

UNIVERSIDAD EMPRESARIAL SIGLO 21



TRABAJO FINAL DE GRADUACIÓN

**ANÁLISIS DE PROYECTO DE INVERSIÓN
EMPRESA XX S.R.L.**

**ADQUISICIÓN DE UN DEPÓSITO EN LA CIUDAD DE
COSQUIN PROVINCIA DE CÓRDOBA**

CARRERA: CONTADOR PÚBLICO

AÑO 2007

COORDINADOR DE SEMINARIO FINAL: Cr. MARCELO DELFINO

ALUMNO: JUAN PABLO GONZÁLEZ

Agradecimientos

A mi **madre**, me diste la vida y luchás por mí cada día.

A mi **padre**, donde quieras que estés... sos muy importante para mí.

A mi **novia**, gracias por tu amor, comprensión y por alentarme a terminar este trabajo.

A mi "**Angüena**", gracias por llenarme de tu amor.

A mi "**Pipa**", por sus eternas enseñanzas de historia.

A mis **amigos**, gracias a ustedes las malas fueron leves y las buenas, inolvidables.

A "**Atilio**", por su preocupación y además por compartir la misma pasión.

Al **resto de mi familia**, los de siempre y los que pronto lo serán, gracias por apoyarme en cada momento.

A "**Hugo**", por facilitarme todo lo necesario para este trabajo.

A mis **compañeros**, por compartir gratos momentos en estos años.

A los **profesores**, por formar un profesional en mí.

Por último quiero agradecer especialmente a una persona cuyo amor hizo que hoy sea lo que soy... profesional, ¡¡**GRACIAS "COCA"!!**

INDICE

Resumen ejecutivo	4
Antecedentes Generales:	
Reseña de la Empresa	7
Planteamiento del Problema	11
Justificación	14
Objetivos:	
General	18
Específicos	18
Marco Teórico	
Fundamentos:	
Introducción a los Proyectos de Inversión	21
Concepto de Flujo de Efectivo del Proyecto	24
Planeación Financiera	28
Criterios de Evaluación	29
VAN (Valor Actual Neto) o VPN (Valor Presente Neto)	30
TIR (Tasa Interna de Retorno)	31
Regla del Período de Recuperación	32
Regla del Índice de Rentabilidad	34
Rendimiento Contable Promedio	35
Análisis FODA	36
Metodología	40
Limitación del Trabajo	44
Desarrollo del Trabajo	
La Empresa	46
Mecánica de las Operaciones	
Petición de Mercaderías	52
Recepción de Mercaderías	54
Venta y Distribución de Mercaderías	56
Análisis del Entorno Macroeconómico	58
Panorama del Sector	62
De aquí hacia el futuro	64
Análisis FODA	66
Escenarios	70
Análisis de los Escenarios	77
Conclusiones	82
Glosario	85
Bibliografía	89
Anexo	90

RESUMEN EJECUTIVO

El trabajo surge por la necesidad de la empresa XX s.r.l. de contar con un nuevo depósito en la zona del Valle de Punilla para el final del año 2007.

La misma, radicada ya en Villa Carlos Paz, es una distribuidora de cigarrillos y productos de almacén. Es una distribuidora minorista y mayorista, que no posee venta al público directa, por lo tanto no tiene puntos de ventas diseminados sino solamente un centro de distribución en el corazón de una zona determinada manteniendo contratos de exclusividad para la venta de algunos de sus productos. Dichos productos son los más importantes, ya que representan un porcentaje cercano al 90% de sus ventas totales.

La necesidad, surge por que la creciente demanda de productos en todo el Valle de Punilla ha crecido de la mano del crecimiento de su población y por la adición de una nueva zona, necesitando disminuir costos de transporte y reducir riesgos de tener mercaderías en tránsito.

Es por lo anterior que la empresa necesita descentralizar su centro de operaciones y poder contar con un nuevo depósito que se ubicaría en la ciudad serrana de Cosquín, para disponer de mayor comodidad, cercanía a los puntos de ventas, que produciría ahorros en combustibles, proveería también mayor celeridad en las entregas de los productos, mayor control sobre los vendedores y la sensación de que la empresa está mas cerca de los clientes.

Este trabajo intentará tener no solamente la realidad económica y financiera de la empresa, sino también la viabilidad técnica del proyecto, determinando la necesidad de recursos tanto materiales como físicos para poder llevar a cabo el mismo. Por esto que tomando en cuenta las conclusiones a las cuales se arribarán y la información que se tendrá en cuenta, la misma podrá tomar una decisión acerca de dar un paso adelante o hacia el costado con el empréstito que necesita llevar a cabo.

Para la realización del proyecto se simularán cuatro diferentes escenarios, que van a tener como punto sensible o base un promedio de los niveles de ventas proporcionados por la empresa y que abarcan los últimos seis meses

del año 2006. A este nivel se hará variar, dichas variaciones serán necesarias para brindar flexibilidad necesaria al proyecto y para así reducir la incertidumbre reinante con respecto al futuro.

Las simulaciones tendrán una mecánica muy simple, tomando el promedio de las ventas de los últimos seis meses (se lo denominará escenario normal), y se variará hacia arriba y hacia abajo en un porcentaje (dicho porcentaje surge de la tasa promedio de crecimiento de las ventas¹). Por ultimo se realizaran los cálculos pertinentes que brindarán la información necesaria para poder tomar una decisión sobre la viabilidad del proyecto.

El proyecto tendrá los principales indicadores que son el VAN, TIR, el periodo de recuperación, el índice de rentabilidad y la rentabilidad contable promedio. Pero no solamente se circunscribirá a la determinación y cálculo de estos indicadores sino que también se añadirá el análisis FODA y del entorno de la actualidad que enfrenta la empresa.

Por ultimo y desde mi punto de vista formularé sugerencias acerca del desarrollo del proyecto y de los recaudos necesarios que la empresa debería tomar.

¹ Porcentaje calculado en promedio. Surge de las ventas del periodo comprendido entre los meses de Mayo y Octubre del 2006.

RESEÑA DE LA EMPRESA

En la provincia de Córdoba, mas precisamente en un importante centro turístico del país como lo es la ciudad de Villa Carlos Paz, en abril del año 1989 dos personas cuyos nombres son Tomás P. y Hugo Q² se asociaron para formar una empresa, la cual se iba a dedicar a distribuir productos de almacén. La decisión de empezar con esta actividad surgió por que pudieron disponer de una cuenta en Massalin Particulares, lo cual les brindaba exclusividad para la venta de cigarrillos. Es así que alquilando un pequeño inmueble empezaron a contar con su centro de distribución. Pero las ganas de crecer, el esfuerzo mutuo y el trabajo duro hicieron que crecieran a pesar de las realidades adversas que enfrentó el país. Al pasar los años fueron anexando marcas, las cuales con algunas contaban de exclusividad y con otras no. El hecho que resalta en la historia es que en julio del año 2001 XX s.r.l. comenzó su relación con Kraft Foods Argentina, pero solamente vendían los cigarreros, sin pre-ventistas. Hoy, cinco años después, y gracias al apoyo y acompañamiento de la gente de Kraft Córdoba, fueron creciendo día a día, hasta llegar a contar con 10 pre-ventistas. Pero no solamente se necesito personal para atender esta necesidad sino que también para preparar la mercadería, administrativos, repositores, repartidores, ayudantes y vendedores que hacen que el plantel de recursos humanos de esta empresa alcance el numero de 47 personas, cuestión que llena de orgullo a sus creadores.

Hoy por hoy la empresa cuenta con una amplia gama de marcas y productos, como son el caso de las ya nombradas Massalin Particulares (Marlboro, Philip Morris, Parliament, Le Mans, L&M, entre otras), Kraft Foods (Terrabusi, Canale, Don Felipe, Vizzolini, Royal, Tang, Milka, Shot, Lacta, Suchard, entre otras), Eveready, Energizer, Cidal, Fel-fort, Adams (Cadbury y Stani), Compañía Sudamericana de Fósforos, CTI y Kodak. Todas ellas hacen que la empresa esté fuertemente posicionada en el mercado y que los esfuerzos de los competidores se dupliquen para estar al nivel de la misma.

