

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

UNIVERSIDAD NACIONAL DE CÓRDOBA



Licenciatura en Administración con orientación en Finanzas.

Trabajo Final de Grado:

“Evaluación de proyecto de inversión en empresa de seguros”

Alumnos:

González Toimil, Federico José – Legajo: 35.283.867

Ramos, Constanza – Legajo: 35.531.433

Spertino, María Flor – Legajo: 36.425.580

Profesor coordinador del seminario de aplicación:

Dra. Nélide Castellano.

Director del Trabajo Final:

Mgter. Diego Rezzonico.

Especialista en el campo disciplinar:

Mgter. Jhon Boretto.

Córdoba, 17 de Diciembre de 2014.



Evaluación de proyecto de inversión en empresa de seguros por González Toimil, Federico José
– Ramos, Constanza – Spertino, María Flor se distribuye bajo una [Licencia Creative Commons
Atribución 4.0 Internacional](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Introducción

El Trabajo Final de Grado de la carrera Licenciatura en Administración, orientación Finanzas se desarrollará bajo la modalidad de intervención profesional. Se parte de un problema conocido de la empresa y se da una solución, justificada en los conocimientos obtenidos en el cursado de la carrera.

La intervención se realizará en una empresa comercializadora de seguros, localizada en la ciudad de San Carlos de Bariloche, Río Negro. En la misma se analizará la posibilidad de realizar un proyecto de inversión de una nueva unidad de negocios, dedicada al alquiler de automóviles para turismo. Para tal fin, se procederá con un análisis exhaustivo de viabilidades y se realizará el flujo de fondos pertinente, desde el punto de vista financiero y administrativo. Conocer en qué medida mejorará la rentabilidad de los socios es fundamental para poder determinar la conveniencia o no de la inversión.

Por otro lado, se pretende analizar si existen correspondencias estratégicas entre ambos negocios como consecuencia de la diversificación relacionada. La existencia de sinergias entre las dos actividades se considerará como otro factor relevante.

El análisis se fundamentará en un estudio detallado del mercado y de la demanda de automóviles para alquiler turístico, a fin de poder justificar y determinar el nivel de inversión inicial, la dimensión de la nueva unidad de negocios y los recursos que se necesitarán para poder llevarla a cabo. Se sustentarán las estimaciones de ingresos y costos en la proyección realizada de la demanda. Posteriormente se construirá el flujo de fondos que incluirá todos los aspectos económicos decisivos, a fin de poder sacar conclusiones.

Problema

Los socios han manifestado que, desde hace tiempo, tienen el deseo de diversificar y ampliar su cartera de negocios. Sumado a esta iniciativa, cuentan con fondos suficientes para llevar a cabo una inversión, y con capacidad ociosa que podría aprovecharse para incrementar la rentabilidad. Sin embargo, ante la carencia de herramientas necesarias para evaluar un proyecto, y debido a la falta de formulación de nuevas ideas de negocios, no se ha llevado a la práctica ninguna acción para diversificar.

La necesidad de invertir en un nuevo proyecto, consecuencia de las manifestaciones mencionadas anteriormente, llevan a considerar si, la incorporación de una nueva unidad de negocios destinada al alquiler de automóviles, agregará valor o no para los socios. La evaluación del proyecto de inversión se centrará en analizar la posibilidad de maximizar el uso de los recursos tanto tangibles como intangibles, y obtener un incremento en la rentabilidad como consecuencia de los beneficios obtenidos por correspondencias estratégicas.

De esta forma, es posible expresar el problema bajo la siguiente pregunta:

¿En qué medida la apertura de la nueva unidad de negocios dedicada al alquiler de automóviles agrega valor a los socios?

Objetivos

El Trabajo Final de Grado tiene por objetivo general analizar el valor que agrega para los socios y la viabilidad de apertura de una nueva unidad de negocios, dedicada al alquiler de automóviles para turistas. Todo esto en relación a una empresa en marcha dedicada a la comercialización de seguros. El proyecto de inversión se realizará aprovechando las capacidades y recursos de la misma.

Los *objetivos específicos* que se desarrollarán en el Trabajo Final de Grado son:

- Determinar si el negocio propuesto es viable bajo la óptica técnica, comercial, legal y económica.
- Identificar si existen correspondencias estratégicas entre negocios.
- Verificar la disponibilidad de recursos para afrontar la inversión. Determinar la estructura de la inversión. Utilización de capital propio o de terceros.
- Identificar la tasa de costo del proyecto.
- Elaborar un Flujo de Fondos.
- Analizar y evaluar la aceptación del proyecto bajo los criterios de decisión VAN y TIR.

En cuanto al *alcance*, el Trabajo Final de Grado se centrará solamente en evaluar la conveniencia o no de la realización del proyecto. Se analizarán para tal efecto, aquellos aspectos relevantes y se tomará, del giro principal de la empresa, solamente aquellos datos que sean de utilidad para tal evaluación. El estudio se confeccionará tomando datos de los últimos cuatro años y los flujos de fondos se proyectarán por tres años, a fin de determinar el VAN y la TIR, herramientas que permitirán hacer la recomendación final de realizar o no realizar el proyecto bajo análisis.

Metodología

Para el desarrollo del Trabajo Final de Grado se seguirá la siguiente metodología:

- I. Identificación de *correspondencias estratégicas* entre la nueva unidad de negocios y el giro actual de la empresa. Determinar si la apertura de la nueva unidad de negocios es beneficiosa, en términos de reducción de costos, para la empresa en sí. Estudio de la posibilidad de trasladar costos y obtener ahorros fiscales.
- II. *Análisis de Viabilidades* (técnica, legal, de gestión y económica).
 - Viabilidad técnica: Análisis de activos fijos necesarios, determinación de la necesidad de recursos humanos, determinación del tamaño de la inversión en función a las estimaciones de demanda realizadas.
 - Viabilidad legal: investigación de documentos y leyes sobre posibles trabas legales a la realización del proyecto. Búsqueda de datos secundarios a través de la Web, Libros y publicaciones relacionadas.
 - Viabilidad de gestión: Observación y entrevistas a los dueños para poder determinar su capacidad de liderazgo y la posibilidad de gestionar un nuevo proyecto.
 - Viabilidad Económica: estudio de los futuros ingresos y egresos necesarios para poder determinar la rentabilidad del proyecto.
- III. *Estudio del Mercado*. Estimaciones de demanda, análisis de competidores. Investigación del mercado para poder determinar la demanda potencial y fijar el tamaño del proyecto. Estudio de la competencia y su tamaño entre otros datos relevantes. Análisis del mercado consumidor, investigación del turismo en la ciudad de Bariloche para determinar su comportamiento. Investigación sobre la demanda de autos de alquiler por temporada.
- IV. *Análisis de disponibilidad de recursos*. Determinación de la capacidad propia para llevar a cabo la inversión o de la necesidad de adquirir recursos adicionales. En caso de necesitar financiación externa, estudiar las distintas fuentes y costos para tomar la mejor decisión de financiación.
- V. Calcular una tasa de descuento para descontar los flujos y obtener el VAN.

La tasa de descuento se fijará tomando una tasa de referencia de un mercado con similar riesgo.

- VI. Construcción de un *Flujo de Fondos* para determinar el VAN y la TIR y tomar decisiones.

Construcción del flujo de fondos con los ingresos y egresos relevantes para el estudio del proyecto. Los datos se extraen de estudios del mercado, observación directa de la empresa, entrevistas a los dueños y a empresarios del rubro de alquileres de autos, entre otros.

- VII. Cálculo del VAN y posteriormente de la TIR.

VAN se calcula descontando los flujos de fondos netos con la tasa de descuento fijada, para obtener su valor actual. Una vez descontados todos los flujos, el VAN se obtiene deduciendo a la suma de los mismos la inversión inicial.

La TIR refleja el rendimiento del proyecto, y se obtiene igualando la sumatoria de los flujos futuros netos actualizados con la inversión inicial.

- VIII. Conclusiones y recomendaciones en base al análisis de viabilidades y a los resultados arrojados por el flujo de fondos.

Marco Teórico

El marco conceptual que avala este trabajo se construye en base a conceptos interrelacionados de diversos autores. Como el título del trabajo lo indica se trata de un proyecto de inversión, por lo cual no es posible abordar el tema sin primero dar una definición de qué es una inversión. Para tal fin es apropiado tomar el concepto brindado por E. Shapiro (1979), quien lo define como la renuncia a un consumo actual y cierto, a cambio de unos beneficios futuros esperados y distribuidos en el tiempo. Una vez mencionado esto es posible hacer hincapié en lo que es la evaluación de un proyecto de inversión, para lo cual se remite a los postulados de N. Sapag Chain (2011), un referente en esta cuestión, quien desarrolló un profundo análisis sobre cómo formular y evaluar proyectos de inversión. En lo atinente a la evaluación, el autor sostiene que existe gran incertidumbre acerca de los resultados que se podrían esperar, si se llegara a materializar la inversión. Por ello, además de apelar a la intuición, N. Sapag Chain (2011) sostiene que los estudios de viabilidad permiten clarificar si el proyecto es factible de realizar bajo cinco perspectivas distintas: viabilidad técnica, legal, económica y de gestión.

La decisión de emprender una inversión comprende cuatro componentes básicos: el decisor, las variables controlables, variables no controlables y las opciones a evaluar. El evaluador debe ser capaz de brindar la mayor cantidad posible de información para que el decisor elija la mejor opción. Dentro de esta información es fundamental el análisis del entorno donde se situará la empresa o proyecto a evaluar, para poder determinar el impacto de las variables controlables y no controlables. Para que el evaluador recomiende o no la realización de un proyecto de inversión es necesario estudiar las viabilidades antes mencionadas, que condicionarán el éxito o fracaso del mismo:

- *Viabilidad técnica*: implica determinar la posibilidad de llevar a cabo el proyecto, tanto a nivel físico como material. En este estudio se pretende fijar las características de la composición óptima de los recursos que harán que el proyecto se desenvuelva en forma eficaz y eficiente. Dentro de este estudio es fundamental analizar la necesidad de activos fijos, los requerimientos de espacios físicos, el costo de recursos humanos, determinar el tamaño del proyecto y fijar una localización.

- *Viabilidad legal:* Análisis exhaustivo sobre la existencia de trabas legales.
- *Viabilidad económica:* Estudio en donde se comparan los beneficios y los costos estimados del proyecto, se analiza la rentabilidad.
- *Viabilidad de gestión:* Se analiza si se cuentan con las capacidades gerenciales suficientes para poder llevar a cabo el proyecto en forma eficiente a nivel administrativo.

Otro aspecto relevante para la formulación y evaluación de proyectos de inversión que comenta N. Sapag Chain (2011) es el estudio del mercado. Sostiene que no se puede llevar a cabo ningún proyecto sin antes haber analizado el comportamiento del mercado: demanda y oferta. Es necesario estimar la demanda potencial que tenderá a satisfacer el proyecto para poder fijar el tamaño del mismo y, consecuentemente, el monto de la inversión inicial necesaria. Además se debe hacer un estudio exhaustivo del mercado proveedor, competidor y del consumidor, para poder determinar pautas de comportamiento y prever cómo será el funcionamiento del mercado en el futuro.

