



UNIVERSIDAD NACIONAL DE CÓRDOBA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE GRADUADOS EN CIENCIAS ECONÓMICAS

MAESTRÍA EN DIRECCIÓN DE NEGOCIOS

TRABAJO FINAL DE APLICACIÓN

“Análisis de oportunidades de negocio en Griba S.R.L para su posterior incorporación
como una nueva área de trabajo en CIE”

Autora: Contadora Gabriela Szwarc.

Tutor: Dapena Lucas Juan

Córdoba

2017



Análisis de oportunidades de negocio en Griba S.R.L para su posterior incorporación como una nueva área de trabajo en CIE by Szwarc, Gabriela Verónica is licensed under a [Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/).

ÍNDICE TEMARIO

A. PRESENTACIÓN DE LAS OPORTUNIDADES.	- 6 -
I. Contexto	- 6 -
II. Definición del problema	- 7 -
III. Oportunidades:	- 7 -
VI. Objetivos del trabajo.....	- 8 -
VI. Límites o Alcance del trabajo	- 9 -
VII. Organización del trabajo	- 9 -
VIII. Metodología:.....	- 10 -
B. DESARROLLO DEL TRABAJO	- 11 -
IX. Marco teórico.....	- 11 -
Capítulo N° 1: Investigación de mercado.....	- 11 -
Método:	- 12 -
Escalas:	- 13 -
Muestreo:.....	- 14 -
Estimación del tamaño de la muestra.....	- 14 -
La demanda	- 16 -
La competencia:	- 17 -
Capítulo N° 2: Costos.....	- 18 -
Técnica de estimación de costos:	- 18 -
Costos hundidos:.....	- 19 -
Costos relevantes:.....	- 19 -
Costos contables no desembolsables:	- 19 -
Capítulo N° 3: Flujos de caja.....	- 20 -
¿Cómo construir un flujo de caja?	- 20 -
Etapas para la construcción de un flujo de caja en general:.....	- 20 -
Horizonte de evaluación:	- 22 -

Venta de bienes de uso y su efecto tributario:.....	- 22 -
Compra de bienes de uso y su efecto tributario:.....	- 23 -
Endeudamiento y su efecto tributario:.....	- 24 -
Financiamiento del proyecto con deuda. Rentabilidad y capacidad de pago:	- 24 -
Situación base con proyecto e incremental:.....	- 25 -
Capítulo N° 4: Capital de trabajo y valor de desecho:	- 26 -
Cálculo del capital de trabajo:.....	- 26 -
Calculo del valor de desecho:	- 27 -
Capítulo N° 5: Criterios de evaluación:	- 29 -
VAN:.....	- 29 -
TIR:	- 30 -
Capítulo N° 6: Riesgo e inflación:	- 31 -
Riesgo e incertidumbre:	- 31 -
Inflación:.....	- 33 -
C. METODOLOGÍA Y TRABAJO DE CAMPO.....	- 34 -
X. Unidad de análisis y hallazgos preliminares:.....	- 34 -
Situación económica actual de Argentina:.....	- 34 -
Aspectos comerciales de Griba S.R.L.:	- 35 -
Organigrama actual:.....	- 36 -
Análisis FODA:	- 36 -
Condiciones de venta de Nike y Adidas:	- 37 -
Situación financiera actual de Griba S.R.L.:.....	- 38 -
Conclusiones del análisis de ratios:.....	- 37 -
D. Trabajo de campo:	- 39 -
XI. Descripción de las oportunidades de negocio	- 39 -
Oportunidad N° 1:	- 39 -
Análisis de mercado: Demanda.....	- 39 -
Estimación de ventas:	- 41 -

Análisis de la competencia:.....	- 42 -
Posicionamiento actual de Gioco Deportes.....	- 42 -
Tamaño, preferencias y grado de satisfacción.....	- 43 -
Costos estimados:	- 44 -
Estimación de inversiones:.....	- 45 -
Endeudamiento:.....	- 46 -
Oportunidad N° 2:	- 47 -
Análisis de mercado: Demanda.....	- 47 -
Estimación de ventas y análisis de la competencia:	- 49 -
Endeudamiento:.....	- 50 -
Estimación de costos e inversión:	- 51 -
Proyección de ventas, PBI e inflación:	- 51 -
Aclaraciones previas al flujo de fondos incremental:	- 54 -
Flujo N° 1: Proyección de la actividad normal de la empresa sin proyectos de inversión partiendo de datos históricos.....	- 57 -
Consideraciones y conclusiones para el flujo de fondos N° 1:.....	- 58 -
Flujo N° 2: Proyección de flujo de fondos diferencial al aplicar proyecto N°1 "apertura de Gioco Max" con capital propio.	- 61 -
Proyección de ventas:	- 62 -
Venta y reemplazo de bienes de uso:	- 63 -
Capital de trabajo:.....	- 63 -
Valor de desecho:.....	- 64 -
VAN:	- 64 -
Flujo N° 3: Proyección diferencial por aplicar proyecto N°1 "apertura de Gioco Max" con deuda...-	- 66 -
Financiamiento, intereses y efecto tributario:.....	- 67 -
Capital de trabajo:	- 67 -
Valor de desecho:.....	- 68 -

VAN:	- 68 -
Flujo N° 4: Proyección de flujo de fondos diferencial por aplicar proyecto N°2 "incorporar las marcas Nike y Adidas a la venta mayorista" con financiamiento propio.	- 69 -
Proyección de ventas:	- 69 -
Capital de trabajo:.....	- 70 -
Valor de desecho económico:.....	- 71 -
VAN:	- 71 -
Flujo N° 4 cuando las ventas superan los \$5.000.000:.....	- 72 -
Capital de trabajo:.....	- 73 -
Valor de desecho:.....	- 73 -
VAN:	- 74 -
Flujo N° 4 cuando las ventas superen los \$10.000.000 se debe contratar un nuevo depósito y aumenta el seguro y gastos de combustible.....	- 75 -
Capital de trabajo:.....	- 75 -
Valor de desecho:.....	- 76 -
VAN:	- 76 -
Flujo N° 5: Proyección de flujo de fondos diferencial por aplicar proyecto N°2 "incorporar las marcas Nike y Adidas a la venta mayorista" con deuda.....	- 77 -
Financiación, intereses y efecto tributario:	- 78 -
Capital de trabajo:.....	- 78 -
Valor de desecho:.....	- 78 -
VAN:	- 79 -
Análisis de riesgo e incertidumbre:.....	- 79 -
Análisis de escenarios:	- 80 -
E. Conclusiones finales:	- 84 -
Bibliografía	- 91 -
Páginas Web:.....	- 91 -

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES:

1: Escalas.....	- 13 -
2: Organigrama actual	- 36 -
3: Análisis FODA.....	- 37 -
4: Análisis de corte Estado de Resultados año 2015y 2016	- 34 -
5: Análisis de evolución patrimonial año 2015 y 2016	- 35 -
6: Ratios financieros.....	- 36 -
7: Gastos anuales de nueva sucursal.	- 45 -
8: Anexo inversión en nueva sucursal.	- 46 -
9: Inflación proyectada en Argentina.	- 52 -
10: PBI proyectado en Argentina.....	- 53 -
11: Inflación real y estimada año 2014-2020.	- 53 -
12: PBI real y estimado año 2014-2020.....	- 54 -
13: Proyección de actividad normal sin nuevos proyectos.	- 57 -
14: Proyección diferencial de apertura de Gioco Max con capital propio.	- 61 -
15: Proyección diferencial de apertura de Gioco Max con financiamiento externo.	- 66 -
16: Proyección diferencial de incorporación de marcas con capital propio.	- 69 -
17: Proyección de incorporación de marcas con ventas superiores a \$5.000.000	- 72 -
18: Proyección de la incorporación de nuevas marcas con ventas superiores a \$10.000.000 ..	- 75 -
19: Proyección diferencial de incorporación de nuevas marcas con financiación externa.	- 77 -
20: Análisis de sensibilidad en apertura de Gioco Max con capital propio y variaciones en ventas.....	- 80 -
21: Análisis de sensibilidad en proyecto de apertura de Gioco Max con financiamiento externo y variación en ventas.....	- 81 -
22: Análisis de sensibilidad en proyecto de introducir marcas con capital propio y variación en ventas.....	- 82 -
23: Análisis de sensibilidad en proyecto de introducción de nuevas marcas con financiamiento externo.	- 82 -
24: Organigrama propuesto.	- 83 -

ÍNDICE DE ANEXO:

I. Presupuestos

I.I. Caja registradora.....	- 87 -
I.II. Controlador fiscal.....	- 87 -
I.III. Impresora.....	- 88 -
I. IV. Maniquies.....	- 88 -
I. V Computadora.....	- 89 -
I. VI. Sillones.....	- 89 -
I. VII. TV.....	- 90 -
I.VIII. Probadores.....	- 90 -

A. PRESENTACIÓN DE LAS OPORTUNIDADES.

I. Contexto

Griba S.R.L funciona bajo el nombre de fantasía “Gioco Deportes” es una empresa dedicada a la venta al por mayor y menor de indumentaria deportiva. La casa central de la empresa se encuentra en la ciudad de San Francisco – Córdoba lugar dónde mantiene la venta minorista. Las ventas al por mayor, se realizan en el sector centro y norte del país con perspectivas de posicionarse en el resto de Argentina en los próximos años.

El mercado de la indumentaria deportiva ha aumentado notablemente en los últimos años. La comunidad se inclina a la búsqueda de una vida más sana, deportiva, FIT, estar en familia y las últimas tendencias están relacionadas a disfrutar en el hogar y del aire libre. Se han incrementado notablemente las competencias deportivas de todo tipo y las asistencias a los sectores de trekking. Incluso muchas empresas en la aplicación de RSE realizan actividades deportivas para y con sus empleados.

Actualmente Griba S.R.L está enfocada en marcas de posicionamiento secundario tales como Penalty, Le Coq Sportif, Diadora, Joma, John Foos, Ipanema, Fila, Topper, Olympicus, Umbro, Kappa, Ushuaia entre otras. En referencia a la crisis por los que atraviesa Argentina en los últimos años ésta empresa, en contrapartida, se encuentra beneficiada. Los bienes o marcas inferiores aumentan sus ventas ante etapas recesivas de la economía. Y eso se ve reflejado en la firma, la cual no se vio perjudicada en lo absoluto.

Con la introducción de la segunda generación, Griba S.R.L., comienza a sentirse la necesidad de implementar cambios. La principal oportunidad que surge es diversificar y lanzar a la empresa a cubrir el sector de primeras marcas; esto se realizaría de la mano del crecimiento del país que se espera en la salida de la crisis en los próximos meses; dónde el consumo debería de volcarse a las primeras marcas. Para ello la empresa analiza la posibilidad real de abrir una nueva sucursal en el centro de la ciudad, lugar estratégico para la venta de las nuevas marcas Nike y Adidas denominándola “Gioco MAX”.

La propuesta de diversificación no se limita a la venta al por menor, sino que también al por mayor ya que dicha actividad representa el 70% del ingreso actual de la empresa.

Como es de esperar, el choque generacional en una empresa Pyme familiar genera resistencia de parte de algunos de los miembros quienes se niegan a abrir la sucursal y a

introducir las nuevas marcas. Defienden su postura estableciendo que al ser una ciudad pequeña las personas que deseen adquirir sus productos se moverán más allá de la zona céntrica, razón por la cual no sería necesario abrir la sucursal. Y que los flujos de efectivo de la empresa no son los suficientes para pagarles a marcas como Nike y Adidas que establecen como política de venta el cobro de las facturas a los 15 días de la fecha de entrega.

II. Definición del problema

- Existe la necesidad de analizar en forma concreta y estructurada la viabilidad de realizar las inversiones pertinentes en la apertura de la nueva sucursal de Griba S.R.L. y la introducción de las nuevas marcas en la venta al mayorista.
- No se cuenta con información concreta sobre cómo afectaría la introducción de las nuevas marcas a las ventas y a las necesidades de financiamiento de la sociedad.
- Falta de información relacionada con los ratios de la empresa para analizar su situación actual y determinar cuál es la mejor forma de financiar la empresa.
- Griba S.R.L. mantiene decisiones desde la experiencia personal de los miembros del directorio. Existe la necesidad de tomar las nuevas decisiones en base a cálculos concretos y objetivos.
- Dificultad económica de la empresa para acceder a profesionales que realicen un análisis completo y permitan dejar plasmadas las oportunidades de negocios.
- Choques generacionales, típicos de una Pyme familiar que generan opiniones encontradas en función a las oportunidades de negocios reales que surgen.

III. Oportunidades:

- Generar una propuesta de valor que le permita a la empresa introducirse en el nuevo segmento de mercado.
- Diversificar los productos que se ofrecen a los clientes.
- Aumentar la cartera de clientes, enfocándose en un nuevo sector.
- Ofrecer mayor diversidad de productos a los clientes mayoristas.
- Cerraron 2 de los 5 principales comercios de indumentaria deportiva que se encontraban en el centro de la ciudad de San Francisco.

VI. Objetivos del trabajo

El presente trabajo tiene como finalidad cumplir con los siguientes objetivos:

Principales:

- Realizar un análisis teórico y práctico sobre la pre factibilidad de abrir una sucursal de Griba S.R.L. en el centro de la ciudad de San Francisco. Estableciendo las ventas en base a hechos reales pasados y dejando establecidas las bases y pasos a seguir para complementarlos a través de un análisis de mercado.
- Realizar un análisis teórico y prácticos sobre la pre factibilidad de introducir las marcas Adidas y Nike en la venta mayorista de Griba S.R.L. Estableciendo las ventas en base a hechos reales pasados y dejando establecidas las bases y pasos a seguir para complementarlos.
- Aconsejar la forma de financiamiento más favorable para la empresa en función de su análisis de ratios. Capital propio Vs financiamiento externo

Secundarios:

- Describir un marco teórico concreto en base al cual aplicar el caso y tomar decisiones objetivas.
- Definir las ventajas de implementar los Análisis de pre factibilidad.
- Definir y establecerlos pasos a seguir que llevarán a obtener el resultado de las oportunidades de negocio cuando la empresa decida reclutar los datos que se estipulan.
- Dejar planteadas encuestas y análisis de mercado a realizar en referencia a la estimación de las ventas si se introducen las nuevas marcas.
- Detallar cada uno de los ingresos y gastos proyectados.
- Describir como impactaría la implementación de las oportunidades en la rentabilidad de la empresa. Estimar el valor de desecho, capital de trabajo y VAN de cada escenario.
- Demostrar la sensibilidad que mantiene la rentabilidad que se generarían en ambos proyectos ante cambios en las variables más importantes (ventas y tasa de interés del préstamo).
- Establecer el organigrama de la empresa al aplicar las oportunidades de negocio.
- Concluir en el análisis actual de los ratios más importantes de Griba SRL.

VI. Límites o Alcance del trabajo

El mismo se enfoca en la empresa Griba S.R.L. ubicada en la ciudad de San Francisco, Córdoba y dedicada a la venta al por mayor y menor de indumentaria deportiva.

Los directivos de la empresa consideran la necesidad de abrir una sucursal en la zona céntrica de la ciudad, a fines de aumentar sus ventas y generar un mayor posicionamiento en la zona. El estudio se deja planteado, suponiendo las ventas en base a situaciones reales pasadas que le sucedieron a otras empresas del sector al tomar decisiones similares en la misma zona geográfica, ya que Griba SRL tiene pocos años en el rubro y no ha implementado cambios similares en el pasado. No obstante, se establecen encuestas y las formas de complementar los datos referentes al volumen de venta a fines de llevarlos a la práctica por la empresa en el año 2018. Así lo solicitaron desde la gerencia ya que se trata de un caso real y se cuenta con el compromiso del Cr. Emiliano Gribaudo, integrante de la familia, de brindar todos los datos necesarios para realizar un buen análisis.

La proyección de las ventas mayoristas se realiza en función de entrevistas reales que el gerente de la empresa tiene con sus principales clientes, para estimarlas de manera real pero conservadora. No obstante, se establecen encuestas y los pasos del análisis de mercado a seguir para complementar dichos volúmenes de venta, los cuales se llevarán a la práctica en el año 2018 ya que ello implica capacitación del personal y tiempos importantes de trabajo.

Por cuestiones de simplificación, el análisis se enfocará en las cuestiones meramente financieras y de análisis de mercado. Dejando de lado el análisis de proveedores, técnico, ambiental y legal. Considerando que todos estos se dan por aprobados ya que es una empresa en marcha con experiencia en la actividad y en las regiones de aplicación.

En referencia a la posibilidad de introducir las nuevas marcas en la venta mayorista el análisis se enfoca en un flujo de fondos diferencial.

VII. Organización del trabajo

El presente trabajo de aplicación consta de:

- Presentación: Contexto. Definición del problema. Oportunidad. Objetivos. Límites o alcance.
- Capítulo N°1: Investigación de mercado. Métodos. Escalas. Muestreo. Estimación del tamaño de la muestra. Demanda. Competencia.
- Capítulo N° 2: Costos. Costo de oportunidad. Técnica de estimación de costos. Costos hundidos. Costos relevantes. Costos contables no reembolsables.
- Capítulo N° 3: Flujo de caja. Como construir un flujo de caja. Etapas. Horizonte de evaluación. Venta de bienes de usos. Compra de bienes de uso. Endeudamiento. Efectos tributarios. Financiamiento con deuda. Situación base con proyecto incremental.
- Capítulo N° 4: Capital de trabajo. Valor de desecho. Métodos para calcular el capital de trabajo. Cálculo del valor de desecho.
- Capítulo N° 5: Criterios de valuación. VAN. TIR.
- Capítulo N° 6: Período de recuero de inversión. Riesgo e incertidumbre. Inflación.
- Metodología: Definición de las actividades a realizar en la aplicación práctica.
- Aplicación práctica: Reseña histórica de la empresa. Descripción de las oportunidades de negocio. Modalidad de trabajo actual. Proyección estimativa de ventas en base a situaciones pasadas reales. Proyección de costos. Plan de análisis de mercado para establecer las ventas futuras de manera cuantitativa y en función de la realidad de la empresa bajo análisis. Estimación de inversiones. Análisis de flujo de caja estimado. Cálculo y análisis de indicadores. Proyección de diversos escenarios. Cálculo de VAN, capital de trabajo y valor de desecho para cada escenario.
- Conclusiones.
- Anexos.
- Bibliografía.

VIII. Metodología:

- 1) Análisis de la situación económica actual en Argentina.
- 2) Análisis de aspectos comerciales de Griba SRL y de las marcas Nike y Adidas.
- 3) Análisis de la situación financiera de Griba SRL a través de ratios.

- 4) Descripción de las oportunidades de negocio.
- 5) Para el caso de la apertura de la nueva sucursal, proyección de las ventas futuras en función de resultados reales pasados que brindan otras empresas del sector que tomaron decisiones similares. Estableciendo un método de análisis de mercado enfocado en la importancia que el público objetivo le da a dichas marcas y a la ubicación geográfica del comercio a la hora de elegir el lugar al cual se dirigen a comprar indumentaria deportiva. Dicho método ayudará a cuantificar las ventas minoritarias en Gioco MAX de manera más objetiva y enfocada específicamente a la firma.
- 6) Para el caso de la introducción de las nuevas marcas a la venta mayorista, proyección de ventas en función de encuestas reales que el gerente le realiza a sus principales clientes. Planteando entrevistas, validación de grupos focales y encuestas para realizar en el año 2018 a fines de analizar y cuantificar con profundidad el mercado futuro con las características deseadas con el que cuenta Griba SRL.
- 7) Realizar un flujo de fondos donde se establezca la rentabilidad adicional de la empresa ante los cambios propuestos. Dicho flujo podría sufrir variaciones en ventas estimativas (en función de datos históricos) cuando la empresa decida aplicar los métodos de cuantificación establecidos para complementar el análisis.
- 8) Definir la rentabilidad adicional de la empresa ante los diferentes escenarios con sensibilidad de puntos relevantes. Cálculo del valor de desecho, VAN y capital de trabajo.

B. DESARROLLO DEL TRABAJO

IX. Marco teórico.

Capítulo N° 1: Investigación de mercado.

La escasez de insumos y recursos financieros es un fenómeno mundial que ha obligado a las organizaciones a emprender proyectos cada vez más “a la segura”, basados en estudios objetivos que proporcionen los lineamientos adecuados para lanzar bienes y servicios al mercado, para lo cual deben conocer las probabilidades de éxito. Las herramientas que la componen justifican el costo y el

tiempo que se requieren, en la medida en que contribuyan a reducir la incertidumbre y apoyen a las organizaciones para el logro de sus objetivos. Sin embargo, las metas sólo pueden alcanzarse si se conoce con precisión el mercado del que se forma parte. (Benassini, 2009)

Método:

Consiste en una serie de pasos bien definidos:

- Entender la necesidad (entrevistas).
- Generar una solución y validarla (entrevistas y encuestas).
- Dimensionar el mercado (con información pública como la proveniente de censos).
- Identificar al cliente y finalmente generar el modelo de negocio con la propuesta de valor.

Para todo ello es primordial realizar primero entrevistas a un número reducido de personas en forma personal buscando validar la necesidad insatisfecha. Luego entrevistar a grupos focales formados por personas que tienen las características de nuestro público objetivo para validar la posible solución y finalmente se realizan las encuestas para validar la adaptabilidad. El número de personas con las cuales tratar aumenta a medida que se avanza.

Entrevistas: Una entrevista en profundidad es aquella en la que el entrevistador tiene como meta ahondar en la mente del entrevistado para descubrir sus verdaderos sentimientos, actitudes, motivos y emociones. Es una conversación que permite fluir información que no podría obtenerse utilizando un cuestionario tradicional. (Benassini, 2009)

Encuestas: Puede llevar días hacerlas; esto se debe a que existen muchos tipos de cuestionarios y porque hay razones específicas para aplicar cada uno. Deben permitir obtener la información exacta que necesitamos para nuestra propuesta de valor, perfilar al entrevistado y validar la hipótesis. (Benassini, 2009)

Al realizar encuestas se debe tener en cuenta el tiempo con el que cuentan los entrevistados, el tiempo que tiene uno mismo para codificarlas, procesarlas y analizarlas, con cuánta disposición van a contestar las mismas y cuánto costará su aplicación.

Se debe definir claramente cuál es el objetivo de la investigación, que información se quiere obtener, que datos complementarios se deben consultar y cuál es la información

necesaria para comprobar la hipótesis. En base a ello se realizan las encuestas que pueden contener preguntas abiertas, dicotómicas o de opción múltiple.

Cuestiones a tener en cuenta a la hora de realizar un análisis:

- Definir los términos con precisión.
- Preguntas objetivas.
- No sesgar las preguntas. Ej. ¿Considera que es buena? ¿Considera que es mala? Lo correcto es: ¿Cómo lo considera?
- Usar palabras sencillas.
- Considerar la región geográfica donde se realizan.
- Evitar preguntas ambiguas.
- Evitar la manipulación de las respuestas.
- Decidir el orden de las preguntas.

