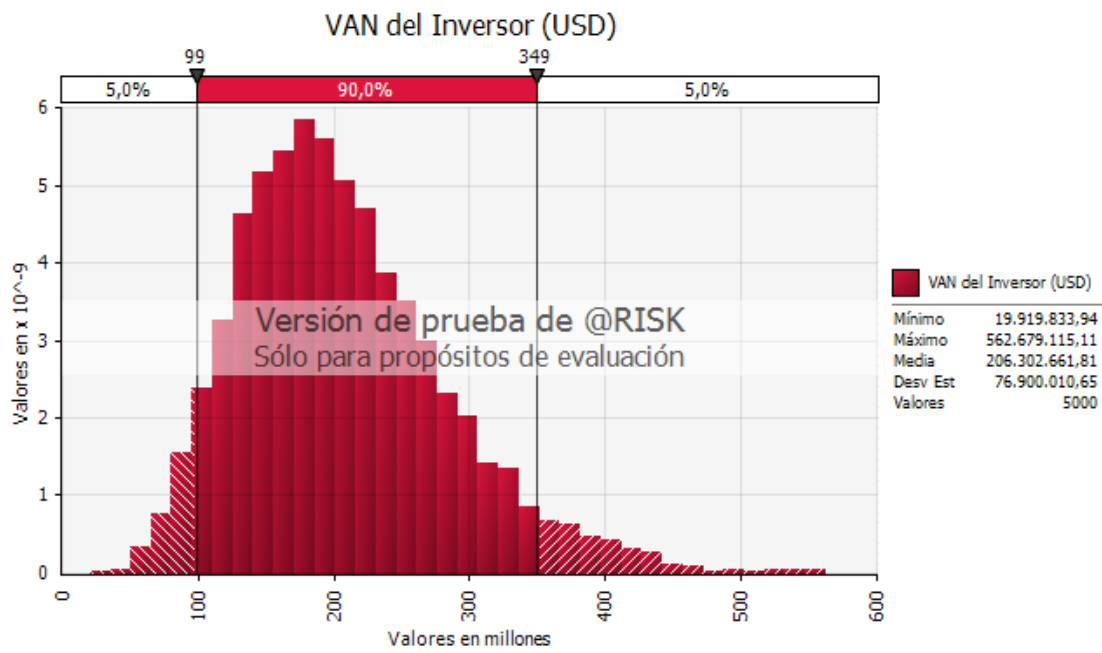


Figura 22.1

Al realizar un ajuste con el test de bondad de Chi-Cuadrado se puede apreciar que la distribución que más se ajusta a la variable es la Log-normal. Los parámetros serían los siguientes:

- Mínimo: -66,4 MM USD
- Máximo: $+\infty$
- Media: 206,3 MM USD
- Desvío estándar: 77,1 MM USD

