ESTADO LIBRE ASOCIADO DE PUERTO RICO

OCAM
Oficina del Comisionado de Asuntos Municipales

LCDO. CARLOS M. SANTINI RODRÍGUEZ
COMISIONADO

9 de septiembre de 2013

MEMORANDO CIRCULAR 2013-17

ALCALDES(AS) Y DIRECTORES(AS) DE PROGRAMAS FEDERALES

Lcdo. Carlos M. Santini Rodríguez

ESTUDIOS DE VIABILIDAD PARA EL ESTABLECIMIENTO DE UNA EMPRESA MUNICIPAL

La Ley de Municipios Autónomos del Estado Libre Asociado de Puerto Rico de 1991, Ley Núm. 81-1991, según enmendada (en adelante, la "Ley de Municipios Autónomos"), en su Artículo 2.004 sobre las Facultades Municipales en General, inciso (u)[1], autoriza a los municipios, previa aprobación de sus respectivas Legislaturas, a crear, adquirir, vender y realizar toda actividad comercial relacionada a la operación y venta de franquicias comerciales, tanto al sector público, como privado. A tales efectos, los municipios podrán operar franquicias comerciales y todo tipo de empresa o entidades corporativas con fines de lucro, que promuevan el desarrollo económico. Su propósito es aumentar los fondos de las arcas municipales, crear nuevas fuentes de empleo y mejorar la calidad de vida de sus constituyentes, siempre que estas franquicias y/o empresas municipales sean establecidas en facilidades o estructuras gubernamentales.

Más adelante, la Ley establece los requisitos para el establecimiento de las mencionadas empresas municipales. En específico establece que: previo a cualquier paso dirigido a adquirir una o más franquicias, el municipio realizará un estudio de viabilidad y mercadeo cuyos resultados indiquen tanto el grado de éxito que podrían tener estas franquicias, así como el riesgo de pérdida, agotamiento o cualquier otro factor negativo

[1] 21 LPRA § 4054.

P.O. BOX 70167 San Juan, P. R. 00936 – 8167 Tel: (787) 754 - 1600 Fax: (787) 753-8254

que pueda redundar en pérdidas para los municipios. Copia de dicho estudio debe someterse al Banco Gubernamental de Fomento para Puerto Rico (BGF) para que sea evaluada por su personal, previo a la preparación del proyecto de resolución a ser sometido a la Legislatura Municipal. El 10 de julio de 2013, esta Oficina emitió el Memorando Circular 2013–16, con el fin de aclarar la Formación, Desarrollo y Procedimiento de adopción de Reglamentos y Protocolos para las Empresas Municipales. El segundo inciso de ese Memorando indica que, previo a la adquisición de franquicias como al establecimiento de una empresa municipal, se debe conducir un estudio de viabilidad. Mediante el presente memorando aclaramos que la Ley de Municipios Autónomos solo requiere que se elaboren estudios de viabilidad para las franquicias. No obstante, nuestra Oficina recomienda como asunto de sana administración pública, que se elaboren antes de establecer no solo las franquicias municipales, sino cualquier empresa municipal con fines de lucro organizada en virtud del art. 2.004(u). El establecimiento de las mencionadas empresas conlleva inversiones del municipio y consideramos necesario que se estudie su viabilidad previo al desembolso de fondos municipales para estos fines.

Esta circular informativa pretende constituir una "guía" general para los gobiernos municipales en torno a lo que "razonablemente" se esperaría que un estudio de viabilidad incluyera, de forma tal que el estudio cumpla con el propósito de la mencionada ley. El que constituya una guía significa que el presente memorando circular no establece requisitos obligatorios para cada estudio de viabilidad, sino elementos mínimos que se espera incluyan en dichos estudios, según la empresa particular a establecerse. La inclusión de los elementos, aspectos o componentes que en este memorando circular se presentan son importantes para propósitos de la evaluación que hará el BGF.

Qué son los estudios de viabilidad

En el sentido más general de la palabra "viable", un estudio de viabilidad tiene como propósito determinar o identificar los factores positivos y negativos que incidirán sobre una iniciativa o esfuerzo (*undertaking*) dirigido a alcanzar un objetivo. El estudio de viabilidad busca determinar objetivamente si una meta (por ejemplo, producir un nuevo producto o servicio, expandir la producción existente, entre otros) es alcanzable dado los recursos económicos con que se cuenta y los riesgos asociados a la realización de la meta. Lo último es de singular importancia para determinar la posibilidad de éxito de la iniciativa a implantarse. La identificación de los factores negativos exige que el estudio se conduzca de la manera más objetiva posible y no identificarse con el objetivo del estudio.