Aunque en un principio abarcaban solo una parte del Valle de Punilla, en la actualidad la zona comprende localidades y sectores de variados poderes

² Por razones de anonimato se detallan los nombres de esta manera.

adquisitivos y poblacionales como son Villa Carlos Paz, Cosquín, La Falda, La Cumbre, San Esteban, Capilla del Monte, Cruz del Eje, Serrezuela, Taminga, Ambul, Salsacate, La Calera, Villa Allende, Villa Rivera Indarte, Dumesnil, Saldan y parte noroeste de la ciudad de Córdoba (Cerro de las Rosas, Urca, Chateau Carreras, entre otros).

Para abastecer a tantos y lejanos lugares, tienen una variada flota integrada por los siguientes vehículos:

CANTIDAD	MARCA	MODELO	TIPO
4	Renault	Kangoo	Utilitario
5	Renault	Express	Utilitario
3	Renault	Trafic	Utilitario
2	Renault	12	Automóvil
3	Fiat	Ducato	Utilitario
1	Fiat	Fiorino	Utilitario
2	Chevrolet	Corsa	Automóvil
1	Seat	Inca	Automóvil
1	Mercedes Benz	Sprinter	Utilitario
6	Honda	Biz	Ciclomotor

El número de clientela que posee la compañía es alrededor de 1800, los mismos se encuentran diseminados por toda la zona anteriormente delimitada, la cual cuenta con un total de 125.112³ habitantes.

Recientemente se ha implementado un nuevo sistema llamado Traking System lo que permite aprender a mejorar tanto la gestión como la distribución. En el caso de los lanzamientos y de las promociones especiales, esta herramienta los ayuda a controlar el nivel de la cobertura que la acción alcanza en la zona. Asimismo, les sirve para incentivar a los vendedores y evaluar el nivel de cobertura y la distribución en forma individual, y así detectar puntos de venta no atendidos y sin venta en una determinada categoría. XX s.r.l. cuenta

³ Cifra extraída del INDEC; censo 2001. www.indec.mecon.gov.ar.

con un administrativo encargado de este sistema que les brinda la posibilidad de mejorar la gestión día a día.

A continuación se detallan las ventas discriminadas entre cigarrillos y productos varios del periodo comprendido entre los meses de mayo y octubre del 2006.

Mes	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre
Varios	\$309.194,11	\$290.953,19	\$302.484,49	\$329.306,14	\$225.029,69	\$400.362,39
Cigarrillos	\$2.842.060,66	\$2.851.871,95	\$3.196.578,75	\$3.336.713,86	\$3.109.055,15	\$3.385.753,78
Total	\$3.151.254,77	\$3.142.825,14	\$3.499.063,24	\$3.666.020,00	\$3.334.084,84	\$3.786.116,17

La sumatoria total de las ventas de ambos tipos de productos en los seis meses comprendidos tiene por resultado la suma de 20.579.364,16 pesos, si consideramos promediarlo, el resultado es de 3.429.894,02 pesos en ventas promedio mensual.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En el presente trabajo se realizará una investigación de la viabilidad financiera y económica de llevar a cabo el proyecto de expansión de la empresa XX s.r.l. a través de la apertura de un nuevo depósito para el almacenaje y la adquisición de nuevos activos para su puesta en funcionamiento que va a estar dirigida a cumplir con la distribución de sus productos en la ciudad de Cosquín y zonas aledañas del Valle de Punilla.

El inmueble con que cuenta la empresa para desarrollar sus actividades consta de un depósito que tiene una superficie de 195 metros cuadrados y una oficina de 45 metros. Es por ello que surge la necesidad de emplazar en un punto importante de la geografía del valle otro depósito, y el lugar elegido como predilecto para los dueños es Cosquín, por representar un punto estratégico e importante por sus ventas y además por representar una mayor comodidad para un número considerable del plantel de la empresa a la hora de trasladarse desde sus hogares hasta el lugar de trabajo. Esto es así por que es la que se encuentra en segundo lugar teniendo en cuenta la cantidad de habitantes (segundo lugar respecto de la zona que abarca la empresa) y está situada a escasos 20 kilómetros de la que se encuentra en tercer lugar que precisamente es La Falda. Otro punto a tener en cuenta es que estas tres ciudades son los puntos turísticos que más gente atraen en la temporada y además se debe considerar que el tráfico de vehículos se quintuplica durante este lapso del año, haciendo que las jornadas laborales sean más largas y tediosas.

La intención de la empresa es que se cuente con un depósito similar al situado en Villa Carlos Paz, o sea que tenga características básicas como similares metros cubiertos, la disposición de los racks (estanterías), la posibilidad de abrir el portón de acceso para que pueda ingresar el camión que traslada la carga de cigarrillos y descargarlos a puertas cerradas, que se posea una mulita y un montacargas y el personal necesario para realizar las operaciones pertinentes. De esto último se desprende la necesidad de trasladar alguna parte del personal ya existente, por que la empresa dejó en claro que no es prioridad contratar mayor cantidad de personas. Es necesario que posea las características indicadas debido a que las mercaderías que se comercializan tienen que estar dispuestas y estibadas de maneras determinadas,

discriminando los productos según su rotación histórica para gozar de una celeridad aún mayor a la hora de preparar los pedidos.

JUSTIFICACIÓN DEL TRABAJO

Actualmente en el país con un horizonte mas previsible que los años anteriores y con un ambiente político-económico mas estable las empresas empiezan a volver a tener confianza y a invertir para lograr futuras expansiones.

Con la firme convicción de poseer una creciente boca de venta en Cosquín y zonas aledañas, la empresa tiene la necesidad de invertir en un nuevo depósito situado en la nombrada zona, para así generar mayores utilidades permitiendo logros internos como ampliar su competitividad y externos como generar mayores oportunidades de empleo y mejores condiciones de vida.

Determinada la rentabilidad esperada de un proyecto de esta magnitud, se crea un espíritu de confianza que incentiva a que otros comerciantes /inversionistas, opten por desarrollar proyectos de igual o similar índole que contribuyan como se mencionó antes, a generar empleo y mejorar las condiciones de vida.

Tomando en cuenta que la visión de la empresa es obtener un constante desarrollo y crecimiento, con objetivos y metas que aseguren que la misma realice sus actividades a un costo razonable, el cual permita generar utilidades aceptables en relación a los recursos invertidos es que se desprende la necesidad de realizar un completo análisis de la inversión a realizar por la misma, teniendo en cuenta tanto los aspectos comerciales como los financieros.

Es de suma importancia el realizar el análisis ya que las empresas, mas precisamente, sus directivos, a pesar de que como dije anteriormente están “volviendo a invertir”, se muestran todavía un poco reticentes a esta idea de arriesgar en la Argentina, una Argentina que vivió un caos pero que esta dando muestras de recuperación y mas aun para ciertos ramos de empresas como es en el que participa la misma. Este ramo aunque se haya visto desfavorecido por la legislación vigente, tanto impositiva como de publicidad (en algunos sectores del país) no se comporta como los demás productos, ya que a pesar

de lo que se describió con anterioridad, la conducta de los consumidores no cambia en general, por lo tanto se puede decir que sus ventas solo se ven afectadas en los primeros meses de los ajustes pero después vuelve a la tendencia normal de siempre. Esto dota de cierta tranquilidad a los propietarios de estas empresas, pero no deben olvidar que un buen análisis a la hora de realizar una inversión puede atraer ciertas ventajas que favorecerán el flujo de ingresos y evitara la realización de desembolsos innecesarios que pueden ser evitados.

OBJETIVO GENERAL Y ESPECÍFICOS

General

Evaluar la viabilidad, tanto económica como financiera, de un proyecto de inversión con un horizonte de cinco años tendiente a satisfacer la necesidad de ampliación de la empresa procurando no disminuir la rentabilidad que posee la empresa que es un 8.35%.

Específicos

El trabajo se divide en tres etapas esenciales, una de recopilación de datos, la segunda de formulación y procesamiento de los mismos, y la tercera consiste en desarrollar las conclusiones.

A su vez estas etapas se dividen en las siguientes sub-etapas:

Etapa 1º: Recopilación de datos.

1. En un plazo de tres meses (desde Julio 2006) tener un conocimiento global de la empresa usando como herramientas la entrevista con personal de la misma, cuestionarios para la visita previa que abarque todo tipo de información sobre la misma.

2. En Octubre de 2006 evaluar el contexto económico en que se encuentra la empresa, tanto el macro como el micro, asimismo de los competidores y proveedores, y el poder de negociación sobre ellos y viceversa.