Una vez que se ha diseñado el cuestionario primeramente hay que probarlo con un grupo de 20 personas a fin de comprobar que las preguntas son claras, que son comprendidas y que los entrevistados generen las respuestas. Después de aplicar la prueba piloto pueden hacerse los cambios al original. (Benassini, 2009)

Escalas:

Las escalas son las herramientas utilizadas para asignar valores a las variables que se han identificado en un análisis previo (encuestas y entrevistas). Permiten realizar algún tipo de estudio cuantitativo con el que se calculan, por ejemplo, porcentajes de respuestas o hacer algún tipo de cálculos estadísticos que ayuden a probar (o no) la hipótesis. (Benassini, 2009)

Escalas básicas	Escalas comparativas	Escalas no comparativas
Nominal.	De comparaciones pareadas.	De clasificación continua.
Ordinal.	De clasificación.	Likert.
De intervalo.	De suma constante.	Diferencial semántico.
De razones.	De Guttman.	Stapel.
	De clases o similitudes.	Thurstone.
	De categorías.	

1: Escalas

Muestreo:

Un proyecto que haya tenido un buen diseño inicial y haya formulado el mejor de los cuestionarios, puede fracasar si éstos se aplican a las personas equivocadas. Mediante el muestreo se obtienen datos más precisos y detallados que los que se reúnen al entrevistar a todas las unidades posibles. Una muestra es adecuada en la medida en que es representativa de la población. En consecuencia, una buena muestra ayuda a obtener conclusiones precisas acerca del comportamiento de la población de que se trate. Por ello, se debe tener especial cuidado al determinar el tamaño y las características de la muestra que se utiliza para el estudio.

Debemos:

- 1) Definir la población: Una población estadística es un conjunto de sujetos o elementos que presentan características comunes. Sobre esta población se realiza el estudio estadístico con el fin de sacar conclusiones. No son todas las personas de una ciudad o una empresa. Son todas aquellas que cumplen con las características de a quienes enfocamos nuestra propuesta de valor. (Benassini, 2009)
- 2) Definir las variables a estudiar.
 - Cualitativas: no se pueden medir en forma numérica, como el género, la nacionalidad o el color de la piel.
 - Cuantitativas: tienen un valor numérico, como la edad, el monto de ingresos, etc.
- 3) Determinar la unidad de muestra: el joven profesional, amas de casas, estudiantes, clientes actuales de una empresa, personas con ciertas características que podrían formar el grupo de clientes futuro, etc.
- 4) Definir el método de selección de la muestra: Probabilístico o no probabilístico

Estimación del tamaño de la muestra

Las fórmulas que se utilizan dependen sobre todo del hecho de que la población tenga un tamaño conocido o no. En el primer caso, es decir, cuando se conoce el tamaño de la población, el cálculo se hace de la siguiente manera:

1) Se determina el error máximo que puede aceptarse en los resultados, que por lo general es de 10%, ya que variaciones mayores hacen dudar de la validez de la información.

2) Se conoce en el mercado la situación que guarda la característica o el fenómeno investigado. Cuando no se conoce, o no se tiene una idea clara acerca de la situación del mercado, se dan los valores máximos a la probabilidad de que ocurra el evento y a la probabilidad de que no ocurra. Estos valores se asignan a las literales p y q.

3) Se determina el intervalo de confianza con el que se va a trabajar:

$x \pm s = 68\%$ de los casos.

$x \pm 2s = 95\%$ de los casos.

$x \pm 3s = 99\%$ de los casos.

4. Se aplica la fórmula:

$n = \frac{4pqN}{s^2(N-1)+4pq}$	Para 95% de confianza.
$n = \frac{9pqN}{s^2(N-1)+4pq}$	Para 99% de confianza.

Dónde:

n = Muestra.

p = Probabilidad de que se realice el evento.

q = Probabilidad de que no se realice el evento.

s = error permitido al cuadrado

N= Tamaño de la población, cuando ésta es finita.

Cuando no se conoce el tamaño de la población, o ésta es infinita, se utiliza la fórmula siguiente:

$n = \frac{4pqN}{s^2}$	Para 95% de confianza.
$n = \frac{9pqN}{s^2}$	Para 99% de confianza.

La demanda

En todo análisis de oportunidad de negocio se debe definir la situación general del mercado para el tipo de bienes que se quiere comercializar. La fórmula para establecer la cantidad de demanda o monto de ventas es:

$$\text{Demanda } \$ = N \times Q \times P$$

Dónde:

N: compradores potenciales.

Q: cantidad adquirida por comprador.

P: precio promedio de la unidad vendida.

Hay varios elementos que afectan la demanda, que deberán conocerse en profundidad. Algunos de los factores que influyen, de manera resumida, son:

1-Nivel económico y social: Los habitantes de la zona en la que se quiere instalar pueden no tener capacidad adquisitiva para adquirir los bienes o servicios a ofrecer. Hay que tener en cuenta factores como: el precio del dinero (tipo de interés), distribución económica por sectores de la región (agricultura, industria, servicios), tendencia y coyuntura económica. Puede ocurrir que en una coyuntura económica desfavorable los consumidores cambien de necesidades a la hora de adquirir productos por lo que habrá que prevenir la situación y adaptarse.

2-Situación demográfica: El volumen de potenciales compradores de cada edad y sexo responde de distinta manera a cada producto ofrecido. Hay que tener en cuenta: la tendencia de crecimiento de la población, el envejecimiento o no de la misma, tendencia de la natalidad, la distribución de la población por edades, sexo y nivel económico, etc.

3-Nivel cultural: La cultura de los individuos puede provocar que no estén interesados en el producto, o que no les resulte útil. Se deben tener en cuenta los cánones estéticos, el deseo general de vida comúnmente aceptado, nivel cultural, etc.

4-Situación política y legal: Según las zonas y los productos ofertados, existen restricciones legales, por ejemplo: de horarios de cierre, de instalación de determinados negocios cada cierta distancia. Hay que tener en cuenta las normas locales, la legislación autonómica, central y comunitaria.

La competencia:

La competencia es un factor a analizar de forma exhaustiva por parte del investigador. Se entiende por competencia a todas las empresas que ofrecen en el mercado un producto o servicio que satisface la misma necesidad que la que uno pretende ofrecer. Por tanto son competidores: “aquellas empresas con las que se disputa el mismo segmento de mercado”.

Cada empresa perteneciente a un sector se comporta de manera diferente en el mercado: la forma de distribuir los productos, los servicios, la calidad de los servicios, la variedad del surtido, la forma de hacer publicidad, la situación financiera, etc., son distintas. El objetivo es identificar a las empresas competidoras de la idea estudiada, analizando sus características principales e identificar que elementos de los analizados pueden significar una oportunidad o amenaza.

Primero es necesario identificar el mercado o segmento al que se dirige el producto o servicio que queremos ofrecer. Se debe investigar los elementos que tienen que ver con la competitividad. Probablemente en algunos puntos la competencia sea “fuerte” y en otras “débil”. Se deben conocer los dos. Los aspectos a estudiar son:

- Precios: A mayor estabilidad en el precio, más fidelidad de la clientela.
- Calidad: El cliente espera un nivel de calidad por aquello que paga.
- Selección de productos: Debemos saber cuál es la línea de productos o servicios que espera y desea el cliente.
- Servicios y atención al cliente: Cada vez es más importante la buena atención al cliente como ventaja sobre la competencia.
- Asesoramiento: En cuanto al uso del producto.
- Ubicación del negocio: Las condiciones que hacen a una buena ubicación, como la circulación de personas; estacionamiento, etc.
- Apariencia del negocio: para mejorar la propia.

- Métodos de venta: Cuáles son los medios con que la competencia vende (puerta en puerta, en ferias, la promociones, los premios, otros), y por lo tanto, cuales nosotros debemos poner en práctica.
- Política de precios: Cómo efectúa la competencia su venta: al contado, a crédito, por tarjetas, etc.
- Publicidad: Observar la manera más eficiente de promocionar los productos y con la menor inversión posible.

Puede obtenerse información de la competencia a través de distintas fuentes entre las que se pueden destacar:

- Fuentes internas: reuniones o encuentros entre empresarios, reuniones con sindicatos, conversaciones con clientes y empresas proveedoras, por medio de catálogos y folletos de la competencia, promociones que hacen en el punto de venta, listas de precios, entre otros.
- Fuentes externas: Publicidad (inserciones publicitarias, anuncios solicitando personal, artículos), salones, ferias, coloquios, bancos, catálogos industriales, información facilitada por el registro mercantil o a través de informes comerciales que elaboran las cámaras de comercio o en internet (listados de morosos, etc.)

También es conveniente tener en cuenta si los productos que pretendemos vender se pueden encontrar en Internet y si su compra es habitual a través de este medio, si los productos se ofertan en una gran superficie, si hay franquicias establecidas en ese sector de actividad y el fondo de comercio que tienen.

Capítulo N° 2: Costos.

Técnica de estimación de costos:

Al estimar los costos necesarios para la implementación de un proyecto, se deben tener presente los siguientes cálculos:

- 1) Factores combinados dónde el Costo total es igual a:

$$CT = CF + (CV+Q)$$

- 2) Factor exponencial: se usa cuando el proyecto genera economías y des economías de escalas.

$$C2 = (Q2/Q1)*C1$$

Dónde:

C1= costo para el nivel de producción actual.

C2= costo para el nuevo nivel de producción.

Q1= cantidad producida actual.

Q2= cantidad producida con proyecto.

Costos hundidos:

Cuando se evalúa un proyecto en una empresa en funcionamiento, tanto el costo del estudio como su efecto tributario son irrelevantes, ya que haciendo o no el proyecto este se paga y el gasto es contabilizado.

El único efecto relevante del costo de estudio radica sobre el flujo de caja, y es en referencia al beneficio tributario que genera en el caso de una crear una nueva empresa, ya que si se hace el proyecto, este gasto se activa como un intangible y se amortiza. Pero si no se crea la empresa no se activa.(Sapag, 2011)

Costos relevantes:

Corresponde a todos aquellos ítems que marcan una diferencia entre las opciones que se analizan. Tanto en cuestiones de costos como beneficios. Expresan el incremento o la disminución de costos y/o beneficios de cada una de las alternativas de inversión comparado con la situación vigente.

Costos contables no desembolsables:

Son aquellos que tienen un efecto sobre el flujo de caja al afectar el monto a pagar de impuestos a las utilidades. Pero no generan desembolso de dinero por sí mismos. Los que se tienen en cuenta son tres: depreciación de los activos fijos, amortización de los activos intangibles y el valor de libro de los activos que se venden. Se suman o restan para determinar la utilidad antes de impuestos y se realiza el procedimiento inverso con posterioridad al cálculo del mismo a fines de anular su efecto, por no constituir un egreso real.

Capítulo N° 3: Flujos de caja.

¿Cómo construir un flujo de caja?

Existen diferentes formas de construir los flujos de caja. Esto depende de la información que se quiera obtener:

- Medir la rentabilidad de un proyecto.
- La rentabilidad de los recursos propios invertidos.
- La capacidad de pago de un eventual préstamo para financiar la inversión.

Los flujos de caja representan los momentos en que ocurren los movimientos de caja sea por costos o beneficios. Cada momento representa los movimientos de caja ocurridos durante un periodo, generalmente un año, y los desembolsos que deben estar realizando para que los eventos del periodo siguiente puedan ocurrir. (Sapag, 2011)

En el periodo 0 se ponen todos los desembolsos previos a la puesta en marcha.

Etapas para la construcción de un flujo de caja en general:

Una forma de ordenar los distintos ítems que componen el flujo de caja de un proyecto considera los cinco pasos básicos:

- 1) Los ingresos y egresos afectos a impuestos incluyen todos aquellos movimientos de caja que, por su naturaleza, puedan alterar el estado de pérdidas y ganancias (o estado de resultados) de la empresa y, por lo tanto, la cuantía de los impuestos a las utilidades que se podrán generar por la implementación del proyecto. Por ejemplo, entre este tipo de ingresos se pueden identificar las mayores ventas que podrán esperarse de una ampliación, los ahorros de costos por cambio de tecnología o la venta de algún activo si se hace un outsourcing o un abandono de algún área de actividad de la empresa; asimismo, entre los egresos, están las remuneraciones, los insumos, los alquileres y cualquier desembolso real que signifique además un gasto contable para la empresa.
- 2) Los gastos no desembolsables corresponden a gastos que, sin ser salidas de caja, es posible agregar a los costos de la empresa con fines contables, permitiendo reducir la utilidad sobre la cual se deberá calcular el monto de los impuestos a pagar. Por ejemplo, constituyen cuentas de gastos contables, sin ser egresos de caja, la depreciación de los activos fijos, la amortización de los activos intangibles y el valor contable o valor libro de los activos que se venden. Cálculo del impuesto: a la utilidad que se obtiene hasta el momento se le aplica la alícuota del impuesto a la utilidad establecida. Para determinar el impuesto a ingresar el cual restará de nuestros flujos. Puede que en

vez de un gasto, represente un ahorro, esto ocurre por ejemplo cuando vendemos un bien de uso a un precio inferior a su valor de libro. En dicho caso ira con signo positivo, representando el ahorro impositivo.

3) Como resultado de las sumas y restas de ingresos y gastos, tanto efectivos como no desembolsables, se obtiene la utilidad antes de impuestos. En la tercera etapa, la del cálculo del impuesto, corresponde aplicar la tasa tributaria porcentual sobre las utilidades para determinar el monto impositivo, que sí es un egreso efectivo necesario de incorporar en la construcción del flujo de caja. Después de calculado y restado el impuesto, se obtiene la utilidad neta.

4) En algunos casos se sumará un ahorro tributario. Por ejemplo, cuando la evaluación de alternativas se hace solo por consideraciones de costo, en la utilidad antes de impuestos se reflejará cuánto hace disminuir cada una de ellas a la utilidad total de la empresa y, en consecuencia, el impuesto tendrá signo positivo por corresponder a un ahorro o menor gasto tributario atribuible a cada opción.

5) Dado que los gastos no desembolsables no constituyen una salida de caja y fueron restados solo para calcular la cuantía de los tributos, después de calcular el impuesto se deberán efectuar los ajustes por gastos no desembolsables. Aquí, todos los gastos que no constituyen egresos se volverán a sumar para anular su efecto directo en el flujo de caja, pero dejando incorporado su efecto tributario. (Sapag, 2011)

Cada uno de los cinco pasos para construir el flujo de caja ordenará la información que corresponda a cada cuenta, registrándola en la columna o momento respectivo. Por ejemplo, en la columna o momento "0" se registrarán todas las inversiones que deben estar efectuadas para que el proyecto pueda iniciar su operación a partir del primer periodo.

Constituyen movimientos de caja:

- Venta de productos.
- Venta de activos.
- Venta de residuos.
- Venta de subproductos.
- Ahorro de costos.

No constituyen movimiento de caja:

- Valor de desecho del proyecto.
- Recuperación de la inversión en capital de trabajo

Horizonte de evaluación:

Es importante determinar el horizonte de tiempo sobre el cual se analizarán los flujos. Lo ideal sería realizarlo sobre toda la vida útil del proyecto pero como esto no es posible debe acotarse. En general se recomienda analizarla al menos hasta que los flujos sean normales. Lo que suele usarse es de 10 años. (Sapag, 2011)

- Si se trata de la creación de una nueva empresa: lo conveniente es hacerlo a 10 años, considerando que el valor remanente de la inversión (valor de desecho) incluye el valor actualizado de los flujos promedios perpetuos que se espera genere el proyecto después de restarle una reserva para la reposición de activos.
- Si el valor remanente de la inversión se determina por la valoración de los activos, lo mejor sería definir el horizonte en forma coincidente con la vida útil del activo de mayor valor.
- Si el proyecto es de comparación entre dos o más alternativas y hay flexibilidad para cambiarse de una a otra en cualquier momento, el horizonte lo define la vida útil restante más pequeña entre ambas alternativas.
- Si las opciones no representan flexibilidad, lo mejor es calcular el costo anual equivalente y compararlos, ya que supone renovación constante de la tecnología exigida.

Venta de bienes de uso y su efecto tributario:

Uno de los efectos indirectos, es el vinculado con el pago de impuestos por la venta de un bien de uso. Si el activo se vende con utilidades, la empresa deberá enfrentar el pago de un impuesto proporcional a esa utilidad. Si se vende con pérdidas, tendrá un efecto tributario positivo hacia el resto de la empresa, al permitir reducir las utilidades totales del negocio y, en consecuencia, el pago total de ese tributo. Si la venta no tiene ni utilidades ni pérdidas, el efecto tributario será nulo. La utilidad o la pérdida en la venta de un activo se

determinan por la diferencia entre el precio de venta y el costo contable del activo al momento de efectuarse la venta. Para fines tributarios, el costo contable es definido sobre una base general que promedia situaciones a nivel país y que considera una estimación de la pérdida anual del valor de un activo por su uso. Esta pérdida anual se define como depreciación y corresponde a la pérdida contable de valor promedio de un activo fijo por año transcurrido.

El valor libro, o costo contable de un activo, se calcula como la diferencia entre el valor de adquisición y la depreciación acumulada a la fecha de la venta. Es decir, representa lo que falta por depreciar al activo en el momento de su venta. La depreciación acumulada corresponde a la suma de las depreciaciones anuales registradas hasta ese momento. La depreciación anual, cuando se evalúan proyectos a niveles de perfil y pre factibilidad, se calcula generalmente por un método lineal, sin considerar valores residuales para el activo al final del periodo de depreciación.

Contablemente, existen varios métodos de depreciación. Sin embargo, con fines de evaluación de proyectos, la convención generalmente aceptada usa solo el método lineal, por cuanto la depreciación no constituye un egreso de caja y el método empleado tiene nada más que un efecto marginal en el resultado de la evaluación, ya que afecta de manera indirecta únicamente al momento en que se registran los impuestos y no a su cuantía.

Al vender un bien de uso se debe registrar el valor de venta como ingreso antes de impuestos e incorporando como costo antes de impuestos el valor de libro que tiene en ese momento. Luego se calcula el impuesto a las utilidades y finalmente se anula el efecto del valor libro introduciéndolo con signo contrario a fines de dejar bien reflejado los valores del flujo de cara real. (Sapag, 2011)

Compra de bienes de uso y su efecto tributario:

En proyectos que contemplan la compra de activos, también se observan efectos tributarios para la empresa, aunque no en el momento en que se adquieren, sino a partir del periodo siguiente. Cuando una empresa compra un activo, en ese momento no cambia su utilidad contable, ya que, simultáneamente con el aumento de un activo fijo (la compra del

activo) puede aumentar un pasivo (si se financió con deuda) o puede disminuir otro activo (como la cuenta caja, si se pagó al contado) y, por lo tanto, la adquisición no está afecta al impuesto a las utilidades. Esto, por cuanto la compra de un activo en el momento en que se efectúa no cambia la riqueza de la empresa. Sin embargo, cuando el tiempo transcurre, el activo comprado pierde valor por su uso, y la depreciación se puede cargar como un gasto contable al estado de pérdidas y ganancias de la empresa, bajando las utilidades y posibilitando una reducción en el pago de su impuesto, con excepción de aquellos activos que no se deprecian, como por ejemplo el terreno.

Endeudamiento y su efecto tributario:

El costo financiero de una deuda, correspondiente al pago de intereses sobre aquella parte de la inversión financiada con préstamo, como cualquier costo, es deducible de impuestos y, en consecuencia, tiene un efecto tributario positivo que debe incluirse en el flujo de caja cuando se busca medir la rentabilidad de los recursos propios invertidos en un proyecto. Para calcular el impacto tributario de una deuda, el monto total del servicio de la deuda se debe descomponer en dos partes: la amortización y los intereses. Mientras que la amortización corresponde a una devolución del préstamo, por lo que no constituye un costo ni está afecta a impuestos, los intereses son un gasto financiero de similar comportamiento al costo del alquiler de cualquier activo y, por lo tanto, están afectos a impuestos. Aunque obviamente el endeudamiento tiene efectos directos sobre el comportamiento futuro de los flujos de caja de la empresa.

Financiamiento del proyecto con deuda. Rentabilidad y capacidad de pago:

Para determinar cuál es la rentabilidad que obtendrá el inversionista por los recursos propios aportados para la materialización del proyecto, se debe efectuar una corrección al flujo de caja que mide la rentabilidad total de la inversión, mediante la incorporación de efecto del financiamiento. (Sapag, 2011)

Al incorporar un préstamo como un ingreso en el flujo de caja del inversionista en el momento 0 hace que la inversión requerida se reduzca de manera tal, que el valor

resultante corresponde al monto de la inversión que debe ser financiada con recursos propios.

Es importante diferenciar de la cuota a pagar, cuanto corresponde a capital y cuanto al interés. Ya que los intereses generar ahorro impositivo.

Los intereses se colocan en el punto 1 (egresos afectos a impuestos) ya que son deducibles. La parte de la cuota que representa a la amortización de la deuda se coloca en el punto 5 (egresos no afectados por impuestos). Y el préstamo se coloca por su valor real en el momento 0 con todos los bienes invertidos. Con signo positivo generando una disminución directa en el valor de los recursos que debe aportar el inversionista para financiar la parte de la inversión que no cubre el préstamo.

Situación base con proyecto e incremental:

La construcción de flujos puede realizarse mediante dos procedimientos alternativos:

1. Comparando la situación base respecto de la situación con proyecto. Una primera forma de determinar la conveniencia de una inversión que genere un cambio respecto de una situación existente es la que se realiza mediante la proyección de dos flujos de caja cuyos resultados deben ser comparados: uno para lo que se denomina la situación base, o sin proyecto, y otro para la situación con proyecto. En ambos casos, se deberá estimar el comportamiento del flujo de caja que efectivamente se espera que pueda ocurrir si se optara por seguir uno u otro curso de acción
2. Mediante un análisis incremental. Una alternativa al criterio de comparar la situación base con la situación con proyecto es efectuar un análisis incremental, que, correctamente aplicado, debe conducir al mismo resultado.

El resultado de ambas alternativas debe no solo conducir a la misma decisión, sino también mostrar exactamente la magnitud monetaria de la diferencia de los resultados.

En ambos métodos se llega a la misma conclusión.

Capítulo N° 4: Capital de trabajo y valor de desecho:

Es el capital necesario para financiar los desfasajes de caja durante la duración del proyecto. Es sumamente importante determinarlo de manera correcta ya que de lo contrario podría fracasar el proyecto. El capital de trabajo debería ser capaz de financiar todos los egresos.

Cuando el activo corriente supera al pasivo corriente, se está frente a un capital de trabajo positivo. Esto quiere decir que la empresa posee más activos líquidos que deudas con vencimiento en el tiempo inmediato.

El capital de trabajo negativo refleja un desequilibrio patrimonial, lo que no representa necesariamente que la empresa esté en quiebra o que haya suspendido sus pagos.

El capital de trabajo negativo implica una necesidad de aumentar el activo corriente. Esto puede realizarse a través de la venta de parte del activo inmovilizado o no corriente, para obtener el activo disponible. Otras posibilidades son realizar ampliaciones de capital o contraer deuda a largo plazo.

Es importante recalcar también que existen otros dos tipos de capital de trabajo que se delimitan en base al tiempo. Así, en primer lugar, tendríamos que hacer referencia al conocido como capital de trabajo permanente. Este se define como el conjunto o cantidad de activos circulantes que se necesitan para cubrir a largo plazo lo que son las necesidades mínimas. Y, luego, en segundo lugar, tenemos el capital de trabajo temporal. En este caso, este se puede determinar que es la cantidad de esos activos circulantes que va variando y modificándose en base a los requerimientos o necesidades de tipo estacional que vayan teniendo lugar.

