

Trabajo Final de Graduación



Proyecto de Inversión para la instalación de una Estación de Servicios

UNIVERSIDAD EMPRESARIAL SIGLO21

GERARDO G. CARLOMAGNO

CONTADOR PÚBLICO

-2011-

Dedicatoria y Agradecimientos

Dedico este trabajo final de grado a mis padres, Gerardo y Mary, que me dieron la posibilidad de estudiar y que fueron de gran apoyo en esta etapa tan importante de mi vida, como así también a mi hermano, Alejandro, el cual fue incondicional en todo momento, apoyándome a lo largo de toda la carrera, y muy especialmente por su aporte para que este trabajo fuera posible.

A mis amigos que de una forma u otra estuvieron a lo largo de la carrera y de este trabajo; especialmente a mi amigo Matías Casas Brega que de manera incondicional estuvo siempre a mi lado como amigo y profesional, aportando información, datos y por sobre todo ganas para que esto fuera posible y a mi gran amiga y compañera de estudios Alejandra la cual estuvo siempre.

A quienes aportaron su granito de arena desde el plano profesional, con charlas, información y datos muy necesarios para este trabajo final.

A todos los profesores que dejaron en mí no solo enseñanzas profesionales, si no también de vida, a mis compañeros y a la Universidad Siglo21 que fue la encargada de formarme profesionalmente.

Resumen

El siguiente trabajo es la evaluación de un proyecto de inversión, con el fin de evaluar la viabilidad de instalar una estación de servicios en la localidad de Mina Clavero, provincia de Córdoba. Esta necesidad de inversión surge de dos problemas que el inversionista tiene con su actual estación de servicios; el primero es la necesidad de recuperar su porción de mercado perdida por la mala ubicación de la misma, ya que se encuentra en el centro de dicha localidad, y el segundo es la inminente intimación por parte de la Secretaría de Energía de cerrar o reubicar la estación, debido a que la actual no cumple con las medidas de seguridad requeridas. Como objetivo general se planteó el aumento de la rentabilidad a un 20% aproximadamente. Para arribar a las conclusiones que permitieran determinar si se cumplía con los objetivos se realizó una estimación del probable monto de inversión inicial para realizar este proyecto, luego se analizaron los costos operativos del negocio una vez puesto en marcha y los flujos de ingreso probables para cada escenario presentado. Una vez concluido todo el proyecto se aplicaron las herramientas de análisis propias de un proyecto de inversión, como ser TIR, VAN, periodo de recupero, periodo de recupero descontado e índice de rentabilidad, como así también se aplicaron índices para el análisis interno de la actual estación de servicios, estudiando su situación financiera de corto y largo plazo como su situación económica. Finalizada la aplicación de todas las herramientas de análisis se llegó a la conclusión que el proyecto era viable y debía ser ejecutado por el inversionista.

Abstract.

The following thesis is the evaluation of an investment project. The purpose is to evaluate the viability of installing a gas/ petrol station in Mina Clavero town, province of Cordoba. This need of investment emerges thanks to two problems that the investor has with his actual gas station. The first one is the urgent need of recovering his lost market, due to the station's bad geographic ubication. It is located in the town centre. The second problem is the imminent summon to close or relocate the station, on behalf of the Secretaría de Energía (Energy Department), because the actual one does not fulfill the required safety measures.

The general objective is the increasement of the 20% of the profitability. To arrive to the conclusions that held up to determine that the objectives will be achieved, the following scenarios has been analized:

- An estimation of the initial investment to carry out this project.
- Operative costs of the running business.
- Incoming cashflow statement for each presented situation.

Once the project was concluded, analysis tools of an investment project have been applied, such as IRR, NPV, payback period, discounted payback period and profitability index. Also it have been applied internal analysis indeces of the actual gas station, studying its short and long term financial situations, as though the economic situation. Arriving to the conclusion that the project is viable and it has to be implemented by the investor.

Índice

	Página
Introducción	7
1. Objetivos	9
1.1 Objetivo General	9
1.2 Objetivos Específicos	9
2. Marco Teórico	10
2.1 Conceptos de Proyecto de Inversión	10
2.2 Etapas de un proyecto	11
2.3 Conceptos Financieros	12
2.4 Costos	17
2.5 Otros Conceptos	18
2.6 Análisis de Estados Contables	21
3. Metodología	24
4. Diagnóstico	26
4.1 Situación del rubro en la actualidad	26
4.2 F.O.D.A.	28
5. Plan de avance	30
6. Desarrollo del proyecto de inversión	32
6.1 Inversión Inicial	34
6.1.1 Obra	34
6.1.2 Stock Inicial	37
6.2 Flujos de caja	40
6.2.1 Costos operativos	40
6.2.2 Ventas	41
6.2.3 Flujos de caja proyectados	42
6.3 Herramientas de análisis del proyecto	44
6.3.1 VAN (Valor Actual Neto)	44
6.3.2 TIR (Tasa Interna de Retorno)	44
6.3.3 Periodo de recupero	44
6.3.4 Periodo de recupero descontado	45
6.3.5 Índice de Rentabilidad	45
6.3.6 Análisis de escenarios	45
6.3.6.1 Pesimista	47
6.3.6.2 Optimista	48
7. Análisis de Estados Contables	49
7.1 Situación Financiera de corto plazo	49
7.2 Situación Financiera de largo plazo	50
7.3 Situación Económica	51
7.4 Análisis Vertical	53
7.5 Análisis Horizontal	53

8. Alternativas de Inversión	54
9. Conclusiones	58
10. Bibliografía	60
11. Anexo	61
11.1 Entrevistas	61
11.1.1 Inversor	61
11.1.2 Arquitecto	62
11.2 Ubicación	64
11.3 Variación de los precios	68
11.4 Variación de la demanda	69
11.5 Composición de los precios	70
11.6 Estado de Situación Patrimonial	71
11.7 Estado de Resultados	72

Introducción.

El trabajo que se presenta a continuación es la evaluación de un proyecto de inversión, entendiendo a esto último como una herramienta útil para la asignación de recursos en una iniciativa de inversión. En este caso particular, se realiza con el fin de evaluar la viabilidad de instalar una estación de servicios en la localidad de Mina Clavero, Córdoba. Es decir, el proyecto, surge como respuesta a una idea que busca la forma de aprovechar una oportunidad de negocio.

Para esto se han planteado algunos objetivos que guiarán el desarrollo del estudio para poder determinar la factibilidad o no en la realización del proyecto, teniendo en cuenta tanto variables internas o propias del rubro como externas o macroeconómicas.

La información para el desarrollo del proyecto se obtendrá de fuentes primarias, como ser inspecciones oculares y análisis de información interna; fuentes secundarias como ser análisis de bibliografía específica sobre el tema; entrevistas al inversor y al arquitecto encargado del emprendimiento, y asesoramiento profesional en organismos que representan al sector.

Mediante el siguiente trabajo se intentará que el inversionista obtenga una perspectiva mas clara al momento de tomar la decisión de inversión. Para ello, una vez recabada la información, en primer lugar se realizará el cálculo de la inversión inicial.

Una vez concluida esta primera etapa se procederá a trabajar en el estudio de la rentabilidad y costos del negocio para así poder calcular los flujos de ingreso principalmente.

Posteriormente se hará un análisis interno de la empresa que hoy esta en funcionamiento para obtener otras herramientas de análisis al momento de tomar la decisión de inversión.

Por último con toda esta información se harán los estudios pertinentes de período de recupero, análisis de sensibilidad y escenarios, para poder obtener toda la información necesaria para brindarle al inversor una opinión profesional sobre la viabilidad de este proyecto. Así como también, en esta última etapa, se ofrecerá una propuesta alternativa de



inversión con similares índices de rentabilidad como por ejemplo bonos de la deuda argentina, Bogar18.



1. Objetivos.

1.1 Objetivo General.

- Aumentar la rentabilidad de Carlomagno S.R.L. a un 20 % aproximadamente.

1.2 Objetivos Específicos.

- Cuantificar el monto de la inversión para la instalación de la estación de servicios.
- Calcular los costos operativos que tendrá el negocio una vez puesto en marcha.
- Determinar la rentabilidad de la inversión para un periodo de recupero estimado de 7 años.

2. Marco Teórico.

2.1 Conceptos de Proyecto de Inversión.

Un proyecto es toda actividad encaminada a lograr un resultado específico.

El proyecto de inversión es una herramienta de gran utilidad para la asignación de recursos en una iniciativa de inversión.

En esta etapa es donde se recopila la información necesaria para proyectar una inversión deseada teniendo en cuenta tanto variables internas o propias del rubro como externas o macroeconómicas.

El proyecto surge como respuesta a una “idea” que busca la forma de aprovechar una oportunidad de negocio o la solución de un problema.

Cuando se elabora un proyecto muchos autores coinciden en que la realización del mismo implica responder a los siguientes interrogantes:

- ¿Que se va a hacer?
- ¿De que manera?
- ¿Por qué?
- ¿En que momento?
- ¿Con que?
- ¿Para quién?

2.2 Etapas de un Proyecto.

Un proyecto se puede clasificar de muchas formas pero la que se va a utilizar tiene cuatro etapas básicas¹:

1) Idea: esta etapa, como ya lo habíamos mencionado antes, es donde se buscan las nuevas oportunidades de negocios o de solución de un problema. Aquí es donde se va a tomar en cuenta todos los factores que influirán en la decisión de realización de nuestra idea.

2) Preinversión: esta etapa corresponde al estudio de viabilidad económica de las opciones de solución para cada una de las ideas, la que se puede desarrollar de tres formas diferentes de acuerdo a la cantidad y calidad de la información considerada en la evaluación: *perfil*, *prefactibilidad* y *factibilidad*.

En el nivel de *perfil* la información es muy poca y de baja calidad, es un estudio que se basa más que todo en información cualitativa, en cifras estimativas o en la opinión de expertos. Su análisis es estático.

Lo que busca es determinar si conviene o no seguir con la investigación del proyecto, para así evitar la erogación de más gastos de investigación.

En el nivel de *prefactibilidad* se proyectan costos y beneficios basándose en información cuantitativa de fuente secundaria, la cual no es obtenida por el analista del proyecto, sino que se basa en información recabada y analizada por terceros. Su análisis es dinámico.

En el nivel de *factibilidad* el análisis es dinámico y también se proyectan costos y beneficios pero con información de fuente primaria, la cual es recabada y analizada por quien desarrolla el proyecto, desde el origen de la misma.

De acuerdo a lo completo y convincente que sea el resultado a nivel de *perfil* se va a decidir si se pasa a la etapa de *prefactibilidad* o *factibilidad*. Generalmente los resultados

¹ Nassir Sapag Chaín. "Proyectos de Inversión. Formulación y evaluación." Primera edición, 2007. Edit. Pearson.

a nivel de perfil son tan generales que indefectiblemente se va a realizar el análisis de *prefactibilidad*.

3) Inversión: es el proceso de implementación del proyecto.

4) Operación: es la etapa donde la inversión ya materializada esta en ejecución.

2.3 Conceptos Financieros.

Los indicadores utilizados para evaluar una inversión son los siguientes:

Valor Actual Neto (VAN): es “la diferencia entre el valor de mercado de una inversión y su costo”². Significa que el negocio a desarrollar debe generar ingresos que descontados por la tasa de mercado, tengan mayor valor que el efectivamente erogado, para estar ante una ganancia.

Según la regla del VAN, si el mismo resultara ser:

- Positivo: la inversión debería ser aceptada.
- Negativo: debería rechazarse.
- Cero: resulta indiferente emprender la inversión o no.

Para el cálculo del mismo hay que estimar los flujos de efectivo que producirá el proyecto. Dichos flujos deben ser descontados para estimar su valor presente.

El VAN es el resultado de la diferencia entre el valor presente de los flujos futuros de efectivo y el costo de la inversión.

La fórmula que nos permite calcular el VAN es:

$$VAN = -A + \sum_{n=1}^N \frac{Q_n}{(1+i)^n}$$

“A” es el valor del desembolso inicial de la inversión.

² Ross, Westerfield, Jordan. “Fundamentos de finanzas corporativas”. Séptima edición, 2006. Edit McGraw Hill.

“ Q_n ” representa los flujos de caja.

“ N ” es el número de períodos considerado.

“ i ” es el tipo de interés, se ha de tomar como referencia el tipo de la renta fija, de tal manera que con el VAN se estima si la inversión es mejor que invertir en algo seguro, sin riesgo específico. Cuando el VAN da cero, esta tasa pasa a llamarse TIR.

Tasa Interna de Retorno (TIR): La TIR de una inversión es “*el rendimiento requerido que da como resultado un VAN de cero cuando se usa como tasa de descuento.*”³

Esta tasa es la máxima que soporta el negocio; los flujos descontados bajo esta tasa darán una ganancia igual a cero, por lo que la tasa que requiere el inversor para su dinero debe encontrarse por debajo de la TIR.

Basado en la regla de la TIR, una inversión es aceptable si ésta es superior al rendimiento requerido. De lo contrario, debería rechazarse, y en el caso de ser exactamente iguales, sucede lo mismo que en el VAN: será indiferente para el inversor.

Ejemplo de interpretación de VAN y TIR.⁴

Tabla 1.

Tasa de Descuento	VAN
0%	\$ 35
5%	\$ 20
10%	\$ 10
15%	\$ 0
20%	-\$ 5
25%	-\$15
30%	-\$20

³ Ross, Westerfield, Jordan. “Fundamentos de finanzas corporativas”. Séptima edición, 2006. Edit McGraw Hill.

⁴ Ejemplo realizado al azar solo al fin de su explicación e interpretación.

Gráfico 1.

