**Minicaso. Levt Ultra Fashion**

**Por Sebastián Auguste ©**

**Universidad Torcuato Di Tella**

TEMA: Opciones Reales

Levy Ultra Fashion está planificando su campaña de ropa para el 2021. Esta empresa se caracteriza por ser tope de gama y pionera en diseño. El proceso de producción requiere en primer lugar diseñar con anticipación, luego la producción, y finalmente la venta. Actualmente la firma hace outsourcing de la producción en China con producción del tipo llave en mano, que incluye tanto el desarrollo como la producción. En 2019 contrata a la firma que le entregará la producción en 2021.

Para la campaña 2021 la firma ya acordó con su par de China que pagará USD50 millones en el año 2019 para la fase de desarrollo donde se realiza el diseño y se hacen varios prototipos. En el 2020 para la producción de los prototipos elegidos se deberá desembolsar otros USD 50 millones más. Recién en el 2021 venderá su colección y obtendrá las ganancias. Digamos que 2019 es el año 0 con un gasto de USD50M en desarrollo, 2020 el año 1 con un gasto de USD50M en producción y 2021 el año 2 de ventas donde tendrá sus ingresos.

Para estimar los ingresos por ventas del 2021 será clave saber si Levy Ultra Fashion va a seguir manteniendo para ese entonces su posición de líder en el mundo de la moda. La firma actualmente cree que hay un 70% de posibilidades de que mantenga su posición de liderazgo, y un 30% de que la pierda. Luego en el 2021 el éxito de la colección dependerá de si la firma está llegando como líder que marca tendencias o no. La campaña puede ser buena o mala, pero lo que la firma pueda ganar dependerá de si es líder o no. Puntualmente existen los siguientes escenarios:



Los pagos son en millones de dólares, y se refieren al ingreso operativo neto de los gastos de comercialización. Para obtener la ganancia neta de la firma hay que descontar las inversiones previas en desarrollo (-50M) y en producción (-50M). Tenga en cuenta que estos pagos ocurren en distinto momento del tiempo, puntualmente los ingresos por las ventas ocurren en el año 2. Considere para reexpresar todos los montos en valor actual una tasa de descuento r de 10% (recuerde que un monto M1 reespresado en valor del año anterior es M1/(1+r)) – en este caso el Valor Actual Neto sería VAN= M0 + M1/1.1 + M2/1.1^2). No hay más años de venta del producto, todo termina en 2021, ya que la firma vende los remanentes y da por concluida su colección, y esto ya está incluido en el monto que aparece en la figura.

Plantee el problema como un árbol de decisiones y compute el VAN de la situación descripta hasta el momento.

**El Modelo Zara vs Polo**

El modelo que está siguiendo Levy Ultra Fashion no es muy distinto al que siguen las grandes marcas de ropa como Polo. Si bien la tendencia mundial ha seguido en esta línea, hay excepciones, y una de ellas es Zara.

Amancio Ortega fundó Zara en 1975 en la Coruña, Galicia. Hoy está entre el top 10 de las personas más ricas del mundo, y lo hizo yendo a contramando del resto de los grandes jugadores del sector.

Con la globalización las grandes marcas movieron su producción a lugares de bajo costo, principalmente en Asia, mercados lejanos de sus principales consumidores. Produciendo a gran escala generaban fuertes ahorros en costos en producción que más que compensaban el incremento en el capital inmovilizado y los costos de logística y almacenamiento que este modelo exigía. Pero hay otra faceta además del costo que no hay que descuidar, la capacidad de crear un producto que atraiga a la demanda. Por los plazos, se requería planificar con mucha antelación la producción, y en esto pasa a ser clave el buen ojo de los diseñadores, que se deben adelantar a las demandas de los consumidores.