Cálculo del capital de trabajo:

1) Método contable: proyecta los niveles promedios de activos corrientes o circulantes (recursos mantenidos en caja, cuentas por cobrar a clientes e inventarios) y de pasivos corrientes o circulantes (créditos bancarios de corto plazo, deudas con proveedores y otras cuentas por pagar de corto plazo), y calcula la inversión en capital de trabajo como la

diferencia entre ambos. Las dificultades para estimar una proyección confiable de cada variable hacen recomendable utilizar este método únicamente cuando, en una empresa en marcha, se encuentre que el capital de trabajo contable observado históricamente está correlacionado con alguna variable mensurable y conocida para el nuevo proyecto, como por ejemplo el volumen de la producción, el valor de los activos o el costo de los insumos, entre otras. De esta forma, se puede definir un estándar y aplicarlo al proyecto que se evalúa. Por sus limitaciones, se usa principalmente a nivel de perfil o de pre factibilidad y cuando se pueda determinar el estándar antes señalado.

2) Método del periodo de desfase: considera que el capital de trabajo es la cantidad de recursos necesarios para financiar los costos de operaciones desde que se inician los desembolsos hasta que se recuperan. Para ello toma el costo promedio diario y lo multiplica por el número de días estimados de desfase. Es ideal para proyecto que no tengan estacionalidades.

3) Método del déficit acumulado máximo: es el más exacto de los tres disponibles para calcular la inversión en capital de trabajo, al determinar el máximo déficit que se produce entre la ocurrencia de los egresos y los ingresos. A diferencia del método anterior, considera la posibilidad real de que durante el periodo de desfase ocurran tanto estacionalidades en la producción, ventas o compras de insumos como ingresos que permitan financiar parte de los egresos proyectados. Para ello, elabora un presupuesto de caja donde detalla, para un periodo de 12 meses, la estimación de los ingresos y egresos de caja mensuales. Estos se van haciendo acumulativos y aquel mes que mantenga el valor más negativo contiene el valor del capital de trabajo a invertir.

Calculo del valor de desecho:

Un beneficio que no constituye ingreso pero que debe estar incluido en el flujo de caja de cualquier proyecto es el valor de desecho de los activos remanentes al final del periodo de evaluación.

Si se decide evaluar un proyecto con un horizonte de tiempo de 5 o 10 años, ello no significa que la empresa tendrá una duración de igual cantidad de años. Generalmente los proyectos se evalúan en un horizonte de tiempo distinto de la vida útil real o estimada y

el valor de desecho es lo que representa el valor que tendrá el negocio en ese momento. Los activos no se venden al final, solo se simula su venta para estimar su valor.

Diferentes maneras de determinar el valor de desecho:

- Por el método de valoración de activos:

1) Método contable: donde el valor libro de los activos es igual al valor de adquisición menos la depreciación acumulada. Dicho método constituye un procedimiento en extremo conservador ya que considera que la empresa siempre pierde valor económico en consideración solo del avance del tiempo. Corresponde al valor de adquisición de cada activo menos la depreciación que tenga acumulada a la fecha de su cálculo.

2) Método comercial: que tiene en cuenta el valor de mercado +/- el efecto tributario. Determina el valor de desecho como la suma de valores de mercado que sería posible esperar de cada activo, corregida por su efecto tributario.

Ambos métodos pueden combinarse, valuando por el método contable a aquellos bienes cuyo valores influyen muy poco en el total de la inversión y por el método comercial a los de mayor relevancia.

- Por el método de valoración de flujo:

3) Método económico: valor actual del flujo anual perpetuo. Considera que el proyecto tendrá un valor equivalente a lo que será capaz de generar a futuro. Corresponde al monto al cual la empresa estaría dispuesta a vender el proyecto. Como usualmente se evalúa en un horizonte de 10 años, lo más probable es que al término de ese periodo ya se encuentre en un nivel de operación estabilizado. Por lo tanto sería posible suponer que la situación del noveno o del décimo año es representativa de lo que podría suceder a perpetuidad en los años siguientes.

Debe tomarse el flujo de caja de un año normal, restarle la reserva para reposición anual del conjunto de activos (Amortización anual) y dividir ese resultado para la tasa de retorno exigida a las inversiones.

$VA = (\text{flujo} - \text{amortización}) / \text{Tasa}$

Cuando se valore el proyecto por el valor de sus activos, tanto contable como comercialmente, se debe agregar la recuperación del capital de trabajo, por constituir recursos de propiedad del inversionista y corresponder a los activos líquidos que mantiene la empresa complementariamente a los activos fijos. (Sapag, 2011)

Es cuestionable la idea de volver a invertir en un activo el último año del análisis. Pero esto es irrelevante en la mayoría de los casos ya que si el último día se compra un activo, ese mismo día sube el valor de desecho contable en el mismo monto por corresponder contabilizarlo. Como no llega a depreciarlo, el valor libro será equivalente a lo considerado como inversión.

Sin embargo si se calcula el valor de desecho por el método económico es imprescindible incluir esa reposición al final del décimo año por ejemplo, ya que sin ella no es posible generar los flujos perpetuos considerados en su cálculo.

Capítulo N° 5: Criterios de evaluación:

La evaluación del proyecto, compara, mediante distintos instrumentos, si el flujo de caja proyectado permite obtener la rentabilidad deseada, además de recuperar la inversión.

VAN:

En este método se tienen en cuenta los flujos de fondos proyectados y la tasa de rendimiento requerida por el inversor en el proyecto, para que a través del descuento de flujos de fondos permita calcular el valor presente de la inversión, y permita compararlo con el monto a invertir. (Dapena & Dapena Fernandez, 2016)

Si el resultado es mayor a 0 nos indica cuanto ganamos por encima de la tasa de retorno exigida al proyecto y una vez recuperada la inversión. Si es 0, solo obtenemos la ganancia de la tasa exigida. Y si es menor a 0 puede ser porque es rentable pero no llega a la tasa exigida o bien no es rentable.

La fórmula para calcular el VAN es la siguiente:

$$\text{VAN} = - \text{II} + (\text{suma de } [\text{FEO} / (1+\text{R}(r))^t] + [\text{FET} / (1+\text{R}(r))^n])$$

Dónde:

II= Inversión inicial

FEO = Flujos de efectivo de operación en el año

t = año

n = duración de la vida del proyecto en años

R(r) = tasa de rendimiento requerida del proyecto

FET: Flujo de efectivo de terminación del proyecto

Lo que hace esta ecuación es tomar los flujos de efectivo futuros que se espera que produzca el negocio y descontarlos al presente. Esto significa que te dirá el valor que esos flujos que se obtendrán en el futuro tienen hoy en día. Una vez hecho esto, el VAN se saca de la diferencia entre el valor presente de los flujos de efectivo futuros y el costo de la inversión.

TIR:

Es la tasa interna de retorno que mide la rentabilidad como un porcentaje. La máxima tasa que se le puede exigir a un proyecto es aquella que haga que el VAN sea 0. (*Sapag, 2011*)

Razones por las cuales la TIR no es considerada una de las mejores formas de evaluar la rentabilidad:

- Entrega un resultado que conduce a la misma regla de decisión que la obtenida por el VAN.
- No sirve para comparar proyectos, por cuanto una TIR mayor no es mejor que una menor, ya que la conveniencia se mide en función de la cuantía de la inversión realizada.
- Cuando hay cambios de signos en el flujo de caja, pueden encontrarse tantas TIR como cambios de signo se observen en el flujo de caja.

- No es aplicable a proyectos de desinversión.

En un flujo de inversión (egreso inicial y flujos positivos a futuro), pueden darse varias situaciones en la relación del VAN con la TIR:

VAN > 0 y TIR > 0	La rentabilidad es superior a la exigida después de recuperar toda la inversión.
VAN = 0 y TIR > 0	La rentabilidad es igual a la exigida después de recuperar toda la inversión.
VAN < 0 y TIR > 0	La rentabilidad es inferior a la exigida después de recuperar toda la inversión.
VAN < 0 y TIR = 0	La rentabilidad es 0, pero se recupera toda la inversión.
VAN < 0 y TIR < 0	La rentabilidad es 0 y no se recupera toda o parte de la inversión.

Periodo de recuperación de la inversión:

El periodo de recuperación de la inversión es el tercer criterio más usado para evaluar un proyecto y tiene por objeto medir en cuánto tiempo se recupera la inversión, incluyendo el costo de capital involucrado. Una parte del flujo va a pagar la rentabilidad deseada y otra va a recuperar la inversión. Para determinar en cuánto tiempo se recupera la inversión, solo se debe considerar la última columna. La importancia de este indicador es que complementa la información, muchas veces oculta por el supuesto de que, si el flujo no alcanza, “se adeuda” tanto del VAN como de la TIR. (Sapag, 2011)

Capítulo N° 6: Riesgo e inflación:

Riesgo e incertidumbre:

Los resultados que se obtienen al aplicar las evaluaciones no miden la rentabilidad en forma exacta. Sino solo la de una de los tantos escenarios futuros posibles. Los cambios que se producen continuamente hacen que sea prácticamente imposible esperar que la rentabilidad calculada sea la que efectivamente tenga el proyecto implementado. Por ello, la decisión sobre la aceptación o el rechazo de un proyecto debe basarse, más que en el VAN positivo o negativo, en comprender el origen de la rentabilidad de la inversión y del impacto de la no ocurrencia de algún parámetro considerado en el cálculo del resultado. (Sapag, 2011)

El proyecto, especialmente cuando es muy rentable, tendrá que considerar la reacción de los competidores que intentarán imitar u ofrecer sustitutos al producto exitoso, los proveedores que tratarán de participar en este éxito subiendo los precios de los insumos

e, incluso, los propios trabajadores que presionarán por mejoras salariales ante los positivos resultados del negocio. La posibilidad de estas reacciones debe preverse mediante el análisis de sensibilización de la rentabilidad a cambios, dentro de rangos probables, en los supuestos que determinaron las estructuras de costos y beneficios.

Anticipar estas variaciones permite a la empresa no solo medir el impacto que podrían ocasionar en sus resultados, sino también reaccionar adecuadamente creando, por ejemplo, las barreras a la entrada de nuevos competidores o tomando medidas para enfrentar la presión de proveedores y trabajadores, como la opción de internalizar procesos provistos por terceros o hacer outsourcing de tareas internas cuando su costo sea superior al contrato externo. El principal problema de los modelos de riesgo para enfrentar esta situación radica en que básicamente consideran información histórica para suponer, por ejemplo, probabilidades de ocurrencia que podrían asignarse a los flujos de caja proyectados. La tolerancia al riesgo, la posición financiera del inversionista, la diversificación de sus otras inversiones y el plazo de la recuperación de la inversión, entre otros factores, condicionan la toma de decisiones entre diferentes inversionistas que evalúan un mismo proyecto. Un análisis equilibrado del riesgo con el rendimiento esperado de una inversión evitará aceptar proyectos muy vulnerables, si se asume mucho riesgo, o perder oportunidades, por ser poco agresivos en la decisión. Muchas variables son las que condicionan el grado de tolerancia al riesgo: la personalidad del inversionista, el horizonte de tiempo de la inversión, la disponibilidad de recursos físicos o financieros, e, incluso, la edad de quien decide. Generalmente, los inversionistas jóvenes asumen más riesgos justamente por trabajar con horizontes de tiempo más largos. Por lo mismo, la tolerancia al riesgo cambia con el tiempo, lo que obliga a reevaluar el riesgo al cambiar las circunstancias que lo determinaron en primera instancia.

Riesgo: Cuando se habla de proyecto de inversión se habla de rendimiento y riesgo. Toda inversión trae aparejado un riesgo. El concepto de riesgo parte de la idea de que al hacer una inversión, la misma se desarrollará en el futuro, sea la inversión que sea. El hecho de que el futuro es aleatorio y ni siempre predecible lleva aparejada la probabilidad de que la inversión realizada no logre los resultados esperados. (Dapena & Dapena Fernandez, 2016)

Incertidumbre: enfrenta una serie de eventos futuros a los que es imposible asignar una probabilidad. Hay incertidumbre cuando los escenarios o la distribución de frecuencia de sus resultados se desconocen. (Sapag, 2011)

Una vez que se finaliza el proceso de estimación de valor, es conveniente comenzar a hacer conjeturas sobre el impacto que pueden tener sobre el valor ciertos cambios en las variables utilizadas para pronosticar el flujo de fondos. (Dapena & Dapena Fernandez, 2016)

Herramientas para análisis de riesgo e incertidumbre:

- Análisis de escenarios: que pasa con el VAN si se modifica el valores de una o más variables.
- Análisis de puntos críticos: hasta dónde se puede modificar el valor de una o más variables para que el proyecto tenga como mínimo un VAN de 0.
- Simulación: Cuál es la probabilidad de que el proyecto no sea rentable y cuáles son las variables críticas.

Inflación:

Existen distintos criterios a tener en cuenta con respecto a la inflación para medir un proyecto.

- Actualizar todas las ventas, insumos, costos y demás por el índice de inflación que estimamos tendrá cada uno.
- Mantener todos los cálculos sin tener en cuenta la inflación.
- Actualizar por un índice estimado de inflación que será el mismo para todos los factores. Se considera que todos aumentaran en la misma proporción.

Por todos los métodos se llega a la misma conclusión al aplicar una tasa de inflación tanto en los flujos como a la tasa de descuento para transformar los valores reales en nominales, su efecto se elimina por la simplificación matemática entre el numerador y denominador.

La relación entre tasas y flujos, reales y corrientes

Las Tasas Reales y Corrientes pueden determinarse mediante la siguiente relación:

$$(1+ TIR_{Corriente})=(1+ TIR_{real})*(1+inflación)$$

De esta manera, se calculará la TIR Corriente en base a la TIR Real que se determinó en el Flujo Económico Real. Para ello, se despeja de la fórmula anterior la variable a calcular y se obtiene:

$$TIR_{Corriente}=(1+ TIR_{real})*(1+inflación)-1$$

C. METODOLOGÍA Y TRABAJO DE CAMPO

X. Unidad de análisis y hallazgos preliminares:

Situación económica actual de Argentina:

En el año 2016 la economía nacional se contrajo por cuarta vez en los últimos 8 años; El nivel de inflación volvió a acelerarse y alcanzó el cuarto lugar entre las economías con mayor inflación según datos del fondo monetario internacional (FMI) en 190 países.

El gobierno de turno realizó grandes esfuerzos por mejorar el contexto económico; esto incluye medidas como la eliminación del cepo cambiario y de los controles de precios así como también de la mayoría de las retenciones a las exportaciones agrícolas. Por otro lado, las autoridades regularizaron la relación con los “holdouts”, comenzaron a recomponer los desfasajes en las tarifas de los servicios públicos, implementaron una política monetaria con objetivos anti-inflacionarios, reconstruyeron las estadísticas públicas (INDEC) y restablecieron el diálogo con los organismos financieros internacionales (FMI).

Pero en economía nada es gratis y esta “mejora” del contexto económico tampoco lo fue. Ya iniciando el año 2017 se sigue esperando el crecimiento, esa salida de la recesión. El reajuste de precios relativos sigue generando inflación lo cual reduce el poder adquisitivo, disminuye la confianza de los consumidores, el consumo se reduce y esto se observa en la mayoría de los indicadores de consumo.

Por dichas razones las inversiones extranjeras que se esperaban en Argentina se mantienen “congeladas”. Y esto genera la misma situación para las inversiones internas, las altas tasas de interés que pagan los bancos o las Lebac generan que los flujos se dirijan a las inversiones financieras en vez de inversiones en capital de trabajo. El gobierno planea reformas fiscales, laborales y de seguridad social a fines de propiciarlas, con ello se espera para el año 2018 un escenario más estable y favorable para invertir en Argentina.

El gobierno plantea reformas laborales y promete créditos accesibles para las Pymes en los meses siguientes. Como se ha explicado anteriormente, el gobierno de turno busca cumplir con sus propuestas y generar un clima de mayor confianza en el ámbito internacional. Razón por la cual Griba SRL proyecta realizar las inversiones pertinentes en las propuestas establecidas en los años 2018/2019.

Aspectos comerciales de Griba S.R.L.:

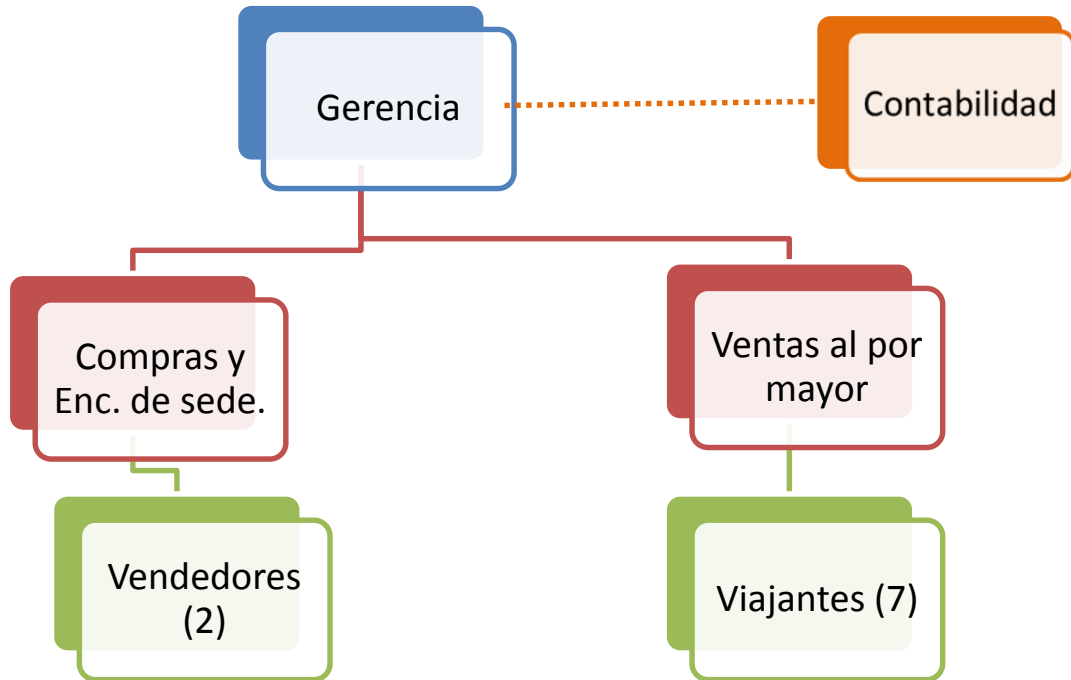
Griba S.R.L. Es una empresa familiar de capital nacional que se desarrolla en la actividad de la venta al por mayor y menor de indumentaria deportiva con sede central en la ciudad de San Francisco provincia de Córdoba, cuenta con su comercio al público donde realiza las ventas minoristas en calle Av. Garibaldi N° 115. Este sector de la ciudad se encuentra alejado de la zona comercial; sin embargo le ha permitido desarrollar un buen volumen de ventas. Esto se debe a que las marcas que comercializa están enfocadas a un segmento de mercado particular, que tienen asentamientos geográficos cerca del local.

Mantiene políticas interesantes de publicidad, lo que les ha permitido posicionarse dentro de la ciudad. En el año 2016 representaron el 12% de sus gastos.

Su actividad principal es la venta al por mayor, a través de los años ha desarrollado y mantiene gran participación en la zona norte del país. Actualmente cuenta con 7 viajantes que cubren las ventas fuera de la ciudad. Dichos viajantes cobran por comisión 4% sobre ventas netas y 4% por cobranzas. Para la venta minorista cuenta con dos empleados.

La firma cuenta con 188 clientes en el rubro de ventas mayoristas. Distribuidos entre las provincias de Córdoba, Santa Fe, La Rioja, Chaco, Catamarca, Misiones, Santiago del Estero, Corrientes y Entre Ríos.

Organigrama actual:



2: Organigrama actual

Actualmente la contabilidad es externa formada por un miembro de la familia. Quien se encuentra en el área de compras generales además se encarga de la sede y tiene a cargo dos vendedores. El encargado de las ventas al por mayor sale a vender y tiene a cargo siete viajantes.

Análisis FODA:



3: Análisis FODA

Condiciones de venta de Nike y Adidas:

Dichas marcas mantienen políticas de ventas agresivas; en el ámbito de la indumentaria deportiva se encuentran entre las más vendidas, liderando ampliamente el mercado con posibilidades de exigirles a sus clientes.

Los comercios que buscan ser sus clientes deben primero enviar una solicitud y en función a su buen comportamiento financiero dichas marcas los aprueban o no. La política

de cobro que ejercen es inviolable, en el caso de no cumplir, eliminan al cliente de su lista. El pago debe realizarse el día 15 comenzando la cuenta cuando la mercadería llegó a su destino independientemente de si el tercero ya logró venderla o no. Esto obliga a quienes venden estas marcas a exigir el pago de contado a sus consumidores o bien a realizar una buena gestión financiera.

Las marcas establecen el precio sugerido de venta al por menor (sobrepeso del 81% con IVA incluido), pueden variarse pero el 99% del mercado vende al precio sugerido. Cuando varían es por un 3 o 4% por encima o debajo.

Situación financiera actual de Griba S.R.L:

Estado de Resultado año 2015 y 2016 con análisis de corte transversal y temporal.

	2015	2016
Ventas netas	8.659	21.367
Costo de la mercadería	4.988	11.927
Margen Bruto	3.671	9.440
Sueldos y Jornales	336	428
Amortizaciones:		
Muebles y útiles	40	40
Alquiler	216	276
Comisiones sobre ventas	485	1.197
Publicidad	276	360
Gastos generales	243	324
impuestos	134	410
Total gastos	1.730	3.034
Resultado de la explotación (GAIT)	1.941	6.406
Gastos financieros (<i>intereses pagados</i>)	0	0
Resultado antes de impuestos	1.941	6.406
Impuesto a las ganancias	510	1.682
Resultado neto total (RN)	1.432	4.724
Distribución de resultados	2015	2016
Dividendos	600	2080
Reservas	832	2.644
	1.432	4.724

Análisis de corte transversal				Δ TOTAL
2015		2016		
8.659	100%	21.367	100%	0%
4.988	58%	11.927	56%	-2%
3.671	42%	9.440	44%	2%
336	4%	428	2%	-2%
40	0%	40	0%	0%
216	2%	276	1%	-1%
485	6%	1.197	6%	0%
276	3%	360	2%	-2%
243	3%	324	2%	-1%
134	2%	410	2%	0%
1.730	20%	3.034	14%	-6%
		0		
1.941	22%	6.406	30%	8%
0	0%	0	0%	0%
1.941	22%	6.406	30%	8%
510	6%	1.682	8%	2%
1.432	17%	4.724	22%	6%
2015		2016		Δ TOTAL
600	42%	2080	44%	2%
832	58%	2.644	56%	-2%
1432	100%	4724	100%	0%

Análisis de evolución temporal	
2015-2016	
12.708	147%
6.939	139%
5.769	157%
92	27%
0	0%
60	28%
712	147%
84	30%
81	33%
276	206%
1.305	75%
4.464	230%
0	0%
4.464	230%
1.172	230%
3.293	230%
2015-2016	
1.480	247%
1.813	218%
3.293	230%

4: Análisis de corte

Estado de situación patrimonial año 2015 y 2016 con análisis de evolución transversal y temporal.