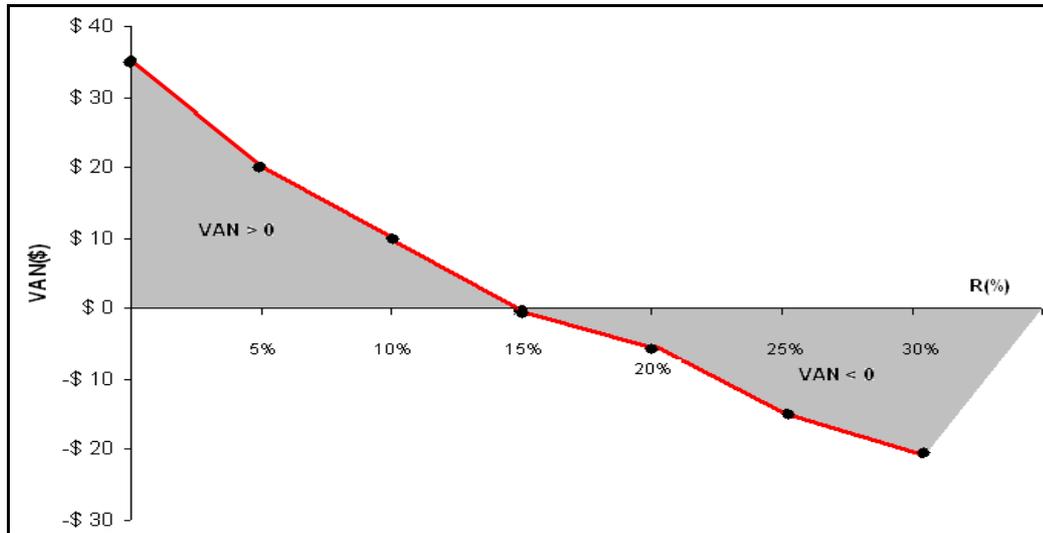


Gráfico 1. Este gráfico muestra el perfil del VAN de un proyecto, donde se comienza con una tasa de descuento de 0%, se tiene \$35, los cuales están graficados sobre el eje y. A medida que se incrementa la tasa de descuento el VAN se reduce.

El punto donde el VAN se hace cero es la tasa mínima de rendimiento que espera obtener el inversionista, en este caso es del 15%. Desde este punto hacia la izquierda el proyecto va a ser aceptado por el inversionista, donde el VAN es mayor a cero. Hacia la derecha la inversión no va a ser aceptada y el VAN va a ser menor a cero.

Tasa Descuento: Tasa utilizada para descontar flujos. Debe contener el valor tiempo del dinero y ser representativa del riesgo del negocio. Se compone de la tasa libre de riesgo más la prima de riesgo, donde la tasa libre de riesgo es la tasa que paga una inversión que no posee absolutamente ningún riesgo, y la prima será la determinada para cada actividad, dependiendo de la inflación y su contexto.

Periodo de Recupero: Es el “*período que se requiere para que una inversión genere flujos de efectivo suficientes para recuperar su costo inicial*”⁵. Este indicador toma los flujos de efectivo nominales generados por el proyecto hasta llegar a la cantidad nominal de efectivo desembolsada por el inversor. Su resultado está expresado en unidad de tiempo. No contempla el costo del dinero.

⁵ Ross, Westerfield, Jordan. Séptima edición, 2006 “Fundamentos de finanzas corporativas”. Edit McGraw Hill.

Regla del Período de Recuperación: una inversión puede aceptarse si el período calculado es inferior al número de años previamente especificado por el inversor.

Ventajas:

- Muy sencillo de aplicar.
- Da prioridad a la liquidez (el inversionista quiere recuperar lo más rápido posible lo que invirtió).

Desventajas:

- Pasa por alto el valor del dinero en el tiempo (no actualiza fondos, compara dinero de hoy con el de mañana).
- Se necesita de un corte arbitrario (el inversionista decide el tiempo esperado para recuperar la inversión al inicio).
- No tiene en cuenta los flujos posteriores a la fecha de corte.

Período de Recupero Descontado: “Es la cantidad de tiempo que debe transcurrir para que la suma de los flujos de efectivo descontados sea igual a la inversión inicial”⁶. Muy similar a la descrita anteriormente, pero de mayor utilidad, aquí se tiene en cuenta el valor tiempo del dinero y el riesgo al que se expone.

Se calcula igual que el período de recupero, pero trabaja con flujos de fondos descontados, es decir, con flujos traídos al presente mediante el uso de una tasa de descuento. Su resultado también se expresa en unidad de tiempo.

Regla del Período de Recupero Descontado: es igual que la regla del Período de Recupero, debe ser menor al requerido por el inversor.

Su fórmula es:

$$I_0 + (FF_1/1+i) + (FF_2/1+i^2) + \dots + (FF_n/1+i^n)$$

⁶ Ross, Westerfield, Jordan. “Fundamentos de finanzas corporativas”. Séptima edición, 2006. Edit McGraw Hill.



- “I₀” es la inversión inicial.
- “FF” son los flujos futuros de ingreso.
- “i” es el rendimiento requerido.

Ventajas:

- Método sencillo de aplicar.
- Prioriza la liquidez.
- Considera el valor del dinero en el tiempo.

Desventajas:

- Posee un punto de corte arbitrario.
- Ignora los flujos de efectivo posteriores al punto de corte.

Índice de Rentabilidad: “El índice de rentabilidad (IR) o razón de costo–beneficio se define como el valor presente de los flujos de efectivo dividido por la inversión inicial”. Su utilidad, al igual que los anteriores, es poder comparar con los indicadores de otro proyecto. A continuación, se transcribe su fórmula:

$$\boxed{\text{IR} = \text{Valor actual de los FFN} / I_0}$$

Regla del Índice de Rentabilidad: establece que se debe emprender una inversión cuando éste es superior a 1, ya que este índice mide el valor presente de una inversión por cada peso invertido.

Tasa de inflación: Al evaluar un proyecto de inversión se deben tener en cuenta los flujos reales y no sus valores nominales. Más aún si tenemos en cuenta que nuestro país presenta índices de inflación en su economía que hacen que tengamos que prestar más atención a estas cifras.

El procedimiento implica que tanto la inversión inicial como los flujos de caja y la tasa de descuento utilizada deben ser homogéneos entre sí: es decir, deben estar expresados en moneda constante de igual poder adquisitivo.

Entonces se utiliza una tasa de descuento que incorpora la expectativa de inflación, y se calcula de la siguiente forma:

(La tasa de inflación debe ser la estimada para los periodos de duración del proyecto).

Siendo:

$$R = (1+i) \times (1+h) - 1$$

“R” es la tasa de descuento ajustada por inflación.

“i” es la tasa de descuento del proyecto.

“h” es la tasa de inflación.

2.4 Costos⁷

Los costos son los recursos que se sacrifican para obtener bienes y servicios y poder lograr los objetivos.

Dentro de los costos encontramos costos totales, unitarios, fijos, variables, directos indirectos, los cuales influyen de manera distinta y muy importante dentro de cualquier empresa ya que son un factor muy importante al momento de calcular la rentabilidad del negocio y de tomar las decisiones. A continuación los detallaremos a cada uno de ellos.

Costos Totales: estos costos tienen dos componentes, *costos fijos*, los cuales no varían ante cualquier nivel de producción y *costos variables*, estos varían en proporción a los cambios en el nivel de producción.

⁷ Horngren, Foster, Datar. “Contabilidad de Costos. Un enfoque gerencial.” Décima edición, 2002. Edit. Practice Hall.

Costos unitarios: también llamados costos promedios se calculan al dividir un importe de costos totales entre la cantidad de unidades en cuestión.

Costos Directos: estos costos se relacionan con el *objeto de costo*⁸ en particular y se identifican con él en una forma económicamente viable. Por ejemplo, para el caso puntual del proyecto en análisis un costo directo del producto que se comercializa, combustibles, sería el sueldo de los empleados que despachan el producto.

Costos indirectos: estos costos se relacionan con el objeto de costo en particular, pero no se identifican con él en una forma económicamente viable. Por ejemplo, en este caso un costo indirecto aplicado al proyecto sería el consumo de energía eléctrica mensual.

2.5 Otros conceptos.

Análisis de escenarios⁹: Esta es una herramienta que se aplica para poder tener un panorama de todas las situaciones posibles que pueden llegar a suceder en la realización de un negocio.

Lo que este análisis busca es investigar los cambios en las estimaciones del VAN que resultan de hacer preguntas del tipo ¿qué sucedería si?

Lo que se hace es plantear varios escenarios posibles para el proyecto desde el más pesimista al más optimista. Lo que se recomienda siempre es empezar por el escenario pesimista, el cual nos va a dar el VAN mínimo del proyecto, y si este es positivo, es el camino correcto. Desde esto hay que ir a analizar el escenario más optimista para buscar el límite superior del VAN.

Para obtener el peor de los casos lo que se hace es poner a cada variable el peor valor posible, como ser precios por unidad bajos y costos elevados. Para el otro caso, el optimista, es lo contrario.

Activos Fijos¹⁰: Estos bienes son muy importantes para una empresa, ya que la adquisición de estos tendrá como finalidad la utilización de los mismos para el desarrollo de la actividad.

⁸ Objeto de costo es cualquier cosa de la que se desee una medición por separado de los costos.

⁹ Ross, Westerfield, Jordan. Séptima edición, 2006 "Fundamentos de finanzas corporativas". Edit McGraw Hill.

Las normas contables profesionales los definen como los bienes tangibles destinados a ser utilizados en la actividad principal del ente, y no a la venta habitual, incluyendo a los que están en construcción, tránsito o montaje. Los afectados a la locación o arrendamiento se incluyen en inversiones, salvo cuando la actividad principal sea esa.

Ejemplo de estos activos serían el inmueble, los surtidores, tanques de almacenamiento de combustible.

Estos bienes van perdiendo valor con el paso del tiempo, lo que se llama depreciación, que según el diccionario de la real academia española es la disminución del valor o precio de una cosa, ya sea en relación al que antes tenía o con otros de su clase. Esta pérdida de valor puede darse por diferentes motivos como el desgaste, roturas, deterioro físico causado por su utilización normal.

Para la depreciación hay diferentes métodos:

Base producción o extracción: este método es el más apropiado para bienes sujetos a agotamiento como canteras o minas.

El cargo de depreciación se obtiene de dividir el importe total a depreciar por la cantidad de unidades que se espera a obtener con el bien a lo largo de la vida útil, obteniéndose así la cuota constante de depreciación por unidad a producir; luego se multiplica la cuota por el número de unidades producidas en el periodo.

Base utilización: este método es principalmente aplicable a las máquinas. Su mecánica es similar al método anterior, pero en vez de utilizar las unidades de producción el cálculo es con las horas de empleo de cada bien.

Línea Recta: la depreciación de los bienes se hace con una cuota constante. En los periodos de igual duración los bienes reciben el mismo cargo a depreciación.

El importe imputable a depreciación de cada periodo se calcula dividiendo el importe total a depreciar por la cantidad de periodos de vida útil del bien, el cual es calculado previamente.

¹⁰ Enrique Fowler Newton. Cuarta edición, 2007 "Contabilidad Básica". Edit. La Ley.

Este método recibió algunas críticas ya que los especialistas consideran que los bienes se deprecian en menor medida al principio de la vida útil y mas aceleradamente después. Otra crítica es que su empleo es inadecuado cuando los bienes son usados de manera dispar.

A pesar de estas críticas, este método se ha transformado en el más utilizado por su simplicidad al momento del cálculo y la aplicación.

Creciente (método de Ross-Heidecke): este método es utilizado principalmente por quienes efectúan revalúo de bienes.

La formula para el cálculo de este método es la siguiente:

$$DA= ID/2 (i/n) + ID/2 (i/n)^2$$

DA: depreciación acumulada

ID: importe total a depreciar

i: periodo de vida ya transcurridos

n: vida útil total estimada

La mitad de la depreciación acumulada se calcula linealmente y la otra mitad en forma exponencial, siendo esto último lo que le da el carácter de creciente.

La depreciación de un periodo dado se calcula por diferencia entre la depreciación acumulada al final del mismo y al cierre del período anterior.

Luego de exponer las diferentes formas de depreciación, cabe aclarar que habitualmente en la práctica se utiliza el método de la línea recta por una cuestión de simplicidad del cálculo y su aplicación; por lo que será el elegido para este proyecto.

F.O.D.A.¹¹: El análisis FODA es una herramienta que permite conformar un cuadro de la situación actual de la empresa u organización, permitiendo de esta manera obtener un diagnóstico preciso que permita en función de ello tomar decisiones acordes con los objetivos y políticas formulados.

¹¹ Arthur, Thompson, Strickland. 2003 “Administración Estratégica” Edit. McGraw-Hill.

La sigla F.O.D.A. proviene de las iniciales de las cuatro variables que se analizan en esta herramienta, **F**ortalezas, **O**portunidades, **D**ebilidades y **A**menazas.

De las cuatro variables las Fortalezas y Debilidades son internas de la empresa por lo que se puede injerir directamente sobre ellas. Por lo contrario las Oportunidades y Amenazas son externas a la empresa y es muy difícil poder modificarlas.

Fortalezas: Son los elementos positivos que posee la organización, éstos constituyen los recursos para la consecución de sus objetivos.

Oportunidades: Son los elementos del ambiente que la persona puede aprovechar para el logro efectivo de sus metas y objetivos.

Debilidades: Son los factores negativos que posee la organización, son internos, se constituyen en barreras u obstáculos para la obtención de las metas u objetivos propuestos.

Amenazas: son los aspectos del ambiente que pueden llegar a constituir un peligro para el logro de los objetivos.

	Positivo	Negativo
Interno	Fortalezas	Debilidades
Externo	Oportunidades	Amenazas

2.6 Análisis de estados contables.¹²

Este análisis pretende brindar un diagnóstico de la situación actual de la empresa, y la situación económica en la que se encuentra. El autor “*Jorge Orlando Pérez*” en su libro, *Análisis de Estados Contables Un enfoque de gestión*, muestra la importancia del análisis de los estados contables para un mejor gerenciamiento de la empresa y una mejor toma de decisiones para proyecciones del manejo tanto financiero como económico de la empresa.