A contramano del sector, Ortega siguió el concepto de *just in time*, con bajo stock pero produciendo de forma tal que en sólo 24 horas podía acercar el producto a la tienda. Esto le daba flexibilidad en el diseño y producción, pudiendo adaptar la producción a las demandas del mercado casi en tiempo real. Zara se caracteriza por un reducido inventario y la renovación continua de sus colecciones. Centra su estrategia en el consumidor, buscando dar respuestas rápidas a sus necesidades. Tiene un sistema de información ágil que le lleva a los diseñadores datos sobre que cosas se demandan y cuales no. En el caso de las demás marcas de ropa, lo clave eran los diseñadores que se podían adelantar a los gustos (o bien marcas que podían imponer esas tendencias en la moda). En el caso de Zara la necesidad es capturar lo mejor posible lo que la demanda actual nos está diciendo. Por eso un aspecto clave en su estrategia son los locales, que no son meros puntos de ventas sino que son una fuerte de información constante y actualizada. Este modelo necesitaba para ser exitosos integración vertical, para que la info fresca de la tienda llegara al diseñador cuanto antes, y para poder agilizar todo el proceso.

<http://www.eexcellence.es/index.php/entrevistas/modelo-de-negocio/zara-y-amancio-ortega-la-historia-de-muchas-personas>

**Opciones reales**

Haciendo una analogía con las opciones financieras, se conoce como Opciones Reales a las posibilidades que tienen algunos proyectos para introducir, en el futuro, modificaciones al plan original. Un proyecto tiene una opción real si a futuro te abre la posibilidad a hacer otra cosa.

Las opciones reales se pueden en cuadrar en pocas acciones básicas, como parar, ampliar, cambiar, reducir o diferir. Por ejemplo, puedo construir mi casa con techo de chapa. En este caso, si quisiera ampliar los metros cuadrados con un segundo piso, debo hacer una reforma más compleja. Si en su lugar hago un techo de loza y dejo ya preparado un espacio para una escalera, tengo la opción de ampliar mi casa el día de mañana de manera muy fácil.

Segundo ejemplo, una empresa que produce alimentos de primera calidad podría invertir hoy en generar una segunda marca. Si bien su objetivo principal es su primera marca, llegado el caso, si la economía entra en una crisis, puede cambiar a producir la segunda marca para evitar que sus ventas caigan.

**Levy Ultra Fashion reloaded**

Levy Ultra Fashion está pensando, en lugar de terciarizar el proceso, hacerlo con recursos propios. Los costos de diseño son de USD 45M pero los de producción son un 30% más caros. La ventaja de no hacer outsourcing es que la firma no se ve obligada a la producción. Puntualmente al finalizar su etapa de diseño puede observar en qué situación está antes de lanzar la producción y eventualmente frenar la misma. Plantee el problema como un árbol de decisiones y compute el VAN.

1. ¿Qué le conviene hacer a Levy Ultra Fashion, seguir con el outsourcing o pasar a producción propia?
2. ¿En qué medida la decisión depende de la tasa de interés? Recompute lo anterior asumiendo que la tasa de interés es de 20%.
3. Para pensar. Llegado el momento de producir, el costo de diseño, ¿es un costo hundido? ¿qué dijimos en clase sobre los costos hundidos? ¿Qué pasa en el árbol con estos costos? ¿Los estamos teniendo en cuenta? ¿Influencian nuestra decisión?

Este ejercicio es un ejemplo de opciones reales. Se utiliza árboles de decisiones para estimar el valor de la opción. Puntualmente, al elegir la opción 2 en lugar de la 1 (outsourcing) la empresa está comprando la opción de poder terminar con el proyecto en el primer año si ve que no le conviene, mientras que con outsourcing no lo puede hacer. Sin ir mucho más lejos esto es lo que está detrás del caso Zara vs Polo. Zara produce más caro, pero más on demand, y puede parar a tiempo o expandir una producción, mientras que Polo produce a gran escala y low cost pero con tiempo de producción que deben ser planificados con tiempo y no pueden ser modificados tan fácilmente.

**Utilidad Esperada**

Mr Levy, único dueño y CEO de Levy Ultra Fashion, se acaba de hacer un estudio médico y descubrió que era bastante averso al riesgo. “Tal vez sea la edad” le dijo el médico poco simpático. Usted como consultor estima la aversión al riesgo de Mr Levy siguiendo el enfoque de calibración de una función genérica. Puntualmente utiliza la que viene en Excel, y encuentra que la aversión al riesgo de Mr Levy equivale a un gamma de 0,2. ¿Qué cambia en sus resultados? ¿Cuál es el equivalente cierto? ¿Está bien que en su valuación tenga en cuenta “su” aversión al riesgo?