3. Dentro del mes de noviembre del 2006 seleccionar los datos necesarios para utilizarlos en el análisis del proyecto (precio de galpones, posibilidades y facilidades de financiamiento, precio de combustibles, distancias entre cada localidad, cantidad de habitantes, tasa de interés que se utilizara para el descuento de los flujos de fondos, entre otros).

Etapa 2º: Formulación y Procesamiento de datos.

1. Durante la primera quincena del mes de Diciembre interpretar todos los datos obtenidos y plasmarlos en el soporte de papel de este trabajo que se viene desarrollando obteniendo por resultado la determinación del horizonte del proyecto, el cuadro FODA, la cuantificación de la inversión inicial necesaria, la constitución del flujo de fondos esperados del proyecto, el diseño de escenarios para la simulación de las diferentes situaciones en que estimativamente puede enfrentarse el proyecto, el cálculo y determinación de los índices financieros para cada uno de los escenarios simulados y por último el análisis de la viabilidad del proyecto.

Etapa 3º: Conclusiones.

1. En el transcurso de cinco días posteriores a la finalización de los objetivos anteriores, evaluar la información y determinar las conclusiones pertinentes.

MARCO TEÓRICO

Introducción de Proyectos de Inversión

La confección y génesis de diferentes proyectos de inversión pueden no tener nada en común entre ellos aunque se utilicen algunas herramientas financieras y de análisis que pueden ser comunes a todos, la diferencia entre ellos radica en como debe prepararse el mismo. Estas diferencias se presentan debido al momento en que puede presentarse el proyecto, por ejemplo si se quiere iniciar un nuevo negocio o modificar, actualizar o modernizar alguna situación existente o, por que no, simplemente una inversión aislada que una empresa puede realizar para colocar excedentes que posea.

El presente proyecto se refiere específicamente a la modificación de una realidad actual, la empresa necesita disponer de un nuevo depósito, por lo tanto y como menciona Nassir Sapag Chain “la evaluación debe comparar el beneficio neto entre la situación base (o actual), la situación actual optimada y la situación con el proyecto⁴”. En otras palabras la realización o no del proyecto de inversión dependerá de la comparación entre la situación actual con la situación con el proyecto, si la segunda acarrea beneficios por encima del mantenimiento de la situación actual entonces es conveniente realizar el proyecto.

Todas las empresas buscan el mejoramiento continuo de sus procesos, esto es optimizar los recursos con que cuenta para así reducir los costos que afronta alcanzado de esta manera la eficiencia de los mismos en su utilización.

Este proyecto, como se mencionó en otra sección, hará un estudio de viabilidad, pero la viabilidad puede ser desmenuzada en varios tipos, tomaremos como base la clasificación realizada por el autor nombrado ut supra para determinar el estudio que se llevará a cabo. Primeramente debemos definir la viabilidad económica, y es esta la que busca comparar estrictamente los costos y beneficios netamente económicos, busca evaluar si es conveniente desde el punto de vista de la rentabilidad llevar a cabo o no un proyecto.

⁴ Extraído del libro “Evaluación de Proyectos de Inversión en la Empresa” de Nassir Sapag Chain; Ed: Pearson, Prentice Hall; Año 2005; Capítulo 1.

La viabilidad de gestión busca a su vez determinar si la directiva de la empresa o como también se la conoce las diferentes partes de la pirámide organizacional pueden llevar a cabo la implementación del proyecto y si están capacitados para afrontar los nuevos procesos, esto trata de apuntar mas a las capacidades de flexibilización de los recursos humanos con que cuenta la empresa. Esto no será desarrollado en el presente trabajo debido a que la empresa posee el know how necesario para la realización del proyecto, también debido a que el proyecto no cambia la esencia de los procesos sino que se trata de abrir un nuevo deposito e incorporación de nuevos rodados.

La viabilidad técnica busca determinar si es posible físicamente hacer el proyecto, para este caso seria ver si el personal estaría motivado para la realización del mismo o simplemente si es posible desarrollarlo en la teoría. Este es otro punto que no será tenido en cuenta en este trabajo.

La viabilidad legal se basa en que no se presenten problemas burocráticos. Se refiere básicamente a problemas que puedan surgir de leyes que entorpezcan la realización del proyecto. A priori se puede afirmar que no habrá problema alguno debido a la naturaleza del proyecto.

Nos queda por definir lo que es la viabilidad política que simplemente es la intención de las personas a quienes les toca tomar las decisiones de realizar o no el proyecto, con esto no quiero decir que esta decisión se basara tomando en cuenta la rentabilidad o algún otro tipo de medida de viabilidad sino simplemente la voluntad de implementar o no un proyecto.

Ya descripta cada una de los posibles tipos de viabilidad debemos concluir que en este trabajo se realizará un estudio sobre la viabilidad económica; sin dejar de lado la viabilidad financiera (que no la menciona el autor⁵ en su libro).

Ahora bien todo proyecto necesita la realización de un estudio del entorno en donde se sitúa la empresa, sea macroeconómico como también del micro

⁵ Nassir Sapag Chain, "Evaluación de Proyectos de Inversión en la Empresa"; Pearson Prentice Hall; 2005; Capitulo 1.

ambiente, para así poder determinar las diferentes variables con las cuales deberá enfrentarse. No debe ignorarse el entorno demográfico, la zona en la cual se desarrollará el proyecto, para ello se tomarán datos estadísticos, se tendrá en cuenta la tasa de crecimiento de la población y el crecimiento de las ciudades o pueblos en los cuales la empresa comercializa sus productos.

Para terminar de soslayar la idea general de que es el planteamiento de un proyecto de inversión, obviamente para este caso, debo decir que todo surge de un problema que enfrenta la empresa, que al crecer la demanda de la clientela se ve enfrentada a un aumento de sus costos de manera anormal debido a que es por un problema de falta de capacidad de los activos existentes. Una vez planteado este problema, surge una idea, la idea de expandirse, esto conlleva a la inversión pero previamente a esto, lleva a la realización de un estudio detallado de las diferentes opciones para destinar los recursos y no aplicarlos en vano, es por ello que se prepara un proyecto de inversión y por ende se lo evalúa para por ultimo llegar a una conclusión sobre la posible realidad a la cual se enfrentará la persona que tenga que tomar las decisiones sobre la puesta en marcha del mismo.

Concepto de Flujos de Efectivo del Proyecto

Para lograr entender como construir un flujo de efectivo del proyecto primero debemos partir del concepto mas simple de flujo de efectivo y entonces debemos afirmar que es “simplemente la diferencia que existe entre el número de dinero que se recibieron y los que salieron de la empresa”⁶, esta es una primera aproximación y explica con suma simpleza que se debería determinar los flujos por la mera diferencia entre lo que se cobró y lo que se pagó en una empresa durante un periodo. Es importante saber que la confección del mismo va a depender también del resultado o de lo que se quiera medir; por ejemplo: la rentabilidad del proyecto, la capacidad de pago de un préstamo, etc. Un punto que no debe ser descuidado debido a su gran importancia es la determinación del horizonte del proyecto, esto es el lapso de tiempo que por el cual se va a prolongar el proyecto o mejor dicho la vida útil del proyecto, obviamente en la practica esto se simula y se pone un horizonte hipotético y mucho menos prolongado que el real, pero en una situación ideal donde se pudiera conocer todos los elementos y sus variaciones haría que el horizonte sea el real y como se sabe en el contexto actual de nuestra economía es altamente improbable y hasta imposible que suceda esto.

Varios autores esquematizan la manera en que se debe construir el flujo de efectivo del proyecto pero es solo una aunque sí es posible describir lo mismo con diferentes palabras. Todos parten de los “ingresos y egresos afectos a impuesto”⁷ que netamente estos son los movimientos de dinero (movimientos de caja) que modificarían el resultado de la empresa por lo tanto alterarían los impuestos que debería afrontar la empresa. Debe dejarse en claro que este concepto no es estricto sino que acepta también dentro de los ingresos por ejemplo a las mayores ventas generadas por la aplicación del proyecto, a los ahorros por la aplicación de un nuevo proceso o activo mejor al utilizado o por la terceriarización de algún servicio que lo prestaba la empresa. Por otro lado tenemos los egresos o gastos, que deben también tener un efecto en el

⁶ Extraído de “Fundamentos de Finanzas Corporativas” de S. A. Ross, R. W. Westerfield y B. D. Jordan; Editorial McGraw-Hill; Quinta edición; Año 2000.