¹² Análisis de Estados Contables, *Un enfoque de gestión*. “*Jorge Orlando Pérez*”

Los ratios e índices no son más que herramientas para el estudio de una situación en particular, en este caso la situación financiera y económica de una empresa; brindando información útil para la toma de decisiones. Antes ya se había mencionado que las empresas son sistemas, y los estados contables son sistemas inmersos en la gran rama de lo que se conoce como un sistema de información, en donde todos los hechos que suceden en una empresa tanto económica como financiera impactan en un sistema contable en base a normas preestablecidas.

La contabilidad no es una disciplina exacta ni mucho menos, pero brinda bases para lo que habitualmente se hace en una empresa que es la toma de decisiones. La contabilidad está sujeta a legislaciones, normas, etc., razón por la cual nunca será exacta, lo que no significa que no sea útil.

Los estados contables sin ninguna duda van a ser los pilares del análisis de las finanzas de la corporación, pero no solo los referentes al último ejercicio sino también a ejercicios pasados para marcar tendencias y comportamientos de algunos índices.

También va a ser importante contar con información referente al mercado, retrotraer a épocas pasadas para ver cómo era la economía en los ejercicios anteriores, información prospectiva que pueda brindar la empresa, informes internos etc.

Un análisis de estados contables sirve para:

1. Los directivos, gerentes, accionistas de la empresa para saber cómo se encuentra la empresa en la actualidad y como esta en miras para el futuro.
2. Para cuando una empresa quiere acceder a créditos las entidades bancarias lo primero que van a analizar son los estados contables mas allá de las cuestiones legales pertinentes.
3. Inversores, a quienes les puede interesar ingresar a la empresa para financiarla.
4. Los auditores de estos estados contables como medio de revisión analítica de los índices y para detectar alguna anomalía en los mismos.

Este análisis es importante por la simple razón de que es necesario conocer más allá de un número en pesos o en dólares la situación de la empresa. A simple vista el lector de un balance, a no ser que sea el que lo confeccionó u otro colega, no podrá saber a ciencia cierta si esa empresa es solvente, rentable o no lo es.



Por eso el análisis, permite saber a través de porcentajes, relaciones, tendencias, como es el comportamiento de cada sector, cada rubro, su evolución y lo que se espera para el futuro próximo.

Si se contara con la información del mercado a tiempo real, o se tuviera acceso a los acontecimientos futuros este análisis quedaría obsoleto; pero no es así, del futuro que se conoce poco o casi nada, se puede tener algunos indicios o parámetros que van guiando a determinados comportamientos, y si se basa en la información pasada que es muy importante a la hora de decidir el que hacer y encaminar hacia el futuro. Obviamente que si se cuenta con algún tipo de información de un acontecimiento futuro que puede afectar a la empresa, es importante usarlo ya que sentará precedente sobre la información con que se cuenta.

3. Metodología.

Para el desarrollo del proyecto se va a recabar información de fuentes primarias, secundarias y entrevistas. A continuación se detalla cada una de ellas.

Fuente Primaria.

La información de fuente primaria se va a recabar directamente de la empresa que el inversor posee en la misma localidad y es del mismo tipo que el proyecto a analizar.

Los procedimientos utilizados serán inspección ocular y análisis de información interna.

Además se pedirán presupuestos de todo lo necesario para el desarrollo de la obra, como ser tanques, surtidores, imagen de la empresa a elegir, obra civil, etc.

Fuente Secundaria.

Esta información se obtendrá principalmente de bibliografía específica sobre el tema a desarrollar.

Entrevistas.

Se va a entrevistar a personas idóneas en el tema para poder aclarar los conceptos necesarios para llevar adelante el proyecto.

Las dos personas que se van a entrevistar primeramente son el inversionista, debido a su vasta experiencia en el ramo y al arquitecto encargado del proyecto, el cual posee una gran experiencia en el tema ya que una de sus principales actividades es dirigir proyectos de este tipo. (Ver anexo).

Luego de recolectada la información desde las fuentes antes mencionadas se usaran la herramientas proporcionadas por la bibliografía, utilizada como guía, para el calculo de los flujos de fondo a proyectar.



Estos flujos se van a poder proyectar a través del cálculo de los conceptos inherentes a la proyección de flujos de fondo como es el cálculo de:

- *Inversión inicial*
- *Flujos de ingreso proyectados*

4. Diagnóstico

4.1 Situación del rubro en la actualidad.

Actualmente el rubro esta inmerso en una crisis mundial, debido a los problemas internos que tienen los principales países proveedores del petróleo, como ser Libia, Yemen y demás países de Asia que tiene esta, como su principal actividad.

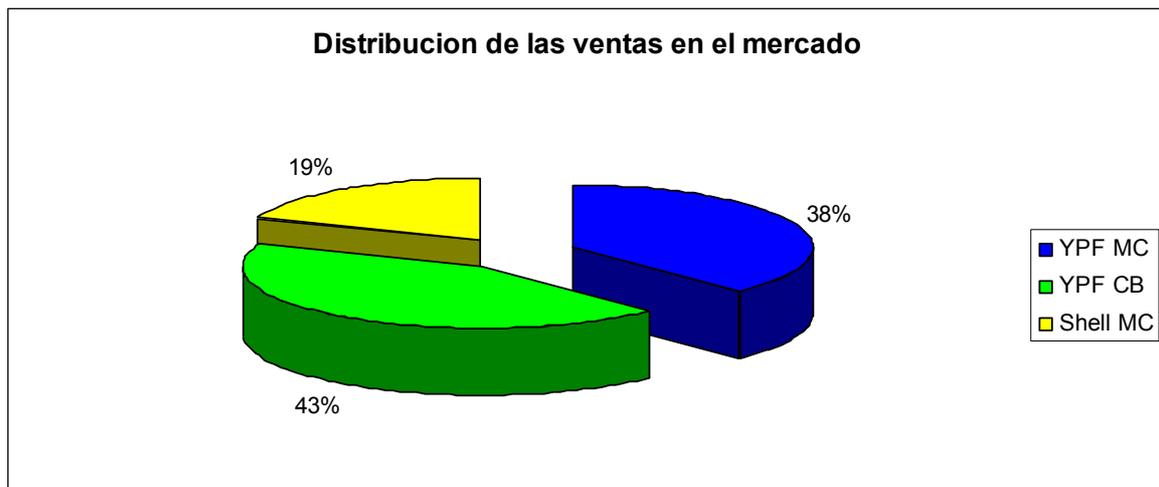
En el país el sector esta atravesando una época de cambios en cuanto a los dueños del petróleo. Hay petroleras que están emigrando del país como es la brasilera, Petrobras, que vendió su única destilería y Esso que esta disminuyendo día a día su participación en el mercado quedando únicamente como competidoras YPF y Shell.

Todos estos cambios llevan a una sola cosa, que YPF hoy en día tenga gran parte del mercado, la cual sigue aumentando con el correr de los meses y empeora la situación ya que aumenta la demanda fuertemente año a año y las destilerías de YPF esta trabajando al 100% y no satisfacen el aumento de la demanda del mercado.

Todos estos cambios en el mercado llevan a que las estaciones de servicios hoy en día estén viviendo un gran problema que se agrava con el correr de los días que es su baja rentabilidad sobre las ventas. Esta empeora y los propietarios de estaciones de servicios no reciben ninguna respuesta favorable ya que las petroleras aducen que el gobierno no las deja trabajar con libertad y no les dan ningún beneficio para que todos puedan ganar.

En todo esto los únicos que salen perdiendo son los estacioneros que se tienen que hacer cargo de sus costos que aumentan día a día, como ser los sueldos, y su baja rentabilidad se ve cada vez mas absorbida por los mismos.

Actualmente el rubro en la zona donde se quiere instalar la estación de servicios producto de este proyecto es favorable, ya que el inversionista posee una estación y actualmente tiene una porción del mercado del 38% en la zona de influencia, y esta porción, en principio, se trasladaría a su nuevo emprendimiento ya que va a reemplazar a la actual estación de servicios, la cual posee dos estaciones de servicio mas, una en Villa Cura Brochero, situada a 2 kilómetros de distancia la cual posee el 43% del mercado y otra en Mina Clavero que tiene una porción del 19%.



Siendo: MC Mina Clavero – CB Villa Cura Brochero

Fuente: Secretaría de Energía y análisis de información obtenida del mercado

La estación que actualmente posee el inversionista no tiene una buena ubicación geográfica, la misma esta en el centro de la localidad de Mina Clavero, esto se debe a que la estación tiene una antigüedad de más de 50 años. Este es uno de los motivos por el que tiene que ser reubicada, ya que esta cediendo mucho mercado a la competencia, sobre todo con los vehículos de gran porte los cuales no pueden acceder hasta esa ubicación.

Otra de las causas que motivó la reubicación son las medidas de seguridad a cumplimentar en el mediano plazo exigidas por los entes de control, como ser el municipio y la Secretaría de Energía, debido a que el predio donde se ubica la actual estación es muy pequeño y no cumple con las distancias reglamentarias de infraestructura.

Uno de los mayores problemas es su relación con la petrolera, la cual adopta permanentemente comportamientos coercitivos, esto debido a que los combustibles les pertenece y la estación es simplemente un intermediario entre la petrolera y el consumidor, lo cual no se ve reflejado en la operatoria comercial, ya que la estación una vez que recibe el combustible tiene que pagarlo dentro de las 24 horas, procedimiento que no refleja la condición de venta por cuenta y orden de la petrolera.

Vale agregar que para este proyecto no se tendrá en cuenta posibles proyectos colaterales, como ser el destino que tendrá el inmueble donde funciona la actual estación de servicios; solo se analizará la inversión de la nueva estación.



4.2 FODA

<p>Fortalezas:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Trayectoria de la firma en la zona • YPF como bandera • Know-How • Ubicación geográfica 	<p>Debilidades:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Proveedor monopólico • Bajo nivel de rentabilidad
<p>Oportunidades:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Competencia directa con ciertas debilidades de mercado respecto a la bandera que representan • Entorno favorable 	<p>Amenazas:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Comportamiento coercitivo de la petrolera y el gobierno en la fijación de precios. • Problemas de abastecimiento en ciertas épocas del año

Fortalezas.

Trayectoria de la firma en la zona: Lleva mas de 50 años en la zona y los clientes ven esto como signo de buen servicio y responsabilidad de negocios a la hora de tener a esta firma como su proveedora de combustible.

YPF como bandera: Principalmente por los clientes ocasionales, los que ya conocen a esta marca, que es líder en el mercado, y conocen la calidad de sus productos y al no estar en su ciudad de residencia y no tener la estación de servicios que habitualmente cargan acuden a una de bandera reconocida.

Know-How: La antigüedad del inversor en el rubro no va a dar lugar a errores en la operatoria y al haber traslado de personal que ya pertenece a la firma no van a tener periodo de capacitación y lo errores van a ser mínimos desde el principio.

Ubicación Geográfica: La nueva estación va a estar ubicada en el acceso a la localidad, sobre la ruta provincial N° 15, paso obligatorio para todos los vehículos que se dirijan al resto del valle de traslasierra, ciudad de Córdoba y el oeste del país.

Debilidades.

Proveedor monopólico: Esto no le permite manejar precios ni cantidades de stock, debido a que la venta es por cuenta y orden de la petrolera.

Bajo nivel de rentabilidad: La empresa actualmente posee una rentabilidad del 12% la cual no es buena ya que esta muy cercana a las tasas retribuidas por inversiones libres de riesgo como ser un plazo fijo, los cuales retribuirían aproximadamente un 10,5 %.

Oportunidades.

Competencia directa con ciertas debilidades de mercado respecto a la bandera que representan: El inversionista tiene como bandera, la que hoy es líder en el mercado y su más cercano competidor pertenece a otra bandera lo que se estima contribuye a una mayor porción de mercado.

Entorno favorable: Con respecto a que es muy remota la posibilidad de nuevos competidores en el mercado.

Amenazas.

Comportamiento coercitivo de la petrolera y el gobierno en la fijación de precios: El estacionero no participa en la formación de precios debido a que los productos son vendidos por cuenta y orden de la petrolera y los mismos están compuestos prácticamente por un 40% de impuestos.

Problemas de abastecimiento en ciertas épocas del año: Como YPF en los últimos años ha ido aumentando su porción de mercado, sus destilerías trabajan al 100% y en ciertos meses del año hay problemas para la satisfacción de la demanda que aumenta año a año. Por esto es que la petrolera trabaja con cupos los cuales aumentan de un año al otro pero no en la proporción que aumenta la demanda.

5. Plan de avance.

Cálculo de la inversión inicial.

Se procederá a la averiguación de los costos para la instalación de una estación de servicios, a través del pedido de diferentes presupuestos a las empresas proveedoras de los elementos necesarios para esta inversión.

Una vez obtenidos los presupuestos se analizará el más conveniente para cada elemento y se procederá a los cálculos de la inversión.

Análisis y cálculo de los costos del negocio.

Se recolectará a través de la contabilidad y los registros de la empresa toda la información necesaria para esta tarea en la estación de servicios que actualmente posee el inversor, la cual brinda un acceso pleno a estos datos para su análisis y posterior cálculo en el nuevo emprendimiento.

Análisis y cálculo de la rentabilidad del negocio.

Para el análisis y cálculo de la rentabilidad del negocio se proyectará la información obtenida a través del inversor, en las diferentes entrevistas que se realizaron, de su actual estación de servicios.

Herramientas de análisis.

Las conclusiones serán determinadas con la aplicación y análisis de las herramientas antes mencionadas inherentes a un proyecto de inversión, como son:

- VAN
- TIR
- Periodo de recupero
- Periodo de recupero descontado
- Análisis de escenarios
- Índice de rentabilidad



Análisis interno de la empresa.

Se evaluarán datos internos de la empresa para la aplicación de índices económicos y financieros para poder obtener una perspectiva más amplia del negocio y que sirva como otra herramienta de análisis al momento de tomar la decisión de inversión.