Activo	2015	2016	Análisis de corte transversal				Δ TOTAL	Análisis de evolución temporal	
			2015		2016			2015 - 2016	
Muebles y Utiles	400	400	400	6%	400	4%	-3%	0	0%
Total activo fijo	400	400	400	6%	400	4%	-3%	0	0%
Depreciación acumulada	-80	-120	-80	-1%	-120	-1%	0%	-40	50%
Total activo no corriente (ANC)	320	280	320	5%	280	3%	-2%	-40	-13%
Stock Mercadería	2.960	4.600	2.960	47%	4.600	43%	-4%	1.640	55%
Total stocks (INV)	2.960	4.600	2.960	47%	4.600	43%	-4%	1.640	55%
Cheques en cartera	381	1.026	381	6%	1.026	10%	4%	645	169%
Créditos por venta	1.929	2.934	1.929	31%	2.934	27%	-3%	1.005	52%
Morosos	0	0	0	0%	0	0%	0%	0	0%
Total clientes (cuentas a cobrar CC)	2.310	3.960	2.310	37%	3.960	37%	0%	1.650	71%
Caja y Bancos	680	1.854	680	11%	1.854	17%	6%	1.174	173%
Total circulante	680	1.854	680	11%	1.854	17%	6%	1.174	173%
Total activo corriente (AC)	5.950	10.414	5.950	95%	10.414	97%	2%	4.464	75%
Total activo (AT)	6.270	10.694	6.270	100%	10.694	100%	0%	4.424	71%
Pasivo	2015	2016	2015		2016		Δ TOTAL	2015 - 2016	
Capital Social	530	530	530	8%	530	5%	-3%	0	0%
Reservas o ganancias retenidas	2.469	5.113	2.469	39%	5.113	48%	8%	2.644	107%
Total capital propio (PN)	2.999	5.643	2.999	48%	5.643	53%	5%	2.644	88%
Deudas bancarias	0	0	0	0%	0	0%	0%	0	0%
Total exigible a largo plazo (PNC)	0	0	0	0%	0	0%	0%	0	0%
Deuda bancarias	0	0	0	0%	0	0%	0%	0	0%
Proveedores	697	870	697	11%	870	8%	-3%	173	25%
Cheques emitidos	2.064	2.499	2.064	33%	2.499	23%	-10%	435	21%
Imp a las ganancias a pagar	510	1.682	510	8%	1.682	16%	8%	1.172	230%
Dividendos	0	0	0	0%	0	0%	0%	0	0%
Total exigible a corto plazo (PC)	3.271	5.051	3.271	52%	5.051	47%	-5%	1.780	54%
Total pasivo (PT) y patrimonio neto (PN)	6.270	10.694	6.270	100%	10.694	100%	0%	4.424	71%

5: Análisis de evolución patrimonial año 2015 y 2016

COEFICIENTES O RATIOS FINANCIEROS	2015	2016
Tasa de crecimiento ventas dV		147%
Tasa crecimiento sostenido = $[ROE * r / (1 - ROE * r)]$	38%	88%
Tasa crecimiento interno = $[ROA * r / (1 - ROA * r)]$	22%	50%
Ganancia retenida / ganancia final (r)	58%	56%
Liquidez o solvencia a corto plazo		
Capital de trabajo = (AC - PC)	2.679	5.363
Liquidez corriente = (AC / PC)	1,82	2,06
Liquidez acida = $[(AC - INV) / PC]$	0,91	1,15
Liquidez de caja = (DISP / PC)	0,20	0,36
Nivel de Liquidez = (AC / AT)	0,95	0,97
Solvencia a largo plazo / apalancamiento financiero		
Solvencia = (AT/PT)	1,92	2,12
Endeudamiento = (PT / PN)	1,09	0,90
Multiplicador del capital o apalancamiento = $[1 + (PT/PN)]$	2,09	1,90
Capacidad pago intereses = (GAIT / CF)	-	-
Administración de activos o rotación		
Rotacion activos fijos = (V / ANC)	27,06	76,31
Rotacion de activos circulantes = (V / AC)	1,46	2,05
Rotacion activos totales = (V / AT)	1,38	2,00
Rotación de mercadería	1,69	2,59
Rotacion inventarios = (CMV / INV)	1,69	2,59
Días de inventarios de mercaderia	217	141
Días de inventarios = $(365 / Ri)$	217	141
Rotacion de cuentas a cobrar = (V / CC)	3,75	5,40
Días de cobranza = $[(365 / (V/CC))]$	97	68
Rotacion cuentas a pagar = (C / CP)		4,03
Días de pago = $[(365 / (C/CP))]$		91
Compras (C) = $[CMV + (INV - INVI)]$		13.567
Rentabilidad		
Rentabilidad del capital = (RN / PN) ROE	48%	84%
Rentabilidad sobre activos = (GAIT / AT) ROA	31%	60%
Conviene endeudarse para maximizar el ROE?	Conviene	Conviene
Margen bruto de ventas = (MB/V)	42%	44%
Margen de utilidad = (GAIT / V) M	22%	30%
Utilidad Neta sobre Ventas = (RN / V) ROS	17%	22%

6: Ratios financieros.

Conclusiones del análisis de ratios:

- Las ventas de la empresa aumentaron un 147% en el año 2016 con respecto al 2015.
- La tasa máxima de crecimiento que puede mantener una empresa sin aumento de capital y sin modificar la relación deuda/ capital (apalancamiento financiero) se ha incrementado considerablemente pasando de un 38% a 88%.
- La tasa de crecimiento de las ventas que se puede lograr sin financiamiento externo se ha incrementado de 22% a 50%.
- El capital de trabajo aumentó un 50%, porcentaje mucho menor al aumento de ventas los gerentes de la firma comentan que esto se debe a que comenzaron a aplicar políticas de compras cuando ya existen los pedidos del cliente.
- La liquidez corriente es superior a 1, lo que demuestra que el dinero para pagar las deudas en el corto plazo se genera del activo corriente.
- La liquidez ácida es el 50% de la liquidez corriente, debido a los elevados niveles de inventarios y la empresa podrá pagar la totalidad de sus deudas a corto plazo sin necesidad de vender sus bienes de cambio.
- La empresa se encuentra con bajos niveles de liquidez de caja. Lo cual demuestra un eficiente uso del dinero y el nivel de liquidez total es alto debido a que por su actividad y tercerización de la comercialización no necesita grandes inversiones en activos fijos.
- La solvencia de la empresa es adecuada. Existen activos por un valor superior a los pasivos. Indica bajo riesgo para adquirir obligaciones a largo plazo. Realizando todo el activo se pueden pagar aproximadamente 2 veces el pasivo total de la empresa.
- El ratio de endeudamiento demuestra que utilizan bien el apalancamiento con cheques propios. Esta es su forma de endeudarse actualmente pero podría aumentarse.
- Los días de inventario son elevados y aparentan contradecirse con la afirmación de que se compran los productos cuando se tienen vendidos (venta mayorista). Pero esto se debe a

la política de protección antiinflacionaria que tomo la empresa al protegerse en bienes de cambio. Como el fuerte de la venta de Griba SRL está en el norte del país, y sus clientes no le dan mayor importancia a las temporadas, pueden comprarse y guardarse para el año siguiente. No obstante, los días de inventarios disminuyeron pasando de 217 a 141.

- No hay descalce financiero. Actualmente la empresa cobra a 68 días en promedio y paga a 91.
- La empresa está ganando cada vez más dinero por cada peso invertido. Esto se debe a aumento en las ventas y la disminución de los costos de la mercadería ya que ante mayores volúmenes de compras puede negociar precios más bajos.
- El ROA aumentó considerablemente. Esto se debe principalmente al aumento de las ventas y por otro a la disminución de la proporción del CMV. Sumado a que el activo de la empresa no aumentó en igual proporción ya que la empresa compra la mercadería que ya tiene vendida al por mayor.
- El endeudamiento es conveniente; la empresa tiene altos índices de rendimiento con bajo riesgo y al no tener deuda los bancos le están ofreciendo dinero a tasas bajas. Un ejemplo de ello es el cambio de cheques al 17%.
- Margen bruto que maneja la empresa es elevado y el margen de utilidad se observa con leves mejoras debidas a las mejoras en materia de negociación.
- El ROS mide el porcentaje de las ventas que se transforman en beneficios (cuánto dinero gana por cada peso vendido), es decir la capacidad de la empresa de ganar dinero, que viene aumentado debido a que los volúmenes de ventas aumentaron más que proporcionalmente a los incrementos en los gastos de la empresa que se ven ajustados por otras variables.

D. Trabajo de campo:

XI. Descripción de las oportunidades de negocio

Oportunidad N° 1:

- Propuesta de valor: apertura de la sucursal, “Gioco Max” para la venta al por menor de indumentaria deportiva que brinde a la empresa la posibilidad de enfocarse en un nuevo segmento de mercado. Dicha sucursal va a diferenciarse por vender además marcas “Premium” como lo son Nike y Adidas.
- Objetivo: incrementar las ventas al aumentar la cantidad de clientes. Enfocando dicho local a un nuevo segmento, mejorando de esta forma, el posicionamiento de la empresa en la ciudad.
- Análisis económico: se estima realizar la apertura de la sucursal cuando la economía refleje evidencias contundentes de mejora en el consumo y la confianza del consumidor este en alza. Según el análisis de diversos economistas se espera que esto ocurra en los años 2018/2019.

Análisis de mercado: Demanda.

Es primordial determinar de manera confiable las ventas y para ello realizar un buen análisis de la demanda. El presente trabajo proyecta las ventas futuras en función de datos pasados y se dejan planteadas las bases para complementar dichos datos a través de un análisis de mercado por parte de la empresa; en el flujo de fondos presentado las mismas se establecieron teniendo en cuenta los aumentos porcentuales de ventas que presentaron otras empresas de similar actividad comercial al aplicar la técnica de mudarse al centro de la ciudad.

Los datos de dicho análisis surgieron de reuniones realizadas con los dueños de diferentes empresas, con el fin de determinar si hubo similitudes en las variaciones de ventas al aplicar la estrategia establecida.

Se opta por estimar las ventas de Griba SRL a través de dicho análisis ya que la firma tiene pocos años en la actividad (tres) y no ha tomado medidas pasadas similares.

De las reuniones con comercios que han trasladado su comercio al centro de la ciudad se obtienen los siguientes datos:

Comercio	Gerente/dueño	Rubro/actividad	Dirección actual	F. de cambio de domicilio	Ventas sede año inicial	Incremento de ventas con sucursal	Variación %
Versus Deportes	Cejas Matías	Zapatillas e indumentaria deportiva	25 de Mayo N° 2276	2015	1.980.643,00	895.844,83	45,23%
Gilletta	Gilletta Matias	Zapatillas.	Independencia N° 2655	2016	2.760.300,00	1.200.730,50	43,50%
Linea de metas	Adriana Levrino	Indumentaria deportiva	25 de Mayo N° 1480	2015	2.690.230,00	1.199.035,51	44,57%
Nina Piu	Andrea Gallo	Indumentaria deportiva	25 de mayo N° 1783	2017	786.940,00	354.988,63	45,11%
Wana be	Gonzalez Maximiliano	Indumentaria	Iturraspe esq. Colón	2016	658.600,00	311.254,36	47,26%
						Total	45,13%

Se concluye estableciendo que los comercios de la rama zapatillas e indumentaria deportiva al abrir una sucursal; en el primer año de actividad aumentan las ventas del total de la empresa en un 45%. En todos los casos expuestos las empresas venden en la sucursal exactamente los mismos productos que en la sede. Generando en cierta medida canibalismo.

Para el caso de Griba SRL se plantea que del total de sus ventas el 30% pertenece a la venta minorista ($25.450.693,75 * 0,3 = 7.636.208,12$) y el 5% de dichas ventas son dirigidas al nuevo segmento. Razón por la cual no debería de generarse canibalismo entre los comercios de la misma firma. Se considera que sólo ese 5% cambiará de local a la hora de comprar. Entonces el 45% que aumenta sería genuino y suma al total de la empresa generando un valor de venta para el primer año de $\$3.436.293,69$ ($7.636.208,12 * 0,45$); este criterio es totalmente conservador, tomando como ejemplo otras empresas que se mudaron, pero Griba SRL tiene además la ventaja de que se dirigirá a un nuevo segmento de clientes. Lo que podría implicar mayores ventas.

Debe tenerse en cuenta que el valor de las ventas proyectadas de Griba SRL va a definirse para llegar a la verdadera conclusión luego de aplicar todos los pasos y encuestas que se desarrollan a continuación. Por cuestiones de costos y de capacitación del personal la firma estipula llevarlos a cabo en principios del año 2018.

En primer lugar se determina el porcentaje de población que la empresa ya está atacando (clientes reales de Griba SRL que desearían comprar las marcas Nike y Adidas pero que se conforman con lo que existe en stock actualmente) esto es para determinar si podría

existir canibalismo al abrir una sucursal a continuación se procede a realizar grupos focales con dichas personas a fin de confirmar la pertenencia al segmento obteniendo información referida a su opinión sobre la propuesta de valor. Finalmente se realizan encuestas en la ciudad a fines de concluir sobre los gustos y preferencia de los habitantes y obtener un resultado complementario de la cantidad de clientes futuros en Gioco MAX.

Estimación de ventas:

A fines de establecer los modelos de flujos de fondos del presente trabajo de investigación se parte del supuesto de que actualmente Griba SRL a través de la sucursal “Gioco Deportes” está atacando aproximadamente al 5% de la nueva población objetivo. Este supuesto se sustenta en información proporcionada por los dueños y empleados de la empresa. Para complementar dicho análisis a futuro, se propone una rápida encuesta anónima a toda persona que ingrese al local.

Complete con una cruz en la/las respuestas correctas.

1) ¿Que marcas de indumentaria deportiva consume?

Salomon	<input type="checkbox"/>
Adidas	<input type="checkbox"/>
New Balance	<input type="checkbox"/>
Topper	<input type="checkbox"/>
Le Coq Sportif	<input type="checkbox"/>
Penality	<input type="checkbox"/>
Nike	<input type="checkbox"/>
Jhon Foos	<input type="checkbox"/>
Fila	<input type="checkbox"/>
Olympicus	<input type="checkbox"/>

2) ¿Considera importante que el local este hubicado en zona centrica?

SI	<input type="checkbox"/>
NO	<input type="checkbox"/>

Muestra: Según la cantidad de clientes que ingresan al local en un mes, puede estimarse la cantidad mínima de encuestas respondidas que llevarían a resultados normales y reales. Dicha cantidad se calcula con la fórmula establecida en la página N° 14.

En segundo lugar se debe cuantificar la población del segmento que está dispuesta a cambiar de comercio en toda la ciudad de San Francisco.

Análisis de la competencia:

A través de las encuestas que se plantean la empresa puede definir el posicionamiento actual que tiene “Gioco Deportes” a fines de complementar la propuesta de valor, predecir los porcentajes de aumentos futuros de ventas en este sector de manera objetiva y cuantificada y obtener un panorama general de la empresa en función de su posicionamiento comercial con respecto a la competencia.

El alcance del actual trabajo final de aplicación incluye el análisis de sensibilidad solamente. Se deja planteada las encuestas para que la empresa las lleve a cabo cuando decida implementar el análisis.

Posicionamiento actual de Gioco Deportes.

Complete posicionando a cada comercio entre los números 1 a 4 dónde 1 significa que es el mejor en dicho atributo. Optar por una cruz en ninguno si no hay comercio que satisfaga dicho atributo.					
Atributos/ Comercio	Gioco Deportes	Rosseti Deportes	A-Z y Capotte	Vainilla y Chocolate	Ninguno
Calidad en los productos					
Precio					
Variedad de marcas					
Atención al público					
Ubicación geográfica					
Participación activa en la comunidad					
Prestigio					

1: I.I. Posicionamiento de Gioco Deportes

Tamaño, preferencias y grado de satisfacción.

Objetivo: Definir el tamaño de mercado del segmento, sus preferencias y grado de satisfacción con respecto a la oferta actual.

De acuerdo a su experiencia personal, responda en una escala del 1 al 10 dónde 1 es en desacuerdo y 10 muy de acuerdo.

- 1) Compró en comercios ubicados en 25 de mayo.
- 2) El prestigio del lugar es importante.
- 3) Es importante que venda Adidas.
- 4) Estoy predispuesto a nuevas experiencias comerciales.
- 5) El precio es un factor muy importante a la hora de comprar.
- 6) Es importante que venda Nike.
- 7) La calidad es un factor muy importante a la hora de decidir.
- 8) La ubicación del comercio es importante a la hora de decidir dónde ir a comprar.
- 9) Compró marcas importantes solo en comercios que conozco.
- 10) Actualmente, para comprar indumentaria deportiva estoy dispuesto a cambiar de comercio.

2: I.II. Tamaño, preferencias y grado de satisfacción

Una vez establecida la cantidad de clientes potenciales, se debe estimar la cantidad de veces al mes que realizan compras y el monto promedio de las mismas para de esta forma establecer el monto de ventas lo más real posible.

Cuantificación de ventas.

Objetivo: cuantificar la cantidad de veces que la población incluida en el grupo compra ropa deportiva en un año.

Elija una opción correcta:

- 1) Compro ropa deportiva una vez al año.
- 2) Compro ropa deportiva entre 2 y 3 veces al año.
- 3) Compro ropa deportiva entre 4 y 5 veces al año.
- 4) Compro ropa deportiva entre 6 y 8 veces al año.
- 5) Compro ropa deportiva más de 8 veces al año.

Objetivo: cuantificar los montos promedios en pesos de cada compra.

Elija una opción correcta:

- 1) En cada compra gasto entre \$500 y \$1000.
- 2) En cada compra gasto entre \$1000 y \$2000.
- 3) En cada compra gasto entre \$2000 y \$3000.
- 4) En cada compra gasto entre \$3000 y \$5000.
- 5) En cada compra gasto más de \$5000.

Con esta última encuesta puede, de la mano de las anteriores, complementarse el análisis de ventas estimadas de la empresa. Utilizando la fórmula que se estableció en la página N° 15 del marco teórico. Con ello se llegará al resultado correcto y a las conclusiones reales del flujo de fondos.

Costos estimados:

Análisis financiero de flujo de efectivo: los gastos proyectados a valores del año 2018 y validados por la empresa son los siguientes:

Gastos Anuales de Gioco Max	
Luz, agua y gas	\$84.108,00
Publicidad	\$59.335,00
Seguro	\$29.102,00

Alquiler	\$512.654,00
Teléfono	\$14.240,00
Internet	\$8.544,00
Limpieza	\$11.748,00
Imp. Inmobiliario	\$8.259,00
Gastos Varios	\$32.696,00
Total Anual	\$760.686,00

7: Gastos anuales de nueva sucursal.

Dichos gastos surgen de proyectar los gastos actuales de la sucursal, más la variación por el lugar y el volumen de venta y la inflación proyectada para el año 2018. El alquiler e impuesto inmobiliario surgen de los valores actuales del local que la empresa quiere alquilar más el aumento estimado por la inmobiliaria para dicho año.

Otros	
Sueldo de 2 empleados	\$476.572,00
Cargas sociales	\$245.507,00
Amortizaciones	\$25.030,00
Gastos de inmobiliaria. C/ 2 años	\$5.000,00

Los sueldos y cargas sociales surgen de los aumentos estimados para el 2018 según la proyección del Gobierno de la Nación Argentina y en base a sueldos de empleados de comercio, categoría vendedores y que trabajan 8 horas por día en horario comercial. Las amortizaciones en función de los bienes invertidos y amortizando los bienes muebles en 10 años y la TV en 5 años.

Estimación de inversiones:

Anexo Inversión	
Estanterías de madera	\$65.000,00

Caja registradora x 1	\$5.000,00
Controlador fiscal x 1	\$13.500,00
Impresora x 1	\$7.000,00
Probadores x 2	\$30.000,00
Sillones x 3	\$20.000,00
TV x 1	\$20.000,00
Maniqués x 10	\$18.000,00
PC x 1	\$25.900,00
Total	\$204.400,00

8: Anexo inversión en nueva sucursal.

Los valores de las inversiones surgen de los valores corrientes más la inflación estimada para el año 2018. Son inversiones mínimas y necesarias para abrir el local, el televisor surge como estrategia de ventas. La intención de la gerencia es pasar videos de deportes en el mismo, como se observa en muchas casas de deportes.

Se proyecta adquirir 5 maniqués más en el año 2019 para mejorar la presentación de las prendas, cambiar la PC en el año 2020 y la TV en el 2021 ambos bienes en función de la vida útil estimada para las mismas considerando que al vender marcas de primer nivel los bienes de la empresa deben estar en buenas condiciones y con la tecnología de punta.

Capital de trabajo: es importante determinar los descalces de capital de trabajo que surgen en el proyecto. Representa el dinero que la empresa necesitará en cada periodo para afrontar los gastos corrientes del proyecto. Para dicho proyecto se utiliza el método del periodo de desfase.

Endeudamiento:

Análisis financiero: actualmente la empresa cuenta con el dinero necesario para financiar el proyecto. Sin embargo consideran interesante analizar el mismo desde la posibilidad de adquirir deuda, ya que están 100% financiados con fondos propios y proveedores. Al trabajar con índices de rentabilidad altos y ante la inminente posibilidad de adquirir un préstamo es interesante diferenciar los resultados con una y otra opción.

Si la empresa tiene índices de rentabilidad más alto que la tasa de interés del banco, conviene endeudarse. Siempre considerando los límites que te generan las posibilidades de la quiebra. Que para el caso de Griba S.R.L que cuenta con bajos índices de endeudamiento este segundo riesgo es muy bajo.

Oportunidad N° 2:

- Propuesta de valor: ofrecer en la venta al por mayor las marcas Nike y Adidas permitiéndole al cliente obtener mayor diversidad de marcas con un mismo proveedor. Negociando políticas de entrega y pago.
- Objetivo: Incrementar las ventas de la firma tanto entre los clientes actuales como a través de la introducción de nuevos.
- Análisis económico: al igual que el proyecto N° 1 se comenzará a aplicar en los años 2018 y 2019 fechas en la que se proyectan mejoras en el consumo.

Análisis de mercado: Demanda.

Actualmente Griba S.R.L. cuenta con 23 clientes con las características ideales (pagarían máximo a los 15 días de la fecha de entrega) y con 47 clientes que pagan a 30 días (la firma planea analizar la incidencia del cobro a 30 días en el desfasaje financiero). El total de clientes al por mayor es de 188 y pueden formar su proyección escalable en este sentido.

Como se busca un análisis conservador para el flujo proyectado se tuvo en consideración todos los clientes actuales con la cláusula de pago de máximo 15 días desde la fecha de entrega.

La gerencia estableció que inicialmente no está dispuesta a recibir cobros a más de 15 días por las mercaderías de las marcas Nike y Adidas ya que dichas marcas exigen el pago en igual medida. Ese mayor desfasaje podría acarrear complicaciones financieras a la empresa razón por la cual concuerdan en que no le venderán a quienes no cumplan con esta cláusula hasta poder concluir con los montos proyectados reales de ventas en diferentes tiempos de cobros y como esto impactaría en la actividad financiera de la firma.

Como se estableció en el análisis del proyecto N° 1, para el flujo del presente Proyecto de aplicación se toma como venta inicial la establecida bajo ciertos parámetros y teniendo en cuenta las condiciones reales y actuales de la firma.

A fines del presente flujo se procedió a calcular las ventas considerando el valor real de ventas mayoristas ($25.450.693,75 * 0,7 = 17.815.485,63$) y estableciendo que hay posibilidades de incrementarlas sin grandes esfuerzos en aproximadamente un 10% entre los clientes actuales que cumplen con la condición de pago a 15 días.