De este mismo autor se va a tomar el modelo C.A.P.M. que tiene como fundamento que la única fuente de riesgo que afecta la rentabilidad de las inversiones es el riesgo de mercado, el cual es medido mediante beta (β), que relaciona el riesgo del proyecto con el riesgo de mercado. Una inversión con beta igual a cero significa que es una inversión libre de riesgo como el rendimiento de los bonos del tesoro (R_f). De este modo para determinar por este método el costo de capital propio (K_e) debe utilizarse la siguiente ecuación:

$$K_e = R_f + [E(R_m) - R_f] * \beta$$

Donde $E(R_m)$ es el rendimiento esperado del mercado.

Los autores A. Thompson, A.J. Strickland III y J. Gamble (2008) en su libro "*Administración Estratégica*" también brindan conceptos que son relevantes para el trabajo cuando tratan la diversificación relacionada, como una alternativa para agregar valor para los socios. Los autores resaltan aquellas situaciones en las que es aconsejable una diversificación relacionada:

- Cuando se detectan oportunidades para expandirse a nuevas industrias cuyas tecnologías y productos complementan al negocio actual.

- Cuando es posible expandirse a negocios donde sus fortalezas actuales son un factor crucial.
- Cuando la diversificación permite la reducción de costos.
- Cuando la marca es poderosa y es posible transferirla a otros negocios.

Explican además que una diversificación debe hacer algo más para los socios que sólo diversificar el riesgo entre varias industrias, ya que lo podrían hacer de forma independiente comprando acciones de diferentes empresas en el mercado.

Lo que justifica una diversificación relacionada es la posibilidad de que los negocios se desempeñen mejor juntos que de forma independiente, generando un valor adicional para los socios.

Así mismo, se debe mencionar que, para la construcción de los flujos de fondos, se tendrán en consideración los conceptos fundamentales desarrollados por R.A. Brealey, S.C. Myers y F. Allen (2008) en su libro "*Principios de finanzas corporativas*". Se aplicarán al desarrollo del trabajo, fundamentalmente, los conceptos de: rendimiento, costo de oportunidad del capital, tasa de descuento, efecto impositivo, tasa interna de rendimiento, valor actual neto, riesgo, entre otros.

Relevamiento

Correspondencias Estratégicas y Diversificación Relacionada

Un aspecto importante a desarrollar en el análisis de la viabilidad de llevar a cabo el proyecto es, entre otras cosas, la existencia de una diversificación relacionada. La empresa, al abrir una nueva unidad de negocios destinada al alquiler de autos, logra crear una sinergia, obteniendo un resultado mayor que la suma del desarrollo de cada uno de ellos por separado. Una estrategia de diversificación en negocios relacionados consiste en formar la empresa alrededor de negocios que presenten correspondencias estratégicas. La unidad existente dedicada a la comercialización de seguros y la nueva unidad, destinada al alquiler turístico de automóviles, presentan una correlación tal en sus respectivas cadenas de valor que brindan oportunidades de compartir recursos y habilidades para lograr la sinergia mencionada anteriormente.

En cuanto a la apertura de la nueva unidad, hay varios aspectos destacables que permiten su justificación. La empresa cuenta con una imagen desarrollada y aceptada en la sociedad, haciendo que sea fácil de transmitir dicha reputación al nuevo servicio ofrecido. Además, hay que destacar la oportunidad de poder compartir fuerza de venta, publicidad, conocimientos, experiencias y otros recursos, haciendo que los costos se aminoren y aumente el rendimiento.

Por otro lado, es necesario destacar que la empresa cuenta con acuerdos y con buenas relaciones con clientes que pueden ser de utilidad para la nueva unidad. La empresa trabaja con talleres mecánicos, empresas de grúas de automóviles y lavaderos en su giro normal, consiguiendo importantes descuentos para sus socios al tener promociones conjuntas. Esta situación, a futuro, puede ser beneficiosa ya que se pueden lograr importantes acuerdos que permitan reducir los costos de mantenimiento de los automóviles, de lavado y de auxilio de los mismos en caso de necesidad. Por último, el costo de seguros iría neto de comisión, abaratando aún más los costos operacionales mensuales.

Como única negativa, se destaca la imposibilidad de trasladar costos y ahorros fiscales de una empresa a la otra, ya que, como se menciona más adelante en la Viabilidad Legal, una sociedad dedicada a la comercialización de seguros debe ser de objeto único, dificultando relaciones monetarias y contables entre una sociedad a la otra.

Viabilidad Técnica

El negocio de vehículos de alquiler se destinará exclusivamente a turistas. Se iniciará con una flota de cinco automóviles, y se brindarán servicios adicionales tales como: alquiler de GPS, sillas para bebés y gestión del trámite aduanero hacia Chile por el paso Cardenal Samoré, estos servicios permitirán aumentar los ingresos. Con la flota se intentará abarcar las distintas categorías de automóviles para poder satisfacer la demanda, adecuándose a las características de cada familia o turista que solicite el servicio.

Para desarrollar la viabilidad técnica es fundamental determinar la posibilidad de llevar a cabo el proyecto, tanto a nivel físico como material. Para ello se determinarán las necesidades de activos físicos, de localización, de espacio físico y de personal. Una vez determinadas las necesidades se analizará si es factible cumplir con cada una de ellas.

Necesidad de Activos Fijos:

Con respecto a los activos fijos que se necesitarán para desarrollar la actividad, es necesario hacer una distinción en función a la importancia de los mismos. En primer lugar se encuentran los vehículos con que se prestará el servicio, es decir, la flota destinada a alquiler.

MODELO	CANTIDAD	PRECIO CON IVA	COSTO TOTAL	VIDA ÚTIL
VW Gol 5 puertas	2	\$ 103.000	\$ 206.000	5 años
Chevrolet Classic	1	\$ 103.000	\$ 103.000	5 años
Renault Logan	1	\$ 112.000	\$ 112.000	5 años
Chevrolet Spin 7 asientos	1	\$ 23.500	\$ 235.000	5 años

Los vehículos se adquirirán bajo dos modalidades, por un lado se financiarán tres vehículos con Leasing (dos Gol 5 puertas y el Chevrolet Classic) y los restantes, se financiarán con capital propio de los socios. Al ser bienes destinados a alquiler, la flota debe ser renovada cada tres años para poder mantenerse vigentes en el mercado. De esta forma, los automóviles obtenidos en leasing se cancelan a los 36 meses y los adquiridos con capital propio se venden al finalizar el tercer año, antes de concluir con sus respectivas depreciaciones.

Otros activos físicos necesarios para llevar a cabo el proyecto son una PC, para registrar los alquileres y tener control sobre los costos; y bienes complementarios al alquiler del automóvil, como ser GPS, sillas para bebés, entre otros.

BIEN	CANTIDAD	COSTO TOTAL	COSTO TOTAL	VIDA ÚTIL
Pc de Escritorio	1	\$ 6.500	\$ 6.500	5 años
GPS	5	\$ 3.500	\$ 17.500	5 años
Silla para Auto	1	\$ 1.200	\$ 1.200	5 años
Cadenas para Nieve	5	\$ 530	\$ 2.650	5 años
Porta Ski	3	\$ 400	\$ 1.200	5 años

Además, se tienen que tener en cuenta ciertos costos relevantes que influirán en el resultado de los flujos obtenidos.

Dentro de los costos relevantes se encuentran:

- *Mantenimiento:* Se estima que se realiza un service de mantenimiento cada dos meses. Además, se considera un adicional para eventuales reparaciones. La suma estimada total, teniendo en consideración descuentos obtenidos es de \$2.000 por vehículo cada dos meses.
- *Limpieza:* Los vehículos deben lavarse luego de haber sido alquilados. De esta forma, se estima que se lavarán en promedio cada cuatro días de alquiler, generando un costo de \$80 por lavado.
- *Seguro:* El costo del seguro será neto de comisiones, ya que se contratará en la otra sociedad que tienen los socios. Se tomará un seguro de Todo Riesgo con Franquicia, quedando el monto de la franquicia a cargo del cliente, en caso de siniestro.

(Anexo 1 – Cuadro de Costos)

Requerimientos de espacio físico:

En cuanto al espacio físico a utilizar por la nueva unidad será parte del utilizado por la empresa de seguros en la actualidad. Se cuenta con espacio físico ocioso y, a su vez, la nueva unidad de negocios no demandaría más que un lugar para poder asentar un escritorio.

Otro aspecto importante a considerar es el del resguardo de los automóviles mientras no se encuentran alquilados. Según relevamientos del mercado, la cochera para cinco automóviles tiene un costo de \$2.000 mensual.

Costos de Recursos Humanos:

Se contratará una persona que organice y administre las disponibilidades, los tiempos de alquiler, los pagos, entre otras tareas, mientras que los socios se encargarán de la gestión administrativa. Para determinar el costo de contratación

se toma el sueldo básico de un empleado administrativo categoría A según el convenio colectivo de empleados de comercio y se le suma el presentismo más las contribuciones del empleador (23%). Cabe aclarar que en el flujo de fondos se tendrá en cuenta el pago del SAC.

EMPLEADO	SUELDO BÁSICO	PRESENTISMO	SUELDO BRUTO	CONTRIBUCIONES	SUELDO NETO
Administrativo A	\$ 8.588,66	\$ 715,44	\$ 9.304,10	\$ 2.139,94	\$ 11.444,04

- Localización:

En cuanto a la localización no se necesita hacer gran análisis, ya que la nueva unidad funcionará en donde se lleva a cabo el giro principal de la empresa, en la zona céntrica de San Carlos de Bariloche.

Los competidores se encuentran mayormente en la zona céntrica, existiendo algunos más dispersos hacia el aeropuerto o hacia la zona de “los kilómetros” en donde se encuentran los grandes hoteles. La empresa tiene una ubicación estratégica en cuanto a competencia, en una calle muy transitada, cercana a varios hoteles y de gran afluencia turística. (*Anexo 2 – Mapa Ciudad San Carlos de Bariloche*)

Viabilidad Legal

Para el estudio de esta viabilidad es fundamental tener en cuenta si existen trabas legales para la instalación y la operación normal del proyecto.

El principal obstáculo está dado por el artículo 20 de la Ley 20.091 (Ley de Entidades de Seguros y su control), que establece que las sociedades constituidas por los asesores productores de seguros deben ser exclusivas para tales fines (*Anexo 3 – Extracto Ley 20.091*). Esto plantea un inconveniente, ya que la actividad no se podrá llevar a cabo bajo la sociedad en marcha, sino que funcionará como una unidad de negocios bajo una nueva S.R.L. Los socios serán los mismos en una y otra, y aportarán a la inversión inicial con utilidades de la sociedad dedicada a seguros.

Por otro lado, no se encuentra en la actualidad ninguna ley vigente que regule el alquiler de automóviles en la ciudad de San Carlos de Bariloche. Lo que sí es importante destacar es que hay que contar con todas las habilitaciones municipales necesarias para poder ejercer la actividad comercial.