En el mundo empresarial, el tiempo, esfuerzo y dinero que requiere establecer una nueva empresa usualmente se determina mediante un estudio de viabilidad. Será el estudio de viabilidad el que determine objetivamente si se puede establecer o no una empresa que conlleva riesgos económicos. Esto exige que el estudio identifique no solo las

oportunidades o condiciones de demanda y de oferta, entre otras, que favorecen el nuevo producto o servicio, sino también aquellas que lo desfavorecen. El estudio de viabilidad conlleva un proceso de recopilación, análisis y evaluación de diferentes tipos de información con el propósito de determinar si se debe realizar o no la nueva empresa. El resultado final del estudio debe indicar si se puede o no se puede proceder con la actividad empresarial propuesta.

El estudio de viabilidad es un estudio que está compuesto de diferentes aspectos, componentes o elementos. Si estos indican con claridad que la actividad empresarial es viable, entonces procede elaborar un plan de negocios si fuera necesario. Los planes de negocios se crean para ayudar a poner en marcha o ejecutar la actividad empresarial propuesta. El plan de negocios es un plan de acción que indica con mayor precisión los pasos a seguir para crear la actividad empresarial. El plan de negocios depende fundamentalmente de los componentes del estudio de viabilidad.

Si los diferentes componentes del estudio de viabilidad indican sin ambiguedades que la actividad propuesta no es viable, no se debe proseguir con el proyecto. Esta decisión minimiza la pérdida de tiempo, esfuerzo y dinero de aquellos envueltos en el proyecto. En casos donde el gobierno se compromete a subsidiar algún componente del proyecto, la decisión evitará pérdidas de fondos gubernamentales.

Sin embargo, lo anterior no significa que los estudios de viabilidad siempre producen resultados definitivos. Esto es, en muchísimas ocasiones los diferentes componentes del estudio no necesariamente tienen que producir resultados que concuerden entre sí. Un componente del estudio puede concluir que el proyecto propuesto es viable, mientras otro indica lo contrario. Cuando este es el caso, es importante indicarlo con claridad en el estudio, antes de cualquier modificación al proyecto empresarial que lo haga viable.

Lo anterior no se debe interpretar como indicativo de que un estudio de viabilidad constituye una garantía de éxito para la propuesta empresarial. Ningún estudio garantiza el éxito de una iniciativa empresarial. Lo más que puede hacer un estudio de viabilidad es formalizar, documentar y tratar de revalidar la idea del negocio propuesto. En este sentido, el estudio busca reducir el riesgo general asociado a la toma de decisiones de inversión. La decisión de invertir/no invertir puede producir dos resultados en términos de pérdida, ambas asimétricas. La primera conlleva realizar una inversión en una iniciativa que no resulte existosa, lo cual provoca pérdidas monetarias directas. La otra conlleva no realizar la inversión cuando la iniciativa pudo haber sido exitosa, la cual produce pérdidas por la actividad económica no realizada. Por esto el énfasis de que el estudio se conduzca de manera objetiva para que cumpla su propósito de identificar los factores positivos y negativos que incidirán sobre el futuro proyecto.

Por último, la Ley de Municipios Autónomos específicamente hace referencia a "estudios de viabilidad y mercadeo". Los estudios de viabilidad a veces se denominan como "estudios de mercado" o "estudios de viabilidad económica". De igual forma, la literatura hace referencia a los estudios de mercado denominados como "estudios de mercadeo". Dado la naturaleza abarcadora o *encompassing* de la disciplina económica, todas estas clasificaciones denominan estudios de tipo económico, ya que sus diferentes componentes tienen correspondencia con las diferentes áreas de la disciplina. A pesar de esto, la complejidad del contenido de los estudios de viabilidad podría requerir conocimiento especializado (*expertise*), conocimiento que no necesariamente puede proveer un economista. Un ejemplo de esto es el componente de análisis financiero que puede requerir la preparación y presentación de estados financieros. Por tanto, en cuanto al presente memorando circular, se hará uso del término "estudio de viabilidad" o "estudio de viabilidad económica" para significar un documento referente al establecimiento de una empresa, cuyo contenido incluye diferentes "tipos de análisis" dirigidos a determinar el posible éxito económico de la futura empresa.