Este porcentaje surge de la investigación que desarrolló Raúl Gribaudo, Gerente y principal viajante de la firma sobre la población de 23 clientes que pagan en los términos ideales. En comunicación con los mismos se detectó que 7 comercios venden las marcas Nike y Adidas y están dispuestos a cambiar de proveedores con las condiciones de pago establecidas. Considerando los montos de ventas que estos manifestaron comprar, se sitúan en un incremento de aproximadamente el 10% de las ventas mayoristas ($17.815.485,63 * 0,10 = 1.781.548,56$).

Cliente	CUIT	Venta mensual manifestada
Sixto Emprendimientos SRL	30-71435069-9	25.900,00
Daiz Roque Ramón	23-24238646-9	30.100,00
El sportman SRL	30-51807650-3	27.900,00
Polanco Sandra Leticia	27-22487579-2	23.500,00
Montivero Rafael	20-23969426-9	16.800,00
Deporte y moda SRL	30-71563472-0	15.600,00
Dalul Juan Manuel	20-36111865-1	10.300,00
TOTAL		150.100,00
Anualizado		1.801.200,00
	Porcentaje del total	10,11%

* Montos de ventas del año 2017.

Dicho criterio es conservador ya que puede incrementar si clientes que no venden dichas marcas comienzan a hacerlo y si surgen nuevos clientes por brindarles esta propuesta de valor.

Para complementar dichos valores se establecen los pasos a continuación.

Estimación de ventas y análisis de la competencia:

Debe analizarse la situación de los comercios de las zonas dónde se aplicarían las ventas mayoristas para comprender cuestiones geográficas, culturales y sociales que incluirán sobre las ventas de Griba SRL. Dicho análisis puede ser realizado por los viajantes después de capacitarse en el tema.

Para determinar las ventas del flujo de fondos del proyecto a nivel del presente trabajo final de aplicación se utiliza el análisis de sensibilidad. Considerando diferentes porcentajes de la venta actual al por mayor de la empresa. Pero se dejan establecidos los pasos que la empresa debería realizar a futuro para complementar el análisis.

Focus Group con clientes seleccionados, algunos que cumplan con las condiciones de pago esperadas y otros que no. Donde se les cuenta la propuesta y se toman notas sobre sus comentarios. Se realizará a varias personas en forma individual por estar alejados geográficamente. Busca someter la misma a prueba, analizar las fortalezas y falencias a fines de ajustar la propuesta.

1. Entrevistas: realizadas a la mayor cantidad de clientes actuales y potenciales posibles, los viajantes deben averiguar si los mismos:

- Venden Nike y Adidas.
- En caso de que no, si las venderían a futuro.
- En caso de que si, a quien le compran y porque. Analizar si cambiarían de proveedor y bajo qué condiciones.
- Si tienen un actual proveedor de las marcas analizar cuáles son las condiciones de ventas que éste mantiene.
- Detectar las debilidades y fortalezas de los actuales proveedores esto les permitirá estimar la penetración que se puede tener para adquirir nuevos clientes.

2. Encuestas: en primera instancia se busca segmentar, enfocarnos en las repuestas de los que verdaderamente serán clientes futuros en las marcas mencionadas. Como las

encuestas se realizan enfocadas a los actuales clientes de la empresa y además a nuevos clientes, intentaremos discriminar a quienes quieren comprar la marca y lo harían con Griba S.R.L con respecto a los que no. El objetivo principal de las mismas es poder cuantificar el segmento al que nos enfocamos y a través de ello proyectar las ventas de manera estimativa y con análisis de sensibilidad.

<p>Con el objetivo de cuantificar el mercado del cual Griba SRL puede apropiarse:</p> <p>a) ¿Su comercio se encuentra vendiendo Nike y Adidas?</p> <ul style="list-style-type: none">- Si- No <p>b) Tras conocer la propuesta de Griba S.R.L. ¿Estaría dispuesto a adquirirlo como proveedor de dichas marcas?</p> <ul style="list-style-type: none">- Si- No <p>Si la respuesta es No. De ser posible, establezca las razones.</p> <p>Con el objetivo de determinar la certeza con la que se valúan las respuestas anteriores:</p> <p>c) Puntúe del 1 al 10 en referencia a las marcas Nike y Adidas. Donde 10 significa muy de acuerdo y 1 en desacuerdo:</p> <ol style="list-style-type: none">1) ¿Considera que la incorporación de dichas marcas aumentaría sus ventas?2) ¿Aumentarían el prestigio de su negocio?3) Puedo ajustarme a las opciones de pago de dichas marcas.4) Los clientes solicitan las marcas nombradas. <p>Datos pasivos para el mejor perfilado del segmento. Son de utilidad para contar con información referida a la zona que tiene mayor potencial y si la antigüedad en el rubro es factor determinante de los comercios dispuestos a aceptar la propuesta, a fines de ampliar la cartera de clientes a futuro enfocándose en esta cualidad.</p> <p>d) Zona Geográfica:</p> <p>e) Antigüedad en el rubro:</p>
--

La presente encuesta se realizará por la empresa cuando decidan llevar a cabo la investigación, según sus afirmaciones en los primeros meses del año 2018. Por medio de la misma se puede estimar de manera objetiva las características de mercado que se busca abarcar y de esta forma las ventas del flujo.

Capital de trabajo: se realizará por el método del periodo de desfasaje como el proyecto número 1.

Endeudamiento:

- Análisis financiero: actualmente la empresa cuenta con el dinero necesario para financiar dicho proyecto. Sin embargo consideran interesante analizar el mismo desde la posibilidad de adquirir deuda, ya que actualmente están 100% financiados con fondos propios y proveedores. Al trabajar con índices de rentabilidad altos y ante la inminente posibilidad de adquirir un préstamo es interesante diferenciar los resultados con una y otra opción.

Estimación de costos e inversión:

Según el aumento de ventas que se proyecta en función de la implementación del proyecto se necesitará incorporar 2 viajantes. Los viajantes de la empresa son independientes, los gastos de combustible, arreglo de autos, seguros, entre otros corren por su cuenta. De igual forma no se les exige exclusividad, ellos pueden en el mismo viaje vender diferentes productos de diferentes empresas. Es por ello que el gasto de incorporar nuevos viajantes no es significativo. Se mantiene el mismo porcentaje sobre ventas 8%.

Cuando los volúmenes de ventas superen los \$5.000.000 surge la necesidad de incorporar a un nuevo empleado administrativo y con ello la inversión en equipar un nuevo espacio para trabajar (oficina). Los gastos en sueldos y cargas sociales se proyectan según la normativa vigente y en base a sueldos de empleados de comercio, categoría vendedores y que trabajan 8 horas por día en horario comercial.

Los socios de la firma consideran que no es necesario ampliar el depósito de la firma, actualmente tiene capacidad ociosa, con los volúmenes de venta estimados inicialmente y de mantener la política de compra a pedido el depósito actual es suficiente. De todas formas cuando las ventas superen los \$10.000.000 se necesitará ampliar.

En el caso de ampliar seguro del lugar aumentaría en proporción a la misma.

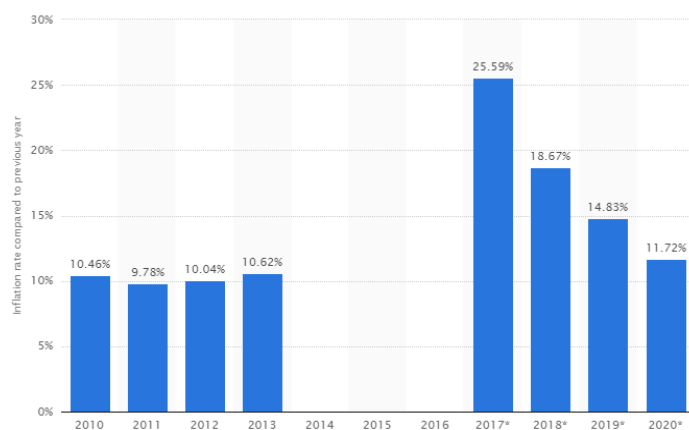
Proyección de ventas, PBI e inflación:

Tanto para proyectar las ventas normales de la empresa sin aplicar ningún proyecto como para las proyecciones para cada uno de ellos se proyectan las ventas en función de datos pasados, se realiza análisis de sensibilidad y se establecieron las bases para

complementarlas. Finalmente se ha optado por incrementar las mismas a lo largo del tiempo en función de la inflación y el crecimiento del producto bruto interno proyectados en Argentina entre los periodos 2018 y 2020.

Los datos de la inflación y el PBI proyectados se determinaron en función de lo establecido en la página Alemana www.statista.com "Statista GmbH" empresa líder en estadística en el mundo. Se optó por ella para eliminar cualquier tipo de contaminación positiva en los índices de INDEC, y para basarse en un análisis conservador como fue solicitado por la empresa. Para los años en los que dicha consultora no público los índices, se procede a utilizar los del INDEC.

Argentina: Inflation rate from 2010 to 2020* (compared to the previous year)



ABOUT THIS STATISTIC

This statistic shows the average inflation rate in Argentina from 2010 to 2013, with projections up until 2020. The source does not provide data for 2014 through 2016. In 2013, the estimated average inflation rate in Argentina amounted to about 10.62 percent compared to the previous year.

SPECIAL FUNCTIONS

Download as ...

- Graphic (PNG)
- Excel (XLS)
- PowerPoint (PPT)
- PDF

Options

- Settings
- Print
- Research Alerts

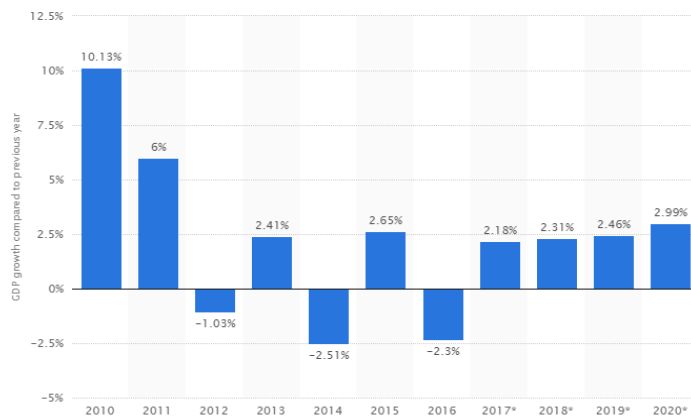
© Statista 2017

9: Inflación proyectada en Argentina.

Fuente: <https://www.statista.com/statistics/316750/inflation-rate-in-argentina/>

En referencia a la inflación de los años 2014, 2015 y 2016 se procede a tomar los datos del INDEC.

Argentina: Growth rate of the real gross domestic product (GDP) from 2010 to 2020* (compared to the previous year)



ABOUT THIS STATISTIC

The statistic shows the growth in real GDP in Argentina from between 2010 to 2016, with projections up until 2020. In 2016, Argentina's real gross domestic product had decreased by around 2.3 percent compared to the previous year.

SPECIAL FUNCTIONS

Download as ...

- Graphic (PNG)
- Excel (XLS)
- PowerPoint (PPT)
- PDF

Options

- Settings
- Print
- Research Alerts

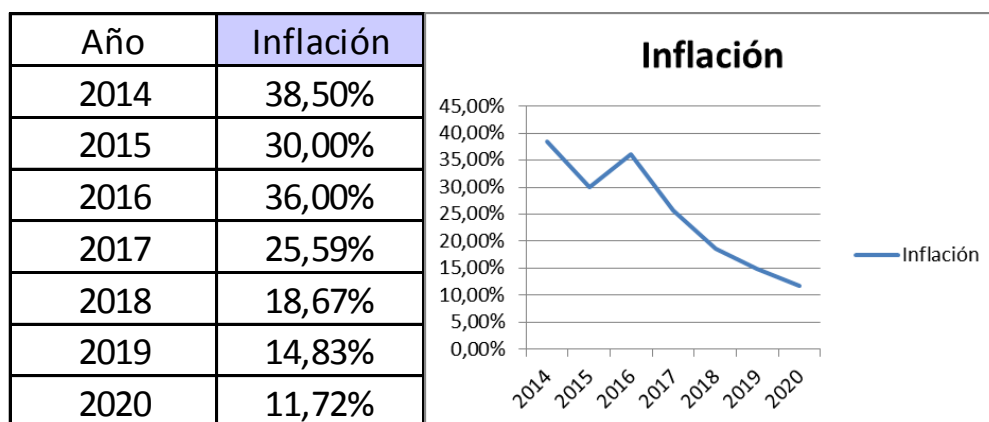
© Statista 2017

10: PBI proyectado en Argentina.

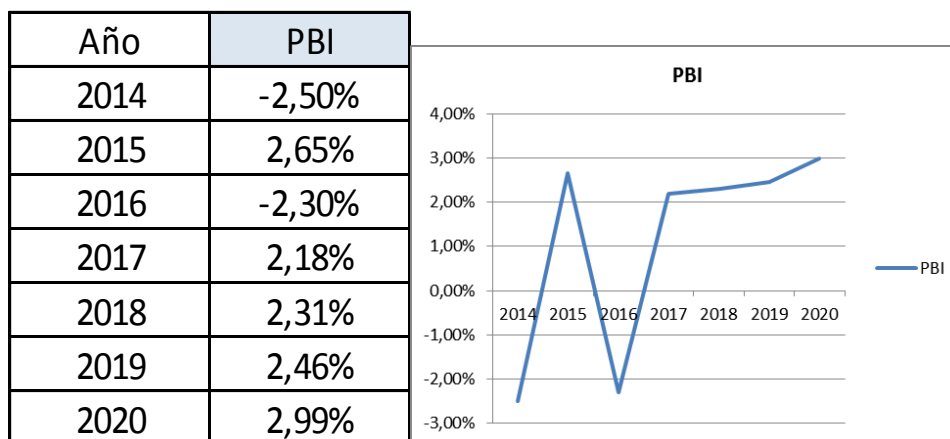
Fuente: <https://www.statista.com/statistics/314787/gross-domestic-product-gdp-growth-rate-in-argentina/>

En el año 2014 se observa el mayor desfase en comparación con el INDEC que indica un crecimiento del 0,5%. Pero las estadísticas privadas confirman recesión entre el 2 y el 2,5%.

Gráficos para el mejor análisis de la proyección del crecimiento de las ventas normales en cada uno de los proyectos y en la situación base, considerando que la empresa no aplica nuevas estrategias comerciales que cambien las situaciones actuales



11: Inflación real y estimada año 2014-2020.



12: PBI real y estimado año 2014-2020.

PBI real y estimada año 2014 – 2020.

Aclaraciones previas al flujo de fondos incremental:

- La empresa solicitó que los flujos sean de tipo “conservador” prefieren ver números pequeños y más ajustados a los tiempos difíciles que atraviesa la economía a grandes resultados que surgen de suponer un panorama de gran positivismo.
- El flujo se establece con el objetivo de medir la rentabilidad de las oportunidades de negocio planteadas.
- En la situación base se parte del supuesto de que la empresa no realiza ninguna actividad de inversión ni estrategia que cambie el rumbo de su actividad.
- En todos los casos se mantiene el supuesto de que el PBI y la inflación serán las estimadas por la consultora Alemana “Statista”.
- El flujo cuenta con actualización según la inflación estimada por los organismos antes descritos y se establece la misma para todos los puntos. Ya que como se describe en el marco teórico ante escenarios inflacionarios todos los valores aumentan de una u otra medida en la misma proporción.
- La tasa de descuento aplicada para actualizar los flujos normales del año 2022 es del 20%. Dicho porcentaje se sustenta en que según el análisis establecido por las

consultoras internacionales para dicho año la inflación debería ser del 10%, a lo que se le suma la rentabilidad esperada para el sector más el riesgo por ser una empresa pequeña sumando otro 10%; concluyendo en el 20%.

- Se parte del supuesto de que el costo de capital del proyecto con capital propio y financiado con deuda es el mismo.
- Se supone que todos los gastos se incrementan en la misma proporción o bajo el mismo supuesto, salvo algunas excepciones que se aclaran.
- El costo de mercadería vendida se mantiene, en todos los casos, constante sin economías y des economías de escala.
- Horizonte de evaluación: se considera que en el año 2022 los ingresos se normalizan en todos los proyectos.
- Se parte de la idea de que las alícuotas de los impuestos no se modifica, al igual que las proporciones de cargas sociales.
- Las alícuotas de comisiones se mantienen constantes en todos los flujos en el 8% sobre la venta ya que las ventas tienen incluida la inflación.
- Los flujos de los proyectos 1 y 2 se proyectaron de manera individual y diferencial. Demostrando cuando sumarían o restarían en cada partida al total de la empresa.
- Costo contable no desembolsable: las amortizaciones se realizaron en función del método lineal estableciendo la vida útil en la misma cantidad de años que las normas contables y no tienen valor residual.
- Como la política de la empresa es distribuir el 25% del resultado como honorario al socio gerente, concepto deducible en ganancias, se mantuvo esta modalidad en la proyección futura.
- Los costos hundidos que surjan de la implementación del análisis previo no se incluirán jamás en el flujo. Tal cual se explica en el marco teórico. Sólo deberá considerarse el ahorro impositivo que generan sobre el impuesto a las ganancias. Los gastos son los incurridos para realizar las encuestas, el análisis profesional, las

horas de trabajo, los gastos de traslados entre otros. Como actualmente no se tiene información al respecto, no se expone.

- Los flujos proyectados con análisis de las oportunidades de negocio se realizan utilizando la técnica de costo relevante. A fines de establecer de manera más clara la rentabilidad de los mismos.
- El capital de trabajo se calcula por el método de desfase explicado en el marco teórico.
- El valor de desecho, monto al que la empresa estaría dispuesta a vender el proyecto, se establece por el método de valoración de flujos; económico.
- El horizonte de valuación se establece a 5 años ya que es ahí donde los flujos se normalizan.

Flujo N° 1: Proyección de la actividad normal de la empresa sin proyectos de inversión partiendo de datos históricos.

Concepto	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas	21.367.000,00	25.450.693,75	30.860.749,25	36.256.002,26	41.501.633,79	47.751.957,46	54.943.606,64
CMV	-11.927.000,00	-14.206.577,25	-17.226.470,23	-20.238.100,46	-23.166.211,98	-26.655.142,66	-30.669.521,22
Comisiones	-1.197.000,00	-1.425.238,85	-1.728.201,96	-2.030.336,13	-2.324.091,49	-2.674.109,62	-3.076.841,97
Sueldos Y Cs Soc	-428.000,00	-537.525,20	-637.881,15	-732.478,93	-818.325,46	-914.233,20	-1.021.381,34
Alquiler	-276.000,00	-346.628,40	-411.343,92	-472.346,23	-527.705,20	-589.552,25	-658.647,78
Imp. Inmobiliario	-6.900,00	8.741,06	-10.373,02	-11.911,34	-13.307,35	-14.866,97	-16.609,38
Gastos inmobiliaria		-5.000,00		-6.675,00		-6.172,00	
Luz, agua, gas	-55.200,00	-69.325,68	-82.268,78	-94.469,25	-105.541,04	-117.910,45	-131.729,56
Teléfono	-36.000,00	-45.212,40	-53.653,56	-61.610,38	-68.831,11	-76.898,12	-85.910,58
Intenet	-9.600,00	-12.056,64	-14.307,61	-16.429,43	-18.354,96	-20.506,17	-22.909,49
Limpieza	-12.000,00	-15.070,80	-17.884,52	-20.536,79	-22.943,70	-25.632,71	-28.636,86
Combustible y peajes	-91.700,00	-112.517,21	-136.435,00	-160.287,35	-183.478,22	-211.110,83	-242.905,02
Seguros	-44.000,00	-53.988,63	-65.465,00	-76.909,96	-88.037,53	-101.296,36	-116.552,03
Gastos varios	-47.000,00	-57.669,67	-69.928,52	-82.153,82	-94.040,09	-108.202,93	-124.498,76
Papelería	-21.600,00	-27.127,44	-32.192,13	-36.966,23	-41.298,67	-46.138,87	-51.546,35
Amor. muebles y utiles	-40.000,00	-40.000,00	-40.000,00	-40.000,00	-40.000,00	-40.000,00	-40.000,00
Imp. IIBB	-410.000,00	-763.520,81	-925.822,48	-1.087.680,07	-1.245.049,01	-1.432.558,72	-1.648.308,20
Publicidad	-360.000,00	-452.124,00	-536.535,55	-616.103,77	-688.311,14	-768.981,20	-859.105,80
Rdo antes de imp a las ganancias	6.405.000,00	7.289.851,83	8.871.985,81	10.471.007,13	12.056.106,81	13.948.644,40	16.148.502,31
Imp. A las ganancias	-1.681.312,50	-1.913.586,10	-2.328.896,28	-2.748.639,37	-3.164.728,04	-3.661.519,15	-4.238.981,86
Utilidad Neta	4.723.687,50	5.376.265,72	6.543.089,54	7.722.367,76	8.891.378,77	10.287.125,24	11.909.520,45
Amor. muebles y utiles	40.000,00	40.000,00	40.000,00	40.000,00	40.000,00	40.000,00	40.000,00
Capital de trabajo	-	-	-	-	-	-	-
Valor de desecho económico							67.171.576,16
Flujo de fondos del proyecto	4.763.687,50	5.416.265,72	6.583.089,54	7.762.367,76	8.931.378,77	10.327.125,24	79.121.096,61

13: Proyección de actividad normal sin nuevos proyectos.

Consideraciones y conclusiones para el flujo de fondos N° 1:

El año 2016 se incluye en el flujo solo de manera enunciativa y para tener comparación, ya que dicho periodo es histórico y real.

Para la proyección de la actividad de la empresa en la situación base, sin realizar ningún proyecto, se proyectaron las ventas del año 2017 anualizando las reales que se produjeron hasta el 30/09/2017, y a partir del año 2018 se las incrementó sólo en función del crecimiento del PBI y de la inflación. Tomando a los años 2021 y 2022 como continuadores con las mismas condiciones del 2020. Ya que no existen pronósticos para dichos años.

Año	PBI
2014	-2,50%
2015	2,65%
2016	-2,30%
2017	2,18%
2018	2,31%
2019	2,46%
2020	2,99%
2021	2,99%
2022	2,99%

Año	Ventas	%
2014	3.117.670,70	
2015	8.659.878,42	178%
2016	21.367.981,58	147%
2017	25.450.693,75	19%
2018	30.860.749,25	21%
2019	36.256.002,26	17%
2020	41.501.633,79	14%
2021	47.751.957,46	15%
2022	54.943.606,64	15%

Año	Inflación
2014	38,50%
2015	30,00%
2016	36,00%
2017	25,59%
2018	18,67%
2019	14,83%
2020	11,72%
2021	11,72%
2022	11,72%

Se mantiene el mismo porcentaje de CMV de 55,82% ya que al no incrementarse considerablemente las ventas por no estar aplicando estrategias competitivas se supone que no obtendrá descuentos por economías de escala.

Las ventas mayoristas representan el 70% de las ventas totales y las minoristas en la sede central el 30%. Las comisiones se mantienen en el 8% de las ventas mayoristas.

Los gastos se incrementan por el aumento de la inflación. Salvo combustible, peaje, seguros y gastos varios que se los aumenta en función de la inflación más la variación del PBI. Los gastos de inmobiliaria surgen cada dos años, ya que representan los de renovación de contrato.