Viabilidad Comercial.

Estructura de mercado:

Se identifica un mercado de competencia monopolista, fundamentado en las siguientes características:

- En primer lugar existe una gran cantidad de competidores, de los cuales ninguno controla una proporción significativa del mercado. Como consecuencia, se observa que las decisiones que tome una empresa individualmente, no afecta de forma significativa a los competidores. Si bien existen grandes empresas localizadas en la ciudad, y se identifica un elevado número de competidores, los clientes hacen su elección por ubicación y comodidad, haciendo que ninguno tenga un dominio preponderante en el mercado. (*Anexo 4 – Flota Competidores*).
- En segundo lugar, dada la cantidad de competidores, no surge la posibilidad de generar acuerdos entre ellos para funcionar como un monopolio.
- Otra característica es que si bien los productos de los competidores son sustitutos, existe cierto grado de diferenciación entre estos. Esta diferenciación viene dada por los servicios complementarios asociados al alquiler, por los vehículos disponibles, por la forma en que se presta el servicio, entre otras. De esta forma, las empresas pueden fijar precios dentro de un rango aceptable, no hay una libre fijación como en un mercado monopolista puro, pero tampoco es una situación de empresas tomadoras de precios.

Características de los consumidores:

Es posible segmentar el mercado en cuatro categorías (Cavallaro, 2013)¹:

- Alquileres de Largo Plazo a empresas.
- Alquileres de Corto Plazo a empresas.
- Alquileres a Turistas Extranjeros.
- Alquileres a Turistas Locales.

La diferenciación entre el tipo de turistas es importante por dos razones, en primer lugar la tendencia muestra que los turistas locales tienen una menor propensión al alquiler de automóviles, por ser considerado un servicio relativamente caro y porque muchos turistas locales utilizan sus propios vehículos para hacer turismo. En segundo lugar el efecto de un tipo de cambio real atrasado, provoca que sea

¹ Cavallaro, M. Gerente de Avis Budget Group (Abril 2013). *Alquilar sin riesgo*. Recuperado de: <http://www.veintitres.com/nota-6624-sociedad-Alquilar-sin-riesgo.html>

más caro para los turistas extranjeros vacacionar en Argentina, y por ende, el acceso a servicios como alquileres de automóviles se ve perjudicado

De esta forma, según datos de la Secretaría de Turismo², el tipo de cambio poco competitivo generó una notable disminución en el turismo extranjero, a costas de un incremento del turismo nacional (*Anexo 5 – Turismo por procedencia*). En forma adicional, y con respecto a datos históricos, un turista extranjero gasta en promedio un 60% más que uno nacional, situación que podría afectar el correcto funcionamiento del negocio en cuestión.

Estrategia Comercial

Para la estrategia comercial, se deberá analizar al proyecto en base a cuatro decisiones fundamentales: precio, producto, distribución y promoción.

En cuanto al precio, si bien se caracterizó al mercado como competencia monopolística, no es una variable que permita realizar grandes acciones estratégicas. Todos los participantes tienen precios relativamente similares, aunque pueden encontrarse diferencias significativas en función de la ubicación del negocio. Aquellas empresas ubicadas en el aeropuerto suelen tener tarifas diferenciales, mientras que las céntricas oscilan en una franja homogénea, ya que el cliente puede tener mayor acceso a la información.

El producto, o servicio en este caso, si bien es el mismo siempre, suelen encontrarse características adicionales de gran importancia, necesarias poder permanecer en el mercado. Tal es el caso de servicio de GPS, cadenas para nieve, habilitaciones para el paso fronterizo hacia Chile, entre otros. A pesar de su importancia, no son aspectos que permitan desarrollar una fuerte estrategia ya que, en mayor o menor medida, son tenidas en cuenta por todos los competidores.

Con respecto a la distribución, únicamente cabe mencionar que se brindará un servicio drop-off/drop-off desde y hacia el aeropuerto.

De esta forma, como único factor relevante para desarrollar la estrategia comercial se tiene a la promoción. Para poder captar demanda es necesario desarrollar un

² Diario Rio Negro (Octubre 2013). *Cada vez menos extranjeros visitan Bariloche*. Recuperado de: http://www.rionegro.com.ar/diario/cada-vez-menos-extranjeros-visitacion-bariloche-1281873-53285-nota_cordillera.aspx

sistema de promoción eficiente y diferenciado, que cuente con las herramientas necesarias para fortalecer a nivel comercial la empresa.

Dentro de la promoción es necesario crear una página web detallando la flota, precios, ubicación, servicios adicionales y promociones. La página deberá estar en inglés, portugués y español, para poder atender a los distintos tipos de clientes. Servirá como una herramienta de trabajo fundamental, ya que acercará a los clientes, brindándoles la posibilidad de realizar consultas, y fundamentalmente permitirá la concreción de reservas, pagos y adelantos. Además de la página web, como otra herramienta potencial, se brindarán cupones de descuentos para restaurantes, chocolaterías, alquileres de ropa de ski, y excursiones. Estos descuentos se promocionarán en la página web a fin de atraer al cliente.

Como servicio adicional, se ofrecerán alquileres de GPS y de sillas para bebés (con costo adicional); cadenas para nieve, porta ski, guías y mapas de la ciudad (sin cargo adicional). Además se podrá contratar la gestión del cruce a Chile por el paso fronterizo Cardenal Samoré. Si bien estos son servicios que tiene la competencia, es necesario brindarlos para poder competir plenamente con los mismos.

Por último, se contratará personal calificado para atender a clientes de distintas nacionalidades. Deberá hablar idiomas, contar con conocimientos de internet y un marcado perfil comercial.

Estimación de la Demanda:

Conforme a datos obtenidos de la Secretaria de Turismo de San Carlos de Bariloche³ es posible extraer algunas conclusiones. En primer lugar se manifiesta la estacionalidad del ingreso de turistas hacia la ciudad, dato importante a la hora de estimar la demanda del proyecto, ya que el servicio se encuentra altamente correlacionado a esta variable. (*Anexo 6 – Turismo en San Carlos de Bariloche*) .En segundo lugar se observa una tendencia decreciente en la proporción de turistas extranjeros, situación que permite suponer una caída a largo plazo en la demanda, ya que son los extranjeros quienes más utilizan este servicio. (*Anexo 7 – Participación de turistas extranjeros sobre el total*)

³ Datos recuperados de www.bariloche.gov.ar – (Ver Anexo 6 – Turismo en San Carlos de Bariloche).

Para estimar la demanda se parte de la siguiente hipótesis fundamental: la demanda se correlacionará en forma directa con la cantidad de turistas que ingresan a la ciudad. La misma se fundamenta en una entrevista realizada a un empresario del sector⁴, de la cual se obtuvo que cada unidad se alquila, como máximo, veintiséis días al mes, ya que el resto de los días se realizan actividades de mantenimiento y limpieza.

Para estimar la cantidad de días que se arrenda cada vehículo se toman los promedios de turistas que visitan la ciudad cada mes en los años 2010, 2012, 2013, 2014⁵ (*Anexo 6– Turismo en San Carlos de Bariloche*). En base a dichos valores es posible calcular un índice mensual para estimar la demanda. Se toma como supuesto que el mes de Julio (mes de máxima afluencia turística) se alquilan las cinco unidades por los veintiséis días, es decir, una demanda del 100% representativa de “130 días de alquiler”. Posteriormente, tomando como base el mes de Julio, se calculará el porcentaje de afluencia para cada mes, el cual se multiplicará la capacidad máxima de demanda capaz de satisfacer por cada automóvil.

A través de las hipótesis planteadas y de la extrapolación de datos, es posible reflejar la demanda en función a la estacionalidad del turismo. (*Anexo 9 – Turismo y Estimación de demanda*)

ESTIMACION DE DEMANDA 3 AÑOS EN DÍAS DE ALQUILER													
Modelo	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
2015	GOL 5 PTAS, Dos unidades	23	18	12	8	6	9	26	28	26	27	20	31
	CHEVROLET CLASSIC	11	9	6	4	3	4	13	14	13	13	10	15
	RENAULT LOGAN	11	9	6	4	3	4	13	14	13	13	10	15
	CHEVROLET SPIN	11	9	6	4	3	4	13	14	13	13	10	15
	TOTAL DÍAS	57	44	29	21	14	21	65	69	66	66	49	76
2016	GOL 5 PTAS, Dos unidades	35	28	18	13	9	13	41	35	30	26	17	24
	CHEVROLET CLASSIC	18	14	9	7	4	7	20	18	15	13	9	12
	RENAULT LOGAN	18	14	9	7	4	7	20	18	15	13	9	12
	CHEVROLET SPIN	18	14	9	7	4	7	20	18	15	13	9	12
	TOTAL DÍAS	89	69	46	33	22	33	102	88	74	64	43	60
2017	GOL 5 PTAS, Dos unidades	26	20	13	9	6	10	29	25	21	19	13	17
	CHEVROLET CLASSIC	13	10	7	5	3	5	15	13	11	9	6	9
	RENAULT LOGAN	13	10	7	5	3	5	15	13	11	9	6	9
	CHEVROLET SPIN	13	10	7	5	3	5	15	13	11	9	6	9
	TOTAL DÍAS	64	50	33	24	16	24	73	64	54	46	31	43

Se considera una disminución anual de la demanda, explicada por la caída del turismo extranjero. Se reduce anualmente la cantidad de días alquilados, a fin de reflejar la tendencia decreciente del turismo extranjero, principal demandante del servicio. En función a los totales anuales y a la tasa de variación semestral de

⁴ Se realizó una entrevista telefónica a Sergio Villa, empresario dedicado al alquiler de automóviles turísticos. San Carlos de Bariloche, 20/10/2014. (*Ver Anexo 8 – Entrevista Sergio Villa*). Se realizó además una entrevista a Carlos Bazán, dueño de una flota de seis autos para alquiler. San Carlos de Bariloche, 20/10/2014.

⁵ No se considera el año 2011, ya que en el mismo se produjo la erupción del volcán Puyehue, situación que impactó en la actividad turística en forma drástica.

turistas extranjeros, se reduce la demanda año a año un 22%. (*Anexo 8 – Participación Turismo Extranjero sobre el total*). Así mismo, se tiene en cuenta que el primer año la demanda será menor a la estimada, como consecuencia de la reciente apertura y de que los competidores ya cuentan con reservas anticipadas. En función a esta consideración, de Enero a Julio de 2015 se reducirá la demanda en un 50%, e irá aumentando paulatinamente hasta conformar el 100% de lo estimado en Diciembre 2015.

Una vez estimada la demanda, es posible estimar los ingresos. Éstos provendrán del alquiler de los automóviles y de los servicios adicionales. Con respecto a estos últimos, se hacen los siguientes supuestos:

- El GPS es alquilado por un 60% del total de los clientes, teniendo un costo diario de \$60.
- La silla para bebés es alquilada por un 20% de los clientes, con un valor diario de \$25.
- El trámite para el paso fronterizo hacia Chile tiene un costo único de \$100. Y se estima que se realizará uno cada diez días de alquiler.