Opciones de inversión de similar rentabilidad.

Se buscarán y analizarán alternativas de inversión, las cuales el inversionista pueda realizar con el mismo dinero y le reditúen un importe similar al del proyecto analizado.

6. Desarrollo del proyecto de inversión.

Los motivos por los que surge esta idea de inversión son los dos expuestos anteriormente, por un lado la necesidad de recuperar la porción de mercado perdida con el transcurso de los años respecto a sus competidores; ya que la estación de servicios que actualmente existe, ha quedado en el centro de la localidad de Mina Clavero, lo que la perjudica principalmente con la pérdida de vehículos de gran porte, como clientes, ya que a estos se les dificulta el ingreso a la estación, y a si mismo lo eventuales clientes de paso por la localidad, que al circular por la ruta no ingresan al centro.

Por esto el inversionista desea ubicar su estación de servicio en el ingreso a la localidad, sobre la ruta N° 15, para poder captar estos clientes, con lo cual estima agrandar su porción de mercado en desmedro de sus competidores y por el aumento que tiene la demanda de combustibles año a año.

Esta es la necesidad de corto plazo ya que este es un rubro de muy bajo margen de rentabilidad es por eso que apunta a una mayor rotación debido a que los precios no los regula el expendedor sino las petroleras y prácticamente el 40% de los mismo son impuestos.

El otro motivo que fomentó esta idea, es que la actual estación al haber quedado en el microcentro (frente a la plaza principal de la localidad), es probable que se le requiera trasladarla, por parte de los entes de control como son el municipio de Mina Clavero y la Secretaria de Energía, ya que el inmueble donde esta funciona no cumple con las actuales exigencias para la instalación de estaciones de servicio, principalmente en lo que se refiere a medidas de distribución de la estación en el inmueble, como por ejemplo la distancia entre islas y la distancia de estas con el shop.

Las etapas para la realización de este proyecto son, calculo de la inversión inicial, en la cual se detallara cada una de las tareas a realizar para la construcción de la estación de servicios, comenzando por la adecuación del predio; esta incluye la nivelación del terreno, para luego proceder al enterramiento de los tanques.

A continuación se comienza la obra civil, la cual incluye piso de playa, oficinas, shop, baños, techo de playa y la instalación eléctrica. Para finalizar se hace el montaje de la imagen de la bandera elegida.

Una vez terminada esta etapa se procede a la proyección de los flujos de ingreso y gastos del negocio para la posterior aplicación de las herramientas de análisis, para la evaluación de los resultados estimados.



A continuación se hará un análisis económico financiero de la empresa mediante la aplicación de índices, herramienta que se usara para complementar la información antes obtenida y así poder tener una perspectiva más amplia del negocio al momento de tomar decisiones.

Por ultimo se procederá a la confección de las conclusiones, se brindará un diagnostico de los resultados obtenidos y se recomendarán alternativas de inversión de similar rentabilidad.

6.1 Inversión Inicial.

La inversión inicial esta dividida en dos partes. La construcción de la estación de servicios y la inversión necesaria para la puesta en marcha del negocio, la que apunta principalmente al aprovisionamiento de stock inicial de combustibles, lubricantes, otros productos de playa y uniforme del personal.

El proyecto será financiado con fondos propios del inversionista, los cuales se obtendrán de la venta de un terreno que este posee el cual tiene un valor de mercado similar al necesario para esta inversión.

En el cálculo de la inversión inicial no se tendrá en cuenta el valor del terreno, ya que el mismo es de propiedad del inversor desde hace varios años.

6.1.1 Obra.

A continuación se detallaran los elementos a tener en cuenta en la inversión inicial para este proyecto en cuanto a la construcción de la estación de servicios.

Ítem 1: Nivelación del terreno.

El terreno donde se pretende realizar la obra posee un gran desnivel el cual tiene que ser atenuado para poder comenzar con la misma. El desnivel aproximado es de 2 metros, lo que demandara un monto estimado de \$70.000.

Ítem 2: Tanques.

Para este proyecto se utilizaran 4 tanques de 20.000 litros los cuales tienen un costo de \$40.000 cada uno.

Las características de los mismos son: Tanque subterráneo doble pared acero-fibra de vidrio, cilíndrico, horizontal, construido íntegramente en chapa de acero al carbono, calidad F 24, del espesor indicado, soldado con doble costura (interior y exterior), cabezales torisféricos, repujados a máquina, provisto de conexiones (cuplas) para succión, medición, telemedición, recuperación de gases y carga, un espacio intersticial entre cada pared, cáncamos de izamiento, placa de identificación con los datos del tanque.

Construidos de acuerdo a las Normas de Seguridad del Decreto 2407/83 de la Secretaría de Energía y bajo normas UL 58 y 1746. Fabricado bajo Sistemas Internacionales de Calidad ISO 9001.

PRUEBA: Hidráulica a 2 Kg./cm² durante dos horas.

PROTECCIÓN EXTERIOR: Previo granallado y revestido con una segunda pared de Plástico Reforzado con Fibra de Vidrio.

Ítem 3, 7 y 8: Instalación de tanques, Telemedición, Sistema detector de pérdidas

La obra de instalación de los tanques incluye el planteo de obra, cegado de tanque, prueba hidráulica, excavación en firme, retiro de tierra en firme, anclaje del tanque, capa de arena para apoyo del tanque, instalación de cañerías de combustible, de datos, de telemedición y sensores, cañerías flexibles, instalación Sump Riser y Dispenser Sump, instalación eléctrica, cañerías, cableado del sistema de succión, de impulsión y data surtidor, tapado y compactado en firme.

El monto de la misma asciende a \$390.000.

La instalación de los sistemas de telemedición y detección de perdidas y accesorios de tanques se realiza en una segunda etapa luego de la conclusión de la obra civil.

El costo de estos sistemas es de \$44.000.

Ítem 4: Obra civil.

La obra civil esta dividida en 4 grandes etapas. La primera de ellas es la construcción edilicia en material, la que incluye oficinas, shop, baños y veredas.

A continuación se realiza la obra electromecánica de todo el complejo, luego se realiza el montaje del techo de playa y por ultimo el piso de la misma, el cual incluye rejillas perimetrales e islas.

Ítem 5: Surtidores.

Para esta estación de servicios se van a comprar 3 surtidores Gilbarco óctuples el cual posea dos mangueras por cada producto, pileta de lavado, recipiente de residuos y box para maquina tiqueadora.

El costo de los mismos asciende a \$68.000 cada uno.

Ítem 6: Controlador de surtidores CEM.

Este es el sistema que permite a la petrolera estar conectada con la estación para realizar los cambios de precios en los surtidores, controlar despachos y stock en tanques.

El costo del sistema y la PC es de \$48.000.

Ítem 9: Imagen.

En este ítem se incluye tanto la imagen de la estación como la del shop, esta en ciertas ocasiones es provista por la petrolera, pero teniendo en cuenta que el monto de la

misma, el cual asciende a \$130.000, no es significativo en la inversión total, se va a incluir en la inversión inicial.

Ítem 10: Equipamiento lubricentro.

Para armar el lubricentro es necesario un auto elevador de no menos de 4.000 kg. de capacidad de carga, el cual tiene un costo aproximado de \$20.000, también hay que tener en cuenta los dispenser digitales de lubricantes y un recuperador de aceite, los cuales tiene un costo de \$10.000 y por ultimo las herramientas con un costo de \$5.000.

Ítem 11: Equipamiento shop.

El mismo incluye mesas, sillas y mobiliario para el shop, esto tiene un costo aproximado de \$120.000.

Ítem 12: Equipamiento oficina.

Se necesitan 3 PC's para la oficina, con especificaciones básicas. Costo aproximado \$2.000 cada una. Además dos impresoras, una láser, la cual tiene un valor aproximado de \$700 y una multifunción chorro a tinta de \$ 400. Por último, el mobiliario de oficina, 3 escritorios con un sillón cada uno y dos sillas, una mesa de reuniones y 6 sillas para la misma. Valor aproximado de los mismos \$5000.

Ítem 13: Honorarios arquitecto

Los honorarios del arquitecto por elaboración del proyecto y dirección técnica del mismo ascienden a \$50.000.

En el siguiente cuadro se muestra de manera grafica y resumida lo antes detallado con respecto a la inversión inicial.

Inversión Inicial				
Ítem.	Concepto	Costo Unitario	Cant.	Costo
1	Nivelación terreno	\$ 70.000,00	1	\$ 70.000,00
2	Tanques	\$ 40.000,00	4	\$ 160.000,00
3	Tanques Instalación	\$ 390.000,00	1	\$ 390.000,00
4	Obra Civil	\$ 2.340.000,00	1	\$ 2.340.000,00
5	Surtidores	\$ 68.000,00	3	\$ 204.000,00
6	Controlador de Surtidores CEM	\$ 48.000,00	1	\$ 48.000,00
7	Telemedición Tanques	\$ 24.000,00	1	\$ 24.000,00
8	Sist. Detector de perdidas	\$ 20.000,00	1	\$ 20.000,00
9	Imagen	\$ 130.000,00	1	\$ 130.000,00
10	Equipamiento Lubricentro	\$ 35.000,00	1	\$ 35.000,00
11	Equipamiento Shop	\$ 120.000,00	1	\$ 120.000,00
12	Equipamiento oficinas	\$ 15.000,00	1	\$ 12.000,00
13	Honorarios arquitecto	\$ 50.000,00	1	\$ 50.000,00
	Inversión Total aprox.			\$ 3.603.000,00

Costos a Octubre de 2010.

6.1.2 Stock Inicial.

Para comenzar con la actividad se estimo un stock inicial necesario valuado en \$263.000, compuesto el mismo por combustibles, en el cual se calculo 10.000 litros por producto lo que asciende a la suma aproximada de \$145.000, uniformes para el personal el cual incluye 8 playeros, un empleado de lubricentro y un encargado, el costo de los mismos es aproximadamente de \$6.900.

Además hay que tener en cuenta el stock inicial de lubricantes y productos para el automotor los cuales son provistos por dos proveedores, Elaion-YPF y Bardahl, el valor del stock asciende aproximadamente a \$110.000. Por ultimo se tuvo en cuenta otros productos de playa como hielo y agua destilada para los cuales hay que destinar aproximadamente \$1.100.

En el cuadro a continuación se presentan los montos exactos de los productos antes descriptos que forman el monto de inversión necesario en productos para el comienzo de la actividad.

Producto	Monto
Combustibles	\$ 144.484,00
Elaion-YPF	\$ 77.295,55
Bardahl	\$ 7.250,00
Uniformes	\$ 6.893,00
Productos varios playa	\$ 1.152,00
Total	\$ 237.074,55

Costos a Octubre de 2010.

Luego de exponer detalladamente todos los componentes a desembolsar para la realización de este proyecto arribamos a una cifra de inversión inicial de \$3.840.076.

Ahora que ya se obtuvo el monto a invertir, se hará un análisis del momento de desembolso de los importes, de acuerdo al plan de obra previsto por el arquitecto, en el transcurso de tiempo de la construcción de la estación de servicios.

Antes de comenzar la obra habrá que desembolsar \$160.000 para comprar los tanques, los que tienen una demora de entrega de 35 días. Además se pagará el 50% del costo de la obra de nivelación de terreno, lo que equivale a \$35.000 y el 50% restante una vez finalizada la obra.

Luego se deberá abonar la obra civil, la cual tiene un plan de pagos de 4 cuotas del 25% cada una las que serán abonadas 15 días antes del comienzo de cada una de las 4 etapas.

Durante el transcurso del mes 10 de obra habrá que encargar y pagar los surtidores para su instalación en el mes 11, además del equipamiento para el shop, lubricentro y la imagen de la bandera elegida.

Por ultimo se hace el pedido del stock inicial, el cual será dividido en 2 partes, durante el transcurso del mes 11 se encargaran los lubricantes de ambas marcas los cuales deberán ser abonados en la semana posterior a su pedido y los uniformes con el mismo plazo de pago, y durante el mes 12 se pedirá a la petrolera el combustible necesario para comenzar a trabajar y los productos de varios playa los cuales al ser provistos por proveedores locales su entrega es inmediata y su pago es al momento de recibirlos.



Plan de Obra																									
Mes	1		2		3		4		5		6		7		8		9		10		11		12		
Quincena	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	1	2	
Nivelación Terreno	■	■																							
Instalación Tanques		■	■	■	■	■																			
Obra Civil Etapa 1 (Estructura de material)					■	■	■	■	■	■															
Obra Civil Etapa 2 (Electromecánica)									■	■	■	■													
Obra Civil Etapa 3 (Acero Playa)											■	■	■	■	■										
Obra Civil Etapa 4 (Playa Maniobra)																■	■								
Instalación Surtidores y elementos de medición y control																					■				
Equipamiento Lubricentro																						■			
Equipamiento Shop																							■		
Montaje de Imagen																							■		
Inspección final de obra																								■	
Imprevistos																								■	

6.2 Flujos de Caja.

6.2.1 Costos operativos.

A continuación se detallarán los gastos operativos proyectados del negocio para el primer año.

Rubros	Gtos. Explotac.	Gtos. Adm.	Gtos. Comerc.
Sueldos y Cs. Sociales	\$ 599.207,77		
Impuestos y otros	\$ 297.212,66		
Dep. Bs. Uso	\$ 8.052,94		
Energía	\$ 51.651,39		
Otros Insumos	\$ 767,17		
Limpieza y Manten. Vs.	\$ 17.858,20		
Equipos y otros personal	\$ 14.031,68		
Repuestos y reparaciones	\$ 21.341,23		
Servicio de agua	\$ 2.820,66		
Mantenimiento Edificio	\$ 60.172,97		
Seguros	\$ 5.182,36		
Diversos	\$ 34.880,60		
Alquileres	\$ 93.600,00		
Comb y Lub rodados	\$ 6.577,56		
Papelería y Útiles		\$ 13.557,47	
Comisiones y gtos. Bancarios		\$ 6.779,07	
Comisiones tarjetas		\$ 21.887,84	
Comunicaciones y franqueos		\$ 15.586,52	
Honorarios		\$ 100.882,70	
Honorarios gerentes		\$ 78.000,00	
Gtos. Sist., manten e ins comp		\$ 6.841,63	
Otros gtos. Administrativos		\$ 2.660,81	
Viajes y representación			\$ 5.625,71
Publicidad			\$ 4.420,00
Fletes			\$ 5.544,23
Canon Bandera			\$ 41.433,44
Totales	\$ 1.213.357,18	\$ 246.196,04	\$ 57.023,38

Dentro de los gastos, el más importante es el rubro de sueldos y cargas sociales, los que son aproximadamente el 40% de los gastos del negocio. Este rubro no tiene la posibilidad de reducirlo para una mejor rentabilidad ya que esta calculado sobre 10 empleados, cantidad que no se puede reducir y es el mínimo necesario para funcionar.