Componentes de un estudio de viabilidad

No existe una forma categórica específica de conducir un estudio de viabilidad aplicable a todo proyecto, ya que cada iniciativa es diferente. Aun así, se puede segmentar para propósitos prácticos los estudios de viabilidad a base de los componentes principales y designarlos a base de la temática que tratan. Por tanto, los estudios de viabilidad deben tratar, o por lo menos cubrir en mayor o menor grado, las siguientes áreas o componentes.

1) la organización legal y la estructura gerencial de la futura empresa;
2) los aspectos relacionados al producto o servicio a producirse, así como aquellos relacionados a su producción;
3) las condiciones de demanda y oferta prevalecientes en el mercado de interés; y
4) las condiciones financieras bajo las cuales operará la empresa propuesta.

El primer componente gira en torno al tipo de negocio a realizarse, el trasfondo académico, de experiencia y destrezas de aquellos que proponen la iniciativa empresarial. Estas inciden en la iniciativa propuesta, en los aspectos legales de la estructura corporativa de la empresa a crearse y en la organización gerencial que la misma tendrá. Esta información, por lo general, es de carácter descriptiva y antecede la presentación de los otros componentes del estudio de viabilidad.

El segundo componente, tiene que ver con los aspectos técnicos del producto o servicio a ofrecerse. Esta sección del estudio se enfoca en presentar las características propias del producto, descripción imprescindible cuando se trata de productos o servicios nuevos. Este componente del estudio en ocasiones se trata cuando se abunda sobre la industria a

la cual pertenece la empresa a establecerse. Otros aspectos que podrían tratarse en esta sección del estudio son:

1. la expectativa de los propulsores de la iniciativa sobre la posible acogida del producto (preferencia) entre los consumidores, y de ser necesario, la medición de la disposición a consumir el nuevo producto;
2. los requisitos especiales (insumos) de elaboración que pudieran ser necesarios para el nuevo producto;
3. la tecnología a usarse en la producción, especialmente si ésta es nueva o si constituye una ventaja sobre la tecnología existente;
4. la localización de la futura empresa (si la localización juega un papel importante en la producción y venta), entre otros aspectos.

Dado el contexto de la Ley de Municipios Autónomos, lo anterior sugiere un trato adecuado de los aspectos o elementos del estudio de viabilidad más importantes relacionados a la industria a la cual pertenece la franquicia o empresa municipal. Entre los elementos específicos que son recomendables tratar o estimar se deben considerar los siguientes:

1. Una descripción de la franquicia que incluya información sobre su incorporación e inscriptores en PR, si es una ya establecida en PR o si es nueva, si existen otras en PR semejantes o con un producto parecido, industria a la cual pertenece la franquicia según la codificación industrial NAICS (*North America Industrial Classification System*). La descripción también debe incluir cualquier otra información cualitativa de la industria que sirva para caracterizar la nueva empresa.

2. Las características propias del producto o productos de la franquicia. Esto incluye información sobre los productos semejantes o parecidos de otras franquicias o competidores. Se debe tratar la experiencia y acogida (preferencia) entre los consumidores del producto o servicio de la franquicia en otros lugares.

Las condiciones de mercado como las financieras constituyen los componentes más importantes de un estudio de viabilidad. Estos se tratan a continuación con más detalle.

El estudio o análisis de mercado

La sección de análisis de mercado del estudio de viabilidad probablemente constituya la parte más importante del estudio. Esto se debe a que la misma va dirigida a determinar si en efecto hay demanda para el producto o servicio propuesto. Además, parte de la información que se recopila, usualmente se usa para el análisis financiero. Por esto la

importancia de no confundir el propósito del análisis de mercado con el fin del análisis financiero.

El determinar si hay demanda para un bien o servicio tiene dos significados en términos prácticos: determinar si existe "disposición" a comprar el nuevo producto o servicio propuesto o determinar si existe demanda insuficiente para productos semejantes al propuesto. Para algunos productos o servicios podría ser necesario estimar ambas, para otros podría requerirse medir una o la otra.

La temática que se puede tratar cuando se analiza el mercado es amplia. Sin embargo, los estudios de mercado suelen tratar mayormente aspectos tales como: la estructura del mercado, los riesgos asociados a la nueva actividad económica, la industria a la cual pertenecerá el bien, delimitación del mercado, los factores cualitativos y cuantitativos que afectan la demanda, estimados de demanda actual y futura (demanda anticipada), factores que afectan la oferta y la competencia, y estimados de oferta actual y futura.