En función de lo mencionado anteriormente y de los siguientes precios, se determinarán los ingresos proyectados para los años 2015, 2016 y 2017:

Precio de Alquiler Diario	
GOL 5 PTAS, Dos unidades	\$ 570
CHEVROLET CLASSIC	\$ 600
RENAULT LOGAN	\$ 600
CHEVROLET SPIN	\$ 1.000

Precios Adicionales	
GPS	\$ 60
SILLA PARA BEBÉ	\$ 25
TRÁMITE CHILE	\$ 100

Ingresos Totales	2015	2016	2017
Por Automóviles	\$ 386.169,87	\$ 482.978,76	\$ 348.793,78
Otros Ingresos	\$ 29.483,03	\$ 36.874,13	\$ 26.629,47
Total	\$ 415.652,90	\$ 519.852,89	\$ 375.423,25

(*Anexo 10 – Estimación de Ingresos*)

Viabilidad de gestión

La actual estructura organizacional en la empresa de seguros cuenta con personas dedicadas a la comercialización, cobranza y a la realización de tareas administrativas. No es posible utilizar la fuerza de ventas existente, dada la poca disponibilidad de tiempo y la falta de competencias necesarias para comercializar el servicio bajo análisis, (conocimiento de idiomas y manejo de páginas web). Por lo tanto se deberá contratar una persona encargada de realizar las nuevas actividades de comercialización y venta.

La nueva empresa hará uso de la actividad de cobranza de la empresa de seguros y las capacidades gerenciales de los socios serán compartidas.

Viabilidad EconómicaDisponibilidad de recursos

Conforme al balance de la empresa existente y realizando una comparación entre el activo corriente y el pasivo corriente se comprueba que los socios cuentan con la posibilidad de retirar fondos sin afectar la solvencia y liquidez de la misma. Esto, sumado al capital que los socios se encontrarían dispuestos a aportar, permitiría afrontar la inversión necesaria para realizar el proyecto.

Confección de Flujo de Fondos

Para el análisis de la Viabilidad Económica se procede a analizar el flujo de fondos, a fin de determinar la conveniencia o no de la realización del proyecto. En función a los datos antes mencionados y a los estudios realizados, se establece lo siguiente:

	Momento cero	Año 2015	Año 2016	Año 2017
Ingresos		\$ 386.169,87	\$ 482.978,76	\$ 348.793,78
Otros ingresos		\$ 29.483,03	\$ 36.874,13	\$ 26.629,47
Venta de Activos				\$ 233.000,00
Costos fijos		\$ -185.566,46	\$ -198.732,52	\$ -198.732,52
Costos variables		\$ -71.561,97	\$ -74.460,44	\$ -70.442,93
Depreciaciones		\$ -73.910,00	\$ -73.910,00	\$ -73.910,00
Canon		\$ -76.186,08	\$ -76.186,08	\$ -76.186,08
Valor Libro				\$ -147.820,00
Utilidad antes de impuestos	-	\$ 8.428,39	\$ 96.563,85	\$ 41.331,72
Impuesto	-	\$ 2.949,93	\$ 33.797,35	\$ 14.466,10
Utilidad despues de impuestos	-	\$ 5.478,45	\$ 62.766,50	\$ 26.865,62
Depreciaciones		\$ 73.910,00	\$ 73.910,00	\$ 73.910,00
Valor Libro				\$ 147.820,00
Inversión Inicial	\$ -369.550,00			
Valor de Desecho				
Flujo de Inversión	\$ -369.550,00	\$ 79.388,45	\$ 136.676,50	\$ 248.595,62
VALOR ACTUAL DE LOS FLUJOS	- 369.550,00	66.601,05	96.192,53	146.779,26
VALOR ACTUAL NETO	- 59.977,16			
TIR	10%			

6

La compra de automóviles, y de demás bienes necesarios para prestar los servicios, se financiará de dos formas:

- Por un lado, se adquirirán tres automóviles vía Leasing en el Banco Superville,

⁶ No se incluye capital de trabajo. E función al criterio de Déficit Máximo Acumulado, los ingresos logran cubrir todos los costos a lo largo del primer año.

con una opción de compra al 30%. El monto total a financiar con leasing es de \$309.000.

- Por otro lado, el valor restante, se financiará con capital de los socios, mediante utilidades de la otra sociedad que poseen dedicada a la comercialización de seguros. El valor total, que incluye los dos automóviles restantes y los demás bienes de uso, asciende a \$369.550.

La estructura de financiación entonces será:

2 Gol 5ptas	\$ 206.000	\$ 309.000	Leasing
Chev. Classic	\$ 103.000		
Renault Logan	\$ 112.000	\$ 369.550	Capital Propio
Chev. Spin	\$ 235.000		
Otros Bienes	\$ 22.550,00		

El *valor de venta de los activos* se estima en función de la vida útil, y se reduce el monto como consecuencia de haber sido un bien destinado a alquiler. Se estiman valores de venta de activos para los bienes Renault Logan y Chevrolet Spin (que son las dos unidades adquiridas con capital propio), sumando un total de \$233.000. Los montos se condicen con valores de venta de taxis de igual antigüedad.

Unidad	Costo Venta
Renault Logan	\$ 63.000
Chevrolet Spin	\$ 170.000
Total	\$ 233.000

Para la estimación de los *costos* se los clasificó en Costos Fijos y Costos Variables (*Anexo 11 – Estimación de Costos*):

- Costos Fijos: Se incluyen costos de personal (estimado según convenio colectivo de empleados de comercio), costo de alquiler de cochera mensual y costo de seguros. Con respecto a esta última erogación hay que mencionar que se produce neta de comisiones, reduciendo notablemente el monto anual. La comisión se deduce del costo ya que se contratará el seguro a la compañía de los mismos socios.
- Costos Variables: Dentro de los variables se incluyen los costos de mantenimiento, que se estima se realiza un service cada dos meses con un costo unitario de \$2.000, y además se adiciona un monto para cubrir eventuales rupturas o fallas en los vehículos. Es fundamental contar con mantenimiento para poder obtener un valor de recupero de los activos al final de su vida útil. Además, se adicionan gastos de limpieza, en el cual se destaca

un importante descuento de \$40 gracias a los acuerdos que tienen los socios a través de los seguros y una empresa lavadero de autos. Se aclara que dentro de los costos variables no se incluye el costo del combustible dado que este corre por cuenta del cliente, la modalidad utilizada en el mercado es entregar un vehículo con el tanque lleno y el cliente debe devolverlo en iguales condiciones. Por último, se puede mencionar el costo de mantenimiento de la página web, principal herramienta de promoción. Se estima un costo inicial para su confección y un costo semestral fijo para actualización y mejoras.

En cuanto a las *depreciaciones*, se toma solamente como monto depreciable aquel considerado como Capital Propio, es decir \$369.550. Tanto la depreciación de los automóviles, como de los demás bienes se realiza por cinco años, según se mencionó en la viabilidad Técnica, dando por resultado depreciaciones anuales por un valor de \$73.910.

Con respecto al *Leasing*, se obtiene en el Banco Superville, con una tasa de opción de compra del 30% a 36 meses. De esta manera, el canon y el valor de la opción de compra queda como sigue:

	Por Auto	Total	Anual
Canon	\$ 2.116,28	\$ 6.348,84	\$ 76.186,08
Opcion compra	\$ 34.049,60	\$ 102.148,80	

Se adquieren tres automóviles vía leasing, a un valor de \$103.000 cada uno. El canon se obtiene a través del valor neto de I.V.A y da un resultado unitario de \$2.116,28, generando un total anual para los tres autos de \$76.186,08. El Leasing es por 36 meses, haciendo que el canon se refleje en los tres años analizados. (*Anexo 12 – Leasing, Banco Superville*).

El valor libro se obtuvo en función a la totalidad de la inversión inicial realizada con capital propio, a la cual se le dedujeron las depreciaciones devengadas hasta el año tres.

Valor Libro			
Bienes adquiridos con Capital Propio	Depreciaciones Acumuladas	Depreciaciones restantes	Valor Libro
\$ 369.550	\$ 221.730	\$ 147.820	\$ 147.820

El *impuesto a las ganancias* fue tomado utilizando una tasa del 35%. Luego de su deducción se obtuvo la Utilidad después de Impuestos.

Con respecto a la *tasa de descuento* se la considera como rentabilidad que se le exige a una inversión por renunciar a un uso alternativo de los recursos en proyectos de riesgo similar. Para su cálculo se utilizó el modelo C.A.P.M., desarrollado en el marco teórico, que se expresa a través de la siguiente ecuación.

$$K_e = R_f + [E(R_m) - R_f] * \beta + R_p$$

$$19,20\% = 2,54\% + [12,8\% - 2,54\%] * 0,87 + 7,74\%$$

En la estimación de la tasa libre de riesgo (R_f) se utilizó el rendimiento mensual a lo largo del año 2014 de un bono del tesoro de los EE.UU. con vencimiento a diez años (T-Bond 10 years). Se calculó un promedio de éstos por considerarlo más representativo que tomar el último mes. (*Anexo 13 – Estimación de tasa libre de riesgo*). Para obtener la tasa de rendimiento de mercado (R_m) se recurrió como fuente de información al índice S&P 500. Promediando el rendimiento anual se obtuvo como resultado el valor 12,8% (*Anexo 14– Rendimiento del mercado: medido en puntos del Índice S&P 500*).

El valor de beta (β) se obtuvo tomando como referencia el sector hotelero debido a que el desempeño de éste presenta una alta correlación con la demanda del proyecto analizado, esto se explica porque ambos dependen del ingreso de turistas⁷.

Teniendo en cuenta que todo el procedimiento se realizó con datos de EE.UU. se utilizó el riesgo país (R_p) para ajustar la tasa obtenida al país donde se realizaría la inversión, siendo el mismo de 7,74%.⁸

Como resultado de aplicar la fórmula del modelo se obtuvo la tasa descuento a ser utilizada en el flujo de fondos de 19,20%. Dicha tasa se utilizó para actualizar los valores obtenidos en el Flujo de Inversión. Una vez calculados dichos flujos, es posible determinar el Valor Actual Neto (VAN) y la Tasa Interna de Retorno (TIR).

⁷ Valor de Beta extraído de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

⁸ Valor Riesgo País tomado al 12/12/2014, Ámbito Financiero)

El VAN como la sumatoria de los valores actuales menos la inversión inicial, y la TIR como la tasa que iguala la inversión inicial con los flujos futuros a percibir.

	Momento cero	Año 2015	Año 2016	Año 2017
Flujo de Inversión	\$ -369.550,00	\$ 79.388,45	\$ 136.676,50	\$ 248.595,62
VALOR ACTUAL DE LOS FLUJOS	\$ -369.550,00	\$ 66.601,05	\$ 96.192,53	\$ 146.779,26
VALOR ACTUAL NETO	- 59.977,16			
TIR	10%			

Bajo los valores obtenidos, se obtiene un VAN negativo de \$59.977,16 y una TIR de 10%, inferior a la tasa de descuento obtenida (19,2%)

Análisis de Sensibilidad

Es posible, en función a los valores obtenidos, realizar un análisis de sensibilidad con un modelo unidimensional, para conocer cuánto debe alterarse una variable para que el proyecto arroje un VAN igual a cero.