Para la proyección de estos gastos se tuvo un criterio de aumento del 30% anual para los años subsiguientes,

6.2.2 Ventas.

Para las ventas por cuenta y orden, combustibles, se tomo un criterio de aumento del 32% anual, respaldado en los datos relevados en la empresa que actualmente posee el inversionista e información obtenida y analizada de la Secretaria de Energía, sobre el mercado local.

Con las ventas propias, lubricantes, productos de playa y servicios de lubricentro, se tomo un criterio de aumento del 17% anual para todos los periodos bajo análisis basado en el aumento de los precios de los productos, y un 3% en la demanda de los mismos.

A su vez la sociedad posee un pequeño paseo comercial, el cual posee 10 salones, los que están alquilados en su totalidad, uno de ellos es el shop de la estación de servicios. El ingreso por alquileres le reporta aproximadamente un 10% de sus ventas.

Estas variaciones anuales surgen del análisis de la información obtenida de la Secretaria de Energía y la recavada del negocio.

A continuación se expone el nivel de ventas por cuenta y orden para el primer año, el cual será tomado como base para las proyecciones.

NLP ANUAL							
Producto	Litros	Neto	IVA	TOIL/INFRA	ITC	Total	Pcio
Euro Diesel	389.208	\$ 1.331.349,31	\$ 279.582,60	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 1.610.931,91	\$4,139
Ultra Diesel	1.379.920	\$ 3.008.911,41	\$ 631.869,66	\$518.773,12	\$ 447.998,69	\$ 4.607.552,88	\$3,339
Nafta Súper	2.246.320	\$ 5.208.945,59	\$1.093.876,41	\$210.070,79	\$2.604.920,09	\$ 9.117.812,88	\$4,059
Nafta Premium	475.079,00	\$ 1.344.913,02	\$ 282.431,23	\$ 44.443,21	\$ 551.107,19	\$ 2.222.894,64	\$ 4,679
Total	4.490.527	\$10.894.119,32	\$2.287.759,90	\$773.287,12	\$ 3.604.025,97	\$ 17.559.192,31	
Comisión 10,9%		\$ 1.581.778,48	\$ 332.173,48			\$ 1.913.951,96	

Valores a Octubre de 2010.

Los datos antes expuestos surgen del análisis de las notas liquido producto de la estación actual, enviadas por YPF S.A. en los últimos 12 meses y de la proyección que se estimo que venderá la nueva estación en el primer año de actividades.



6.2.3 Flujo de caja proyectado.

Una vez explicada la inversión inicial en sus dos partes, obra y stock inicial, los gastos expuestos por categoría y la ventas por cuenta y orden y propias estimadas para este proyecto, a continuación se expone el flujo de caja proyectado para los próximos siete años, periodo en el cual se estima recuperar la inversión.



Proyecto de Inversión para la instalación de una Estación de Servicios - Carlomagno Gerardo

CASH FLOW

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7
Ventas		\$ 2.374.149,42	\$ 3.205.101,72	\$ 4.326.887,32	\$ 5.841.297,88	\$ 7.885.752,14	\$ 10.645.765,38	\$ 14.371.783,27
Costo		\$ (284.897,93)	\$ (384.612,21)	\$ (519.226,48)	\$ (700.955,75)	\$ (946.290,26)	\$ (1.277.491,85)	\$ (1.724.613,99)
Resultado Bruto		\$ 2.089.251,49	\$ 2.820.489,51	\$ 3.807.660,84	\$ 5.140.342,13	\$ 6.939.461,88	\$ 9.368.273,54	\$ 12.647.169,28
Gastos								
Explotación		\$ (1.213.357,18)	\$ (1.577.364,33)	\$ (2.050.573,63)	\$ (2.665.745,72)	\$ (3.465.469,44)	\$ (4.505.110,27)	\$ (5.856.643,36)
Administración		\$ (246.196,04)	\$ (320.054,85)	\$ (416.071,31)	\$ (540.892,70)	\$ (703.160,51)	\$ (914.108,66)	\$ (1.188.341,26)
Comercialización		\$ (57.023,38)	\$ (74.130,39)	\$ (96.369,51)	\$ (125.280,37)	\$ (162.864,48)	\$ (211.723,82)	\$ (275.240,96)
TOTAL GASTOS		\$ (1.516.576,60)	\$ (1.971.549,58)	\$ (2.563.014,45)	\$ (3.331.918,79)	\$ (4.331.494,43)	\$ (5.630.942,76)	\$ (7.320.225,58)
Resultado finan y por tenenc.		\$ (8.500,00)	\$ (10.200,00)	\$ (12.240,00)	\$ (14.688,00)	\$ (17.625,60)	\$ (21.150,72)	\$ (25.380,86)
Ganancia antes de imp.		\$ 564.174,89	\$ 838.739,93	\$ 1.232.406,39	\$ 1.793.735,34	\$ 2.590.341,85	\$ 3.716.180,06	\$ 5.301.562,83
Impuesto a las ganancias		\$ (160.902,68)	\$ (239.208,63)	\$ (351.482,30)	\$ (511.573,32)	\$ (738.765,50)	\$ (1.059.854,55)	\$ (1.512.005,72)
Ganancia neta		\$ 403.272,21	\$ 599.531,30	\$ 880.924,08	\$ 1.282.162,02	\$ 1.851.576,36	\$ 2.656.325,51	\$ 3.789.557,11
Inversión Inicial Obra		\$ (3.603.000,00)						
Inversión Inicial Stock		\$ (237.075,81)						
Flujo de Caja		\$ (3.840.075,81)	\$ 403.272,21	\$ 599.531,30	\$ 880.924,08	\$ 1.282.162,02	\$ 1.851.576,36	\$ 2.656.325,51
								\$ 3.789.557,11

6.3 Herramientas de análisis del proyecto.

6.3.1 VAN (Valor Actual Neto)

Tal como se viera en el marco teórico, este criterio plantea que el proyecto debe aceptarse si su valor actual neto (VAN) es igual o superior a cero, donde el VAN es la diferencia entre todos sus ingresos y egresos expresados en moneda actual.

De acuerdo a los resultados obtenidos en el flujo de caja, y para una tasa de descuento del 20 %,

$$\text{VAN} = \$ 1.112.701,53$$

6.3.2 TIR (Tasa Interna de Retorno)

Se denomina tasa interna de retorno (TIR) a la tasa de descuento que hace que el VAN de una inversión sea igual a cero.

Este criterio considera que una inversión es aconsejable si la TIR resultante es igual o superior a la tasa exigida por el inversor.

Para este proyecto,

$$\text{TIR} = 24,57 \%$$

6.3.3 Periodo de recupero

Mediante este criterio se determina el número de periodos necesarios para recuperar la inversión inicial, resultado que se compara con el número de periodos aceptables por el inversionista.

Para el proyecto el periodo de recupero es de **4,36 años**.

Año	Flujo	Flujo Acumulado
0	\$ -3.840.075,81	
1	\$ 403.272,21	\$ -3.436.803,60
2	\$ 599.531,30	\$ -2.837.272,30
3	\$ 880.924,08	\$ -1.956.348,22
4	\$ 1.282.162,02	\$ -674.186,20
5	\$ 1.851.576,36	\$ 1.177.390,16
6	\$ 2.656.325,51	\$ 3.833.715,67
7	\$ 3.789.557,11	\$ 7.623.272,78

6.3.4 Periodo de recupero descontado

Al igual que el criterio anterior pero en este caso se toma en cuenta el valor del dinero en el tiempo, actualizando los flujos al presente a una tasa de descuento dada, para este proyecto la tasa utilizada es del 18 %.

En este proyecto el periodo de recupero descontado es de **6,06 años**.

Año	Flujo Actualizado	Flujo Acumulado
0	\$ -3.840.075,81	
1	\$ 341.756,11	\$ -3.498.319,70
2	\$ 430.574,04	\$ -3.067.745,66
3	\$ 536.157,59	\$ -2.531.588,07
4	\$ 661.324,91	\$ -1.870.263,16
5	\$ 809.341,10	\$ -1.060.922,06
6	\$ 983.986,74	\$ -76.935,32
7	\$ 1.189.636,84	\$ 1.112.701,52

6.3.5 Índice de rentabilidad

Este criterio establece que se debe emprender una inversión cuando éste es superior a 1, ya que este índice mide el valor presente de una inversión por cada peso invertido.

Para el proyecto el índice de rentabilidad es,

IR= Valor actual de los flujos de fondo / Inversión inicial

IR= \$ 4.952.777,33 / \$ 3.840.075,81

IR= 1.29

6.3.6 Análisis de escenarios

Esta es una herramienta que se aplica para poder tener un panorama de todas las situaciones posibles que pueden llegar a suceder en la realización de un negocio.

Para este proyecto se tomo en cuenta variaciones en las ventas por cuenta y orden y su comisión, ventas propias y sus costos y los gastos anuales del negocio.

Se tomaron estos parámetros por considerarse los mas significativos a la hora de un análisis.

A continuación se expone gráficamente la variación para cada parámetro en cada uno de los escenarios, el expuesto anteriormente en el punto 7.2.4, Pág. 36, se toma como escenario probable y a continuación se expone el escenario pesimista y optimista.

Escenario	Pesimista	Probable	Optimista
Aumento Ventas	33%	35%	40%
Costo de ventas	13% s/vtas.	12% s/vtas.	11% s/vtas.
Aumento gastos	33%	30%	28%

Las variaciones de cada ítem son anuales

Las variaciones de los distintos escenarios surgen de la información obtenida y analizada para este estudio; tomando los parámetros del escenario mas probable de las variaciones promedio de los precios, demanda de combustibles y lubricantes y la inflación de los últimos 5 años.

Para el escenario optimista y pesimista los parámetros surgen de las variaciones mínimas y máximas de los últimos 5 años, las cuales fueron promediadas para armar el escenario probable.



6.3.6.1 Escenario pesimista.

CASH FLOW

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7
Ventas		\$ 2.239.444,69	\$ 2.978.461,44	\$ 3.961.353,71	\$ 5.268.600,44	\$ 7.007.238,58	\$ 9.319.627,31	\$ 12.395.104,33
Costo		\$ (291.127,81)	\$ (387.199,99)	\$ (514.975,98)	\$ (684.918,06)	\$ (910.941,02)	\$ (1.211.551,55)	\$ (1.611.363,56)
Resultado Bruto		\$ 1.948.316,88	\$ 2.591.261,45	\$ 3.446.377,73	\$ 4.583.682,38	\$ 6.096.297,57	\$ 8.108.075,76	\$ 10.783.740,76
Gastos								
Explotación		\$ (1.213.261,28)	\$ (1.613.637,50)	\$ (2.146.137,88)	\$ (2.854.363,38)	\$ (3.796.303,29)	\$ (5.049.083,38)	\$ (6.715.280,89)
Administración		\$ (245.685,41)	\$ (326.761,60)	\$ (434.592,92)	\$ (578.008,59)	\$ (768.751,42)	\$ (1.022.439,39)	\$ (1.359.844,39)
Comercialización		\$ (57.629,91)	\$ (76.647,78)	\$ (101.941,55)	\$ (135.582,26)	\$ (180.324,40)	\$ (239.831,46)	\$ (318.975,84)
TOTAL GASTOS		\$ (1.516.576,60)	\$ (2.017.046,88)	\$ (2.682.672,35)	\$ (3.567.954,22)	\$ (4.745.379,12)	\$ (6.311.354,22)	\$ (8.394.101,12)
Resultado finan y por tenenc.		\$ (8.500,00)	\$ (10.200,00)	\$ (12.240,00)	\$ (14.688,00)	\$ (17.625,60)	\$ (21.150,72)	\$ (25.380,86)
Ganancia antes de imp.		\$ 423.240,28	\$ 564.014,57	\$ 751.465,38	\$ 1.001.040,16	\$ 1.333.292,85	\$ 1.775.570,82	\$ 2.364.258,78
Impuesto a las ganancias		\$ (120.708,13)	\$ (160.856,96)	\$ (214.317,93)	\$ (285.496,65)	\$ (380.255,12)	\$ (506.392,80)	\$ (674.286,60)
Ganancia neta		\$ 302.532,15	\$ 403.157,62	\$ 537.147,45	\$ 715.543,50	\$ 953.037,73	\$ 1.269.178,02	\$ 1.689.972,18
Inversión Inicial Obra		\$ (3.603.000,00)						
Inversión Inicial Stock		\$ (237.075,81)						
Flujo de Caja		\$ (3.840.075,81)	\$ 403.157,62	\$ 537.147,45	\$ 715.543,50	\$ 953.037,73	\$ 1.269.178,02	\$ 1.689.972,18