Desfasaje financiero:

Considerando que la empresa paga la mercadería a los 60 días desde la fecha de recibida la misma, y los gastos y sueldos a los 30 días en promedio y los alquileres por adelantados; se obtiene un promedio de pagos de 54 días considerando la proporción de los montos de cada caso. En referencia al periodo de cobro, la mercadería suele estar en promedio 15 días en el local hasta que se vende para la venta al por menor y menos de 10 días para la venta al por mayor. Trabajando con periodos de cobro a los 30 días en ambos casos. Se obtiene como periodo de cobro 42 días.

Como el periodo de cobro es de 42 días y el de pago de 54 días para la actividad actual, la empresa no cuenta con desfasaje financiero ya que viene operando y el desfasaje que podría producirse por los sueldos o gastos a 30 días se ve cubierto por la operatoria normal.

Pagos				
Egresos	Montos	% sobre total	Días	Desfasaje en días
Proveedores	\$ 17.226.470,23	78%	60	47,09095421
Comisiones	\$ 1.728.201,96	8%	40	3,149520406
Sueldos y Cs Soc	\$ 637.881,15	3%	30	0,871868463
Gastos	\$ 1.019.043,69	5%	30	1,392848889
Alquileres	\$ 411.343,92	2%	0	0
Impuestos	\$ 925.822,48	4%	30	1,265432306
Total	\$ 21.948.763,43			53,77

Cobros				
Ingresos	Montos	% sobre total	Días	Desfasaje en días
Ventas minoristas 30%	\$ 9.258.224,77	30%	45	13,50
Ventas mayoristas 70%	\$ 21.602.524,47	70%	40	28,00
Total	\$ 30.860.749,25			41,50

Valor de desecho

Considerando un CAPM o tasa de rentabilidad del 20,72% (formado por la tasa del 11,75% en concepto de inflación proyectada como sostenible a partir del año 2022 y por la tasa del 9% como rentabilidad esperada del sector considerando el riesgo que recae sobre una Pyme de las características de Griba SRL) el valor de desecho económico de la empresa

con los volúmenes actuales y en caso de no sufrir alteraciones es de \$67.171.576,16. Para dicho cálculo se considera además una tasa de crecimiento sostenido igual al PBI proyectado del 2,99%. Razón por la cual el cálculo corresponde al flujo normal dividido $r-g$ ($20,72\% - 2,99\%$).

Debe tenerse en cuenta que en la proyección del mismo se considera que los gastos aumentan de valor todos en la misma proporción que la inflación e inflación más PBI en algunos casos. Esto no ocurre siempre, hay ingresos que aumentan más y otros menos que proporcionalmente.

La empresa debería de analizar si le conviene a futuro, en caso de no realizar ningún proyecto, seguir invirtiendo el dinero establecido en publicidad de forma continua todos los años. Probando la variación de las ventas a diferentes niveles de publicidad. Una vez posicionada este gasto podría disminuir.

Flujo N° 2: Proyección de flujo de fondos diferencial al aplicar proyecto N°1 "apertura de Gioco Max" con capital propio.

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Ventas		4.166.201,19	4.894.560,35	5.602.720,62	6.446.514,32	7.417.386,97	7.417.386,97
Venta Bien de Uso				18.000,00	15.000,00		
Perdida de venta en sede		-462.911,24	-543.840,03	-622.524,51	-716.279,36	-824.154,10	-824.154,10
CMV		-1.874.790,54	-2.202.552,16	-2.521.224,28	-2.900.931,44	-3.337.824,14	-3.337.824,14
Sueldos Y Cs Soc		-722.080,84	-829.165,43	-926.343,62	-1.034.911,09	-1.156.202,67	-1.156.202,67
Alquiler		-512.654,40	-588.681,05	-657.674,47	-734.753,91	-820.867,07	-820.867,07
Imp. Inmobiliario		-8.259,43	-9.484,31	-10.595,87	-11.837,70	-13.225,08	-13.225,08
Gastos inmobiliaria		-5.000,00		-6.327,50		-6.172,00	-6.172,00
Luz, agua, gas		-84.018,36	-96.478,28	-107.785,54	-120.418,00	-134.530,99	-134.530,99
Teléfono		-14.240,40	-16.352,25	-18.268,74	-20.409,83	-22.801,86	-22.801,86
Intenet		-8.544,24	-9.811,35	-10.961,24	-12.245,90	-13.681,12	-13.681,12
Limpieza		-11.748,33	-13.490,61	-15.071,71	-16.838,11	-18.811,54	-18.811,54
Seguros		-29.101,68	-34.189,40	-39.136,03	-45.030,09	-51.811,81	-51.811,81
Gastos varios		-32.606,01	-38.306,38	-43.848,66	-50.452,46	-58.050,82	-58.050,82
Amor. Muebles y prob.		-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00
Amor. Caja reg		-500,00	-500,00	-500,00	-500,00	-500,00	-500,00
Amort. Control		-1.350,00	-1.350,00	-1.350,00	-1.350,00	-1.350,00	-1.350,00
Amort. Impresora		-700,00	-700,00	-700,00	-700,00	-700,00	-700,00
Amor. Sillones		-2.000,00	-2.000,00	-2.000,00	-2.000,00	-2.000,00	-2.000,00
Amort. TV		-4.000,00	-4.000,00	-4.000,00	-5.808,80	-5.808,80	-5.808,80
Amort. Maniquies		-1.800,00	-2.868,03	-2.868,03	-2.868,03	-2.868,03	-2.868,03
Amort. PC		-5.180,00	-5.180,00	-8.060,00	-8.060,00	-8.060,00	-8.060,00
Valor de libro Bs de Uso				-15.540,00	-8.000,00		-
Impuestos		-124.986,04	-146.836,81	-168.081,62	-193.395,43	-222.521,61	-222.521,61
Publicidad		-59.335,00	-68.134,38	-76.119,73	-85.040,96	-95.007,76	-95.007,76
Rdo antes de imp a las ganancias		190.894,68	271.139,88	352.239,08	480.183,19	610.937,57	610.937,57
Imp. A las ganancias		-50.109,85	-71.174,22	-92.462,76	-126.048,09	-160.371,11	-160.371,11
Utilidad neta		140.784,83	199.965,66	259.776,32	354.135,10	450.566,45	450.566,45
Amor. Muebles y prob.		9.500,00	9.500,00	9.500,00	9.500,00	9.500,00	
Amor. Caja reg		500,00	500,00	500,00	500,00	500,00	
Amort. Control		1.350,00	1.350,00	1.350,00	1.350,00	1.350,00	
Amort. Impresora		700,00	700,00	700,00	700,00	700,00	
Amor. Sillones		2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	
Amort. TV		4.000,00	4.000,00	4.000,00	5.808,80	5.808,80	
Amort. Maniquies		1.800,00	2.868,03	2.868,03	2.868,03	2.868,03	
Amort. PC		5.180,00	5.180,00	8.060,00	8.060,00	8.060,00	
Valor de libro Bs de Uso				15.540,00	8.000,00		
Muebles y probadores	-95.000,00						
Caja registradora	-5.000,00						
Controlador fiscal	-13.500,00						
lpresora	-7.000,00						
Sillones	-20.000,00						
TV	-20.000,00				-29.044,00		
10 maniquies	-18.000,00						
PC	-25.900,00			40.300,00			
5 maniquies			-10.680,30				
Capital de trabajo:	-189.750,49	-32.571,12	-31.162,22	-35.948,89	-41.371,24	-	
Valor de desecho económico:						2.541.265,96	
Flujo de Fondos del Proyecto	-394.150,49	133.243,71	184.221,17	308.645,46	322.506,70	3.022.619,24	
Flujo de Fondos del Invers. del Capital	-394.150,49	133.243,71	184.221,17	308.645,46	322.506,70	3.022.619,24	

14: Proyección diferencial de apertura de Gioco Max con capital propio.

Consideraciones y conclusiones para el flujo de fondos N° 2:

Proyección de ventas:

Para la proyección de la actividad de la empresa en forma diferencial aplicando el proyecto de apertura de la sucursal "Gioco Max" con financiamiento propio se proyectaron las ventas en función del crecimiento del PBI y de la inflación. Tomando a los años 2021 y 2022 como continuadores con las mismas condiciones del 2020. Ya que no existen pronósticos para dichos años.

Para el año inicial 2018 se consideró una venta que representa el 45% de las ventas normales proyectadas al por menor en la casa central. Este es un parámetro conservador tal cual lo solicitó la empresa en función del análisis realizado previamente.

Se puede observar entonces que si Gioco Max alcanza un volumen de venta del 45% de las ventas actuales en la casa central obtiene ganancias.

Año	Ventas		
		30%	2.290.562,46
		35%	2.672.322,87
2017	3.435.843,69	40%	3.054.083,28
2018	4.166.201,19	45%	3.435.843,69
2019	4.894.560,35	50%	3.817.604,10
2020	5.602.720,62	60%	4.581.124,92
2021	6.446.514,32	80%	6.108.166,56
2022	7.417.386,97	90%	6.871.687,38

El CMV es del 45%, las marcas Nike y Adidas dejan en general la misma rentabilidad que las demás marcas.

Se considera la pérdida de venta de la sede central que representa el 5% sobre las ventas minoristas. Ya que al abrir Gioco MAX estos clientes que pertenecen al segmento objetivo probablemente cambien de sucursal para realizar sus compras. Es una forma de mantener el criterio conservador solicitado por la firma a la hora de analizar los proyectos.

Los gastos se calculan bajo el mismo criterio que el flujo de fondos base de la empresa.

Venta y reemplazo de bienes de uso:

En el proyecto se decide vender la PC en el año 2020 en \$18.000 y comprar una nueva por \$40.300 en el mismo año. Además en el año 2021 se vende la TV en \$15.000 y se compra otra por \$29.044. Los montos establecidos son en función del valor de mercado estimado para dichas fechas en concordancia con las estimaciones del resto del flujo. Las decisiones de cambiar surgen de la estrategia de enfocarse en un segmento de mercado exigente en todos los aspectos, incluso el visual del comercio.

Capital de trabajo:

Las ventas se realizan a los 15 días de llegada la mercadería tomando como parámetro las ventas de la casa central. Los cobros son en su mayoría con tarjeta razón por la cual se cobran a los 30 días. Generando de esta forma un periodo de cobro de 45 días. Los pagos a las marcas Nike y Adidas deben realizarse a los 15 días de llegada la mercadería al local. El resto de las marcas aceptan pagos de hasta 60 días. Considerando que el 80% de las ventas de Gioco Max son de las marcas Nike y Adidas, los sueldos y gastos se pagan a los 30 días y el alquiler por adelantado el periodo de pagos es de 24 días. El desfase entre los días de pago y cobro a financiar son de 21 días.

Pagos				
Egresos	Montos	% sobre total	Días	Desfasaje en días
Proveedores Nike y Adidas	\$ 1.499.832,43	43%	15	6,451143693
Otros proveedores	\$ 374.958,11	11%	60	6,451143693
Sueldos y Cs Soc	\$ 722.080,00	21%	30	6,211683052
Gastos	\$ 252.853,45	7%	30	2,17516827
Alquileres	\$ 512.654,00	15%	10	1,470032943
Impuestos	\$ 124.986,04	4%	30	1,075190615
Total	\$ 3.487.364,02			23,83

Cobros				
Ingresos	Montos	% sobre total	Días	Desfasaje en días
Ventas	\$ 4.166.201,19	100%	45	45,00

Como se observa el capital de trabajo a invertir para llevar a cabo el proyecto es de \$394.150,49. Contando de dicha forma con flujos de fondos positivos desde el primer año según los supuestos establecidos.

Concepto		2018	2019	2020	2021	2022
Capital de trabajo:	-189.750,49	-32.571,12	-31.162,22	-35.948,89	-41.371,24	-

Valor de desecho:

Considerando un CAPM o tasa de rentabilidad del 20,72% (formado por la tasa del 11% en concepto de inflación proyectada como sostenible a partir del año 2022 y por la tasa del 9% como rentabilidad esperada del sector considerando el riesgo que recae sobre una Pyme de las características de Griba SRL) el valor de desecho económico de la empresa con los volúmenes actuales y en caso de no sufrir alteraciones es de \$2.541.265,96. Para dicho cálculo se considera además una tasa de crecimiento sostenido igual al PBI proyectado del 2,99%. Razón por la cual el cálculo corresponde al flujo normal dividido $r-g$ (20,72% - 2,99%).

VAN:

El VAN del proyecto es de \$3.025.443,33 dicho calculo surge de actualizar los flujos por r (rendimiento esperado) dicho rendimiento tiene en cuenta la inflación que se utilizó para actualizar los flujos año a año más la rentabilidad esperada del sector teniendo en cuenta el riesgo del mismo (9%). El flujo normal se mantiene a perpetuidad con el crecimiento permanente del PBI (2,99%) razón por la cual se lo actualiza dividiendo $(r-g)$ que sería (0,2072-0,0299).

Concepto		2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta	-204.400,00	140.784,83	199.965,66	259.776,32	354.135,10	450.566,45	450.566,45
VAN	-204.400,00	110.272,44	126.485,49	136.114,88	153.707,76	161.996,80	2.541.265,96

VAN 3.025.443,33

Años	r	Indice de act.
2018	27,67%	0,28
2019	0,2383	1,58093761
2020	0,2072	1,908507883
2021	0,2072	2,303950716
2022	0,2072	2,781329304

Flujo N° 3: Proyección diferencial por aplicar proyecto N°1 "apertura de Gioco Max" con deuda.

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Ventas		4.166.201,19	4.894.560,35	5.602.720,62	6.446.514,32	7.417.386,97	7.417.386,97
Venta Bs de Uso				18.000,00	15.000,00		
Perdida de venta en sede		-462.911,24	-543.840,03	-622.524,51	-716.279,36	-824.154,10	-824.154,10
CMV		-1.874.790,54	-2.202.552,16	-2.521.224,28	-2.900.931,44	-3.337.824,14	-3.337.824,14
Sueldos Y Cs Soc		-722.080,84	-829.165,43	-926.343,62	-1.034.911,09	-1.156.202,67	-1.156.202,67
Alquiler		-512.654,40	-588.681,05	-657.674,47	-734.753,91	-820.867,07	-820.867,07
Imp. Inmobiliario		-8.259,43	-9.484,31	-10.595,87	-11.837,70	-13.225,08	-13.225,08
Gastos inmobiliaria		-5.000,00		-6.327,50		-6.172,00	-6.172,00
Luz, agua, gas		-84.018,36	-96.478,28	-107.785,54	-120.418,00	-134.530,99	-134.530,99
Teléfono		-14.240,40	-16.352,25	-18.268,74	-20.409,83	-22.801,86	-22.801,86
Intenet		-8.544,24	-9.811,35	-10.961,24	-12.245,90	-13.681,12	-13.681,12
Limpieza		-11.748,33	-13.490,61	-15.071,71	-16.838,11	-18.811,54	-18.811,54
Intereses		-48.000,00	-40.444,33	-31.981,99	-22.504,16	-11.888,99	-
Seguros		-29.101,68	-34.189,40	-39.136,03	-45.030,09	-51.811,81	-51.811,81
Gastos varios		-32.606,01	-38.306,38	-43.848,66	-50.452,46	-58.050,82	-58.050,82
Amor. Muebles y prob.		-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00
Amor. Caja reg		-500,00	-500,00	-500,00	-500,00	-500,00	-500,00
Amort. Control		-1.350,00	-1.350,00	-1.350,00	-1.350,00	-1.350,00	-1.350,00
Amort. Impresora		-700,00	-700,00	-700,00	-700,00	-700,00	-700,00
Amor. Sillones		-2.000,00	-2.000,00	-2.000,00	-2.000,00	-2.000,00	-2.000,00
Amort. TV		-4.000,00	-4.000,00	-4.000,00	-5.808,80	-5.808,80	-5.808,80
Amort. Maniquies		-1.800,00	-2.868,03	-2.868,03	-2.868,03	-2.868,03	-2.868,03
Amort. PC		-5.180,00	-5.180,00	-8.060,00	-8.060,00	-8.060,00	-8.060,00
Valor de libro Bs de Uso				-15.540,00	-8.000,00		-
Impuestos		-124.986,04	-146.836,81	-168.081,62	-193.395,43	-222.521,61	-222.521,61
Publicidad		-59.335,00	-68.134,38	-76.119,73	-85.040,96	-95.007,76	-95.007,76
Rdo antes de imp a las ganancias		142.894,68	230.695,55	320.257,10	457.679,04	599.048,58	610.937,57
Imp. A las ganancias		-37.509,85	-60.557,58	-84.067,49	-120.140,75	-157.250,25	-160.371,11
Utilidad neta		105.384,83	170.137,97	236.189,61	337.538,29	441.798,33	450.566,45
Amor. Muebles y prob.		9.500,00	9.500,00	9.500,00	9.500,00	9.500,00	
Amor. Caja reg		500,00	500,00	500,00	500,00	500,00	
Amort. Control		1.350,00	1.350,00	1.350,00	1.350,00	1.350,00	
Amort. Impresora		700,00	700,00	700,00	700,00	700,00	
Amor. Sillones		2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.000,00	
Amort. TV		4.000,00	4.000,00	4.000,00	5.808,80	5.808,80	
Amort. Maniquies		1.800,00	2.868,03	2.868,03	2.868,03	2.868,03	
Amort. PC		5.180,00	5.180,00	8.060,00	8.060,00	8.060,00	
Valor de libro Bs de Uso				15.540,00	8.000,00		
Muebles y probadores	-95.000,00						
Caja registradora	-5.000,00						
Controlador fiscal	-13.500,00						
Impresora	-7.000,00						
Sillones	-20.000,00						
TV	-20.000,00				-29.044,00		
10 maniquies	-18.000,00						
PC	-25.900,00			40.300,00			
5 maniquies			-10.680,30				
Prestamo	400.000,00						
Amort. De deuda		-62.963,89	-70.519,56	-78.981,91	-88.459,74	-99.074,90	-
Capital de trabajo:	-192.512,13	-32.136,41	-30.675,35	-35.403,59	-40.760,50	-	
Valor de desecho económico:						2.541.265,96	
Flujo de Fondos del Proyecto	3.087,87	35.314,52	84.360,79	206.622,14	218.060,88	2.914.776,21	
Flujo de Fondos del Invers. del Capital	3.087,87	35.314,52	84.360,79	206.622,14	218.060,88	2.914.776,21	

15: Proyección diferencial de apertura de Gioco Max con financiamiento externo.

Consideraciones y conclusiones para el flujo de fondos número 3.

Para el proyecto N° 1 con financiamiento externo las ventas, costos y gastos se mantienen igual que en la proyección con financiamiento propio. Inclusive con los mismos días de descalce ya que el financiamiento no los afectaría.

Financiamiento, intereses y efecto tributario:

La empresa decide recibir un préstamo de \$400.000 que son lo que surgen de las inversiones en el momento 0. Bajo las siguientes condiciones:

Deduda		Año	Saldo	Cuota	Interes	Amortizacion	Ahorro tributario
Préstamo:	400.000,00	2018	400.000,00	-110.963,89	-48.000,00	-62.963,89	-16.800,00
Plazo en años:	5	2019	337.036,11	-110.963,89	-40.444,33	-70.519,56	-14.155,52
Tasa anual:	12%	2020	266.516,55	-110.963,89	-31.981,99	-78.981,91	-11.193,69
Cuotas anuales:	-110.963,89	2021	187.534,64	-110.963,89	-22.504,16	-88.459,74	-7.876,45
		2022	99.074,90	-110.963,89	-11.888,99	-99.074,90	-4.161,15

La tasa del 12% surge de un crédito de la Fonapyme que la empresa tiene intenciones de tomar. En caso de que dicho crédito no se genere, debería de adecuarse dicha tasa a la disponible en el mercado.

El interés del préstamo se agrega a los gastos según los montos reales que establece el banco para los 5 años de financiamiento sin ajuste alguno. Dichos intereses por ser gastos corrientes afectan el monto de capital de trabajo de cada año.

Con un préstamo de \$400.000 la empresa mantiene flujos positivos de caja desde el inicio. Lo cual demuestra que con una venta equivalente al 45% de lo que vende actualmente en la sede central tiene capacidad para pagarla y aún generar ganancias.

Capital de trabajo:

El capital de trabajo a cubrir en cada periodo es el siguiente:

Concepto		2018	2019	2020	2021	2022
Capital de trabajo:	-192.512,13	-32.136,41	-30.675,35	-35.403,59	-40.760,50	-

Valor de desecho:

Considerando un CAPM o tasa de rentabilidad del 20,72% (formado por la tasa del 11% en concepto de inflación proyectada como sostenible a partir del año 2022 y por la tasa del 9% como rentabilidad esperada del sector considerando el riesgo que recae sobre una Pyme de las características de Griba SRL) el valor de desecho económico de la empresa con los volúmenes actuales y en caso de no sufrir alteraciones es de \$2.541.265,96. Para dicho cálculo se considera además una tasa de crecimiento sostenido igual al PBI proyectado del 2,99%. Razón por la cual el cálculo corresponde al flujo normal dividido $r-g$ ($20,72\% - 2,99\%$). Esto se debe a que el préstamo es de 5 años y no se incorpora a los flujos normales de la empresa.

VAN:

El VAN del proyecto es de \$2.956.133,66 dicho calculo surge de actualizar los flujos por r (rendimiento esperado) dicho rendimiento tiene en cuenta la inflación que se utilizó para actualizar los flujos año a año más la rentabilidad esperada del sector teniendo en cuenta el riesgo del mismo (9%). El flujo normal se mantiene a perpetuidad con el crecimiento permanente del PBI (2,99%) razón por la cual se lo actualiza dividiendo $(r-g)$ que sería $(0,2072-0,0299)$.

Concepto			2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta		-204.400,00	105.384,83	170.137,97	236.189,61	337.538,29	441.798,33	450.566,45
VAN		-204.400,00	82.544,71	107.618,39	123.756,16	146.504,13	158.844,31	2.541.265,96

VAN 2.956.133,66

Años	r	Indice de act.
2018	27,67%	27,67%
2019	0,2383	1,58093761
2020	0,2072	1,908507883
2021	0,2072	2,303950716
2022	0,2072	2,781329304

Flujo N° 4: Proyección de flujo de fondos diferencial por aplicar proyecto N°2 "incorporar las marcas Nike y Adidas a la venta mayorista" con financiamiento propio.

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Ventas		2.160.252,45	2.537.920,16	2.905.114,37	3.342.637,02	3.846.052,46	3.846.052,46
CMV		-1.512.176,71	-1.776.544,11	-2.033.580,06	-2.339.845,92	-2.692.236,73	-2.692.236,73
Comisiones		-172.820,20	-203.033,61	-232.409,15	-267.410,96	-307.684,20	-307.684,20
Teléfono		-5.980,97	-6.867,95	-7.672,87	-8.572,13	-9.576,78	-9.576,78
Combustible y		-7.617,43	-8.747,09	-9.772,25	-10.917,56	-12.197,10	-12.197,10
Seguros		-3.734,72	-4.387,64	-5.022,46	-5.778,86	-6.649,18	-6.649,18
Gastos varios		-20.492,43	-24.075,04	-27.558,29	-31.708,69	-36.484,15	-36.484,15
Papelería		-3.588,58	-4.120,77	-4.603,72	-5.143,28	-5.746,07	-5.746,07
Amor. Muebles y prob.		-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00
IIBB		-64.807,57	-76.137,60	-87.153,43	-100.279,11	-115.381,57	-115.381,57
Rdo antes de imp		359.533,84	424.506,35	487.842,14	563.480,52	650.596,69	650.596,69
Imp. A las gana		-94.377,63	-111.432,92	-128.058,56	-147.913,64	-170.781,63	-170.781,63
Utilidad neta		265.156,21	313.073,43	359.783,58	415.566,88	479.815,06	479.815,06
Amor. Muebles y prob.		9.500,00	9.500,00	9.500,00	9.500,00	9.500,00	
Muebles	-95.000,00						
Capital de trabz	-98.148,96	-17.133,98	-16.649,78	-19.829,28	-22.810,92	-	
Valor de desecho económico:						2.706.232,69	
Flujo de Fondo	-193.148,96	257.522,22	305.923,65	349.454,30	402.255,96	3.195.547,75	
Flujo de Fondos de	-193.148,96	257.522,22	305.923,65	349.454,30	402.255,96	3.195.547,75	

16: Proyección diferencial de incorporación de marcas con capital propio.