Se detalla el análisis de sensibilidad con las respectivas interpretaciones:

Variable	Sensibilidad	Interpretación
Precio de venta	9,32%	Se necesita un aumento del 10,88% en los precios de venta para que el VAN sea cero.
Cantidad	11,51%	Se necesita un aumento del 13,115% en la cantidad de días de alquiler para que el VAN sea cero
Costos variables	59,93%	Se necesita una disminución del 56,69% en los costos variables para que el VAN sea cero.
Costos fijos	21,25%	Se necesita una disminución del 21,25% en los costos fijos para que el VAN sea cero.

Como explican las interpretaciones, para lograr que el proyecto sea rentable es necesario un aumento del 11,51% en la cantidad de días de alquiler para obtener un VAN igual a cero. Así mismo, hay que considerar que una devaluación podría provocar un aumento en la afluencia, haciendo que se produzca dicho salto en la demanda.

Importancia relativa de las variables

Importancia relativa de las variables		
Variable	Variación del VAN ante variación del 1% de la variable	
Precio de venta	10,72	Si el precio varía en 1%, el VAN aumenta 10,72%
Cantidad	8,69	Si la cantidad de días alquilados aumenta un 1%, el VAN aumenta 8,69%
Costos variables	1,76	Si los costos variables disminuyen un 1%, el VAN aumenta 1,76
Costos fijos	4,71	Si los costos disminuyen 1%, el VAN aumenta 4,71%

Estos indicadores muestran que tan sensible es el VAN ante cambios en cada una de las variables. Refleja cuales son las variables pertinentes sobre las que se deben hacer cambios para lograr un mayor efecto en el VAN. De esta forma, se observa que las variables sobre las que hay que hacer mayor énfasis son el Precio de Alquiler y la Cantidad de Días alquilados.

Conclusiones y Recomendaciones

En base a todo lo analizado se busca responder al problema planteado, esto es, en qué medida la apertura de la nueva unidad de negocios agrega valor a los socios. Para responderlo se desarrolló una formulación y evaluación de proyectos, concluyendo el mismo con el análisis de los criterios VAN y TIR.

Conforme al criterio del VAN se sostiene que llevar adelante el proyecto de inversión analizado no agrega valor para los accionistas. Esto es así porque el valor actual neto de los flujos futuros de inversión inicial tiene un valor negativo de 59.977,16. Esta situación es posible de interpretar como la falta de capacidad de los flujos futuros del proyecto de cubrir el valor de la inversión inicial y del costo del capital. A la misma conclusión se llega utilizando el criterio de la TIR. La tasa interna de retorno del proyecto (10%) no supera el rendimiento exigido (19,2%) por los inversionistas para un proyecto de riesgo similar. Dando como resultado la no conveniencia de realización del proyecto, ya que no es rentable.

Como se explicó en los párrafos anteriores no es conveniente llevar adelante la inversión. Pero es necesario tener en cuenta que se obtuvo dicho resultado como consecuencia de la estimación de una demanda decreciente, en función de la disminución de la afluencia de turistas extranjeros. Esta situación del mercado se da a causa de un tipo de cambio que no favorece al turismo, por lo tanto, de modificarse esta situación podría ser posible que el proyecto sí agregue valor a los accionistas. Una devaluación podría favorecer al turismo extranjero y de esta forma su tendencia hacia la baja podría revertirse.

Por último, y en función de lo antes mencionado y del análisis de sensibilidad y de variables relevantes, se deduce que de producirse cambios en la situación macroeconómica que modifiquen el precio o la cantidad de días de alquiler, se puede transformar el proyecto en rentable. Por lo tanto se recomienda prestar particular atención a los cambios en la coyuntura política y económica, ya que pequeños movimientos en el tipo de campo y en la afluencia de turistas extranjeros podrían ser favorables para el proyecto y ser rentable su realización futura.

A modo de cierre, es necesario destacar que las barreras de entrada y salida son bajas, haciendo que la inversión y desinversión sean factibles en cualquier momento, con costos relativamente bajos.

Derivaciones prácticas

No existe una herramienta simple de aplicar para el análisis y la formulación de proyectos de inversión, dado que para ello se requiere una formación en disciplinas como matemática financiera, microeconomía o política de negocios. Pero sí se puede proponer a los socios que utilicen la estructura propuesta en este trabajo utilizando sobre todo el concepto de viabilidades.

El adecuado entendimiento de las viabilidades les permitirá, en una primera instancia, separar los proyectos que no son viables a nivel técnico y comercial, antes de solicitar una evaluación de tipo financiera. De este modo los socios podrán identificar que no existan impedimentos legales para emprender el proyecto, o identificar las barreras de entrada, para poder hacer un estudio preliminar para un análisis posterior más profundo.

Bibliografía

- Brealey, R., Myers, S. y Allen, F. (2008). Principios de finanzas corporativas. Mc Graw Hill, novena Edición.
- Delfino, J. (2003). Microeconomía. Principios básicos, aplicaciones y ejercicios. 2º Edición. Eudecor. Capítulo 12.
- Sapag Chain, N. (2011). Proyectos de Inversión. Formulación y Evaluación. 2º Edición. Pearson.
- Shapiro E. (1979). Análisis macroeconómico. España, Editorial ICE.
- Thompson, A., Strickland III, AJ y Gamble, J. (2008). Administración Estratégica. Teoría y casos. 15º Edición. McGraw Hill México. Capítulo 9

Entrevistas:

- María Cristina Faro, Socia y encargada de la oficina. Entrevista 22/09/2014.
- Sergio Villa, empresario dedicado al alquiler de automóviles. Entrevista 28/10/2014. (*Anexo 8 – Entrevista Sergio Villa*)

Documentación de la empresa:

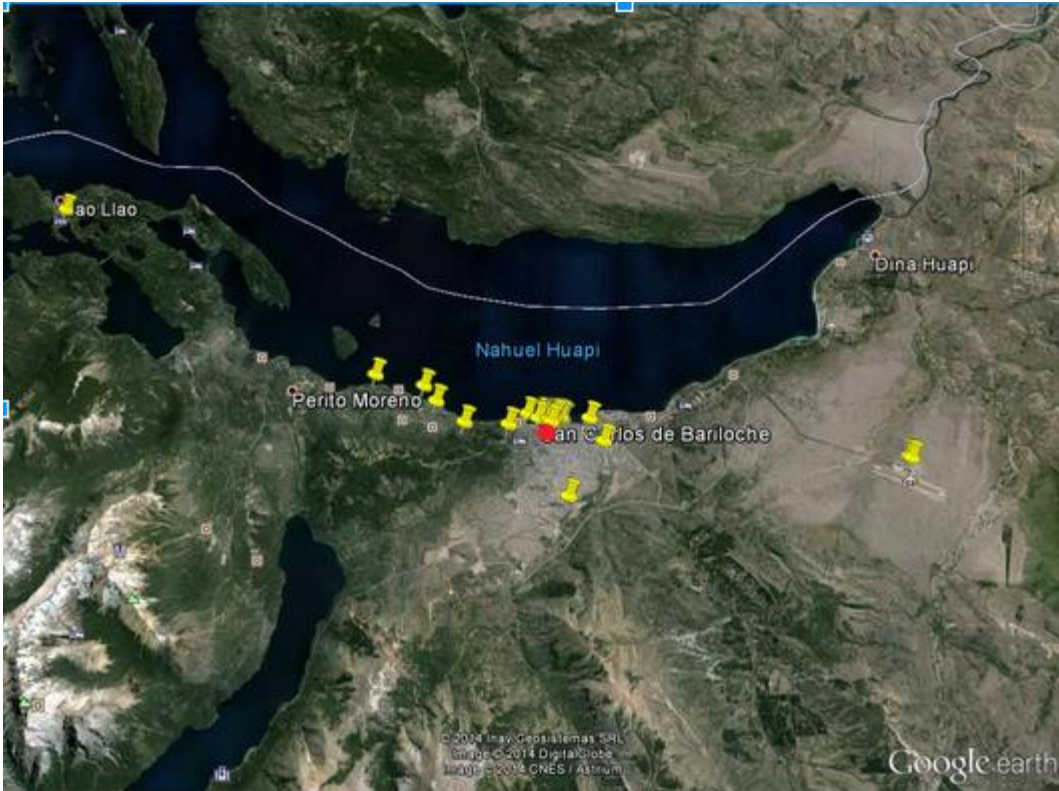
- Balances de la sociedad.

Anexos.

Anexo 1 – Cuadro de Costos (Personal, Cochera, Limpieza, Mantenimiento y Seguros).

Descripción		
Personal	\$8588 + Presentismo +el 23% de contribuciones del empleador = \$11.444,04	
Cochera	\$400 mensuales por cada auto	
Limpieza de vehiculos	Costo Unitario \$120 con descuento de \$40. Se calcula un promedio de lavado cada cuatro días de alquiler.	
Mantenimiento	Promedio Biimestral \$2000 por automóvil	
Seguro	Todos cotizados en bariloche sin comision del agente depende de la cobertura que elijamos el costo que vamos a cargar en el flujo	
	GOL 5P	\$ 223,00 RC
		\$ 271,00 RC Y ROBO INCENDIO
		\$ 337,00 RC ROBO INCENDIO Y DESTRUCCION TOTAL
		\$ 440,00 TR FRANQ 2900
		\$ 532,00 TR FRANQ 1500
		\$ 833,00 TR SIN FRANQ
	CHEV CLASSIC	\$ 223,00 RC
		\$ 272,00 RC Y ROBO INCENDIO
		\$ 341,00 RC ROBO INCENDIO Y DESTRUCCION TOTAL
		\$ 445,00 TR FRANQ 2900
		\$ 550,00 TR FRANQ 1500
	RENAULT LOGAN	\$ 223,00 RC
		\$ 276,00 RC Y ROBO INCENDIO
		\$ 351,00 RC ROBO INCENDIO Y DESTRUCCION TOTAL
		\$ 465,00 TR FRANQ 2900
		\$ 579,00 TR FRANQ 1500
		\$ 904,00 TR SIN FRANQ
	CHEVROL ET SPIN	\$ 223,00 RC
		\$ 334,00 RC Y ROBO INCENDIO
		\$ 491,00 RC ROBO INCENDIO Y DESTRUCCION TOTAL
		\$ 730,00 TR FRANQ 2900
		\$ 970,00 TR FRANQ 1500
		\$ 1.652,00 TR SIN FRANQ

Anexo 2 – Mapa Ciudad de San Carlos de Bariloche – Localización de Competidores. Ubicación de la empresa indicada en rojo.



Anexo 3 – Extracto Ley 20.091 – Ley de Entidades de Seguros y su control.

[...] Sección III

Condiciones de la autorización para operar

Requisitos para la autorización.