Dado el contexto de la Ley de Municipios Autónomos, es recomendable que el análisis sobre las condiciones de demanda y oferta prevalecientes en el mercado de interés atienda adecuadamente los siguientes aspectos:

1. Una descripción del mercado en términos de su naturaleza (por ejemplo mercado de hospedaje, mercado de comida "rápida", entre otros) y participantes (empresas y consumidores). Podría ser relevante señalar si el mercado está dividido por segmentos y si la franquicia/empresa municipal formará parte de uno de ellos o si su oferta es para todos los segmentos. Esto incluye pero no se limita a indicar los siguientes aspectos de la oferta y demanda:

    a. el tipo (o tipos) de empresa(s) que ofrece(n) el producto y si el mercado está segmentado (por ejemplo, si hay otras franquicias en el mercado, si hay empresas pequeñas que ofrecen el mismo producto, entre otros);
    b. estimados de la cantidad de empresas participantes y las ventas de éstas (los datos podrían ser anuales para una cantidad "aceptable" de años, y por segmento si el mercado es fraccionable por alguna característica);
    c. la delimitación geográfica del mercado de venta (la distribución geográfica del mercado de consumo) o una definición adecuada de dónde se venderá el producto (local, regional, o internacionalmente);
    d. si existen barreras legales o de otra índole que dificultan la entrada al mercado;

e. si la localización juega un papel importante en la producción o venta del producto;
f. estimados de costos relacionados a la operación de la franquicia (costos de los insumos de producción);
g. información sobre la población actual consumidora del producto o servicio que constituye la demanda efectiva, en términos de su perfil poblacional y de ingreso, y otras características que la definan;
h. información sobre la población no consumidora (población potencial) que por alguna "limitación" no participa del mercado; y
i. estimados de la población consumidora actual y potencial (años anteriores y presente).

2. La determinación de si existe una brecha (*gap*) significativa entre la demanda y oferta. Esto es, si el mercado se caracteriza por un exceso de empresas (demanda insuficiente) o exceso de consumidores (oferta insuficiente).

3. La información relacionada a los precios prevalecientes en el mercado donde competirá la franquicia o negocio a establecerse con el fin de determinar si los precios están en una fase de crecimiento o decrecimiento.

   a. La información podría ser por empresa y por periodo mensual o trimestral (en su ausencia, podría ser anual para una cantidad "aceptable" de años).
   b. La información debería permitir comparar el precio del producto propuesto con los precios prevalecientes en el mercado.

4. Las proyecciones relacionadas a la demanda, oferta y precios en ausencia de la entrada al mercado de la nueva franquicia. Estas deben permitir determinar si la nueva producción podrá "razonablemente satisfacer" cualquier situación de oferta insuficiente o si creará exceso de oferta. Esto incluye la siguiente información:

   a. proyecciones de costos o de un índice de costos representativos de los costos relacionados a la empresa propuesta;
   b. la determinación del por ciento del mercado potencial a ser capturado o que razonablemente pueda ser capturado por la franquicia o empresa propuesta;
   c. la determinación de la "razonabilidad" del precio futuro del nuevo producto;
   d. proyecciones de la población consumidora y potencial (si aplicara) o de cualquier otra variable que permita determinar si la demanda está creciendo o contrayéndose;

e. proyecciones de ventas tanto en unidades (cantidades reales) como monetarias; y
f. proyecciones de precios de bienes o servicios semejantes, parecidos o sustitutos del producto propuesto.

El estudio o análisis financiero

El análisis de las condiciones de oferta y demanda representan la base del análisis financiero. La parte financiera del estudio de viabilidad se enfoca en presentar un análisis dirigido a justificar los requisitos de capital financiero que requiere el proyecto. En general, esto conlleva presentar un estimado de la inversión necesaria para comenzar operaciones (inversión en capital fijo según se justifica por el análisis técnico y de mercado), y para el capital de trabajo inicial que necesitará la empresa durante su comienzo de operaciones (fondos necesarios para cubrir los gastos de operación inicial). Además, significa presentar información en torno al ingreso esperado de las ventas durante el periodo inicial, y el periodo posterior al inicial. Esta comparación se puede presentar en forma de un análisis de flujo de fondos (*cash flow*). Por tanto, para la futura franquicia o actividad comercial a realizarse, este análisis conlleva estimar y evaluar los costos e ingresos de las operaciones de la futura empresa. Es la comparación relativa de los costos y ventas futuras de la franquicia/empresa municipal propuesta lo que permitirá determinar la rentabilidad de la empresa a crearse.