⁷ Extraído de “Evaluación de Proyectos de Inversión en la Empresa” de Nassir Sapag Chain; Edit. Pearson Prentice Hall; Año 2005; Capítulo 7.

quantum impositivo de la misma manera que los ingresos anteriormente descritos, ejemplos de estos son las remuneraciones de nuevos recursos humanos, insumos, alquileres y cualquier gasto contable para la empresa. Todo lo enumerado precedentemente es expuesto por otros autores como “utilidades antes de intereses e impuestos”⁸.

Los gastos de financiamiento (intereses) no se tienen en cuenta en el calculo anterior.

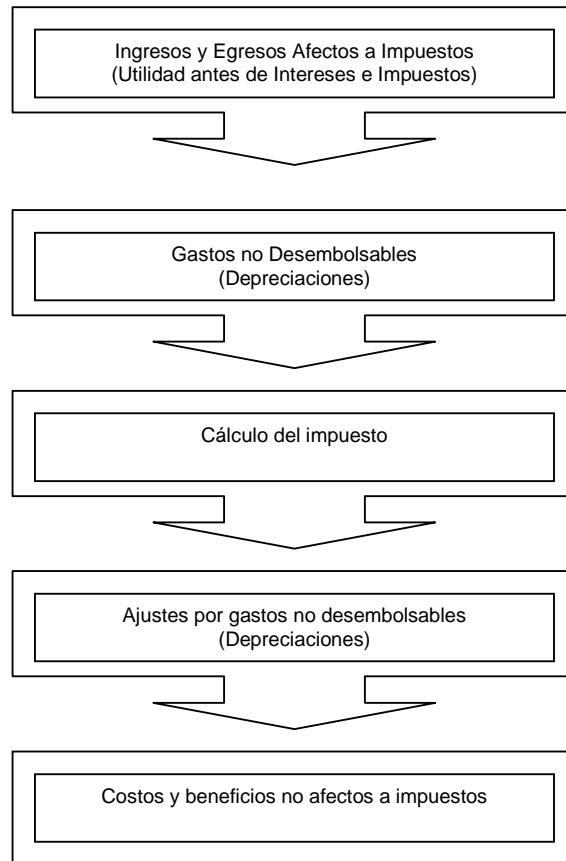
Luego deben tenerse en cuenta los “gastos no desembolsables”⁴ que deben adicionarse (si es que han sido previamente detraídos), son las llamadas “partidas virtuales”⁵ y son las que representan gastos pero que no han sido erogaciones reales de dinero, el ejemplo mas típico de estas son las depreciaciones que representan el desgaste ya sea por la utilización o alguna desvalorización de un activo.

Una vez realizado lo anterior, ya estamos en posición de poder calcular el impuesto, que al ser una erogación directa debemos tenerlo en cuenta para la construcción del flujo de efectivo. Se aplica sobre la utilidad antes de impuesto la tasa y se la resta, determinándose así la utilidad neta.

Existe la posibilidad de sumar el ahorro tributario que se desprende de la venta de un activo con perdidas contables. Lo que si ahora debe restituirse es lo que antes se había restado en concepto de gastos no desembolsables, debido a que estos no tenían un efecto impositivo. Por ultimo, se considerarán los “costos y beneficios no afectos a impuestos”⁴ que por ser movimientos de caja semejantes a los movimientos cualitativos, en los cuales se cambian solamente conceptos y no generan movimientos en el resultado y patrimonio, por lo tanto no generan impuesto alguno.

⁸ Denominación tomada de “Fundamentos de Finanzas Corporativas” de S. A. Ross, R. W. Westerfield y B. D. Jordan; Editorial McGraw-Hill; Quinta edición; Año 2000; Capitulo 2.

Para facilitar el entendimiento, se extrajo el siguiente grafico⁹:



Las inversiones se hacen de múltiples maneras y momentos, pero para esquematizarlo de manera más simple y organizada se suele situar el monto total en el momento cero. Por ello se construye un calendario de inversión que es una tabla realizada generalmente en una planilla de cálculo (por ejemplo Excell), en esta deben plasmarse todos los gastos que se generen por la puesta en marcha del proyecto ya sean de carácter de inversión o gasto. Contablemente en empresas en marcha, los egresos caracterizados como gastos se imputan a estas cuentas para que queden, luego al finalizar el periodo contable, plasmados en el estado de resultados y utilizados para fines impositivos de manera correcta.

⁹ Tomado y modificado levemente de "Evaluación de Proyectos de Inversión en la Empresa" de Nassir Sapag Chain; Edit. Pearson Prentice Hall; Año 2005; Capítulo 7.

Todos estos flujos, que aparecerán en la tabla, no deben ser tenidos en cuenta a valores históricos, sino a valores presentes.

Los flujos de efectivo a los cuales se les debe calcular su valor presente pueden ser flujos simples o flujos múltiples. Si son flujos múltiples pueden descontarse de dos maneras diferentes, la primera manera es descontar uno a uno los flujos (descontándolos al momento cero) y realizar la sumatoria de todos ellos. La segunda es descontar el flujo al momento anterior, adicionarle el flujo sin descontar de ese periodo y descontar ese acumulado al momento inmediato anterior y así sucesivamente.

La siguiente formula esquematiza lo anteriormente descrito:

En este caso se descuentan uno a uno los flujos de efectivo.

Ejemplo 1¹⁰

Momento 0	Momento 1	Momento 2	Momento 3	Momento 4	Momento 5
	\$1000	\$1000	\$1000	\$1000	\$1000
	<u>X 1/1.06</u>	<u>X 1/1.06²</u>	<u>X 1/1.06³</u>	<u>X 1/1.06⁴</u>	<u>X 1/1.06⁵</u>
	\$943.40	\$890.00	\$839.62	\$792.09	\$747.26

Valor presente: \$4212.37

Como se ilustra en el ejemplo, se descuentan cada uno de los flujos al momento 0 (se utilizó una tasa de 6%) y luego se hizo la suma de cada uno de ellos concluyendo que el valor presente del total de los flujos es de \$ 4212.37.

En el siguiente ejemplo se descontaran solo una vez los flujos:

¹⁰ Extraído del libro de "Fundamentos de Finanzas Corporativas" de S. A. Ross, R. W. Westerfield y B. D. Jordan; Editorial McGraw-Hill; Quinta edición; Año 2000; Capitulo 6.

Ejemplo 2⁷

Momento 0	Momento 1	Momento 2	Momento 3	Momento 4	Momento 5
\$4212.37	\$3465.11	\$2673.01	\$1833.40	\$943.40	\$0.00
0.00	<u>1000</u>	<u>1000</u>	<u>1000</u>	<u>1000</u>	<u>1000</u>
	\$4465.11	\$3673.01	\$2833.40	\$1943.40	\$1000

Valor presente: \$4212.37

Este cálculo se realizó descontando los flujos de un momento al anterior luego sumando el de ese periodo y descontándolo al otro periodo hasta llegar al final.

Como se puede observar el resultado final es el mismo (\$4212.37), por lo tanto queda la utilización de uno u otro método sujeto a la comodidad de los usuarios de los mismos.

El descuento se realiza utilizando una herramienta financiera, que es la formula para el cálculo de los valores presentes. Dicha formula es la siguiente:

$$\text{Valor Presente} = \text{Monto a descontar} \times (1/1 + \text{tasa de descuento})$$

Planeación financiera

El proyecto, para no correr con sobresaltos, debería contemplar diferentes escenarios, esto proporciona un menor grado de incertidumbre y mayor flexibilidad a la hora de tomar decisiones, debido a que si se simula varios escenarios podríamos aseverar que se conocen los posibles resultados teniendo en cuenta cambios en algunas variables. Claro está que no es que se conocerán con total exactitud los resultados ya que se está simulando posibles escenarios de hechos que sucederán y como todos sabemos nadie sabe con claridad lo que le deparará el futuro.

Otra ventaja que nos proporciona la simulación de escenarios es que se pueden establecer ciertas prioridades y objetivos dentro del mismo proyecto. A su vez sirve de control, así el que debe tomar la decisión, persona en la cual recae toda la responsabilidad, puede realizar un seguimiento de cómo va evolucionando el proyecto.

Hay diversas maneras de realizar predicciones acerca del futuro, pero casi la totalidad se basan en ciertos puntos, unos realizan pronósticos de las ventas, esto es tomando como base las ventas del último periodo y se proyectan al siguiente, este será denominado "situación base", posteriormente se hacen variaciones sobre este supuesto, tanto positivas como negativas, y quedan denominadas como situaciones "pesimistas", las más negativas, y "optimistas", las más positivas.