ARTICULO 7º.- Las entidades a que se refiere el artículo 2º serán autorizadas a operar en seguros cuando se reúnan las siguientes condiciones:

Constitución legal.

a) Se hayan constituido de acuerdo con las leyes generales y las disposiciones específicas de esta ley;

Objeto exclusivo.

b) Tengan por objeto exclusivo efectuar operaciones de seguro, pudiendo en la realización de ese objeto disponer y administrar conforme con esta ley, los bienes en que tengan invertidos su capital y las reservas. [...]

[...] **ARTICULO 29.-** Los aseguradores no podrán:

- a) Tener bienes en condominio, sin previa autorización de la autoridad de control;
- b) Gravar sus bienes con derechos reales, salvo que tratándose de bienes inmuebles para uso propio lo sea en garantía del saldo de precio de adquisición y en las condiciones que establezca la autoridad de control;
- c) Emitir debentures ni librar para su colocación letras y pagarés;
- d) Descontar los documentos a cobrar de asegurados o terceros ni negociar los cheques que reciban, salvo que estos últimos se transmitan mediante endoso a favor de persona determinada;
- e) Hacer frente a sus obligaciones con los asegurados mediante letras o pagarés propios o de terceros;
- f) Efectuar sus pagos sino mediante cheques a la orden del acreedor, salvo lo que pudiese disponer la autoridad de control respecto del manejo del denominado "fondo fijo";
- g) Recurrir al crédito bancario por cualquier causa, salvo cuando lo sea para edificar inmuebles para renta o venta, previa autorización en cada caso de la autoridad de control;
- h) Hacer disposiciones a título gratuito, excepto cuando se trate de contribuciones para fines benéficos o culturales o lo sean con utilidades líquidas y realizadas del ejercicio de acuerdo con lo dispuesto en el estatuto y lo resuelto por la asamblea;
- i) Otorgar fianzas o garantizar obligaciones de terceros, salvo lo dispuesto en el artículo 7º, inciso b);
- j) Integrar otras sociedades, salvo el supuesto del artículo 35, inciso f). [...]

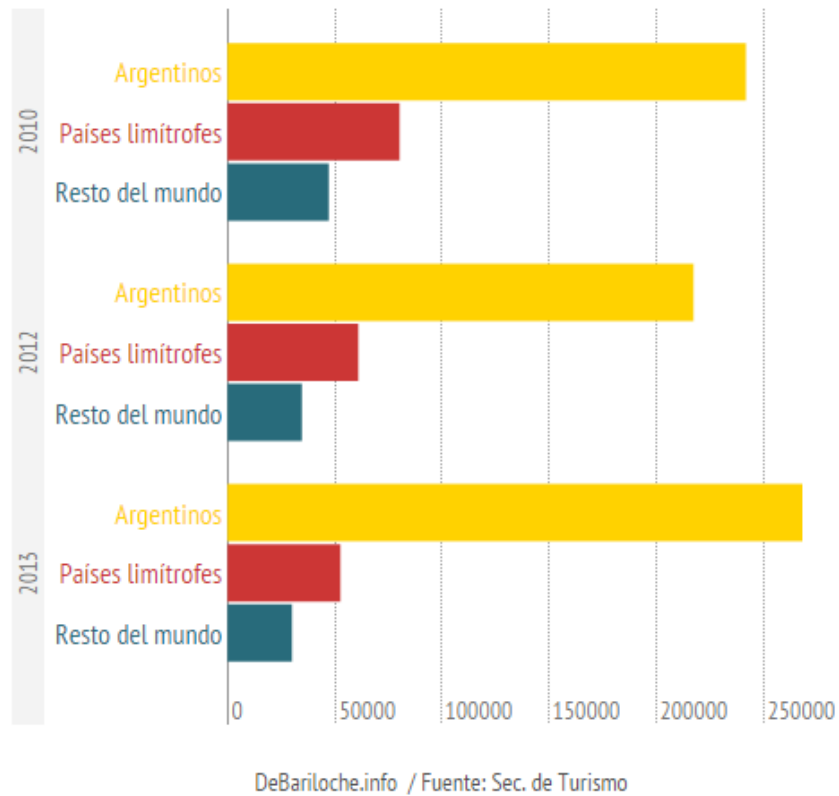
Anexo 4 – Flota de Competidores.

Nro	Competidor	Cantidad de vehículos en flota
1	TRAVEL RENT A CAR	10
2	TEURUS RENT A CAR	6
3	SIXT RENT A CAR (MEET & GREET)	10
4	SEVEN LAKES RENT A CAR	9
5	RUTA 40 RENT A CAR	(sin datos)
6	RENT A CAR BARILOCHE	6
7	PBA RENT A CAR	5
8	PATAGONES RENT A CAR	8
9	ON RENT A CAR	5
10	MODENA	9
11	LAGOS RENT A CAR	19
12	IN OUT PATAGONIA RENT A CAR	13
13	HUALA RENT A CAR	4
14	HERTZ	(sin datos)
15	EUROPCAR BARILOCHE	(sin datos)
16	EL CESAR RENT A CAR	6
17	DUBROVNIK	9
18	DEL AROYO RENT A CAR	7
19	CUMBRES RENT A CAR	7
20	BR CAR	9
21	BIANCAR	9
22	BASE SUR RENT A CAR	26
23	BARICOCHE RENT A CAR	6
24	BARI CAR 4X4	7
25	AUTORENT BARILOCHE	7
26	AUSTRAL CAR RENTAL	10
27	APU RENT A CAR	13
28	ANGOSTURA RENT A CAR	11
29	ANDARES RENT A CAR	9
30	AMICI RENT A CAR	14
31	ALTOS RENT A CAR	7
32	ALIUS RENT A CAR	5
33	LOS ALERCES RENT A CAR	7
34	ALAMO RENT A CAR	11
35	AKA RENT A CAR	(sin datos)
36	A.B.A RENT A CAR	14
37	A 10 RENT A CAR	7
	Total Flota Ciudad San Carlos Bariloche	305
	Promedio de Flotas	8,243243243

Fuente: páginas web de los competidores

Anexo 5 - Turismo por procedencia.

Entrada de viajeros entre enero y julio de cada año.

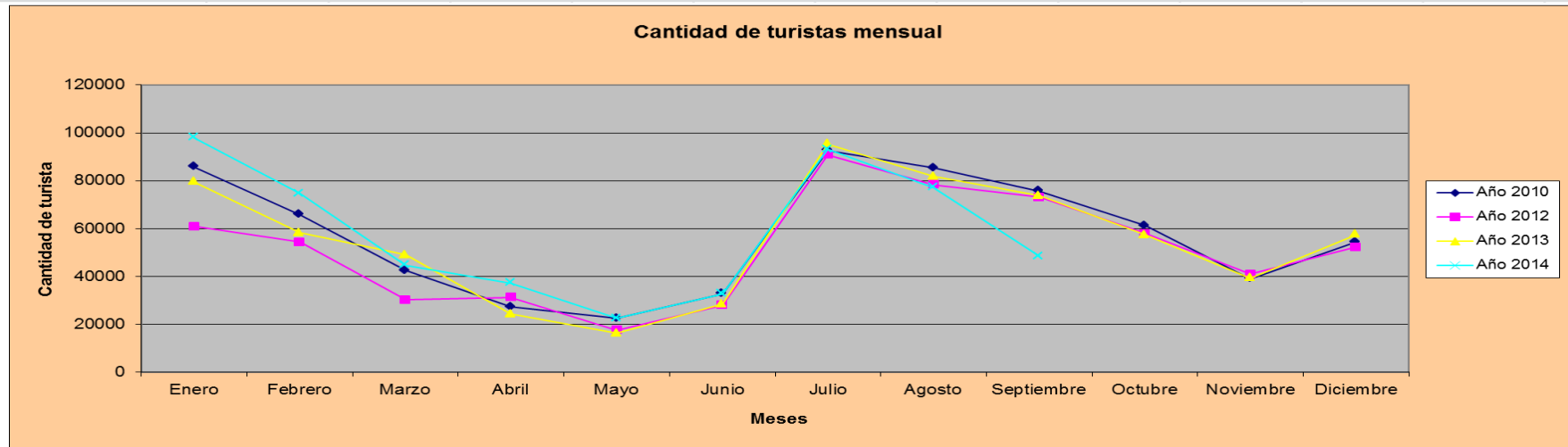


Fuente: Secretaría de Turismo San Carlos de Bariloche

Anexo 6 – Turismo en San Carlos de Bariloche

	Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
2010	Argentinos 2010	66258	45493	28702	17775	15042	17847	50826	59943	58712	49368	23982	34341
	Países limítrofes 2010	8029	10801	3851	3777	3481	12284	38083	18921	11518	5120	4040	7382
	Resto del mundo 2010	11553	9602	9882	5697	3949	2663	3795	6409	5470	6722	10986	12568
Total 2010	Año 2010	85840	65896	42435	27249	22472	32794	92704	85273	75700	61210	39008	54291
2012	Argentinos 2012	43321	32815	20418	23473	13231	20304	63844	61201	59175	47804	28996	36245
	Países limítrofes 2012	8448	13389	3274	3726	2613	6141	23434	12228	10079	5095	5148	7555
	Resto del mundo 2012	9128	8121	6604	4064	1750	1510	3509	4874	3901	5068	6769	8501
Total 2012	Año 2012	60897	54325	30296	31263	17594	27955	90787	78303	73155	57967	40913	52301
2013	Argentinos 2013	63364	42418	38374	19457	12501	19621	72433	63374	59384	48881	29182	36855
	Países limítrofes 2013	6930	8919	5083	2020	2430	7388	19871	13072	10683	4399	4115	12911
	Resto del mundo 2013	9165	6925	5502	2742	1330	1449	3012	5297	3689	3996	6007	7714
Total 2013	Año 2013	79459	58262	48959	24219	16261	28458	95316	81743	73756	57276	39304	57480
2014	Argentinos 2014	82516	59161	34990	30896	18242	24928	75115	62065	40113			
	Países limítrofes 2014	7027	9187	3569	3103	2731	6490	13968	11515	6204			
	Resto del mundo 2014	8446	6274	6060	3271	1468	1405	3959	3582	2040			
Total 2014	Año 2014	97989	74622	44619	37270	22441	32823	93042	77162	48357			

FUENTE: Secretaría de Turismo. San Carlos de Bariloche. Recuperado de http://www.bariloche.gov.ar/turismo_desarrollo.php?id_contenido=10015