Para propósitos analíticos, el periodo posterior al inicial usualmente se conoce como el periodo normal o estabilizado de operaciones de la empresa, mientras que el inicial se conoce como el periodo de comienzo o *start up*. Durante el *start up* se espera que las operaciones de la nueva empresa sean perdidosas. Contrario a ese periodo, se supone que durante el periodo posterior la nueva actividad económica comience a sostener un nivel de ganancia creciente para luego normalizarse. Es durante el tiempo en que las operaciones se "normalizan" en que el producto de la empresa alcanza madurez o reconocimiento en el mercado y se termina con los compromisos financieros contraídos para la capitalización inicial de la empresa.

Un elemento importante de cualquier análisis financiero son los supuestos que incorpora el análisis. Estos descansan sobre el análisis de mercado, lo cual obliga a que los supuestos se manifiesten explícitamente en el estudio. Por esto la importancia de que el análisis técnico del producto y del mercado esté bien fundamentado en la información recopilada. Las proyecciones financieras, por ejemplo, descansan sobre supuestos relacionados al comportamiento futuro de costos y ventas de la futura empresa. Usualmente en los trabajos de viabilidad, los supuestos tienden a tomar forma de precondiciones "optimistas o positivas" sobre la conducta de la demanda (por ejemplo, los consumidores continuarán en un patrón creciente de consumo) o "negativas" en torno a la oferta de otras empresas (por ejemplo, la calidad de los productos de las empresas

existentes es inferior al producto propuesto). Esto significa que la confiabilidad de las proyecciones descansará críticamente no sólo de la precisión de los datos que se usen para este propósito, sino también de la razonabilidad de los supuestos. Esto exige que para su comprensión los supuestos se presenten de forma explícita en el estudio. Por tanto, la importancia de los supuestos también exige presentar diferentes "escenarios" financieros que permitan determinar la sensibilidad de los supuestos más importantes.

Si la comparación relativa de costos y ventas futuras revela que los ingresos esperados superan los costos esperados, se concluye que la empresa futura podría ser rentable. En este caso el rendimiento del capital invertido será positivo. En otras palabras, se recuperan los fondos invertidos más el "interés" por el uso de esos fondos. En este caso la tasa de rendimiento superará la tasa de interés del financiamiento del proyecto. Ocurre lo contrario cuando los ingresos esperados están por debajo de los costos esperados, la inversión no es viable. La tasa de rendimiento esperada es negativa. Sin embargo, esta comparación depende del periodo de recuperación esperado de los fondos invertidos (el periodo a usar para calcular la tasa de rendimiento), el cual no es igual para todos los sectores de la economía. Este periodo dependerá de la ganancia relativa exhibida (observada) en cada sector económico. En los sectores donde la tasa relativa es más alta se suele usar un periodo de recuperación más corto, contrario a los sectores donde la tasa es más baja.

Además de incluir información sobre ingresos y costos contables, el análisis financiero podría requerir la inclusión del costo de oportunidad de la inversión a realizase. Esto usualmente se hace cuando la inversión tiene un fin público o social. Sin embargo, aunque este no es el caso del presente asunto, ésta sí autoriza el uso de fondos públicos para la compra de las franquicias. Por lo general, el costo de oportunidad es una medida que se incorpora al análisis costo beneficio, con el fin de considerar el uso alterno que tienen los fondos que se van a invertir. La importancia de esto radica en que la inversión en un proyecto presume dejar de invertir en otro proyecto de igual o mayor mérito, especialmente si es de carácter social. Otros elementos a considerar son los siguientes:

1. La forma de medir el costo de oportunidad. Este se mide a base del uso alterno (proyecto alterno o inversión alterna) con el beneficio neto más alto. Esto es equivalente a usar la tasa de rendimiento neta interna sobre la inversión o *internal rate of return on investment* (IRR) más alta de los proyectos alternos.
2. Los beneficios del proyecto con la IRR más alta que no se haga se convierte en parte de los costos del proyecto a realizarse.

Dado que la Ley de Municipios Autónomos permite que los gobiernos municipales usen estructuras municipales para establecer las franquicias u otros establecimientos con fines de lucro, es recomendable un análisis del subsidio implícito que recibirá la franquicia o

establecimiento, al éste estar ubicado en dicha estructura municipal. Aunque el subsidio no es explícito, se puede monetizar y representa fondos públicos que tienen usos alternos (se pueden usar para financiar otros proyectos de interés público).