También otro punto que hay que dejar bajo la lupa, es el entorno económico, hay que dejar plasmado en el proyecto en cual de ellos la empresa va a estar inmersa, describiendo lo más exactamente las tasas de interés que estarán vigentes y también las alícuotas de los impuestos que recaerán sobre la actividad de la empresa.

Un plan bien confeccionado debería contener la manera en la cual se financiará y también que activos serán necesarios. Es así que se debe hacer un estudio de las posibilidades de financiación que posee la empresa, para así optimizar el mix entre financiación externa y propia.

Criterios de evaluación

Se busca que los flujos de efectivo iguallen la rentabilidad deseada, previo recupero de lo invertido.

Son numerosos los criterios de evaluación o de inversión, en este trabajo se utilizarán solo los que se describirán a continuación:

Valor Actual Neto o Valor Presente Neto (VAN o VPN):

Las inversiones que se llevan a cabo son aquellas que generan resultados positivos, ya sea aumentando las utilidades como también reduciendo los costos u optimizando la utilización de los recursos.

El VAN es definido como “la diferencia entre el valor de mercado de una inversión y su costo”¹¹, es así por que mide la rentabilidad de un determinado proyecto, pero la diferencia que posee, es que la mide en términos monetarios haciendo mas palpable la medición y el entendimiento del mismo, suministrando al usuario una herramienta de simple entendimiento.

La manera de calcularlo es midiendo a valor actual todos los flujos de efectivo del proyecto y restando la inversión inicial del mismo. Entonces los resultados posibles, dado que esta expresado en valor monetario, pueden ser tres: positivo, cero o negativo.

En el caso de que fuese positivo, la persona encargada de tomar la decisión acerca del proyecto deberá sopesar, que tan positivo es la implementación del mismo. Es así ya que puede ser ligeramente positivo pero no convenir realizarlo por otros factores que lo desalienten (debiliten la imagen de la empresa, desalienten a los recursos humanos, etc). Pero en caso de ser realmente positivo, indica cuanto será lo que gane la empresa después de haber recuperado lo invertido y por encima de la tasa de retorno que se le exigía al proyecto.

Si llegase a ser cero el resultado, también debería hacerse un examen exhaustivo, debido a que, a pesar del resultado, fuere conveniente la puesta en marcha del proyecto por las razones que anteriormente se mencionaron como ejemplo y que escapan a las mediciones monetarias. Simplemente es cero ya

¹¹ Extraído del libro de “Fundamentos de Finanzas Corporativas” de S. A. Ross, R. W. Westerfield y B. D. Jordan; Editorial McGraw-Hill; Quinta edición; Año 2000; Capitulo 9.

que recupera lo invertido y tiene un rendimiento idéntico al requerido a la tasa de retorno.

Por último, el resultado negativo, quiere decir que es ese el monto que se necesita para llegar al rendimiento esperado a la tasa de retorno después de haberse recuperado la inversión inicial. En este caso se debe hacer el mismo análisis que se realizaría si fuese positivo y no simplemente rechazar el proyecto por que es negativo. Se debería hacer este análisis ya que podría ser que en mediciones monetarias sea negativo llevar a cabo el proyecto pero en otros puntos positivos.

El único punto negativo de la utilización de esta regla que se me ocurre que pueda existir es que se limita, como se viene mencionando, un estricto criterio monetario para medir los resultados de llevar o no a cabo el proyecto.

El VAN se calcula según la siguiente fórmula:

$$\text{VAN} = -\text{Inversión Inicial} + \sum \text{Flujos de Efectivos del proyecto (descontados)}$$

Tasa Interna de Retorno (TIR)

Este criterio de evaluación mide, a diferencia del anterior, en términos porcentuales la rentabilidad. Pero igualmente está altamente relacionado con el VAN. La utilización de este método busca que se encuentre una sola tasa, la cual refleje los rendimientos del proyecto. Si tomamos el nombre mismo, nos indica que es “interna” y de “rendimiento”, es por esto que proporciona una medida de rendimiento que dependa del flujo de efectivo que genere el proyecto mismo. Por eso que la TIR es la tasa que hace que el VAN sea cero cuando se utiliza como tasa de descuento.

Ahora si a la evaluación de un proyecto la asemejamos con un camino a recorrer, podemos afirmar entonces, que la TIR y la VAN nos conducen a un mismo camino. Esto una desventaja de la utilización de la TIR, pero existen

otras mas y son que no puede compararse proyectos, por que la TIR es única para su análisis, debido a que no puede afirmarse que al comparar una con otra la mayor sea mejor o peor. Otra desventaja aparecería si hay cambios de signos en los flujos de efectivo, esto produciría que existiesen varias TIR.

La TIR puede ser calculada de la siguiente manera:

$$VAN = -\text{Inversión Inicial} + \Sigma \text{Flujos de Efectivo del proyecto descontados}$$

como la TIR es la tasa que hace que el VAN sea cero, entonces igualamos a cero al VAN y la formula queda expresada así;

$$0 = -\text{Inversión Inicial} + \Sigma \text{Flujos de Efectivo del proyecto descontados}$$

$$0 = -\text{Inversión Inicial} + (\text{FE} / (1 + R))$$

$$\text{Inversión Inicial} = \text{FE} / (1 + R)$$

$$\text{Inversión Inicial} \times (1 + R) = \text{FE}$$

$$(1 + R) = \text{FE} / \text{Inversión Inicial}$$

finalmente después de haber despejado la incógnita que nos interesa, llegamos a la conclusión que es así, donde R es la TIR que buscamos calcular;

$$R = (\text{FE} / \text{Inversión Inicial}) - 1$$

Regla del Periodo de Recuperación

Es de fácil deducción lo que este método de análisis indica, simplemente leyendo su nombre, pero de igual manera hay que conceptualizarlo correctamente para que no quede la mas mínima duda o ambigüedad.

Para iniciar podemos decir que es el periodo o lapso de tiempo que se necesita para recuperar nuestra inversión inicial. Significa que ese tiempo es el que tardara el proyecto para generar los flujos de efectivo necesarios para cubrir los egresos de efectivo por inversiones.

En este tipo de criterio de evaluación, entra en juego la apreciación inicial que haya echo la persona que tiene que decidir, debido a que debe anteriormente pronosticado un periodo o tiempo que para el seria prudente que se podría demorar la recuperación de la inversión efectuada. Entonces una vez determinado este lapso de tiempo, se calcula el tiempo de recupero y se infiere que es aceptable el proyecto si el lapso calculado es inferior al previamente determinado.

No debe utilizarse aisladamente, sino que debe ser un complemento del VAN, ya que de manera conjunta, proveen varias ventajas como es el caso de que además de ser simple su determinación y calculo, se inclina a la aceptación de proyectos de corto plazo, simplemente por el hecho de que mientras mas rápidamente se recupere una inversión se convertirá en mas aceptable el proyecto, por lo tanto se inclina a la liquidez.

No debe dejarse de lado las desventajas; primero, la subjetividad que requiere la determinación de un lapso prudente de recuperación. Segundo, que los flujos de efectivo que se generen después del tiempo de corte no son tenidos en cuenta por esta regla, es por ello que hace que se desconozca posibles disminuciones en ellos o, si somos mas optimistas, ascensos de los mismos. Tercero, y en contrapartida con una ventaja que posee, está en oposición a la realización de proyectos a largo plazo. Por ultimo el tiempo de recupero se calcula simplemente utilizando los flujos de efectivo, los futuros por lo tanto al no ser necesario que se descuenten los mismos, no tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo, es algo subsanable, ya que solamente se necesita que se descuenten. Todo lo demás se realiza de la misma manera anteriormente descrita y se le adiciona una ventaja más, que no acepta proyectos con un VPN negativo.

Ejemplo; en este ejemplo práctico se busca despejar las dudas acerca de las formulas y procedimientos que se requieren para el cálculo del VAN, TIR y Periodo de recuperación descontado:

Periodo	Flujos	Inversión	Flujos desc.
0		-3000	
1	1000		970.87
2	1000		907.03
3	1000		863.84
4	1000		822.70
5	1000		783.53
TOTALES			4347.97

Para el descuento de flujos se tomo una tasa del 3%.