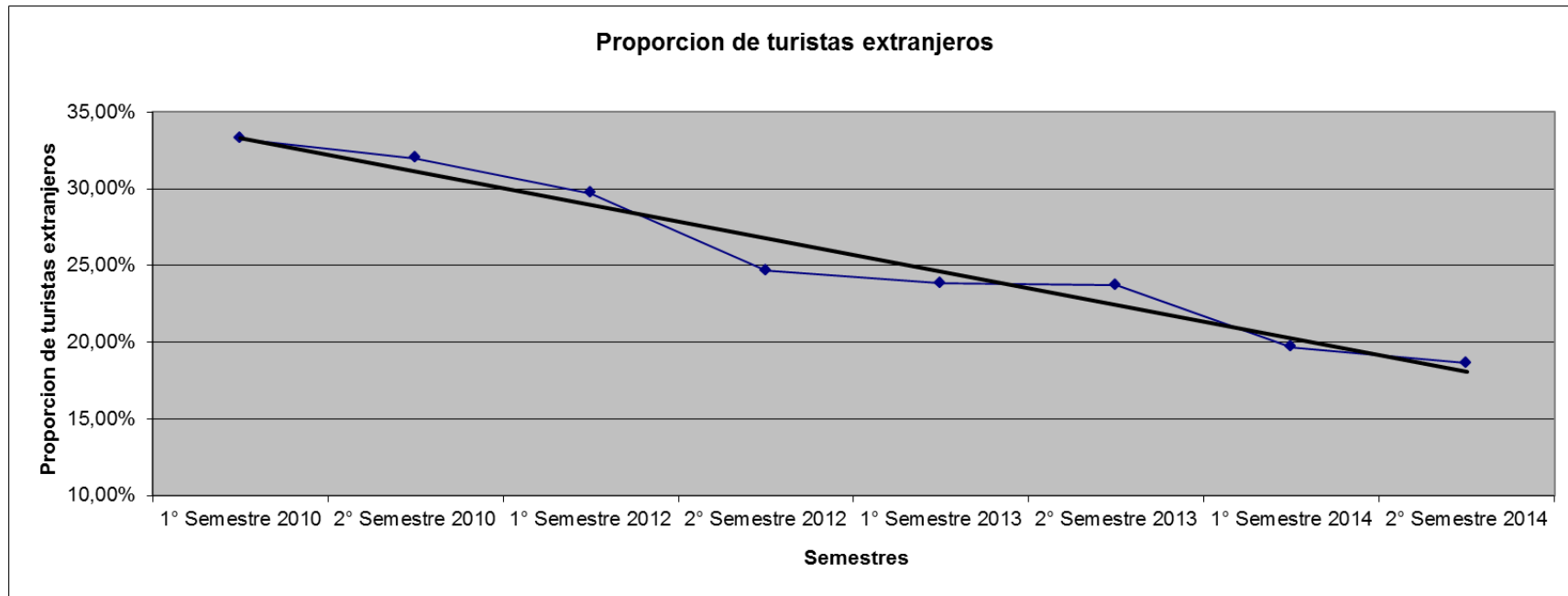


Anexo 7 – Participación de Turismo Extranjero sobre el total

Cantidad Turistas Extranjeros		variación	Variación Promedio
2010	216583		-22%
2012	164929	-24%	
2013	154649	-6%	
2014	100299	-35%	

1° Semestre 2010	2° Semestre 2010	1° Semestre 2012	2° Semestre 2012	1° Semestre 2013	2° Semestre 2013	1° Semestre 2014	2° Semestre 2014
33,26%	31,99%	29,69%	24,66%	23,82%	23,71%	19,66%	18,63%

Fuente: Secretaría de Turismo San Carlos de Bariloche.



Anexo 8 – Entrevista a Sergio Villa -

-¿Quiénes son los principales clientes?

-En general, el servicio apunta a los turistas extranjeros. Es muy baja la cantidad de turistas argentinos que alquilan autos, la mayoría viene ya con el propio, sin embargo no significa que no alquilen.

-¿Se nota en la demanda la caída del turismo internacional?

-Bastante, cada vez hay menos turistas internacionales porque Bariloche está muy caro, eso repercute directamente en nuestro negocio.

-De los competidores, ¿Hay alguno que domine el mercado?

-Como dominante no hay ninguno creo yo. Están las grandes empresas como Hertz o Avis que al tener renombre acaparan bastantes clientes, pero los usuarios generalmente llegan vía hoteles o contratan en el aeropuerto, así que no hay alguien que domine a mi parecer.

-En cuanto al precio, ¿Todos manejan los mismos niveles?

-Sí, absolutamente. El precio, si bien lo fija cada uno, tiene que estar en relación a lo que dicta el mercado. Hay agencias más caras o más baratas pero en verdad se nota en los descuentos que pueden llegar a otorgar, el precio básico en sí es relativamente el mismo.

-Averiguamos que la flota de autos debe renovarse cada 2 a 4 años, ¿Esto es así?

-Sí, no hay ninguna convención sobre eso, pero es decisivo para el cliente si el auto es nuevo o es viejo. Generalmente cuando alquilas un auto lo alquilas queriendo que sea lo más nuevo posible. Nosotros renovamos cada 2 a 3 años, dependiendo del auto y la categoría. Un auto de baja categoría está constantemente alquilado y se arruina mucho más rápido que uno de categoría superior que capaz puede estar meses sin utilizarse. Pero sí, se debe renovar la flota por una cuestión competitiva, digamos.

- ¿Qué servicios adicionales brindan?

- Nuestra empresa brinda los servicios que brindan todas las demás, básicamente. Lo fundamental, aunque a mi parecer en Bariloche no es necesario, es el alquiler de GPS. Yo personalmente hago descuentos, porque no me parece cobrar un precio diario pero se puede arreglar. Otra cosa que hay que tener son sillas de bebé, y racks para ski. Estas cosas nosotros las cobramos, hay algunas que aumentan el precio y lo incluyen ahí. Además cobramos el trámite a Chile, es papelería pero le facilitamos las cosas que tienen que tener y les brindamos un pase rápido en aduana.

Después hay otros servicios, como cadenas para nieve o cosas así que claramente no se cobran sino que se adicionan al alquiler en época de nevadas.

-¿Tienen alguna estimación de demanda hecha o registros de los autos alquilados?

- Mira, nosotros sabemos cuántos alquilamos cuando hacemos el balance de ingresos. No somos muy prolijos con el tema de gestión de demanda. Deberíamos empezar a analizar y hacer estudios de eso.

Lo que puedo decirte es que la demanda responde directamente a los turistas. Hay demanda al 100% en temporada alta (Diciembre, Enero y Febrero y los meses de Julio y Agosto) e incluso en estos meses hay momentos en los que sub-alquilamos autos para usar. Pedimos autos a clientes que sabemos que tienen autos en alquiler o autos nuevos y hacemos un “negocio a medias” nosotros gestionamos todo y nos quedamos con parte de los ingresos.

Después están los meses de temporada baja, donde se reduce notablemente la demanda, pero se alterna con fechas como semana santa o fines de semana largos.

Anexo 9 – Turismo y Estimación de demanda.

PROMEDIO MENSUAL DE TURISTAS TOTAL Y PROPORCION DE DIAS DE ALQUILER													
Año	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
Total 2010	85840	65896	42435	27249	22472	32794	92704	85273	75700	61210	39008	54291	
Total 2012	60897	54325	30296	31263	17594	27955	90787	78303	73155	57967	40913	52301	
Total 2013	79459	58262	48959	24219	16261	28458	95316	81743	73756	57276	39304	57480	
Total 2014	97989	74622	44619	37270	22441	32823	93042	77162	48357				
Promedio Mensual	81046,25	63276,25	41577,25	30000,25	19692	30507,5	92962,25	80620,25	67742	58817,667	39741,66667	54690,667	
Porcentaje de días alquilados	87,18%	68,07%	44,72%	32,27%	21,18%	32,82%	100,00%	86,72%	72,87%	63,27%	42,75%	58,83%	
ESTIMACION DE DEMANDA 3 AÑOS EN DIAS DE ALQUILER													
Modelo	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
2015	GOL 5 PTAS, Dos unidades	23	18	12	8	6	9	26	28	26	27	20	31
	CHEVROLET CLASSIC	11	9	6	4	3	4	13	14	13	13	10	15
	RENAULT LOGAN	11	9	6	4	3	4	13	14	13	13	10	15
	CHEVROLET SPIN	11	9	6	4	3	4	13	14	13	13	10	15
	TOTAL DÍAS	57	44	29	21	14	21	65	69	66	66	49	76
2016	GOL 5 PTAS, Dos unidades	35	28	18	13	9	13	41	35	30	26	17	24
	CHEVROLET CLASSIC	18	14	9	7	4	7	20	18	15	13	9	12
	RENAULT LOGAN	18	14	9	7	4	7	20	18	15	13	9	12
	CHEVROLET SPIN	18	14	9	7	4	7	20	18	15	13	9	12
	TOTAL DÍAS	89	69	46	33	22	33	102	88	74	64	43	60
2017	GOL 5 PTAS, Dos unidades	26	20	13	9	6	10	29	25	21	19	13	17
	CHEVROLET CLASSIC	13	10	7	5	3	5	15	13	11	9	6	9
	RENAULT LOGAN	13	10	7	5	3	5	15	13	11	9	6	9
	CHEVROLET SPIN	13	10	7	5	3	5	15	13	11	9	6	9
	TOTAL DÍAS	64	50	33	24	16	24	73	64	54	46	31	43