Consideraciones y conclusiones para el flujo de fondos número 4.

Proyección de ventas:

Para la proyección de la actividad de la empresa en forma diferencial aplicando el proyecto número 2 de introducir las marcas Nike y Adidas en la venta mayorista de la empresa con financiamiento propio se proyectaron las ventas en función del crecimiento del PBI y de la inflación. Tomando a los años 2021 y 2022 como continuadores con las mismas condiciones del 2020. Ya que no existen pronósticos para dichos años.

Para el año inicial 2018 se realiza un análisis de sensibilidad, en el flujo completo que se observa se consideró una venta que representa el 10% de las ventas normales proyectadas al por mayor en la casa central. Al incrementar las ventas los resultados lo harán también. Debe tenerse en cuenta que la inversión inicial en capital de trabajo también aumenta. El 10% establecido es fácilmente alcanzable por la firma, con un criterio conservador y teniendo en cuenta el análisis descrito con anterioridad. El porcentaje será complementado por la empresa al aplicar los procedimientos establecidos en el presente trabajo de aplicación final.

Año	Ventas		
2017	17.815.485,63	10%	1.781.548,56
2017	1.781.548,56	30%	5.344.645,69
2018	2.160.252,45	40%	7.126.194,25
2019	2.537.920,16	50%	8.907.742,81
2020	2.905.114,37	60%	10.689.291,38
2021	3.342.637,02	80%	14.252.388,50
2022	3.846.052,46	90%	16.033.937,06

Las mismas podrían ir creciendo en manera más agresiva. Ya que las ventas se incrementan además en función de cómo la empresa va apoderándose del segmento de mercado al que apunta. Los gastos se calculan bajo el mismo criterio que el flujo de fondos base de la empresa sin proyecto alguno.

La casa central comercializa marcas que pueden venderse en promedio con un costo al por mayor del 60%. Las marcas Nike y Adidas tienen determinado el precio el cual es muy controlado razón por la cual no pueden moverse y es del 70% en la venta mayorista. Razón por la cual se establece el CMV en 70%.

Capital de trabajo:

La mercadería de las marcas se paga a los 15 días desde que llegan al local, los gastos en su mayoría a 30 días y las comisiones a 40 días (concuera con la fecha de cobro de las ventas). Una vez que llega la mercadería queda en promedio 5 días en espera hasta que se venden. El promedio de cobranzas, según las políticas establecidas por la empresa, será de 40 días. Esto concluye en un desfasaje financiero de 20 días.

Pagos				
Egresos	Montos	% sobre total	Días	Desfasaje en días
Proveedores Nike y Adidas	1.512.176,71	41%	15	6,12
Comisiones	172.820,20	10%	40	4,08
Impuestos	64.807,57	22%	30	6,63
Gastos	41.414,13	8%	30	2,32
Total	1.791.218,61			19,17

Cobros				
Ingresos	Montos	% sobre total	Días	Desfasaje en días
Ventas	2.160.252,45	1	40	40

El capital de trabajo a cubrir en cada periodo es el siguiente:

Concepto		2018	2019	2020	2021	2022
Capital de trabajo:	-98.148,96	-17.133,98	-16.649,78	-19.829,28	-22.810,92	-

Valor de desecho económico:

Considerando un CAPM o tasa de rentabilidad del 20,72% (formado por la tasa del 11% en concepto de inflación proyectada como sostenible a partir del año 2022 y por la tasa del 9% como rentabilidad esperada del sector considerando el riesgo que recae sobre una Pyme de las características de Griba SRL) el valor de desecho económico de la empresa con los volúmenes actuales y en caso de no sufrir alteraciones es de \$2.706.232,69. Para dicho cálculo se considera además una tasa de crecimiento sostenido igual al PBI proyectado del 2,99%. Razón por la cual el cálculo corresponde al flujo normal dividido r-g (20,72% - 2,99%).

VAN:

El VAN del proyecto es de \$3.558.351,57 dicho calculo surge de actualizar los flujos por r (rendimiento esperado) dicho rendimiento tiene en cuenta la inflación que se utilizó para actualizar los flujos año a año más la rentabilidad esperada del sector teniendo en cuenta el riesgo del mismo (9%). El flujo normal se mantiene a perpetuidad con el crecimiento permanente del PBI (2,99%) razón por la cual se lo actualiza dividiendo (r-g) que sería (0,2072-0,0299).

Concepto		2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta	-95.000,00	265.156,21	313.073,43	359.783,58	415.566,88	479.815,06	479.815,06
VAN	-95.000,00	207.688,73	198.030,22	188.515,64	180.371,43	172.512,85	2.706.232,69
VAN	3.558.351,57						

Años	r	Indice de act.
2018	27,67%	27,67%
2019	0,2383	1,58093761
2020	0,2072	1,908507883
2021	0,2072	2,303950716
2022	0,2072	2,781329304

Flujo N° 4 cuando las ventas superan los \$5.000.000:

La empresa estableció que cuando la venta supere los \$5.000.000 se contrataría un nuevo empleado y se equipara una nueva oficina.

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Ventas		5.400.631,12	6.344.800,40	7.262.785,91	8.356.592,56	9.615.131,16	9.615.131,16
CMV		-3.780.441,78	-4.441.360,28	-5.083.950,14	-5.849.614,79	-6.730.591,81	-6.730.591,81
Sueldos y Cargas sociales		-318.940,58	-366.239,47	-409.162,73	-457.116,60	-510.690,67	-510.690,67
Comisiones		-432.050,49	-507.584,03	-581.022,87	-668.527,40	-769.210,49	-769.210,49
Teléfono		-5.980,97	-6.867,95	-7.672,87	-8.572,13	-9.576,78	-9.576,78
Combustible y peajes		-7.617,43	-8.747,09	-9.772,25	-10.917,56	-12.197,10	-12.197,10
Seguros		-3.734,72	-4.387,64	-5.022,46	-5.778,86	-6.649,18	-6.649,18
Gastos varios		-20.492,43	-24.075,04	-27.558,29	-31.708,69	-36.484,15	-36.484,15
Papelería		-3.588,58	-4.120,77	-4.603,72	-5.143,28	-5.746,07	-5.746,07
Amor. Muebles y prob.		-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00
Amort. PC		-5.180,00	-5.180,00	-5.180,00	-5.180,00	-5.180,00	-
Amort. Muebles oficina		-2.200,00	-2.200,00	-2.200,00	-2.200,00	-2.200,00	-2.200,00
IIBB		-162.018,93	-190.344,01	-217.883,58	-250.697,78	-288.453,93	-288.453,93
Rdo antes de imp a las ganancias		648.885,21	774.194,13	899.257,00	1.051.635,47	1.228.650,97	1.233.830,97
Imp. A las ganancias		-170.332,37	-203.225,96	-236.054,96	-276.054,31	-322.520,88	-322.520,88
Utilidad neta		478.552,84	570.968,17	663.202,04	775.581,16	906.130,09	911.310,09
Amor. Muebles y prob.		9.500,00	9.500,00	9.500,00	9.500,00	9.500,00	
Amot. PC		5.180,00	5.180,00	5.180,00	5.180,00	5.180,00	
Amort. Muebles oficina		2.200,00	2.200,00	2.200,00	2.200,00	2.200,00	
PC		-25.900,00					
Equip. Oficina		-22.000,00					
Muebles		-95.000,00					
Capital de trabajo:		-278.263,79	-51.599,42	-49.964,99	-59.322,87	-68.150,77	-
Valor de desecho económico:						4.556.550,45	
Flujo de Fondos del Proyecto		-421.163,79	443.833,42	537.883,18	620.759,17	724.310,39	5.479.560,54
Flujo de Fondos del Invers. del Capital		-421.163,79	443.833,42	537.883,18	620.759,17	724.310,39	5.479.560,54

17: Proyección de incorporación de marcas con ventas superiores a \$5.000.000

Puede observarse que si la venta se encuentra en el 25% de las ventas actuales de la empresa supera los \$5.000.000, razón que como estableció la empresa deben contratar un empleado y armar una oficina nueva. Esto incrementa la inversión inicial y el capital de trabajo a financiar en el momento 0. El costo del empleado se calcula en función de un empleado de comercio administrativo que trabaja 8 horas todos los días según las escalas esperadas para el año 2018.

10%	2.160.252,45
25%	5.400.631,12
40%	8.641.009,79
50%	10.801.262,24
60%	12.961.514,68
80%	17.282.019,58
90%	19.442.272,03

Capital de trabajo:

Para ello cambia el periodo de desfasaje pasando de 20 a 23 principalmente por la influencia de los sueldos y cargas sociales que se pagan a 30 días.

Pagos				
Egresos	Montos	% sobre total	Días	Desfasaje en días
Proveedores Nike y Adidas	3.780.441,78	80%	15	11,98
Comisiones	432.050,49	9%	40	3,65
Sueldos y Cargas soc	318.940,58	7%	30	
Impuestos	162.018,93	3%	30	1,03
Gastos	41.414,13	1%	30	0,26
Total	4.734.865,91			16,92

Cobros				
Ingresos	Montos	% sobre total	Días	Desfasaje en días
Ventas	5.400.631,12	1	40	40

El capital de trabajo a cubrir en cada periodo es el siguiente:

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Capital de trabajo	-278.263,79	-51.599,42	-49.964,99	-59.322,87	-68.150,77	0

Valor de desecho:

Considerando un CAPM o tasa de rentabilidad del 20,72% (formado por la tasa del 11% en concepto de inflación proyectada como sostenible a partir del año 2022 y por la tasa del 9% como rentabilidad esperada del sector considerando el riesgo que recae sobre una Pyme de las características de Griba SRL) el valor de desecho económico de la empresa con los volúmenes actuales y en caso de no sufrir alteraciones es de \$4.556.550,45. Para dicho

cálculo se considera además una tasa de crecimiento sostenido igual al PBI proyectado del 2,99%. Razón por la cual el cálculo corresponde al flujo normal dividido $r-g$ (20,72% - 2,99%).

VAN:

El VAN del proyecto, para dichas incorporaciones, es de \$6.742.945,48 dicho calculo surge de actualizar los flujos por r (rendimiento esperado) dicho rendimiento tiene en cuenta la inflación que se utilizó para actualizar los flujos año a año más la rentabilidad esperada del sector teniendo en cuenta el riesgo del mismo (9%). El flujo normal se mantiene a perpetuidad con el crecimiento permanente del PBI (2,99%) razón por la cual se lo actualiza dividiendo $(r-g)$ que sería (0,2072-0,0299).

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta	1.049.984,21	478.552,84	570.968,17	663.202,04	775.581,16	906.130,09	911.310,09
VAN	-142.900,00	374.835,78	361.157,94	347.497,67	336.630,97	325.790,29	5.139.932,83
VAN	6.742.945,48						

Años	r	Indice de act.
2018	27,67%	27,67%
2019	0,2383	1,58093761
2020	0,2072	1,908507883
2021	0,2072	2,303950716
2022	0,2072	2,781329304

Flujo N° 4 cuando las ventas superen los \$10.000.000 se debe contratar un nuevo depósito y aumenta el seguro y gastos de combustible.

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Ventas		12.961.514,68	15.227.520,95	17.430.686,19	20.055.822,14	23.076.314,79	23.076.314,79
CMV		-9.073.060,28	-10.659.264,67	-12.201.480,33	-14.039.075,49	-16.153.420,35	-16.153.420,35
Sueldos y Cargas sociales		-318.940,58	-366.239,47	-409.162,73	-457.116,60	-510.690,67	-510.690,67
Comisiones		-1.036.921,17	-1.218.201,68	-1.394.454,90	-1.604.465,77	-1.846.105,18	-1.846.105,18
Alquiler		-170.884,80	-196.227,02	-219.224,82	-244.917,97	-273.622,36	-273.622,36
Teléfono		-5.980,97	-6.867,95	-7.672,87	-8.572,13	-9.576,78	-9.576,78
Combustible y peajes		-54.410,20	-62.479,23	-69.801,79	-77.982,56	-87.122,12	-87.122,12
Seguros		-32.363,42	-38.021,38	-43.522,43	-50.077,10	-57.618,92	-57.618,92
Gastos varios		-20.492,43	-24.075,04	-27.558,29	-31.708,69	-36.484,15	-36.484,15
Papelería		-3.588,58	-4.120,77	-4.603,72	-5.143,28	-5.746,07	-5.746,07
Amor. Muebles y prob.		-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00
Amort. PC		-5.180,00	-5.180,00	-5.180,00	-5.180,00	-5.180,00	-
Amort. Muebles oficina		-2.200,00	-2.200,00	-2.200,00	-2.200,00	-2.200,00	-2.200,00
IIBB		-388.845,44	-456.825,63	-522.920,59	-601.674,66	-692.289,44	-692.289,44
Rdo antes de imp a las ganancias		1.839.146,81	2.178.318,14	2.513.403,72	2.918.207,88	3.386.758,74	3.391.938,74
Imp. A las ganancias		-482.776,04	-571.808,51	-659.768,48	-766.029,57	-889.024,17	-889.024,17
Utilidad neta		1.356.370,77	1.606.509,63	1.853.635,24	2.152.178,31	2.497.734,57	2.502.914,57
Amor. Muebles y prob.		9.500,00	9.500,00	9.500,00	9.500,00	9.500,00	
Amot. PC		5.180,00	5.180,00	5.180,00	5.180,00	5.180,00	
Amort. Muebles oficina		2.200,00	2.200,00	2.200,00	2.200,00	2.200,00	
PC		-25.900,00					
Equip. Oficina		-22.000,00					
Muebles		-95.000,00					
Capital de trabajo:		-620.595,87	-110.859,00	-107.478,56	-127.745,12	-146.824,05	-
Valor de desecho económico:						14.116.833,45	
Flujo de Fondos del Proyecto		-763.495,87	1.262.391,78	1.515.911,07	1.742.770,13	2.022.234,26	16.631.448,02
Flujo de Fondos del Invers. del Capital		-763.495,87	1.262.391,78	1.515.911,07	1.742.770,13	2.022.234,26	16.631.448,02

18: Proyección de la incorporación de nuevas marcas con ventas superiores a \$10.000.000

Ante aumentos en las ventas generan mayores utilidades y un valor de desecho económico mayor. Pero debe tenerse en cuenta la inversión inicial. Para grandes montos de facturación esta aumenta considerablemente, siendo propicia la financiación. Principalmente para Griba SRL que cuenta con propuestas de bajas tasas en los bancos debido a su nulo endeudamiento financiero.

Capital de trabajo:

Los cambios propuestos modifican el desfasaje financiero a 21 días.

Pagos				
Egresos	Montos	% sobre total	Días	Desfasaje en días
Proveedores Nike y Adidas	9.073.060,28	82%	15	12,25
Comisiones	1.036.921,17	9%	40	3,73
Sueldos y Cargas soc	318.940,58	3%	30	0,86
Impuestos	388.845,44	4%	30	1,05
Gastos	116.835,60	1%	30	0,32
Alquiler	170.884,80	2%	0	-
Total	11.105.487,87			18,22

Cobros				
Ingresos	Montos	% sobre total	Días	Desfasaje en días
Ventas	12.961.514,68	1	40	40

El capital de trabajo a cubrir en cada periodo es el siguiente:

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Capital de trabajo:	-620.595,87	-110.859,00	-107.478,56	-127.745,12	-146.824,05	0

Valor de desecho:

Considerando un CAPM o tasa de rentabilidad del 20,72% (formado por la tasa del 11% en concepto de inflación proyectada como sostenible a partir del año 2022 y por la tasa del 9% como rentabilidad esperada del sector considerando el riesgo que recae sobre una Pyme de las características de Griba SRL) el valor de desecho económico de la empresa con los volúmenes actuales y en caso de no sufrir alteraciones es de \$14.116.833,45. Para dicho cálculo se considera además una tasa de crecimiento sostenido igual al PBI proyectado del 2,99%. Razón por la cual el cálculo corresponde al flujo normal dividido $r-g$ (20,72% - 2,99%).

VAN:

El VAN del proyecto, para dichas incorporaciones, es de \$18.855.922,17 dicho calculo surge de actualizar los flujos por r (rendimiento esperado) dicho rendimiento tiene en cuenta la inflación que se utilizó para actualizar los flujos año a año más la rentabilidad esperada del sector teniendo en cuenta el riesgo del mismo (9%). El flujo normal se mantiene a perpetuidad con el crecimiento permanente del PBI (2,99%) razón por la cual se lo actualiza dividiendo $(r-g)$ que sería (0,2072-0,0299).

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta	-142.900,00	1.356.370,77	1.606.509,63	1.853.635,24	2.152.178,31	2.497.734,57	2.502.914,57
VAN	-142.900,00	1.062.403,68	1.016.175,22	971.248,41	934.125,15	898.036,26	14.116.833,45

VAN 18.855.922,17

Años	r	Indice de act.
2018	27,67%	27,67%
2019	0,2383	1,58093761
2020	0,2072	1,908507883
2021	0,2072	2,303950716
2022	0,2072	2,781329304

Flujo N° 5: Proyección de flujo de fondos diferencial por aplicar proyecto N°2 "incorporar las marcas Nike y Adidas a la venta mayorista" con deuda.

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Ventas		2.160.252,45	2.537.920,16	2.905.114,37	3.342.637,02	3.846.052,46	3.846.052,46
CMV		-1.512.176,71	-1.776.544,11	-2.033.580,06	-2.339.845,92	-2.692.236,73	-2.692.236,73
Comisiones		-172.820,20	-203.033,61	-232.409,15	-267.410,96	-307.684,20	-307.684,20
Teléfono		-5.980,97	-6.867,95	-7.672,87	-8.572,13	-9.576,78	-9.576,78
Combustible y peajes		-7.617,43	-8.747,09	-9.772,25	-10.917,56	-12.197,10	-12.197,10
Seguros		-3.734,72	-4.387,64	-5.022,46	-5.778,86	-6.649,18	-6.649,18
Gastos varios		-20.492,43	-24.075,04	-27.558,29	-31.708,69	-36.484,15	-36.484,15
Papelería		-3.588,58	-4.120,77	-4.603,72	-5.143,28	-5.746,07	-5.746,07
Intereses préstamo		-24.000,00	-20.222,17	-15.990,99	-11.252,08	-5.944,49	-
Amor. Muebles y prob.		-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00	-9.500,00
IIBB		-64.807,57	-76.137,60	-87.153,43	-100.279,11	-115.381,57	-115.381,57
Rdo antes de imp a las ganancias		335.533,84	404.284,18	471.851,15	552.228,44	644.652,19	650.596,69
Imp. A las ganancias		-88.077,63	-106.124,60	-123.860,93	-144.959,97	-169.221,20	-170.781,63
Utilidad neta		247.456,21	298.159,58	347.990,22	407.268,48	475.430,99	479.815,06
Amor. Muebles y prob.		9.500,00	9.500,00	9.500,00	9.500,00	9.500,00	
Muebles	-95.000,00						
Prestamo	200.000,00						
Amort. Deuda		-31.481,95	-35.259,78	-39.490,95	-44.229,87	-49.537,45	
Capital de trabajo:	-99.464,03	-16.926,98	-16.417,93	-19.569,61	-22.520,09	-	
Valor de desecho económico:						2.706.232,69	
Flujo de Fondos del Proyecto	5.535,97	208.547,28	255.981,87	298.429,66	350.018,52	3.141.626,23	
Flujo de Fondos del Invers. del Capital	5.535,97	208.547,28	255.981,87	298.429,66	350.018,52	3.141.626,23	

19: Proyección diferencial de incorporación de nuevas marcas con financiación externa.

Consideraciones y conclusiones para el flujo de fondos número 5.

Para el proyecto N° 2 con financiamiento externo las ventas, costos y gastos se mantienen igual que en la proyección con financiamiento propio considerando ventas que representan el 10% de las mayoristas actuales. Inclusive con los mismos días de descalce ya que el financiamiento no los afectaría.

Financiación, intereses y efecto tributario:

La empresa decide tomar un préstamo por \$200.000 que son lo que surgen de las inversiones en el momento 0. Bajo las siguientes condiciones:

Deuda		Año	Saldo	Cuota	Interes	Amortizacion	Ahorro tributario
Préstamo:	200.000,00	2018	200.000,00	-55.481,95	-24.000,00	-31.481,95	-8.400,00
Plazo en años:	5,00	2019	168.518,05	-55.481,95	-20.222,17	-35.259,78	-7.077,76
Tasa anual:	12%	2020	133.258,27	-55.481,95	-15.990,99	-39.490,95	-5.596,85
Cuotas anuales:	-\$ 55.481,95	2021	93.767,32	-55.481,95	-11.252,08	-44.229,87	-3.938,23
		2022	49.537,45	-55.481,95	-5.944,49	-49.537,45	-2.080,57

El interés del préstamo se agrega a los gastos según los montos reales que establece el banco para los 5 años de financiamiento sin ajuste alguno. Dichos intereses por ser gastos corrientes afectan el monto de capital de trabajo de cada año.

Con un préstamo de \$200.000 la empresa mantiene flujos positivos de caja desde el inicio. Lo cual demuestra que con una venta equivalente al 10% de lo que vende actualmente en la actividad mayorista de otras marcas ya tiene capacidad para pagar la misma y aún generar ganancias.

Capital de trabajo:

El capital de trabajo a cubrir en cada periodo es el siguiente:

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Capital de trabajo:	-99.464,03	-16.926,98	-16.417,93	-19.569,61	-22.520,09	-

Valor de desecho:

Considerando un CAPM o tasa de rentabilidad del 20,72% (formado por la tasa del 11% en concepto de inflación proyectada como sostenible a partir del año 2022 y por la tasa del 9% como rentabilidad esperada del sector considerando el riesgo que recae sobre una Pyme de las características de Griba SRL) el valor de desecho económico de la empresa con los volúmenes actuales y en caso de no sufrir alteraciones es de \$2.706.232,69. Para dicho

cálculo se considera además una tasa de crecimiento sostenido igual al PBI proyectado del 2,99%. Razón por la cual el cálculo corresponde al flujo normal dividido $r-g$ (20,72% - 2,99%).

VAN:

El VAN del proyecto, para dichas incorporaciones, es de \$3.465.751,86 dicho calculo surge de actualizar los flujos por r (rendimiento esperado) dicho rendimiento tiene en cuenta la inflación que se utilizó para actualizar los flujos año a año más la rentabilidad esperada del sector teniendo en cuenta el riesgo del mismo (9%). El flujo normal se mantiene a perpetuidad con el crecimiento permanente del PBI (2,99%) razón por la cual se lo actualiza dividiendo $(r-g)$ que sería (0,2072-0,0299).