VAN = \$ (1.180.907,49) TIR = 8,99%

Periodo de recuperó = Mas de 7 años



6.3.6.2 Escenario optimista.

CASH FLOW

	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7
Ventas		\$ 2.525.689,00	\$ 3.535.964,60	\$ 4.950.350,44	\$ 6.930.490,62	\$ 9.702.686,86	\$ 13.583.761,61	\$ 19.017.266,25
Costo		\$ (277.825,79)	\$ (388.956,11)	\$ (544.538,55)	\$ (762.353,97)	\$ (1.067.295,55)	\$ (1.494.213,78)	\$ (2.091.899,29)
Resultado Bruto		\$ 2.247.863,21	\$ 3.147.008,49	\$ 4.405.811,89	\$ 6.168.136,65	\$ 8.635.391,31	\$ 12.089.547,83	\$ 16.925.366,96
Gastos								
Explotación		\$ (1.213.261,28)	\$ (1.552.974,44)	\$ (1.987.807,28)	\$ (2.544.393,32)	\$ (3.256.823,45)	\$ (4.168.734,02)	\$ (5.335.979,54)
Administración		\$ (245.685,41)	\$ (314.477,32)	\$ (402.530,98)	\$ (515.239,65)	\$ (659.506,75)	\$ (844.168,64)	\$ (1.080.535,86)
Comercialización		\$ (57.629,91)	\$ (73.766,28)	\$ (94.420,84)	\$ (120.858,68)	\$ (154.699,11)	\$ (198.014,86)	\$ (253.459,02)
TOTAL GASTOS		\$ (1.516.576,60)	\$ (1.941.218,05)	\$ (2.484.759,10)	\$ (3.180.491,65)	\$ (4.071.029,31)	\$ (5.210.917,52)	\$ (6.669.974,42)
Resultado finan y por tenenc.		\$ (8.500,00)	\$ (10.200,00)	\$ (12.240,00)	\$ (14.688,00)	\$ (17.625,60)	\$ (21.150,72)	\$ (25.380,86)
Ganancia antes de imp.		\$ 722.786,61	\$ 1.195.590,45	\$ 1.908.812,79	\$ 2.972.957,00	\$ 4.546.736,40	\$ 6.857.479,59	\$ 10.230.011,67
Impuesto a las ganancias		\$ (206.138,74)	\$ (340.982,40)	\$ (544.393,41)	\$ (847.887,34)	\$ (1.296.729,22)	\$ (1.955.753,18)	\$ (2.917.599,33)
Ganancia neta		\$ 516.647,87	\$ 854.608,05	\$ 1.364.419,38	\$ 2.125.069,66	\$ 3.250.007,18	\$ 4.901.726,41	\$ 7.312.412,34
Inversión Inicial Obra	\$	(3.603.000,00)						
Inversión Inicial Stock	\$	(237.075,81)						
Flujo de Caja	\$	(3.840.075,81)	\$ 516.647,87	\$ 854.608,05	\$ 1.364.419,38	\$ 2.125.069,66	\$ 4.901.726,41	\$ 7.312.412,34

VAN = \$ 4.669,954,05

TIR = 39,70%

Periodo de recuper= 4,60 años

7. Análisis de estados contables.

7.1 Situación Financiera de corto plazo.

Índice	2009	2010
Liquidez Corriente	4,56	3,65

Como se ve en este primer índice la situación de la empresa, en principio, es buena; ya que en el caso del índice de liquidez corriente, el cual pretende brindar una idea aproximada de la capacidad para hacer frente a sus compromisos de corto plazo, muestra con cuantos pesos cuenta la empresa para hacer frente a las obligaciones de corto plazo.

Pero este resultado no puede ser tomado por si solo como una herramienta al momento de la toma de decisiones, porque como dice “*Jorge Orlando Pérez*” en su libro *Análisis de Estados Contables, Un enfoque de gestión*, hay cosas que este índice no muestra, como ser la composición de los activos corrientes, los plazos de realización de cada uno de los activos, los plazos de exigibilidad de los pasivos corrientes, el margen de ganancia de los bienes de cambio, etc.

Para continuar con el análisis financiero de corto plazo, debemos tomar algunas de las limitaciones que se nombran en el párrafo anterior, por parte del índice de liquidez corriente; teniendo en cuenta la velocidad de los flujos de ingreso y egreso.

En este caso particular de la venta de combustibles, único rubro que se toma para este análisis, debido a que representa más del 75% de las ventas. La empresa tiene una relación con la petrolera, de intermediario, la cual no se ve reflejada en la operatoria, ya que el estacionero tiene que pagar el combustible por adelantado para que la petrolera le genera las ordenes de provisión de producto y esta se queda con la diferencia una vez vendido el combustible.

Si bien esta no es la situación optima, financieramente hablando, una vez que se arma la cadena de pagos, la misma se puede llevar con los recursos generados por la empresa y no hace falta inyectar dinero.

7.2 Situación Financiera de largo plazo.

Índice	2009	2010
Endeudamiento	0,20	0,27
Meses de venta del pasivo	1,01	1,04
Inmovilización	0,23	0,21
Financiación de la inmovilización I	3,57	3,70

Con respecto a la situación financiera de largo plazo el índice de *endeudamiento* muestra la relación entre las deudas contraídas por la institución con relación al patrimonio neto, la empresa esta bien posicionada, ya que por cada peso de recursos propios aportados a la empresa, \$0,20 son capital de terceros.

El *mes de venta del pasivo* es un interesante índice que indica cuantos meses de venta deben pasar para cubrir exclusivamente el pasivo total contraído. Se puede ver que el mismo se mantiene de un año al otro, situación que si bien no es mala, se tendría que tratar de mejorar año a año.

El índice de *inmovilización* del capital está relacionado con los bienes no corrientes (bienes de uso, terrenos, inversiones a largo plazo, etc.) y el total de bienes. Muestra que porcentaje del activo se encuentra inmovilizado. Este ratio, es importante su obtención para comprender la composición del activo y su relación con la financiación de la inmovilización.

El índice de *Financiación de la inmovilización I* se realiza para determinar como esta financiada la inmovilización. En este caso su resultado muestra que los recursos propios financian en su totalidad el activo no corriente y parte del activo corriente.

7.3 Situación Económica.

Cuando se analiza la situación económica de una empresa, lo que se pretende determinar es su capacidad para generar resultados.

Índice	2009	2010
Rentabilidad del Patrimonio Neto	33%	47%
Rentabilidad del Activo	24%	30%
Rentabilidad del Activo "Dupont"		
Margen	12%	12%
Rotación	1,98	2,46
Total	24%	30%
Efecto Palanca	1,37	1,57
Punto de Equilibrio	\$ 668.230,17	\$ 960.589,00
Margen de Seguridad	1,89	1,75

La “*Rentabilidad del PN*”, muestra por cada peso invertido en la empresa, cuánto ganan o pierden los propietarios. Es evidente que en los dos ejercicios bajo análisis ha aumentando la rentabilidad, pero esto puede deberse a diferentes factores que integran la rentabilidad.

La “*Rentabilidad del Activo*”, busca establecer cual ha sido la eficiencia en la gestión de los recursos totales, independientemente de cómo se financian, es decir que muestra cuanto de gana o se pierde, por cada peso de recursos totales invertidos en la empresa.

Como se ve en el índice, la rentabilidad del activo aumenta de 24% a 30%, de un año al otro. Pero este análisis merece un grado más de profundidad para determinar de donde proviene ese aumento, es por eso que se realiza la “*Rentabilidad del activo DuPont*”, la cual nos da una perspectiva más amplia del origen de la variación.

Este índice determina si la rentabilidad proviene del margen o de la rotación. Como se ve en los resultados, el margen de un año al otro no sufre cambios. Por esto se concluye que la variación de la rentabilidad del activo de un año al otro proviene del aumento de la rotación.

El “Efecto Palanca” sirve para verificar cual es la contribución del capital ajeno a la rentabilidad de los recursos propios. En los periodos bajo análisis vemos que la rentabilidad del PN es mayor a la del activo en un 37% y 57% respectivamente.

Esto significa que al ser positiva esta relación el costo del pasivo es menor a la rentabilidad del activo, lo que estaría indicando que es conveniente el endeudamiento ya que ganan más los propietarios que la propia empresa. Esto depende del costo del pasivo, de la estructura de capital de la empresa, y de lo que quieran los propietarios, si aumentar sus beneficios o los de la empresa.

El “*Punto de equilibrio*” establece la venta mínima que la empresa debe alcanzar para no caer en zona de pérdidas y obtener ganancias. Este es un punto importante a destacar ya que para la vida habitual de la empresa es necesario conocer este indicador, para que ella puede desenvolverse en el mercado conociendo cual serán sus limitaciones. En este punto se cubren los costos y a los accionistas, aquí la acción vale cero pesos.

Este índice está relacionado con el siguiente, “*Margen de Seguridad*”, que indica cuántos puntos porcentuales se encuentra por encima del punto del equilibrio y de caer en zona de pérdida. En este caso si bien para ambos años está por encima del punto de equilibrio con un amplio margen, este disminuye de 2009 a 2010, principalmente debido al gran incremento de los costos fijos, los cuales aumentan en un 53%.

7.4 Análisis Vertical.

El “*Análisis de vertical*” permite ver cuáles son los componentes más importantes del Estado de Resultado y en porcentajes permiten ver cuáles son los que más restan al ingreso de la empresa.

	31/12/2009	31/12/2010
Ventas	100%	100%
Costos	-13%	-12%
Resultado Bruto	87%	88%
Gtos. Explotación	-62%	-55%
Gtos. Administración	-5%	-11%
Gtos. Comercialización	-2%	-3%
Otros Ingresos	1%	0%
Rtdo. Finac. Y por tenec.	-1%	0%
Impuesto a las ganancias	-7%	-7%
Utilidad neta del ejercicio	12%	12%

7.5 Análisis Horizontal.

Relacionado con la evolución y el crecimiento de la empresa, se realiza el *análisis horizontal*; y como los números lo reflejan se puede observar el notable crecimiento de un ejercicio a otro de algunos de los componentes, como ser el pasivo que aumento un 38% y la relación de las ventas con el costo de ventas donde el primero aumento en mayor proporción que el segundo.

	2009	2010
Tendencia Activo Corriente	100%	110%
Tendencia Pasivo Corriente	100%	138%
Tendencia Ventas	100%	133%
Tendencia Costo de Ventas	100%	122%
Tendencia Patrimonio Neto	100%	101%

8. Alternativas de inversión¹³

A continuación se propone algunas inversiones alternativas a este proyecto, las cuales pueden tener una rentabilidad similar o en caso que esta sea menor, es menor su riesgo.

Estas son alternativas que requieren de ciertos conocimientos del mercado bursátil y financiero y su operatoria, problema que se soluciona con asesoramiento profesional. La ventaja de este tipo de inversiones es que se pueden realizar con un monto menor al estimado para este proyecto, y si el inversionista apunta a una inversión a mediano o largo plazo no es necesario su seguimiento día a día.

Las inversiones alternativas propuestas son,

Metales.

Cuando se habla de metales, se refiere directamente al oro, el cual consideramos una buena alternativa ya que el 2010 fue su décimo año consecutivo de suba, llegando a un valor de U\$S 1370 la onza, lo que significa un aumento en el último año del 25%, y los especialistas prevén para el próximo año valores que rondarán entre U\$S 1.500 y U\$S 2.000 las onza.

El consejo mundial del oro espera que el oro siga en alza debido a las mayores reservas en este metal, por parte de los bancos centrales del mundo, debido a la devaluación de la moneda estadounidense.

Arturo Piano, director del Banco Piano, prevé un comportamiento ascendente a largo plazo del metal debido a la enorme liquidez en el mundo, bajas tasas de interés globales, la inflación que podría tener Estados Unidos a causa de la emisión de dólares para apuntalar su recuperación y la incertidumbre que sigue existiendo para invertir.

Las opciones para invertir en este metal son, oro físico en barras, lingotes o monedas, pero tienen la desventaja del espacio físico para su atesoramiento y el *spread* que puede llegar a ser del 4%, motivo que no sería tan relevante en el caso de una inversión a largo plazo.

¹³ Revista Apertura, Edición 205, Noviembre de 2010. Editorial El Cronista Comercial S.A.

Otra opción para invertir en oro es con acciones de empresas relacionadas directa o indirectamente al negocio. Entre las de mayor capitalización en el mercado se encuentra Barrick Gold, este papel acumula en el año una ganancia aproximada del 22%.

Otras empresas pueden ser Gold Corp. o Anglo Gold que acumulan ganancias de aproximadamente el 20%.

Pero los papeles pueden verse afectados por otros factores ajenos a la evolución de los metales.

Y por último están los ETFs, un similar Fondo Común de Inversión, pero con administración pasiva. Estos tienen costos de gestión bajos.

Acciones.¹⁴

Una buena opción para 2011 son las acciones de los bancos, siderúrgicas y telecomunicaciones, las cuales han tenido buenos rendimientos durante 2010 con variaciones por ejemplo de más del 100% para Banco Galicia y Banco Frances. Otros bancos también con buenos rendimientos fueron el Banco Patagonia y Banco Macro con variaciones por encima del 50%.

En el rubro de las siderúrgicas, la que mejor comportamiento tuvo fue Siderar con una variación aproximada del 46% en el año; y por el lado de las telecomunicaciones, esta Telecom que tuvo una variación del 40% aproximadamente.

Los especialistas estiman que estas tendencias van a seguir el próximo año, pero durante el primer semestre, ya que para el segundo semestre estiman mayor volatilidad debido al contexto electoral del país.

Por esto es que se recomienda este tipo de inversión de renta variable para el corto plazo, siempre tomándolo con mucha cautela y sin perderlo de vista.

Campo.

En este rubro se recomienda invertir en soja por el alto porcentaje de exportación, 95%, lo cual no genera problemas con el consumo interno, ya que al exportarse prácticamente el 100% no tiene intervención oficial para la formación de los precios, distinto a la carne, maíz y trigo los cuales al ser tan importantes en la mesa de los argentinos, seguirá sufriendo intervenciones oficiales.

¹⁴ www.bolsar.com.ar

La forma de invertir en soja es mediante fondos privados, fideicomisos o *pools* de siembra.

Guillermo Villagra, socio de Open agro consultora, precisa una renta anual en torno al 15%.

Bonos.