VAN = 1347.97

TIR = 0.2 o 20%

Fl. Desc. Acum..
0
970.87
1877.90
2741.74
3564.44
4347.97

Aquí se recupera la Inversión Inicial

Fl. Acumulados
0
1000
2000
3000
4000
5000

Aquí se recupera la Inversión Inicial

Concluyendo, se puede afirmar que el VAN es positivo, se recupera en cuatro años (tomando en cuenta el valor del dinero en el tiempo) y la TIR es de un 20%. Debería realizarse el proyecto.

Regla del Índice de Rentabilidad

Según Ross, Westerfielf y Jordan es otra de las herramientas que se pueden utilizar para evaluar los proyectos de inversión, esta es también conocida como razón de costo-beneficio. Su cálculo y entendimiento es simple, ya que es el valor presente de los flujos futuros de la inversión dividido por el costo inicial de la misma. Esta regla está íntimamente ligada al VAN debido a

que si este es positivo es por que el valor presente de los flujos de efectivo son mayores al valor de la inversión inicial, por ello que ambas, generalmente, conducen a una misma decisión.

El resultado de su cálculo es un número, que si es mayor a 1 entonces se debe emprender el proyecto de lo contrario no, debido a que los costos de la inversión serían mayores al valor presente de los flujos futuros de la misma.

Rendimiento Contable Promedio

Este es otro enfoque que nos permite poner bajo la lupa la viabilidad de un proyecto, aunque a diferencia de los anteriores este lo hace bajo criterios contables debido a que toma como puntales para su cálculo a medidas plasmadas en los libros.

Con base a esta regla, el proyecto será viable si el RCP supera al rendimiento propuesto como objetivo.

La manera de realizar esta comparación no ofrece complicaciones, ya que se procede de la siguiente manera:

1. Se debe calcular el rendimiento contable de la empresa sin el proyecto (Utilidad Neta Promedio / Valor en Libros Promedio).
2. Se procede de manera similar al punto anterior pero esta vez se tiene en cuenta al proyecto (Utilidad Neta Promedio con el proyecto / Valor en Libros Promedio con el Proyecto).
3. Se comparan ambos resultados y si $1 < 2$, entonces se debería aceptar llevar a cabo el proyecto.

Inflación y Efecto Fisher

La inflación es, para conceptualizarla de manera simple, un crecimiento sostenido de los precios de una economía. En nuestro país este efecto se hace sentir por lo tanto no debe dejarse de lado al analizar los proyectos de inversión.

Uno de los efectos que produce la inflación es la caída del poder adquisitivo de las personas a nivel micro, y a su vez el desahorro y la desinversión a nivel macro.

Para el caso puntual de un proyecto, la inflación modifica la tasa con la cual se lo evalúa, por lo tanto se debe emplear un modelo conocido como el efecto Fisher que se detalla a continuación:

$$R = (1 + r) * (1 + h) - 1$$

En esa ecuación se debe tener en cuenta que R es la tasa real, r la tasa de descuento del proyecto y x la tasa de inflación anual. Luego de este calculo debe ajustarse los flujos por lo tanto se modificarán los resultados de las herramientas empleadas.

Análisis FODA

En presente trabajo también incluye un análisis de este tipo, por ello es importante definir el concepto por ello se dice que es una herramienta administrativa que debe ser utilizada para comprender, conocer y entender la situación actual de una empresa u organización. El objetivo principal de esta importante herramienta es ayudar a los directivos, dueños y cualquier persona que necesite tomar una decisión a diagnosticar para poder hacer un pronóstico de las variables y sus posibles resultados.

Esta herramienta es conocida mundialmente y adopta también otros nombres como DAFO o SWOT (strengths, weaknesses, opportunities, threats) por sus siglas en inglés.

Es por ello que nos da una visión desde dos perspectivas.

- Perspectiva interna: Fortalezas y Debilidades
- Perspectiva externa: Oportunidades y Amenazas

Dentro de este análisis hay variables controlables (las debilidades y fortalezas son internas de la organización y por lo tanto se puede actuar sobre ellas con mayor facilidad), y de variables no controlables (las oportunidades y amenazas las presenta el contexto y la mayor acción que podemos tomar con respecto a ellas es preverlas y actuar a nuestra conveniencia).

Análisis FODA: Fortalezas

Para descubrir nuestras fortalezas, deberemos conocer cuáles son las ventajas competitivas que contamos en nuestro mercado. Una forma de saberlo, es haciendo una lista de los productos y/o servicios que tenemos intenciones de comercializar, con sus respectivos puntos fuertes.

- Descubrir las ventajas competitivas
- Listar productos y servicios con sus respectivos puntos fuertes.

Análisis FODA: Debilidades

Ahora deberemos agregar una columna a la lista anteriormente mencionada, en la cual se escribirán los puntos débiles de los productos y/o servicios enumerados, pensando simultáneamente, una estrategia para protegerlos o para minimizar las consecuencias negativas que pueda traer aparejada esta debilidad.

- Listar productos y servicios con sus puntos débiles
- Pensar cómo protegerlos
- Ver qué se está haciendo mal y cómo mejorarlo

Análisis FODA: Oportunidades

El siguiente paso es localizar las oportunidades que tenemos actualmente en el mercado, descubriendo tendencias o posibles rumbos del mismo. Una vez ubicadas, se tendrá que evaluarlas pensando cómo podemos aplicar nuestras fortalezas para potenciarlas.

- Descubrir tendencias
- Localizar las oportunidades
- Evaluar sus posibilidades
- Aplicar nuestras fortalezas para potenciarlas

Análisis FODA: Amenazas

El último paso consiste en revisar las amenazas que estamos enfrentando hoy, y que podremos llegar a enfrentar en el futuro. Aquí entran en consideración aspectos tales como la situación macroeconómica, leyes gubernamentales que puedan afectar nuestro mercado y, la competencia, tanto del exterior del país como local.

- Competencia
- Obstáculos financieros, tecnológicos, etc.
- Leyes gubernamentales
- Economía global
- Situación macroeconómica

Análisis FODA: competencia

En cuanto a la competencia, deberemos enumerar los cinco competidores más cercanos, los competidores indirectos, en qué difieren sus productos y/o servicios de los nuestros, y cuáles son sus fortalezas y debilidades, tratando de aprender finalmente de sus estrategias de mercado.

- Cuáles son los competidores directos
- Cuáles son los competidores indirectos
- Diferencia de sus productos con los nuestros
- Aprender de sus estrategias de mercado

METODOLOGÍA

Para el relevamiento de información contable, se realizó un requerimiento a la empresa vía mail, que fue contestado satisfactoriamente por la misma. Gracias a esto se pudo contar con los balances de los últimos dos ejercicios contables, que comprenden el lapso desde el 1° de abril hasta el 31 de marzo del 2004 al 2005 y del 2005 y 2006 respectivamente. Toda la información contable fue extraída de los mismos. A su vez fue proporcionado un listado detallado de las ventas mensuales del año en curso (2006), pero solo de los meses de mayo hasta octubre del mismo y otros dos listados detallando el nombre y cargo de los empleados incluyendo a los dueños, y un último listado detallando cada uno de los rodados con que cuenta la empresa en donde consta el modelo, marca y año de adquisición de los mismos.

Por otro lado para conocer la historia, estrategias y planes de la empresa se efectuaron dos visitas, que consistieron en charlas y entrevistas a los dueños, para las cuales se efectuó previamente un detallado cuestionario cuya base fue el modelo de cuestionario para la visita previa que se encuentra en el manual de auditoría¹² al cual se le añadieron preguntas confeccionadas por mi.

En cuanto a la viabilidad logística, se tuvo en cuenta la predisposición de los dueños de la empresa con respecto a adquirir nuevos vehículos, obviamente si estos realmente fuesen necesarios, pero se llegó a la conclusión que con la flota actual de rodados es suficiente para cubrir las necesidades del nuevo depósito, que no es más que una reubicación estratégica para disminuir costos de combustibles, tiempos y frecuencias de viaje que crecieron con el aumento de la clientela. Así que en este momento ya puedo concluir que es logísticamente viable.

Con respecto a la viabilidad legal, el fomento al comercio por parte del Gobierno de la Provincia de Córdoba es también acompañada por las directivas del Municipio de Cosquín. Además, los productos que van a ser almacenados no son ilegales, tóxicos o nocivos, sino que fomentan mayores ventas para los comercios en época veraniega ya que las entregas van a ser

¹² Manual de Auditoría.

mas rápidas y también pueden contar con entregas extras o de emergencia por si llegasen a existir faltantes en algún comercio de la zona y que no haya sido previsto al momento de la visita del pre-ventista. En resumen, el proyecto esta en concordancia con las normas legales y no se prevé que hayan obstáculos para su puesta en marcha.