En resumen, el análisis financiero conlleva presentar estados de ingresos y gastos (*pro forma income statements*), estados de flujo de fondos (*pro forma cash-flow statements*), estados de situación (*pro forma balance sheets*), y otros indicadores financieros de interés (análisis de rendimiento, proporciones financieras de interés, entre otras que sean aplicables). Por tanto, es recomendable que según sea el caso se incluya la siguiente información:

1. Un desglose de la inversión inicial requerida para poder establecer la empresa. En el caso de la franquicia, esto conlleva desglosar qué es lo que se adquiere con la compra de la misma. Esto también incluye los fondos necesarios para preparar el negocio durante su *start up*.

2. Las proyecciones de ingresos y gastos operacionales (fuentes y usos de los fondos). Los ingresos y los costos deben fundamentarse en la información recopilada para el análisis de mercado. Los costos incluyen todos los desembolsos requeridos para correr la franquicia/empresa municipal. Son los costos por periodo a afrontar lo que determinan los requisitos de flujo de fondos (*cash flow requirements*). Las proyecciones de ingresos determinan si se podrá cumplir o no cumplir con los requisitos de fondos. Esto se determina a base del ingreso neto.

3. Los costos se pueden dividir en costos fijos (nunca varían) y costos variables (varían con la producción de la empresa). Entre los costos a incluir se destaca aquellos relacionados a la nómina, servicios públicos (agua, electricidad), pago de intereses sobre la deuda, entre otros.

4. El ingreso neto indicará si la empresa propuesta tiene posibilidades de éxito financiero. Si el mismo resulta negativo, la viabilidad financiera de la empresa propuesta podría cuestionarse.

5. Las cifras se presentan típicamente por mes para los primeros años y trimestralmente o anualmente para los años subsiguientes. La cantidad de años para los cuales se preparan las proyecciones dependerá de la naturaleza del negocio, dependerá de la expectativa (tiempo) de recuperación del capital invertido. Esto es equivalente a la cantidad de años que se espera tardará recuperar la inversión inicial. Esta expectativa varía de acuerdo a la industria a la que pertenezca la empresa.

6. El análisis del punto de empate o punto muerto (*break-even point*).
   a. La idea tras este indicador es determinar el nivel de ventas que se requiere para cubrir todos los gastos de la franquicia/empresa y tener una ganancia de cero. También permite determinar el precio mínimo del nuevo producto o servicio a ofrecerse que permita cubrir el costo total. El tiempo necesario para alcanzar el nivel de ventas requerido se espera que sea menor que la cantidad de años que se espera tardará recuperar la inversión inicial.

7. La determinación del periodo de repago.
   a. Se define como el tiempo requerido para recobrar la inversión inicial dado el nivel de ingreso neto proyectado. Como se mencionó, el periodo de repago está íntimamente atado a la naturaleza del negocio, el cual varía de acuerdo a la industria a la que pertenezca la empresa.
   b. El periodo de repago también se puede determinar si se iguala la inversión propiamente al valor presente de los beneficios netos por periodo dado el rendimiento sobre la inversión o *return on investment* (ROI). En dicho caso habría que asumir el ROI típico de la industria a la cual pertenece la empresa o franquicia.

8. La estimación del rendimiento sobre la inversión.
   a. El ROI representa la tasa de ganancias en relación con el capital invertido, expresada en términos porcentuales. Esta tasa puede ser comparada con el promedio de la industria y con otras alternativas de inversión disponibles. En el caso que nos ocupa, la misma debe ser comparada con la tasa neta interna de rendimiento de la inversión (IRR) alterna que podría financiar los fondos que se usen para la compra de la franquicia.

9. El uso de estructuras municipales para las empresas propuestas, implica la incorporación al estudio financiero, un análisis del subsidio indirecto que recibirá la franquicia o establecimiento. Esto requiere que el subsidio se valorice y se incorpore como parte de los costos operacionales fijos de la franquicia.

10. Los fondos públicos que se utilicen en la inversión de la franquicia o establecimiento deben evaluarse en términos de otros usos alternos. Los usos alternos requieren que se analicen en términos del beneficio neto que cada alternativa genere. Aquella alternativa con el beneficio neto mayor es la que se debe usar para comparar el uso específico de fondos para la compra de la franquicia. La decisión de invertir requiere que el beneficio neto que genera la franquicia sea mayor al beneficio neto de la alternativa de inversión seleccionada. Esto es equivalente a señalar que la ROI de la franquicia debe ser mayor que la IRR de la inversión alterna seleccionada.