Los papeles de la deuda argentina estuvieron con buena racha en los últimos meses, pero seguirán dejando ganancias.

Lo que mueve la renta fija local son las perspectivas estables del peso argentino, un tipo de cambio controlado por el Banco Central de la Republica Argentina (BCRA), buenas proyecciones de crecimiento y una cosecha record de soja en puerta.

En el año 2010 han tenido una suba de precios entre el 10 y el 20%, por ejemplo, Bogar18 un 22% y PRE9 un 17%.

Marcelo Olguín, gerente de Asset Management y Research recomienda bonos de rendimiento medio en dólares, con altos cupones del 7% o mas; estos permiten obtener ganancias de capital por aumento del precio.

Otra buena opción en bonos, son los de la duda brasilera, recomienda María Victoria López Vesschemont, *Portfolio Manager* de Renta Fija de Santander Río; estos acumulan un retorno del 16%, nivel mas que atractivo, teniendo en cuenta un contexto internacional de tasas bajas donde el bono del tesoro estadounidense a 10 años rinde un 2,5% anual.

Siempre tomando esta opción para una inversión de mediano plazo.

Inmuebles.

Esta inversión fue siempre la más popular debido a su renta fija y la gran valorización del capital con el paso del tiempo. Recomendada para inversionista con una gran aversión al riesgo que quieren asegurar su capital.

Pero siempre es recomendable, por mas segura que sea esta inversión, tener en cuenta ciertos temas a la hora de invertir en ladrillos.

Los especialistas recomiendan tener en cuenta que las zonas *top* son las que mejor resisten las tormentas, en el segmento ABC1, quien no se diferencia por precio debe



hacerlo por producto, en el segmento residencial los precios aumentarán a un ritmo del 10% anual, las unidades pequeñas son las mas fáciles de colocar y el valor del terreno no debe superar el 30% del costo total del proyecto.

Otra opción para invertir en ladrillos son los fideicomisos inmobiliarios, ya que se compra al costo, es financiado durante la construcción y la renta va entre el 20 y el 40% de la inversión una vez terminado y vendido.

Estas son algunas opciones de inversión alternativa de fácil realización y que pueden tener similar rentabilidad, siempre dependiendo del riesgo de cada una y a la hora de encararlas va a depender mucho la aversión al riesgo del inversionista.

9. Conclusiones.

Una vez cuantificada la inversión, formulado los flujos de fondo proyectados, aplicadas las herramientas de análisis y hecho el análisis interno de la empresa que actualmente funciona se determinaron ciertas conclusiones a tener en cuenta al momento de emprender este proyecto.

Se considera que los resultados obtenidos en la proyección de flujos son satisfactorios con respecto al objetivo puesto al momento de emprender este estudio, ya que se requirió una rentabilidad aproximada del 20%, y si bien el primer año la misma es del 17%, se ve un aumento año a año que supera el objetivo establecido.

Con respecto a las herramientas de análisis del proyecto de inversión propiamente dicho, se considera que se arriba a resultados satisfactorios, con una índice de rentabilidad de 1,29 por cada peso invertido y un periodo de recupero descontado de 6,06 años, menor a los 7 años requeridos por el inversionista, y una TIR de 24,57%, se arriba a la conclusión que es viable económica y financieramente este proyecto. Pero no se puede pasar por alto los resultados arrojados por el escenario pesimista, los cuales son negativos, y en el caso de suceder este escenario, el inversionista se vería en serios problemas en cuanto al recupero de su inversión la cual esta lejos de los 7 años establecidos por el inversionista como plazo máximo.

El análisis interno de la estación de servicios que actualmente tiene en marcha el inversionista, la cual seria reemplazada por una nueva, la cual fue motivo de la realización de este estudio, arroja resultados satisfactorios, con buenos niveles de liquidez corriente, pero disminuyendo de 2009 a 2010, un bajo endeudamiento, el cual aumenta de un año al otro, una rentabilidad de Patrimonio Neto y de Activo que aumenta un 42% y un 25% respectivamente y un amplio margen de seguridad sobre el punto de equilibrio.

Si bien los resultados son buenos, tenemos que tener en cuenta principalmente que con solo dos ejercicios para el análisis no es suficiente, ya que no se puede determinar si las variaciones de un año a otro fueron excepcionalmente para estos ejercicios o si se vienen dando de manera constante en ejercicios anteriores a los que se analizaron, esto nos da una simple perspectiva para tener otra herramienta de análisis del proyecto y la empresa, pero la sociedad no posee balances en los 10 años anteriores a 2009.

Pero no se puede dejar de remarcar ciertos *tips* a tener en cuenta a la hora de emprender este proyecto, como ser su elevado nivel de inversión requerido, el cual hoy en día en Argentina es arriesgado debido a la gran inestabilidad del país, a la influencia oficial en la economía, y muy particularmente en este rubro, donde gran parte del precio de los combustibles esta conformado por impuestos.

También hay que tener en cuenta el comportamiento coercitivo de las petroleras, que día a día empeora.

Por otro lado al momento de hacer el análisis de escenarios se ve un comportamiento negativo en una situación pesimista, lo cual no es bueno ya que este rubro depende mucho de las decisiones oficiales y de las petroleras y no tanto de las del inversionista.

En cuanto al entorno, el mercado en el que se desea realizar la inversión es muy propicio, ya que el inversionista al tener un establecimiento del mismo rubro, el cual será reemplazado por este nuevo, posee una porción de mercado propia, obtenida con los años de trayectoria en la zona, la cual es altamente probable que aumente con la ubicación de la nueva estación de servicios, a la vera de la ruta provincial N° 15. Sumado a esto, esta el cambio, poco a poco, del ejido central del municipio, el cual se esta desplazando hacia el sur, con las obras que el municipio esta realizando, como es el hospital y próximamente la terminal de ómnibus, por lo que este punto pasaría a ser el centro neurálgico de la ciudad.

Finalmente, se concluye que a pesar de la inestabilidad que puede haber en el país y el comportamiento de las petroleras, pero con buenos niveles de rentabilidad, que superan el mínimo establecido, esta inversión se debería realizar ya que una porción de mercado de casi el 40% desde el inicio de un emprendimiento no se puede desaprovechar, y sobre todo si se considera que la actual estación esta en vías de extinción, porque como se explico a lo largo de este estudio, el lugar donde actualmente funciona no es el optimo y no cumple con las normativas vigentes de los organismos de contralor, los cuales en cualquier momento pueden pedir el traslado de boca y cierre definitivo de la misma.

10. Bibliografía.

- Ross, Westerfield, Jordan. “Fundamentos de finanzas corporativas”. Séptima edición, 2006. Edit McGraw Hill.
- Nassir Sapag Chaín, Primera edición, 2007 “Proyectos de Inversión. Formulación y evaluación.” Primera Edición, 2007. Edit. Pearson.
- Arthur A. Thompson Jr., A. J. Strickland “Administración Estratégica”. 2003. Editorial McGraw-Hill.
- Brealey, Myers, Marcus. “Fundamentos de finanzas corporativas”.Quinta edición, 2007. Edit. Mc Graw Hill.
- Enrique Fowler Newton. “Contabilidad Básica”. Cuarta edición, 2007. Edit. La Ley.
- Jorge Orlando Pérez. “Análisis de Estados Contables, *Un enfoque de gestión.*”
- Revista Apertura, Edición 205, Noviembre de 2010. Editorial El Cronista Comercial S.A.
- Trabajo final de graduación. Formulación y evaluación de un proyecto de inversión. Estación de Servicio GNC. Lic. Darío Ramonda, UES21, Julio de 2005.
- http://es.wikipedia.org/wiki/Diagrama_de_Gantt
- www.fecac.org.ar
- <http://energia.mecon.gov.ar>
- www.surtidores.com.ar
- www.minaclavero.gov.ar
- www.inti.gov.ar
- www.bolsar.com.ar

11. Anexo.

11.1 Entrevistas.

11.1.1 Inversor.

¿Cómo piensa financiar la inversión?

La inversión decidí realizarla con capital propio debido a la situación actual del país, en la cual no es conveniente endeudarse.

¿Ya decidió donde va a estar situada la estación de servicios?

Esto ya está decidido. Va a estar situada en un terreno que posea ya hace unos años, el cual adquirí con el fin de instalar la estación de servicios. El mismo está ubicado en el ingreso a la ciudad de Mina Clavero, sobre Avenida Mitre, continuación de la ruta provincial N° 15.

Además de que es necesario sacar su actual estación de servicios de donde se encuentra ubicada, ¿piensa usted le dará mayores beneficios comerciales esta nueva ubicación?

Sin dudas va a aumentar el expendio de combustibles principalmente ya que esta avenida donde va a estar ubicada es la ruta que pasa por el pueblo, lo cual atraerá clientes como las empresas de colectivos de mediana y larga distancia y camiones, los cuales no cargan en la actual estación por su ubicación tan céntrica, lo cual les allana el ingreso a la misma.

¿Piensa hacer una estación con solo expendio de combustibles o también pretende agregarle servicios como mini-shop, taller para cambio de aceite, lavadero, etc.?

La idea es evolucionar y adaptarnos a la demanda actual de los clientes, quienes quieren tener todo centrado en un solo lugar. Es por eso que queremos tener todos los servicios a disposición de nuestros clientes, además del expendio de combustibles y venta de lubricantes queremos ofrecerles un lugar donde puedan hacer mantenimiento de sus vehículos principalmente cambio de aceite y filtros y un lavadero, y además la idea es instalar un mini-shop para que nuestro servicio sea integral.

11.1.2 Arquitecto.

¿Qué elementos hay que tener en cuenta al momento de instalar una estación de servicios?

Primero que todo hay que tener en cuenta la factibilidad de la habilitación municipal.

Luego de obtener esta habilitación, vamos al proyecto en sí, para el mismo hay que tener en cuenta la elección de la petrolera, lo cual no es tan importante al comienzo porque todas las petroleras tienen los mismos requerimientos en cuanto a la construcción, ya que estos lineamientos están dados principalmente por la secretaria de energía. Luego yo tendría que comenzar con el estudio del terreno para diagramar la obra principalmente en lo respectivo a circulación de vehículos y cantidad de surtidores a instalar.

Seguidamente hay que buscar los proveedores para la realización de la obra civil, la compra e instalación de tanques y surtidores, el proveedor de estos tiene que estar habilitado por la secretaria de energía.

Una vez realizada la obra e instalados los tanques y surtidores, ahora sí es momento de elegir la petrolera ya que hay que realizar todo el trabajo de imagen¹⁵ y el equipamiento del mini-shop.

Con respecto a la obra civil, ¿conviene que el inversor compre todos los materiales y haga hacer la obra o es más conveniente contratar una empresa constructora que se encargue de todo?

Para obras de esta envergadura lo más conveniente es contratar una empresa constructora con experiencia en este tipo de construcciones que realice la obra civil íntegramente ya que si uno realiza la obra puede tener muchos problemas, en cuanto a la construcción propiamente dicha como a todos los problemas que esto apareja, principalmente en lo que respecta a la provisión de materiales.

¹⁵ Este concepto incluye la cartelería del alero y puntera de isla, tótem de precios y demás cartelería de la estación

¿Qué costo tienen cada uno de estos elementos?

A grandes rasgos, después tendrás que afinar un poco el cálculo y averiguar bien, los costos son de \$50.000 los honorarios del arquitecto, en cuanto a la obra civil tendrías que pensar aproximadamente en \$2.340.000. La compra e instalación de tanques y surtidores sería de unos \$550.000, esto varía muy poco de un proveedor a otro, la mayor diferencia de esto estaría en la distancia del depósito del proveedor hasta la estación.

Por último nos queda la imagen que ronda los \$130.000 y el equipamiento del mini-shop que son aproximadamente \$120.000.

Se conoce que las petroleras suelen subsidiar algunos elementos al momento de la instalación de una estación como tanques, surtidores o imagen. Teniendo en cuenta la situación actual del rubro, ¿están subsidiando algunos?

Es cierto que subsidian algunos elementos, hoy en día la situación está un tanto complicada y principalmente están subsidiando la imagen de la compañía. Te diría que más que esto no van a subsidiar.

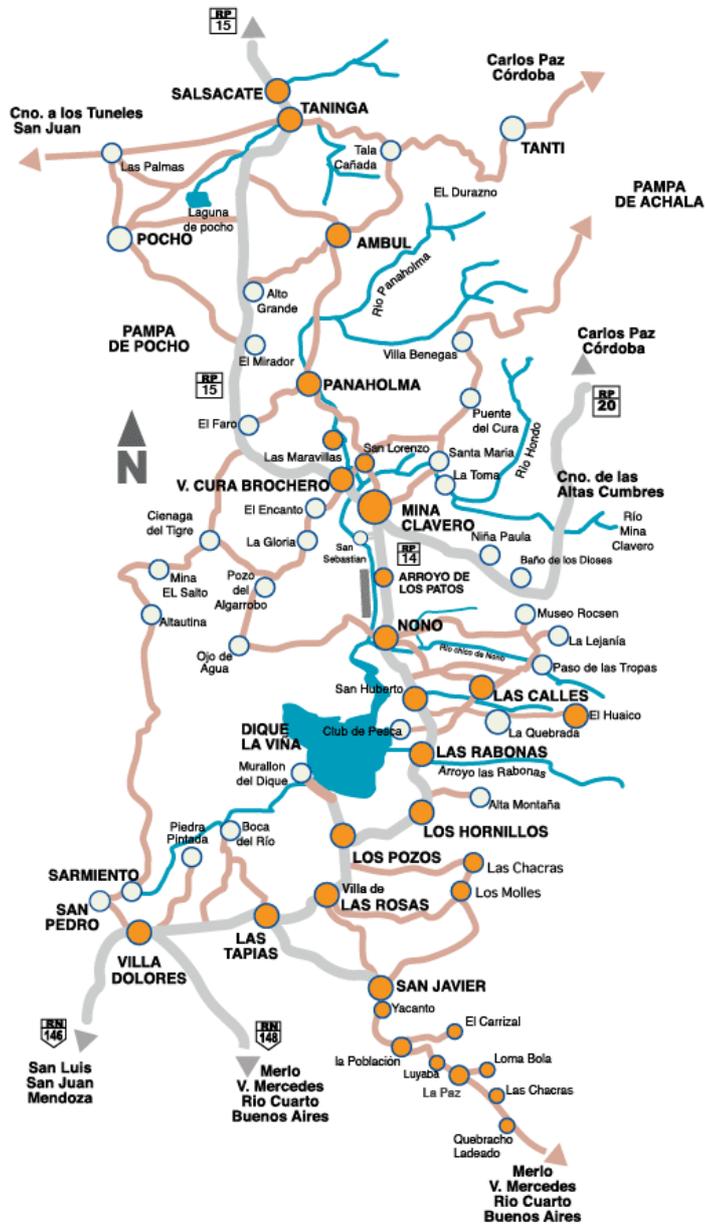
11.2 Ubicación.