La manera en que la empresa eligió financiar este proyecto es con financiamiento propio, esta directiva se desprende de la cultura histórica que posee la misma con respecto al endeudamiento, se financiará con las utilidades provenientes de su actividad comercial y con el ahorro de combustibles que surgirá por ser menores las distancias a recorrer.

La inversión necesaria para llevar a la realidad al proyecto fue calculada según estudios técnicos en el caso de construir un deposito y por un estudio de investigación de los precios a que se encuentran en promedio los depósitos en venta con las características y en la zona que la empresa lo desea. Todo esto fue presupuestado según los costos actuales de los materiales y precios de inmuebles.

En cuanto a la viabilidad administrativa, la estructura de la empresa es firme, ya que se atribuyen responsabilidades por cargo y están correctamente determinadas las funciones de cada integrante de la misma. Por ello es que solamente sufriría un ligero cambio pero no en su estructura sino en los horarios y frecuencia de trabajo de los dueños, que se verán casi obligados a asistir diariamente al nuevo depósito para ejercer control en las operaciones, como así también nombrar a un nuevo encargado al cual se le atribuya la total responsabilidad sobre las operaciones que se realicen en el mismo. Pero no son trabas mayores, sino que son fácilmente subsanables, por ello afirmo que es administrativamente viable.

Los flujos de fondos del proyecto fueron desarrollados y proyectados mediante modelos estadísticos, tomando como base los promedios de ventas de los ya citados lapsos de tiempo y proyectado a largo plazo. Seguidamente

se utilizaron para poner a prueba los indicadores financieros mas reconocidos y arribar a una conclusión acerca de la viabilidad del proyecto.

Por ultimo estos flujos están insertos dentro del marco de varios escenarios, haciendo que la simulación y margen de error disminuyan, como así también la empresa pueda estar preparada para así tener mayor flexibilidad.

LIMITACIONES DEL TRABAJO

El desarrollo y conclusiones de este trabajo se encuentra limitado por la falta de proporción de información por parte de la empresa en cuanto a las ventas que solo se nos informó las del periodo Mayo-Octubre del 2006. También se desconoce el potencial crecimiento de las ventas en temporada veraniega (segunda quincena de diciembre, enero, febrero y primera quincena de marzo), si proporcionó informalmente información de este tipo pero no es certera, por lo tanto se calculó sobre bases presuntivas y acotadas.

No se efectuó por parte de la empresa ningún tipo de estudio de mercado para determinar la conveniencia de situar el nuevo depósito en Cosquín, sino que fue determinada esta decisión de manera arbitraria por los dueños de la misma (por beneficios subjetivos esto es que uno de los socios vive en Cosquín como así también un considerable numero de empleados).

La empresa no quiere proporcionar su nombre, por lo tanto se mantiene su anonimato.

LA EMPRESA

XX s.r.l.

Como ya se mencionó con anterioridad la empresa nació como una pequeña distribuidora, que comercializaba simplemente cigarrillos y contaba con apenas dos vehículos para realizar estas operaciones y con cuatro empleados. Pero en poco tiempo y con mucho trabajo y esfuerzo fue creciendo y anexando zonas, por que su proveedor vio que sus dueños estaban comprometidos con el trabajo. Por ello es que en solo un año sus ventas crecieron y crecieron gracias a que se iban anexando clientes dentro de la misma zona por adquisición del know how y optimización de los recorridos de los vendedores. Para el año 2001 otra empresa importante firmo contrato de exclusividad con la distribuidora, así Kraft Foods se convirtió en un pilar importante para el crecimiento de las ventas, ya que como nos dijo uno de los gerentes “el cigarrillo es el anzuelo para que piquen y vendamos los demás productos, que por supuesto poseen mas margen que este”¹³. Es así que a la par de este crecimiento en las ventas fue creciendo la necesidad de recursos humanos y así fue es para el año 2002 ya estaban trabajando veinte empleados.

El centro de distribución (depósito) localizado en Villa Carlos Paz fue importante desde el punto de vista estratégico, esto es así por el solo caso de que se encontraba en el corazón de la zona donde poseía exclusividad. Para estos años la facturación ya había crecido el quíntuple con respecto al año de comienzo, pero este no sería su techo, sino que mas productos fueron comercializados, aunque no con exclusividad pero para poder competir e insertarse en el mercado es que se realizaron combinaciones de productos, los cuales eran llamados “combos” e incluían productos con los cuales se contaba con exclusividad y otros que no, estos últimos se vendían al mismo precio que los competidores pero al venderse conjuntamente con los primeros, el cliente prefería comprar a XX s.r.l. que a otras. Es así que se ganó la mayoría del mercado del Valle de Punilla.

¹³ Extraído de la entrevista realizada con el gerente de la empresa. La misma esta adjuntada en el anexo.

Así fue que las empresas proveedoras se dieron cuenta que podían confiar en la empresa y es así que nuevas zonas se fueron anexando, esto se vio apoyado por la regularidad con que la empresa realizaba los pagos, vale resaltar que nunca se atrasó en ninguno de ellos, por que la política de endeudamiento que los dueños practicaban era mas que estricta debido a la realidad que se vivía en el país. También en la actualidad se sigue con la misma línea, aunque un poco más relajada también por la posibilidad de los proveedores dan de cancelar las deudas en diferentes plazos cada uno, pero aun así las deudas de la empresa son corrientes, son las facturas cuyos vencimientos no han acaecido todavía.

Actualmente, para determinar el margen con que se van a marcar los diferentes productos son determinados para algunos por la empresa, como para otros por parte de sus proveedores. En el caso de los cigarrillos el margen de marcación es de aproximadamente un 5,10% y que es determinado por Massalin (empresa proveedora), por ello es que se vale de la rotación para obtener utilidades con estos, no así el caso de los productos varios ya que los márgenes son impuestos por la empresa y varían según el tipo y el momento del producto, por ejemplo un producto de moda será marcado con mayor margen y otro que no posea rápida salida se lo marcará con uno menor.

Las ventas que realiza, las efectúa de las dos típicas maneras, que son al contado y a crédito. Esto los realiza según el tipo de producto, cigarrillos son de contado efectivo todas las ventas y los productos varios pueden tener un plazo de 21 días para la cancelación de las mismas. El mecanismo que utiliza para efectuar las ventas es diferente según se trate de cigarrillos o productos varios. Los primeros se venden bajo la modalidad de pronta entrega, que consiste en que el vendedor visita al cliente, este le hace un pedido y la mercadería es entregada en el acto (en el vehículo cuentan con stock suficiente para las ventas diarias). Para los segundos es diferente ya que un pre-ventista visita al cliente, levanta el pedido que queda plasmado en soporte de papel (hoja de pedido) y esta es pasada a la empresa vía mail o fax según la conveniencia del pre-ventista. Una vez recibido el pedido, se prepara en el depósito, se carga en el vehículo y los repartidores salen a hacer las entregas. Al momento de la

entrega, en caso de ser la venta al contado, el cliente cancela su factura, sino al vencimiento un cobrador pasa a realizar este procedimiento.