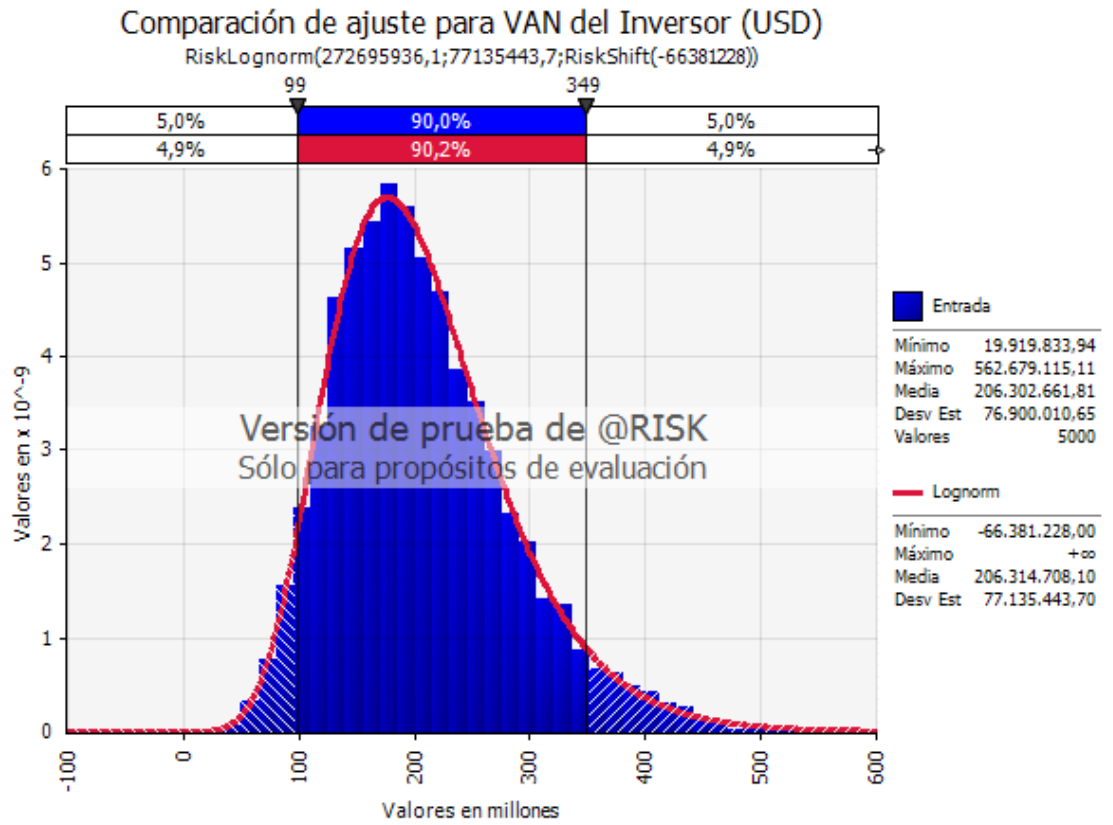


Figura 22.2

23. CONCLUSIONES

23. CONCLUSIONES

El presente trabajo ofrece suficiente validación sobre la factibilidad del proyecto. En términos económicos, ofrecería una media a valor actual de 206,3 MM USD, con un desvío estándar de 76,9 MM USD. Teniendo en cuenta que el aporte inicial estimado a realizarse sería de 2,1 MM USD, dichos valores de retorno representarían casi 100 veces el valor de inversión.

Dada la fuerza de estos resultados, se sugiere llevar a cabo el proyecto.

24. BIBLIOGRAFÍA

Hess, Jan Michael. 2008. Reengineering Blyk's Business Model. Mobile Economy Whitepaper. Alemania.

Lonergan, Declan. 2009. Blyk's Priceless Lessons in Mobile Advertising. Yankee Group Whitepaper. Estados Unidos.

Kendall, Phil. 2008. Early Signs of Success from MVNO Blyk's 30,000 customers. Strategy Analytics Whitepaper. Estados Unidos.

Yu, Raymond. 2010. Global MVNO outlook: 2010-15. Ovum Whitepaper. Inglaterra.

Morrish, Jim. 2010. Mobile advertising: over-hyped, but still key for mobile operators. Analysys Mason Whitepaper. Inglaterra.

Pandey, Shailendra. 2010. Mobile Advertising 3rd edition. Informa Telecoms & Media Whitepaper. Inglaterra.

Schmeichel, Norah. 2010. Evolución del NSE de la Sociedad Argentina 2004-2010. Asociación Argentina de Marketing Whitepaper. Argentina.

INDEC. 2011. Censo Nacional de Población Hogares y Viviendas 2001. <http://www.indec.mecon.ar/>. Página vigente al 25/07/2011.

Lonergan, Declan. 2007. Blyk Can Transform the Communications Industry. Yankee Group Whitepaper. Estados Unidos.

Bachelet, Cesar & Rehak, Alexandra. 2009. Blyk and Joost: two pioneers of ad-funded services. Analysys Mason Whitepaper. Inglaterra.