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta	329.334,40	220.906,21	273.716,66	326.788,02	390.840,89	465.839,49	479.815,06
VAN	-95.000,00	173.029,06	173.135,65	171.226,97	169.639,43	167.488,08	2.706.232,69

VAN 3.465.751,88

Años	r	Indice de act.
2018	27,67%	27,67%
2019	0,2383	1,58093761
2020	0,2072	1,908507883
2021	0,2072	2,303950716
2022	0,2072	2,781329304

Análisis de riesgo e incertidumbre:

En el caso de la sociedad bajo análisis la incertidumbre viene asociada principalmente a la competencia del mercado. Si bien actualmente en la venta minorista existe sólo una cadena grande que compite de manera directa, no se excluye la posibilidad de que aparezcan otras y generen guerras de precios con las cuales Griba SRL no pueda competir. El creciente mercado online también podría afectar los niveles de ventas.

El otro punto de incertidumbre que merece ser destacado viene de la mano de los proveedores y el riesgo financiero que dichas operaciones generan. Griba SRL se encuentra suficientemente líquido en la actualidad y es por ello que surgen las nombradas oportunidades de negocio. Pero si en algún momento los clientes se atrasan demasiado con el pago, la firma corre el riesgo de que las marcas Nike y Adidas no le provean más de sus mercaderías. Como se explicó con anterioridad son muy rigurosas con el tema.

Análisis de escenarios:

El análisis de escenarios determina que pasa con el VAN cuando se modifica el valor de una o más variables. Se elige cambiar los porcentajes de ventas ya que es la mayor incertidumbre de la empresa y si bien se dejan establecidas las bases para determinar el monto de venta estimado de manera objetiva y analítica existen diferentes factores sociales, políticos y económicos pueden generar cambios en el futuro y afectar las estimaciones.

En referencia al análisis de escenarios de las oportunidades de negocio proyectadas con préstamos se cambian las tasas de interés ya que en los tiempos cambiantes que se desenvuelve la economía Argentina es muy probable que la misma varíe.

En la apertura de Gioco Max con capital propio.

Si las ventas en vez de representar un 45% de las ventas al por menor de la sede central representan un 30%

Concepto			2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta		-204.400,00	140.784,83	199.965,66	259.776,32	354.135,10	450.566,45	450.566,45
VAN		-204.400,00	-306.880,67	-269.284,70	-239.159,68	-203.973,25	-178.915,47	-2.806.671,44

VAN -4.209.285,21

20: Análisis de sensibilidad en apertura de Gioco Max con capital propio y variaciones en ventas

Con un 40%

Concepto			2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta		-204.400,00	140.784,83	199.965,66	259.776,32	354.135,10	450.566,45	450.566,45
VAN		-204.400,00	-28.778,59	-5.437,91	11.023,36	34.480,76	48.359,38	758.620,16

VAN 613.867,15

Con un 60%

Concepto			2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta		-204.400,00	140.784,83	199.965,66	259.776,32	354.135,10	450.566,45	450.566,45
VAN		-204.400,00	527.425,56	522.255,67	511.389,44	511.388,77	502.909,08	7.889.203,36

VAN 10.260.171,87

En la apertura de Gioco Max con financiamiento externo.

Con ventas que representan el 30%

Concepto			2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta		-204.400,00	105.384,83	170.137,97	236.189,61	337.538,29	441.798,33	450.566,45
VAN		-204.400,00	-334.608,41	-288.151,79	-251.518,40	-211.176,88	-182.067,97	-2.806.671,44

VAN -4.278.594,88

21: Análisis de sensibilidad en proyecto de apertura de Gioco Max con financiamiento externo y variación en ventas.

Con ventas que representan el 40%

Concepto			2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta		-204.400,00	105.384,83	170.137,97	236.189,61	337.538,29	441.798,33	450.566,45
VAN		-204.400,00	-56.506,33	-24.305,00	-1.335,36	27.277,12	45.206,88	758.620,16

VAN 544.557,48

Con ventas que representan el 60%

Concepto			2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta		-204.400,00	105.384,83	170.137,97	236.189,61	337.538,29	441.798,33	450.566,45
VAN		-204.400,00	499.697,83	503.388,58	499.030,72	504.185,14	499.756,58	7.889.203,36

VAN 10.190.862,20

Partiendo de las ventas del 45%, si el préstamo en vez de mantener una alícuota del 12% es del 30%

Deduda	
Préstamo:	400.000,00
Plazo en años:	5
Tasa anual:	30%
Cuotas anuales:	-164.232,62

Año	Saldo	Cuota	Interes	Amortizacion	Ahorro tributario
2018	400.000,00	-164.232,62	-120.000,00	-44.232,62	-42.000,00
2019	355.767,38	-164.232,62	-106.730,21	-57.502,41	-37.355,57
2020	298.264,98	-164.232,62	-89.479,49	-74.753,13	-31.317,82
2021	223.511,85	-164.232,62	-67.053,55	-97.179,06	-23.468,74
2022	126.332,78	-164.232,62	-37.899,84	-126.332,78	-13.264,94

Concepto			2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta		-204.400,00	105.384,83	170.137,97	236.189,61	337.538,29	441.798,33	450.566,45
VAN		-204.400,00	40.953,11	76.696,34	101.537,54	132.243,76	151.947,25	2.541.265,96

VAN 2.840.243,95

En la introducción de las marcas Nike y Adidas en la venta mayorista con capital propio

Si las ventas en vez de representar un 10% de las ventas al por mayor actuales representan un 5%

Concepto		2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta	-95.000,00	265.156,21	313.073,43	359.783,58	415.566,88	479.815,06	479.815,06
VAN	-95.000,00	89.138,81	85.557,08	81.867,10	78.722,77	75.629,67	1.186.412,89

VAN 1.502.328,31

22: Análisis de sensibilidad en proyecto de introducir marcas con capital propio y variación en ventas.

Con un 20%

Concepto		2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta	-95.000,00	265.156,21	313.073,43	359.783,58	415.566,88	479.815,06	479.815,06
VAN	-95.000,00	444.788,58	422.976,52	401.812,71	383.668,75	366.279,23	5.745.872,29

VAN 7.670.398,09

Con un 30%

Concepto		2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta	-95.000,00	265.156,21	313.073,43	359.783,58	415.566,88	479.815,06	479.815,06
VAN	-95.000,00	681.888,43	647.922,82	615.109,79	586.966,08	560.045,61	8.785.511,90

VAN 11.782.444,61

En la introducción de las marcas Nike y Adidas en la venta mayorista con financiamiento externo.

Con ventas que representa un 5%

Concepto		2017	2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta		329.334,40	220.906,21	273.716,66	326.788,02	390.840,89	465.839,49	479.815,06
VAN		-95.000,00	75.274,94	76.123,53	75.687,74	75.120,95	74.053,42	1.186.412,89

VAN 1.467.673,47

23: Análisis de sensibilidad en proyecto de introducción de nuevas marcas con financiamiento externo.

Con ventas que representan un 20%

Concepto		2017	2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta		329.334,40	220.906,21	273.716,66	326.788,02	390.840,89	465.839,49	479.815,06
VAN		-95.000,00	430.924,71	413.542,98	395.633,35	380.066,94	364.702,98	5.745.872,29

VAN 7.635.743,25

Con ventas que representan un 30%

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta	329.334,40	220.906,21	273.716,66	326.788,02	390.840,89	465.839,49	479.815,06
VAN	-95.000,00	668.024,56	638.489,27	608.930,43	583.364,26	558.469,36	8.785.511,90

VAN 11.747.789,78

Partiendo de las ventas del 10%, si la alícuota del préstamo en vez de ser del 12% es del 30%

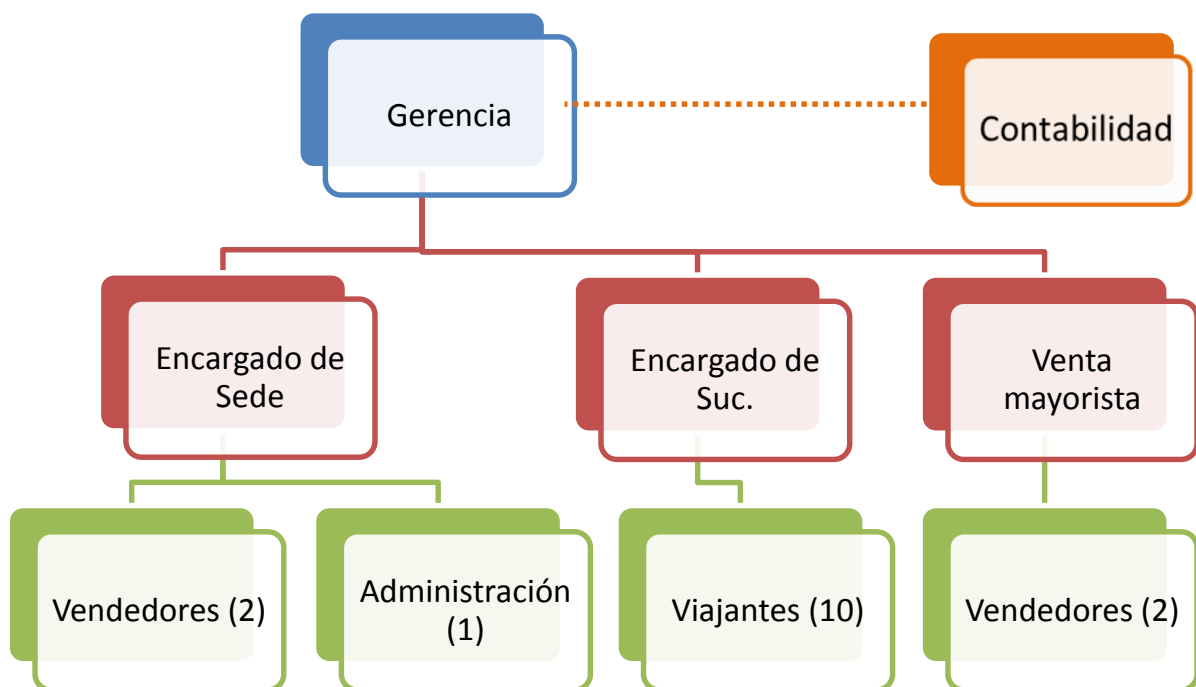
Deduda		Año	Saldo	Cuota	Interes	Amortizacion	Ahorro tributario
Préstamo:	200.000,00	2018	200.000,00	-82.116,31	-60.000,00	-22.116,31	-21.000,00
Plazo en años:	5,00	2019	177.883,69	-82.116,31	-53.365,11	-28.751,20	-18.677,79
Tasa anual:	30%	2020	149.132,49	-82.116,31	-44.739,75	-37.376,56	-15.658,91
Cuotas anuales:	-\$ 82.116,31	2021	111.755,92	-82.116,31	-33.526,78	-48.589,53	-11.734,37
		2022	63.166,39	-82.116,31	-18.949,92	-63.166,39	-6.632,47

Concepto	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Flujo normal
Utilidad neta	329.334,40	220.906,21	273.716,66	326.788,02	390.840,89	465.839,49	479.815,06
VAN	-95.000,00	173.029,06	173.135,65	171.226,97	169.639,43	167.488,08	2.706.232,69

VAN 3.465.751,88

En el análisis de escenarios se puede observar en el modelo de negocio N° 1 apertura de Gioco Max que el VAN es muy sensible a las variaciones en las ventas. Razón por la cual hay que estimarlas con precaución antes de decidir si implementar o no el mismo.

Organigrama propuesto:



24: Organigrama propuesto.

En el organigrama actual se observan tres áreas principales divididas en sede, nueva sucursal y venta mayorista. La administración se centraliza en la sede central dónde ya se tiene experiencia de años en el rubro.

En la venta mayorista se debe contar al menos con diez viajantes de forma inicial y cada uno de los puntos de venta minorista tienen dos empleados.

La contabilidad se mantiene externa pero analizando la posibilidad de internalizarla para perfeccionar de esta manera, además, cuestiones de finanzas.

E. Conclusiones finales:

A través del presente trabajo final de aplicación práctica se pudo demostrar que el análisis crítico de oportunidades de negocio con proyecciones objetivas es sumamente importante y provechoso para todo tipo de organización. Griba S.R.L. llevaba meses discutiendo, en base a opiniones personales, la realización o postergación de las oportunidades de negocio que surgen. A través del presente trabajo se plantearon los cimientos para realizar una investigación profunda a fines de entender el posicionamiento en el mercado que ocupa la empresa.

En el análisis de ratios se puede observar que desde su inicio la empresa obtuvo aumentos de ventas de manera exponencial. Pero en el año 2017 aparenta haberse estabilizado, si bien puede ser apresurado establecer dicha primicia por los pocos años de actividad de la firma, es un buen momento para diversificar y extenderse a nuevos mercados principalmente de la mano de la expansión económica que se espera en el país para los próximos años.

El endeudamiento es conveniente; la empresa tiene altos índices de rendimiento con bajo riesgo y al no tener deuda los bancos le están ofreciendo dinero a tasas bajas. Un ejemplo de ello es el cambio de cheques al 17%.

A través de la aplicación de la metodología establecida en el presente trabajo pudo observarse que la empresa es sólida patrimonialmente en lo que compete a una Pyme. La única forma de financiamiento que utiliza actualmente es el cheque de pago diferido. Del

análisis de ratios se observa que a la empresa le conviene endeudarse para seguir creciendo. Este dato es de gran interés para la empresa ya que marca un cambio radical en la manera de financiarse para invertir en nuevos proyectos.

Griba S.R.L. solicitó un análisis de inversión con proyecciones conservadoras, con el mismo se pudo observar que ambos proyectos son rentables. Las ventas proyectadas a partir del año 2019 se consideraron en aumento sólo teniendo en cuenta el PBI y la inflación proyectada. Se puede determinar que si la nueva sucursal “Gioco Max” vende en el año 2018 un equivalente al 45% de las ventas normales proyectadas al por menor en la casa central obtiene una utilidad de \$140.784,83 en dicho año. Financiando el mismo proyecto con deuda a una tasa del 12% (propuesta firme de banco) la utilidad en el año 2018 es de \$105.384,83 Lo cual demuestra que dicho proyecto es rentable también financiándolo con capital externo, en dicha tasa. Cabe destacar que estas conclusiones son partiendo de datos reales y en función de ellos estimando el futuro estableciendo así que actualmente se ataca al 5% del sector y que mínimamente se llegaría al 45%. Las bases para perfeccionar y/o complementar esos datos se encuentran en las encuestas y entrevistas que forman parte de una investigación de mercado.

En referencia al proyecto N° 2 venta al por mayor de las marcas Nike y Adidas con ventas que representa el 10% de los ingresos normales proyectadas al por mayor de la actividad (según análisis realizado en el desarrollo del trabajo) genera una utilidad de \$265.156,21. Financiando el mismo proyecto con deuda, a la misma tasa, el resultado en el año 2018 es de \$247.454,21. Lo cual demuestra que dicho proyecto es rentable también financiándolo con capital externo, en dicha tasa. Al igual que en el caso anterior el 10% es conservador. Se le plantean a la empresa los pasos a seguir para complementar el monto establecido en las ventas y llegar al resultado correcto.

Los nombrados proyectos no solo podrían redituar mayores ganancias a la empresa sino que además la posibilidad de enfocarse en un nuevo segmento de mercado. Ampliando de esta forma la capacidad comercializadora de la empresa brindándole mayores posibilidades de compra a sus clientes tanto en la venta mayorista como minorista.

Mediante el análisis establecido el cual se realizó de la mano del Contador Emiliano Gribaudo, integrante de la familia empresarial, se establecieron las bases para que en el año 2018 la firma pueda profundizar en el análisis de mercado y reemplazar las proyecciones actuales por las establecidas en las entrevistas y encuestas. La empresa se encuentra sumamente agradecida por el aporte y comprende el análisis de proyecto realizado, comprometiéndose a utilizar dicho modelo en actuaciones siguientes.

Puedo afirmar que se alcanzaron los objetivos planteados para la realización del trabajo final de aplicación de la Maestría En Dirección De Negocios y que los resultados obtenidos fueron más que satisfactorios. La herramienta permitirá obtener a la compañía ventajas competitivas respecto de la competencia, principalmente en la ciudad de San Francisco, lugar dónde la mayoría de las Pymes comete el error de innovar o lanzar proyectos sólo por la intuición del éxito.


Personalmente la aplicación práctica y real del proyecto de inversión me fue de gran utilidad ya que es un nicho de mercado poco explotado en la ciudad de San Francisco y el presente trabajo me permite tener la primer experiencia llevada a campo de la mano de excelentes profesionales; con la intención de dedicarme profesionalmente a profundizar en dichos análisis.

Anexos

I. Anexo de presupuestos (precios año 2017).

También puede interesarte: heladera mostrador - heladeras mostrador usadas - papel kraft - heladera vitrina mostrador - carpetas personalizadas


Volver al listado | Industrias y Oficinas > Equipamiento Comercial > Cajas para Dinero Compartir | Vender uno igual ¡gratis!





Usado

Caja Registradora Ncr 2028-no Fiscal ♥

\$ 4 100


 **Pagá en 6 cuotas sin interés**

 [Más información](#)

 **Entrega a acordar con el vendedor**
capital, Capital Federal
[Consultar costos](#)

¡Único disponible!

Comprar ahora

 **Compra Protegida**, recibí el producto que esperabas o te devolvemos tu dinero.

3.I.I. Caja registradora

También puede interesarte: netbook - ssd - computadora - i7 - computadoras nuevas

Volver al listado | Computación > Impresoras y Accesorios > Impresoras > Fiscales > Otras Tecnologías > Otras Marcas Compartir | Vender uno igual





Nuevo - 22 vendidos

Controlador Fiscal Moretti Cr XI Con Cajón, Rollos 12 Cuotas ♥

★★★★★ 3 opiniones

\$ 11.500

 **Pagá en hasta 12 cuotas**

 [Más información](#)

 **Envío gratis a todo el país**
Conocé los tiempos y las formas de envío.
[Calcular cuándo llega](#)

 **Devolución gratis por 10 días**
Desde que recibis el producto

Cantidad:


^v

Comprar ahora

4: I.II. Controlador fiscal

También puede interesarte: netbook - computadoras - gtx 1060 - gtx 1080 - i5

Volver al listado | Computación > Impresoras y Accesorios > Impresoras > Multifunción > Inyección de Tinta > Epson Compartir | Vender uno igual





Nuevo - 5 vendidos


Impresora Epson L380 + Pack Tinta Original Epson X2 C/ Envío

★★★★★ 911 opiniones

\$ 5.880

Pagá en hasta 12 cuotas
 [Más información](#)


 **Llega gratis el miércoles**
 Solo en CABA y zonas de GBA, comprando antes de mañana a las 17 hs.
[Calcular cuándo llega](#)

 **Devolución gratis por 10 días**
 Desde que recibís el producto

Cantidad: Comprar ahora

5: I.III. Impresora


Volver al listado | Industrias y Oficinas > Equipamiento Comercial > Maniqués Compartir | Vender uno igual




Nuevo - 2 vendidos


Maniquie Decplastico En Colores Brillantes


\$ 1.450

Pagá en hasta 12 cuotas
 [Más información](#)

 **Entrega a acordar con el vendedor**
 Buenos aires
[Consultar costos](#)

Cantidad: Comprar ahora







 **Compra Protegida**, recibí el producto que esperabas o te devolvemos tu dinero.



 Sumás 120 Mercado Puntos.

6. I. IV. Maniqués

También puede interesarte: netbook - gtx 1060 - gtx 1050 - computadora - i7

Volver al listado | Computación > PC > Con Monitor > Intel Core i3 > 500 GB Compartir | Vender uno igual















Nuevo


Pc Armada Completa Cpu Computadora Escritorio - I3 4gb 500gb


\$ 20 915⁸⁸

 Pagá en hasta 12 cuotas


[Más información](#)

 **Envío gratis a todo el país**
 Conocé los tiempos y las formas de envío.
[Calcular cuándo llega](#)

 **Devolución gratis por 10 días**
 Desde que recibís el producto

¡Único disponible!

Comprar ahora


 **Compra Protegida**, recibí el producto que esperabas o te devolvemos tu dinero.

<https://listado.mercadolibre.com.ar/computadora>

7. I. V Computadora

También puede interesarte: sillas - biblioteca - muebles - muebles de algarrobo - plantas artificiales


Volver al listado | Hogar, Muebles y Jardín > Muebles para Oficinas > Sillas > Otras Compartir | Vender uno igual






Nuevo


Sillón Banco Corrido Para Comercio

\$ 5.500

 Pagá en hasta 12 cuotas


  


[Más información](#)

 **Entrega a acordar con el vendedor**
 Lugano, Capital Federal
[Consultar costos](#)


¡Único disponible!

Comprar ahora

 **Compra Protegida**, recibí el producto que esperabas o te devolvemos tu dinero.

 Sumás 375 Mercado Puntos.

8. I. VI. Sillones




Nuevo - 2 vendidos

Smart Tv Philips 49pfg5102 Aloise Virtual

★★★★★ 22 opiniones

\$ 16.882¹⁰

Pagá en hasta 12 cuotas


Más información

Envío gratis a todo el país
 Conocé los tiempos y las formas de envío.
 Calcular cuándo llega

Devolución gratis por 10 días
 Desde que recibís el producto

Cantidad: Comprar ahora

Compra Protegida, recibí el producto que esperabas o te devolvemos tu dinero.

Sumás 1.406 Mercado Puntos.

Más publicaciones del vendedor

9. I. VII. TV



mercado libre

Buscar productos, marcas y más...

Disfrutá tu beneficio de envío gratis

Categorías ▾ Ofertas de la semana Tiendas oficiales Tu historial Tus compras Vender Registrarte Ingresá Ayuda

También puede interesarte: heladera mostrador - heladera mostrador usada - guillotina papel - heladera exhibidora - biromes personalizadas

Volver al listado | Industrias y Oficinas > Equipamiento Comercial > Otros Compartir | Vender uno igual gratis!

Usado

Probador Vestidor Para Local De Ropa - La Plata

\$ 15.200

Pagá en hasta 12 cuotas


Más información

Entrega a acordar con el vendedor
 La Plata, Buenos Aires
 Consultar costos

¡Único disponible!

Comprar ahora

10. I.VIII. Probadores

Bibliografía

Benassini, M. (2009). *Introducción a la investifación de mercados, enfoque para América Latina*. Mexico: PEARSON.

Chain, N. S. (2011). *Proyecto de Inversión Formulación y Evaluación*. Chile: PEARSON.

Dapena, J. P., & Dapena Fernandez, J. L. (2016). *Proyecto de inversión, una guía simple para su correcta formulación y evaluación financiera*. Córdoba: Asociación cooperadora de la Facultad de Ciencias Económicas de la UNC.

Utrera, G. (2011). *Macroeconomía para no economistas*. Córdoba: Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Páginas Web:

- <https://www.questionpro.com>
- <http://www.econlink.com.ar>
- <http://www.expansion.com/diccionario-economico/coste-de-oportunidad.html>
- <https://www.questionpro.com>
- <http://www.universoformulas.com>
- <http://www.lanacion.com.ar>
- <https://es.statista.com/acercadenosotros/>
- <https://www.statista.com/statistics/314787/gross-domestic-product-gdp-growth-rate-in-argentina/>
- <https://www.statista.com/statistics/316750/inflation-rate-in-argentina/>