El lugar donde se realizara este proyecto es en la localidad de Mina Clavero, valle de Traslasierra, Departamento San Alberto, al oeste de la Provincia de Córdoba, República Argentina.

República Argentina



Valle de Traslasierra



Mina Clavero



www.turismoentadocta.com.ar

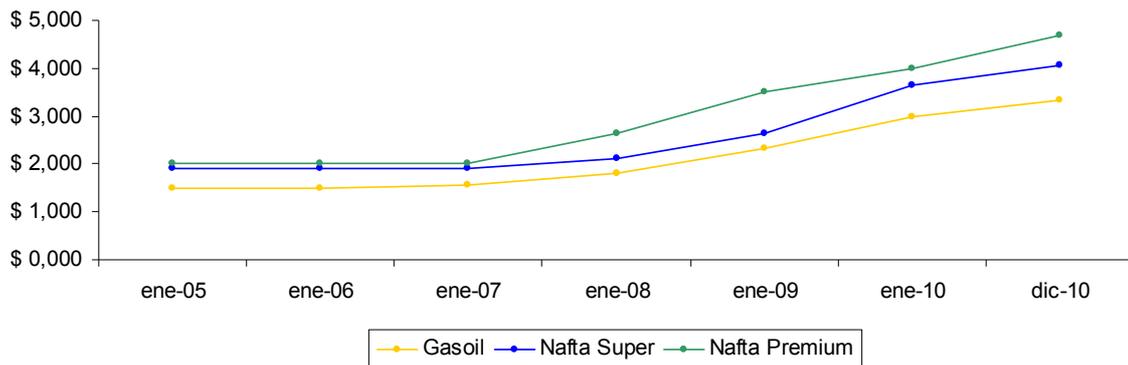
11.3 Variación de Precios¹⁶

Para la variación de los precios se tomaron en cuenta los registros de los últimos cinco años en la zona.

Periodo	Gasoil		Nafta Súper		Nafta Premium	
	Precio	Variación	Precio	Variación	Precio	Variación
ene-05	\$ 1,483		\$ 1,924		\$ 1,998	
ene-06	\$ 1,483	0,00%	\$ 1,924	0,00%	\$ 1,998	0,00%
ene-07	\$ 1,549	4,45%	\$ 1,924	0,00%	\$ 1,998	0,00%
ene-08	\$ 1,789	15,49%	\$ 2,129	10,65%	\$ 2,639	32,08%
ene-09	\$ 2,336	30,58%	\$ 2,634	23,72%	\$ 3,501	32,66%
ene-10	\$ 2,989	27,95%	\$ 3,647	38,46%	\$ 3,979	13,65%
dic-10	\$ 3,339	11,71%	\$ 4,059	11,30%	\$ 4,679	17,59%

Fuente: Secretaría de Energía

Variación de precios



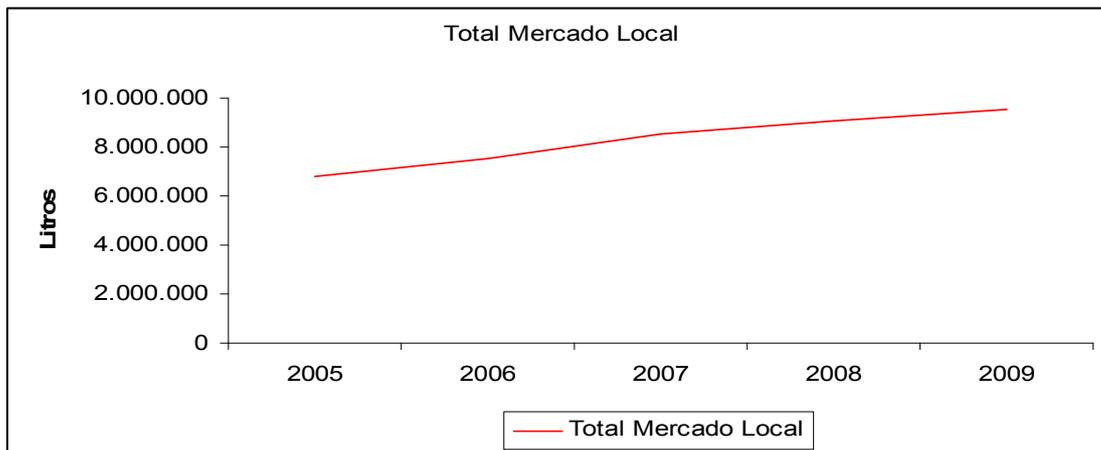
¹⁶ <http://energia.mecon.gov.ar>

11.4 Variación de demanda¹⁷

Para la variación de la demanda se tomo el registro de ventas de las estaciones de la zona, Mina Clavero y Villa Cura Brochero.

Periodo	YPF Mina Clavero		YPF V. Cura Brochero		Shell Mina Clavero		Total Mercado Local	
	litros/año	Var. Anual	litros/año	Var. Anual	litros/año	Var. Anual	litros/año total	Var. Anual total
2005	2.750.000		3.279.000		759.000		6.788.000	
2006	2.900.000	5,45%	3.599.000	9,76%	1.003.000	32,15%	7.502.000	10,52%
2007	3.474.000	19,79%	3.923.000	9,00%	1.159.000	15,55%	8.556.000	14,05%
2008	3.512.000	1,09%	4.172.000	6,35%	1.406.000	21,31%	9.090.000	6,24%
2009	3.600.000	2,51%	4.121.000	-1,22%	1.796.000	27,74%	9.517.000	4,70%

Fuente: Secretaria de Energía



¹⁷ <http://energia.mecon.gov.ar>

11.5 Composición de los precios^{18 19}

Como se mencionó ut supra, los precios tienen una alta incidencia de tasas e impuestos.

A continuación se detallan los mismos para cada producto y su incidencia en el precio final.

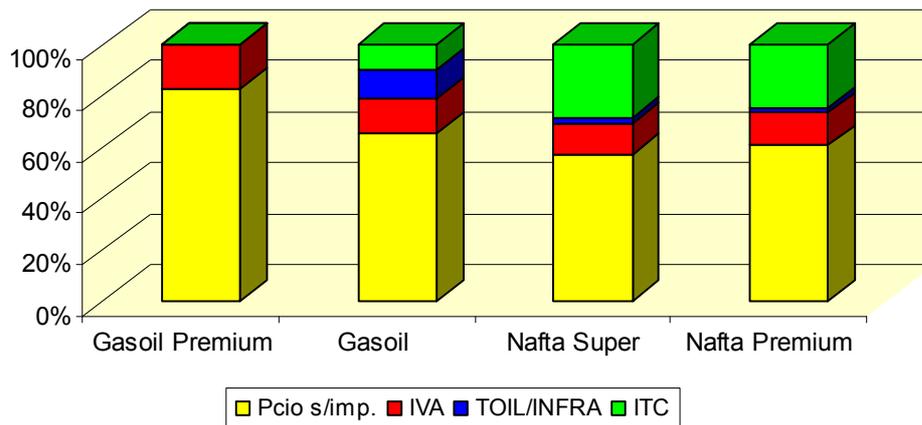
Producto	Pcio. s/imp.		IVA		TOIL/INFRA		ITC		Pcio. c/imp.	
	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%
Gasoil Premium	\$ 3,421	100%	\$ 0,718	21,00%	\$ -	0,00%	\$ -	0,00%	\$ 4,139	121,00%
Gasoil	\$ 2,180	100%	\$ 0,458	21,00%	\$ 0,376	17,24%	\$ 0,325	14,89%	\$ 3,339	153,13%
Nafta Super	\$ 2,319	100%	\$ 0,487	21,00%	\$ 0,093	4,03%	\$ 1,160	50,01%	\$ 4,059	175,04%
Nafta Premium	\$ 2,831	100%	\$ 0,595	21,00%	\$ 0,093	3,30%	\$ 1,160	40,98%	\$ 4,679	165,28%

El precio final queda compuesto de la siguiente manera,

Producto	Pcio. s/imp.		IVA		TOIL/INFRA		ITC		Pcio. c/imp.	
	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%	\$	%
Gasoil Premium	\$ 3,421	83%	\$ 0,718	17%	\$ -	0%	\$ -	0%	\$ 4,139	100%
Gasoil	\$ 2,180	65%	\$ 0,458	14%	\$ 0,376	11%	\$ 0,325	10%	\$ 3,339	100%
Nafta Súper	\$ 2,319	57%	\$ 0,487	12%	\$ 0,093	2%	\$ 1,160	29%	\$ 4,059	100%
Nafta Premium	\$ 2,831	61%	\$ 0,595	13%	\$ 0,093	2%	\$ 1,160	25%	\$ 4,679	100%

Precios de los combustibles a Octubre de 2010

Composicion del precio



¹⁸ <http://energia.mecon.gov.ar>

¹⁹ Información obtenida y analizada de la empresa.

11.6 Estado de Situación Patrimonial

Carlomagno S.R.L.

Mina Clavero - Dpto. San Alberto - Córdoba

Estado de Situación Patrimonial al 31 de diciembre de 2010 comparativo con el ejercicio anterior

ACTIVO	31/12/2010	31/12/2009
ACTIVO CORRIENTE		
_ Caja y Bancos (nota II)	\$ 137.810,25	\$ 122.171,72
_ Créditos por ventas (nota III)	\$ 40.958,96	\$ 63.406,85
_ Otros Créditos (nota IV)	\$ 276.862,31	\$ 243.659,27
_ Bienes de Cambio	\$ 83.054,43	\$ 59.178,33
Total Activo Corriente	\$ 538.685,95	\$ 488.416,17
ACTIVO NO CORRIENTE		
_ Bienes de Uso (Anexo I)	\$ 144.809,58	\$ 148.425,76
Total Activo No Corriente	\$ 144.809,58	\$ 148.425,76
TOTAL ACTIVO	\$ 683.495,53	\$ 636.841,93
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
_ Deudas (nota V)		
Comerciales	\$ 15.584,45	\$ 1.825,00
Sociales	\$ 71.246,56	\$ 41.586,39
Fiscales	\$ 60.468,07	\$ 28.569,26
Otras	\$ -	\$ 35.000,00
Total Pasivo Corriente	\$ 147.299,08	\$ 106.980,65
PASIVO NO CORRIENTE		
_ No existe	\$ -	\$ -
Total Pasivo No Corriente	\$ -	\$ -
TOTAL PASIVO	\$ 147.299,08	\$ 106.980,65
PATRIMONIO NETO		
_ s/Estado de Evoluc. Patrimonio Neto	\$ 536.196,45	\$ 529.861,28
Total Patrimonio Neto	\$ 536.196,45	\$ 529.861,28
TOTAL PASIVO más PATRIMONIO NETO	\$ 683.495,53	\$ 636.841,93



11.7 Estado de Resultados

Carlomagno S.R.L.

Mina Clavero - Dpto. San Alberto - Córdoba

Estado de Resultados al 31 de diciembre de 2010 comparativo con el ejercicio anterior

	TOTALES 2010	TOTALES 2009
VENTAS	\$ 1.683.793,92	\$ 1.265.238,89
menos:		
Costo	\$ (196.624,63)	\$ (161.308,99)
RESULTADO BRUTO	\$ 1.487.169,29	\$ 1.103.929,90
GASTOS (Anexo II)		
Explotación	\$ (933.351,68)	\$ (778.441,01)
Administración	\$ (189.381,57)	\$ (66.936,94)
Comercialización	\$ (43.864,14)	\$ (20.111,48)
TOTAL GASTOS	\$ (1.166.597,39)	\$ (865.489,43)
Otros Egresos	\$ -	\$ -
Otros Ingresos	\$ 2.146,87	\$ 12.356,00
Resultado financ.y por tenenc.	\$ (2.548,95)	\$ (8.034,76)
Ganancia antes del imp.a las gananc.	\$ 320.169,82	\$ 242.761,71
Impuesto a las Ganancias	\$ (115.559,44)	\$ (89.276,00)
GANANCIA DEL EJERCICIO	\$ 204.610,38	\$ 153.485,71



Identificación del Autor

Apellido y nombre del autor:	Carlomagno Gerardo Gabriel
E-mail:	gerardocaromagno@gmail.com
Título de grado que obtiene:	Contador Público

Identificación del Trabajo Final de Graduación

Título del TFG en español	Proyecto de inversión para la instalación de una estación de servicios en la ciudad de Mina Clavero
Título del TFG en inglés	Investment Project for gas station set up
Integrantes de la CAE	Tortone Julio y Vandem Guillermo
Fecha de último coloquio con la CAE	9 de Mayo de 2011
Versión digital del TFG: contenido y tipo de archivo en el que fue guardado	Proyecto de inversión para la instalación de una Estación de Servicios.pdf

Autorización de publicación en formato electrónico

Autorizo por la presente, a la Biblioteca de la Universidad Empresarial Siglo 21 a publicar la versión electrónica de mi tesis. (Marcar con una cruz lo que corresponda)

Publicación electrónica: **Después de..... mes(es)**

Firma del alumno