Bank of America Merrill Lynch. 2010. Global Wireless Matrix 4Q10. Bank of America Merrill Lynch Whitepaper. Estados Unidos.

Pyramid Research. 2011. Latin America Smartphone Forecast Pack 1Q2011. Pyramid Research Whitepaper. Estados Unidos.

Pyramid Research. 2010. Europe Mobile Data Forecast Pack 4Q2010. Pyramid Research Whitepaper. Estados Unidos.

Cámara Argentina de Agencia de Medios. 2011. Informe Oficial de Inversión Publicitaria 2010 en la Argentina. http://www.aaap.org.ar/inversion-publicitaria/2010/informe_inversion_publicitaria_2010.pdf. Página veinte al 25/07/2011.

26. ANEXO

26.1. Encuesta

¿Posees actualmente un smartphone con plan de datos?	
Si	152
No	108

Preguntas a los usuarios de smartphones

¿Cuál es tu consideración por el precio que pagás por tu plan de datos?	
Muy barato	1
Barato	12
Normal	78
Caro	49
Muy caro	12

¿Con qué grado utilizás el mail?	
Nunca / Casi nunca	2
Muy poco / Una vez cada tanto	11
Semanalmente	4
Regularmente / Casi todos los días	22
Siempre	113

¿Con qué grado utilizás el chat?	
Nunca / Casi nunca	15
Muy poco / Una vez cada tanto	10
Semanalmente	7
Regularmente / Casi todos los días	25
Siempre	95

¿Con qué grado utilizás las redes sociales?	
Nunca / Casi nunca	10
Muy poco / Una vez cada tanto	14
Semanalmente	11
Regularmente / Casi todos los días	28
Siempre	89

¿Con qué grado utilizás otras aplicaciones?	
Nunca / Casi nunca	12
Muy poco / Una vez cada tanto	22
Semanalmente	35
Regularmente / Casi todos los días	49
Siempre	34

¿Con qué grado mirás videos?	
Nunca / Casi nunca	63
Muy poco / Una vez cada tanto	46
Semanalmente	23
Regularmente / Casi todos los días	15
Siempre	5

¿Con qué grado navegás en internet?	
Nunca / Casi nunca	6
Muy poco / Una vez cada tanto	25
Semanalmente	30
Regularmente / Casi todos los días	46
Siempre	45

¿Estarías interesado/a en cambiar a una empresa de telefonía celular que ofrezca servicios de datos gratis a cambio de publicidad en tu celular?	
Muy interesado	36
Interesado	74
Poco interesado	28
No me interesa	14

Preguntas a los que no son usuarios de smartphones actualmente

¿Por qué aún no tenés un smartphone?	
Los precios de los planes de datos son excesivos	39
Los precios de los smartphones (terminales) son excesivos	31
No le daría el uso para que se justifique tener uno	36
Mi celular es relativamente nuevo; cuando lo cambie seguramente lo haré por un smartphone	20
Otras	25

¿Estarías interesado/a en cambiar a una empresa de telefonía celular que ofrezca servicios de datos gratis a cambio de publicidad en tu celular?	
Muy interesado	26
Interesado	44
Poco interesado	17
No me interesa	21

Preguntas a todos los encuestados

¿Cuántos mensajes por día estarías dispuesto a recibir a cambio de servicios de datos gratuitos?

0	10
1	29
2	32
3	43
4	20
5	54
6	9
7	3
8	5
9	2
10	9
Más de 10	9

¿Qué formato de plan gratis preferirías?

Mail, Chat y Redes Sociales Gratis a cambio de una cantidad máxima fija de publicidades diarias (aproximadamente 6 x día)	136
Consumo Fijo de 100 MB por mes Gratis a cambio de una cantidad máxima fija de publicidades diarias (aproximadamente 6 x día)	26
Consumo Variable de X MB por mes Gratis (dependiente de la cantidad de publicidades vistas en el mes)	53
Otro	45