Anexo 10 – Estimación de Ingresos

INGRESOS POR ALQUILER DE VEHICULOS														TOTALES ANUALES
		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
2015	GOL 5 PTAS, Dos unidades	\$ 12.920,36	\$ 10.087,47	\$ 6.628,23	\$ 4.782,63	\$ 3.139,29	\$ 4.863,49	\$ 14.820,00	\$ 15.818,39	\$ 14.953,01	\$ 15.146,95	\$ 11.209,14	\$ 17.437,52	\$ 386.169,87
	CHEVROLET CLASSIC	\$ 6.800,19	\$ 5.309,20	\$ 3.488,54	\$ 2.517,17	\$ 1.652,26	\$ 2.559,73	\$ 7.800,00	\$ 8.325,47	\$ 7.870,01	\$ 7.972,08	\$ 5.899,55	\$ 9.177,64	
	RENAULT LOGAN	\$ 6.800,19	\$ 5.309,20	\$ 3.488,54	\$ 2.517,17	\$ 1.652,26	\$ 2.559,73	\$ 7.800,00	\$ 8.325,47	\$ 7.870,01	\$ 7.972,08	\$ 5.899,55	\$ 9.177,64	
	CHEVROLET SPIN	\$ 11.333,65	\$ 8.848,66	\$ 5.814,23	\$ 4.195,29	\$ 2.753,76	\$ 4.266,22	\$ 13.000,00	\$ 13.875,78	\$ 13.116,68	\$ 13.286,80	\$ 9.832,58	\$ 15.296,07	
2016	GOL 5 PTAS, Dos unidades	\$ 20.222,37	\$ 15.788,47	\$ 10.374,21	\$ 7.485,56	\$ 4.913,48	\$ 7.612,12	\$ 23.195,61	\$ 20.116,08	\$ 16.902,74	\$ 14.675,98	\$ 9.916,20	\$ 13.646,22	\$ 482.978,76
	CHEVROLET CLASSIC	\$ 10.643,35	\$ 8.309,72	\$ 5.460,11	\$ 3.939,77	\$ 2.586,04	\$ 4.006,38	\$ 12.208,22	\$ 10.587,41	\$ 8.896,18	\$ 7.724,20	\$ 5.219,05	\$ 7.182,22	
	RENAULT LOGAN	\$ 10.643,35	\$ 8.309,72	\$ 5.460,11	\$ 3.939,77	\$ 2.586,04	\$ 4.006,38	\$ 12.208,22	\$ 10.587,41	\$ 8.896,18	\$ 7.724,20	\$ 5.219,05	\$ 7.182,22	
	CHEVROLET SPIN	\$ 17.738,92	\$ 13.849,53	\$ 9.100,18	\$ 6.566,28	\$ 4.310,07	\$ 6.677,30	\$ 20.347,03	\$ 17.645,68	\$ 14.826,97	\$ 12.873,66	\$ 8.698,42	\$ 11.970,37	
2017	GOL 5 PTAS, Dos unidades	\$ 14.604,03	\$ 11.401,99	\$ 7.491,96	\$ 5.405,86	\$ 3.548,38	\$ 5.497,26	\$ 16.751,22	\$ 14.527,27	\$ 12.206,69	\$ 10.598,58	\$ 7.161,20	\$ 9.854,92	\$ 348.793,78
	CHEVROLET CLASSIC	\$ 7.686,33	\$ 6.001,05	\$ 3.943,14	\$ 2.845,19	\$ 1.867,57	\$ 2.893,30	\$ 8.816,43	\$ 7.645,93	\$ 6.424,57	\$ 5.578,20	\$ 3.769,05	\$ 5.186,80	
	RENAULT LOGAN	\$ 7.686,33	\$ 6.001,05	\$ 3.943,14	\$ 2.845,19	\$ 1.867,57	\$ 2.893,30	\$ 8.816,43	\$ 7.645,93	\$ 6.424,57	\$ 5.578,20	\$ 3.769,05	\$ 5.186,80	
	CHEVROLET SPIN	\$ 12.810,56	\$ 10.001,75	\$ 6.571,90	\$ 4.741,98	\$ 3.112,61	\$ 4.822,16	\$ 14.694,06	\$ 12.743,22	\$ 10.707,62	\$ 9.297,00	\$ 6.281,76	\$ 8.644,67	
OTROS INGRESOS														TOTALES ANUALES
		Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	
2015	GPS	\$ 2.040,06	\$ 1.592,76	\$ 1.046,56	\$ 755,15	\$ 495,68	\$ 767,92	\$ 2.340,00	\$ 2.497,64	\$ 2.361,00	\$ 2.391,62	\$ 1.769,86	\$ 2.753,29	\$ 29.483,03
	Silla para bebe	\$ 283,34	\$ 221,22	\$ 145,36	\$ 104,88	\$ 68,84	\$ 106,66	\$ 325,00	\$ 346,89	\$ 327,92	\$ 332,17	\$ 245,81	\$ 382,40	
	Tramite para cruzar a Chile	\$ 566,68	\$ 442,43	\$ 290,71	\$ 209,76	\$ 137,69	\$ 213,31	\$ 650,00	\$ 693,79	\$ 655,83	\$ 664,34	\$ 491,63	\$ 764,80	
2016	GPS	\$ 3.193,01	\$ 2.492,92	\$ 1.638,03	\$ 1.181,93	\$ 775,81	\$ 1.201,91	\$ 3.662,46	\$ 3.176,22	\$ 2.668,85	\$ 2.317,26	\$ 1.565,72	\$ 2.154,67	\$ 36.874,13
	Silla para bebe	\$ 443,47	\$ 346,24	\$ 227,50	\$ 164,16	\$ 107,75	\$ 166,93	\$ 508,68	\$ 441,14	\$ 370,67	\$ 321,84	\$ 217,46	\$ 299,26	
	Tramite para cruzar a Chile	\$ 886,95	\$ 692,48	\$ 455,01	\$ 328,31	\$ 215,50	\$ 333,87	\$ 1.017,35	\$ 882,28	\$ 741,35	\$ 643,68	\$ 434,92	\$ 598,52	
2017	GPS	\$ 2.305,90	\$ 1.800,31	\$ 1.182,94	\$ 853,56	\$ 560,27	\$ 867,99	\$ 2.644,93	\$ 2.293,78	\$ 1.927,37	\$ 1.673,46	\$ 1.130,72	\$ 1.556,04	\$ 26.629,47
	Silla para bebe	\$ 320,26	\$ 250,04	\$ 164,30	\$ 118,55	\$ 77,82	\$ 120,55	\$ 367,35	\$ 318,58	\$ 267,69	\$ 232,43	\$ 157,04	\$ 216,12	
	Tramite para cruzar a Chile	\$ 640,53	\$ 500,09	\$ 328,59	\$ 237,10	\$ 155,63	\$ 241,11	\$ 734,70	\$ 637,16	\$ 535,38	\$ 464,85	\$ 314,09	\$ 432,23	

Precio de Alquiler Diario

GOL 5 PTAS, Dos unidades	\$ 570
CHEVROLET CLASSIC	\$ 600
RENAULT LOGAN	\$ 600
CHEVROLET SPIN	\$ 1.000

Precios Adicionales

GPS	\$ 60
Silla para bebé	\$ 25
Trámite Chile	\$ 100

Anexo 11 – Estimación de Costos.

ESTIMACION DE COSTOS FIJOS Y VARIABLES RELEVANTES														
	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre	Total Anual	
2015	Personal (fijo)		\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 17.166,06	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 131.606,46	
	Cochera (fijo)	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 24.000,00	
	Limpieza de vehiculos	\$ 1.133,36	\$ 884,87	\$ 581,42	\$ 419,53	\$ 275,38	\$ 426,62	\$ 1.300,00	\$ 1.387,58	\$ 1.311,67	\$ 1.328,68	\$ 983,26	\$ 1.529,61	\$ 11.561,97
	Mantenimiento		\$ 10.000,00		\$ 10.000,00		\$ 10.000,00		\$ 10.000,00		\$ 10.000,00		\$ 10.000,00	\$ 60.000,00
	Seguro (fijo)	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 24.960,00
	Costo Página Web	\$ 4.000,00						\$ 500,00					\$ 500,00	\$ 5.000,00
2016	Personal (fijo)	\$ 17.166,06	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 17.166,06	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 148.772,52	
	Cochera (fijo)	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 24.000,00	
	Limpieza de vehiculos	\$ 1.773,89	\$ 1.384,95	\$ 910,02	\$ 656,63	\$ 431,01	\$ 667,73	\$ 2.034,70	\$ 1.764,57	\$ 1.482,70	\$ 1.287,37	\$ 869,84	\$ 1.197,04	\$ 14.460,44
	Mantenimiento		\$ 10.000,00		\$ 10.000,00		\$ 10.000,00		\$ 10.000,00		\$ 10.000,00		\$ 10.000,00	\$ 60.000,00
	Seguro (fijo)	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 24.960,00
	Costo Página Web							\$ 500,00					\$ 500,00	\$ 1.000,00
2017	Personal (fijo)	\$ 17.166,06	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 17.166,06	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 11.444,04	\$ 148.772,52	
	Cochera (fijo)	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 2.000,00	\$ 24.000,00	
	Limpieza de vehiculos	\$ 1.281,06	\$ 1.000,17	\$ 657,19	\$ 474,20	\$ 311,26	\$ 482,22	\$ 1.469,41	\$ 1.274,32	\$ 1.070,76	\$ 929,70	\$ 628,18	\$ 864,47	\$ 10.442,93
	Mantenimiento		\$ 10.000,00		\$ 10.000,00		\$ 10.000,00		\$ 10.000,00		\$ 10.000,00		\$ 10.000,00	\$ 60.000,00
	Seguro (fijo)	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 2.080,00	\$ 24.960,00
	Costo Página Web							\$ 500,00					\$ 500,00	\$ 1.000,00

AÑO	CF TOTAL	CV TOTAL
2015	\$ 185.566,46	\$ 71.561,97
2016	\$ 198.732,52	\$ 74.460,44
2017	\$ 198.732,52	\$ 70.442,93

Anexo 12 – Leasing Banco Supervielle.

SUPERVIELLE BANCO		Cotizador de Leasing	
Fecha	16 de diciembre de 2014	Nombre:	
Tipo de bien	Automóvil	Vida útil	5 años
Tipo de tasa y moneda	Fija en \$	Ingresar el precio del bien sin IVA	
Precio del bien en \$	85.123,00		
Periodicidad	Meses	Máximo	54 Meses
Plazo en Meses	36	Son 36 meses. Asimilado a operación financiera	
Opción de compra como %	40,00%	Máximo	40,00%
Canon inicial como %	0,00%	Puede ser cero u omitido	
Canon adelantado o vencido	Vencido		
Canon inicial	<small>Canon adelantado o vencido Elija una de las opciones.</small>		
36 cánones mensuales	3.132,47	\$ Pesos	Pagaderos al fin de cada mes
Opción de compra	34.049,20	\$ Pesos	Pagadera al final del plazo contractual

Fuente: Banco Supervielle <http://www.supervielle.com.ar/Empresas/Leasing/simulador/>

Anexo 13 – Estimación de Tasa Libre de Riesgo.

Estimacion de tasa libre de riesgo	
	Tasa Libre de Riesgo
Enero	2,82
Febrero	2,76
Marzo	2,72
Abril	2,62
Mayo	2,66
Junio	2,59
Julio	2,51
Agosto	2,44
Septiembre	2,6
Octubre	2,28
Noviembre	2,37
Diciembre	2,1
Tasa libre de riesgo	2,54

Anexo 14 – Rendimiento del Mercado: medido en puntos del índice S&P 500.

Rendimiento del mercado: medido en puntos del Índice NASDAQ SP 500						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Indice	1107,93	1242,87	1215,75	1419,45	1786,54	1989,63
Rendimiento		12,18%	-2,18%	16,76%	25,86%	11,37%
	Rendimiento promedio anual del mercado				12,80%	

Glosario:

- VAN: Valor actual neto.
- TIR: Tasa interna de retorno.
- FLUJO DE FONDOS: Flujos de entradas y salidas de caja o efectivo, en un período
- EFECTO IMPOSITIVO: Cálculo de las consecuencias que se deriven sobre el resultado de una operación, de considerar la aplicación del impuesto correspondiente.
- FLUJO DE FONDO INCREMENTAL: aquel en el que se registran tan solo los ingresos y los costos atribuibles al proyecto, y en los cuales no se hubiese incurrido si el proyecto no se hubiese ejecutado.
- TIPO DE CAMBIO REAL: Precio relativo de los bienes entre diferentes países. Se define usualmente como la relación entre el poder de compra de una divisa en relación a otra divisa.
- VIABILIDAD: Posibilidad de llevar algo a cabo.
- BETA: Mide la sensibilidad de rendimiento de un activo ante una variación de rendimiento de la cartera de mercado.
- NASDAQ: Es un índice bursátil de estados unidos que recoge valores de 100 compañías que cotizan en el NYSE (New York Stock Exchange).
- RIESGO PAÍS: Es un índice que intenta medir el riesgo que representa un país para las inversiones del exterior.
- DROP OFF / DROP ON: Esta expresión hace referencia al servicio que brindan las compañías competidoras el cual consta en la entrega y recepción de los vehículos en el aeropuerto o terminal acordada