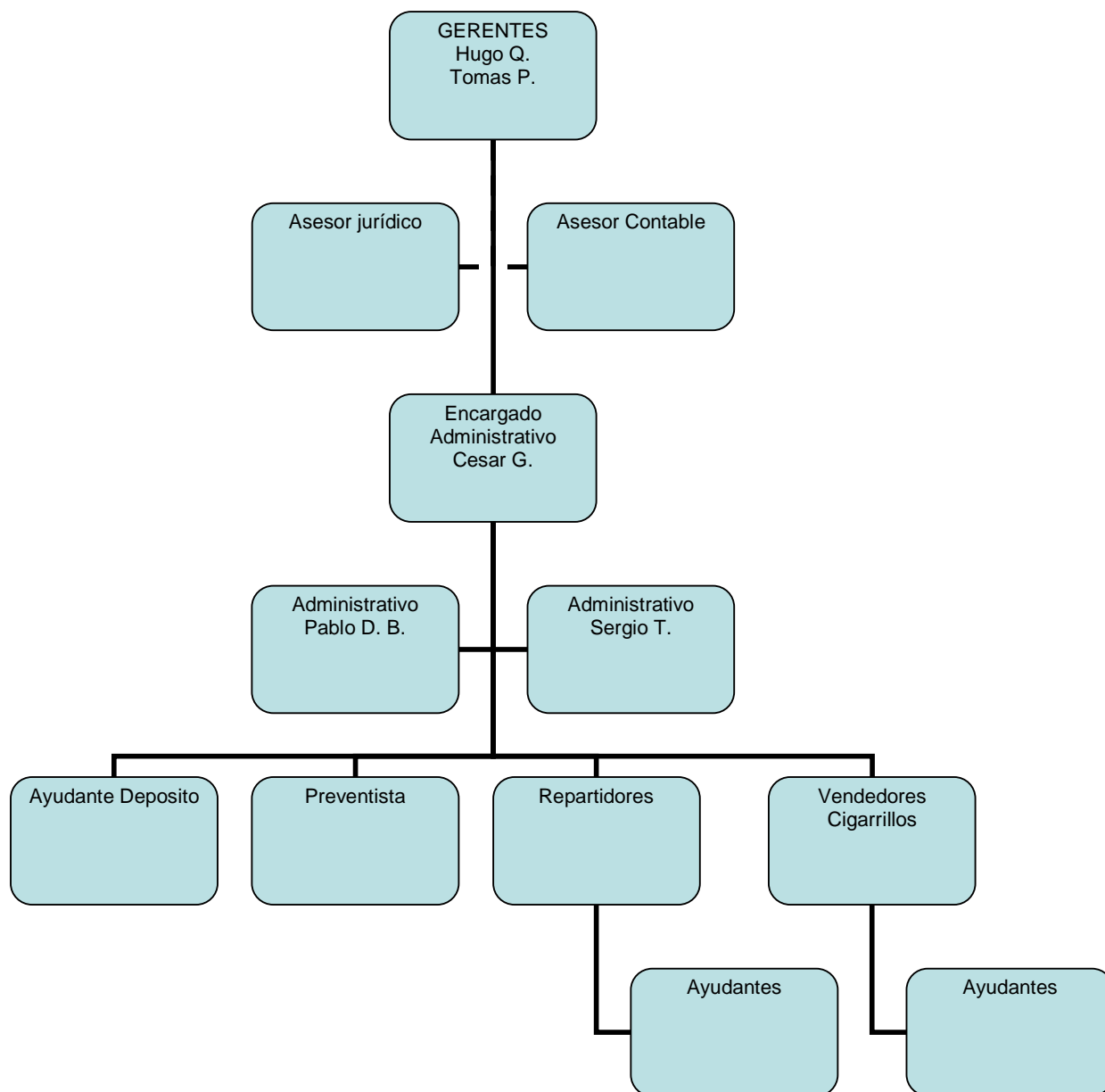
Gracias a que comercializa productos de primera línea y a precios muy competitivos es que la empresa se supo ganar una posición casi inmejorable en el mercado y es una de las mayores distribuidoras del interior del país, con un número de clientes no inferior a 1800.

Pero como se dijo antes la idea no es estancarse, sino que quieren seguir creciendo es por ello que su estrategia es muy simple, precios competitivos para productos competitivos, para así captar mayor cantidad de clientes e insertarse en otras zonas (para productos sin exclusividad), por lo que se encuentra bajo estudio un proyecto de distribuir helados, ya que se está por firmar convenio también para la distribución helados.

Por todo esto la empresa XX s.r.l. ha crecido durante estos años, y no ha encontrado obstáculos que la frenen y si los encontró supo saltarlos gracias a la flexibilidad y visión del futuro que poseen sus dueños.

A continuación se detalla un organigrama de la empresa.

ORGANIGRAMA DE XX S.R.L



MECÁNICA DE LAS OPERACIONES

Los procesos operativos que se llevan a cabo en la empresa pueden ser clasificados según el procedimiento que se trate, pero para un fin más práctico los llamaremos: Petición de mercaderías, Recepción de mercaderías y Ventas y distribución de las mercaderías. Con esta clasificación se engloba las actividades que son sensibles para la subsistencia de la empresa, claro queda que es necesario adquirir mercaderías, luego receiptarlas en el depósito para luego venderlas y entregarlas.

Petición de las mercaderías:

Para todos los productos se posee un integrado sistema de información el cual controla los stocks y sus movimientos. También está determinado un stock crítico, para el cual el sistema llegado a ese número aparece una ventana de advertencia y es en ese momento cuando empiezan a procesarse los pedidos. Este forma de control se implementa para no quedarse sin mercaderías, así se minimizan las insatisfacciones de la clientela, proveyendo todo tipo de productos de las marcas que comercializa, ganando también mayor confianza y haciendo más leales a los clientes.

Se debe tener en cuenta el tipo de mercaderías y el proveedor que se trate es por ello que debemos enumerarlos de la siguiente manera:

- ✓ **Kraft Foods:** los pedidos se realizan vía mail, son realizados por la persona a cargo del depósito, el cual prepara una planilla donde se detallan el tipo de producto y la cantidad a ordenar, seguidamente se envía esta petición por mail. Se negocian según los volúmenes de los mismos y se realizan generalmente cada siete días.

- ✓ **Massalin Particulares:** todas las jornadas se recibe un llamado desde la central situada en Capital Federal, es en ese momento donde se hace el pedido de cigarrillos.

- ✓ **Kodak:** se envía un mail cada semana para informar la situación del stock de estos productos, allí la empresa proveedora sugiere las

cantidades que deberían ser adquiridas y la decisión es tomada por la distribuidora. En ese momento se envía nuevamente un mail aceptando las cantidades y los precios.

✓ **Cidal:** se efectúa una comunicación telefónica con la fábrica, donde se debe detallar las cantidades y los productos que desean comprarse. Se negocian según la condición de compra, si es al contado generalmente es efectuado un 2% de descuento por parte de los proveedores.

✓ **Compañía Sudamericana de Fósforos:** un representante visita a la distribuidora, donde levanta un pedido que va a quedar como fijo para los siguientes reabastecimientos que son efectuados cada 15 días. En caso de modificarse las cantidades, la distribuidora debe comunicarse con la fábrica y modificar el pedido.

✓ **Eveready y Energizer:** la comunicación se realiza con un distribuidor situado en Capital Federal, allí un administrativo de la misma toma el pedido y lo procesa, se realiza cada dos semanas.

✓ **Stani:** la empresa al poseer cuenta directa un pre-ventista de la proveedora visita a la distribuidora cada semana y toma el pedido que luego lo envía a la central para su procesamiento.

✓ **Fel-Fort:** la proveedora posee pre-ventistas, como en el caso de la anterior, y estos también visitan a la distribuidora pero lo hacen con mas frecuencia, dos veces por semana.

Recepción de las mercaderías:

En este punto también es importante hacer una clasificación de las diferentes marcas. Vale recalcar que toda la logística necesaria para que las mercaderías lleguen hasta la empresa son a cargo de las empresas proveedoras.

✓ **Kraft Foods:** una vez procesado el pedido, la proveedora envía un camión-flete con las mercaderías. Una vez que este arriba a la distribuidora estaciona en la rampa de entrada del depósito, en ese momento una zorra mecánica operada por un empleado de la misma comienza a descargarlas y acomodarlas en sus respectivos lugares.

✓ **Massalin Particulares:** todos los días se recibe la carga, que es traída por un camión, al momento de llegar al depósito se abre el portón de acceso e ingresa. Todas las mercaderías son descargadas a mano por los empleados de la distribuidora y acomodadas en el mismo momento. Son controladas por el encargado, que es quien firma el remito en ese instante.

✓ **Kodak:** son recibidas dos días después de haberse realizado el pedido. Llega en un expreso, que es casi siempre vehículos medianos (utilitarios o camionetas). Se descargan las mercaderías y se ingresan al depósito. Allí son recontadas y luego se firma el remito (operación que realiza el encargado).

✓ **Cidal:** al ser productos relativamente pequeños son recibidos en cajas pequeñas que son apiladas en una tarima fuera del depósito e ingresadas con una mulita hidráulica. Luego de esto se controlan las cantidades y se firma el remito.

✓ **Compañía Sudamericana de Fósforos:** para el caso de estos productos se reciben las cargas cada veinte días, la totalidad de las veces son camiones de los denominados semi-remolques. No es por el

volumen de las compras sino por que entregan a varios distribuidores y cargan un solo camión. El vehículo es estacionado en la rampa de acceso al depósito y con ayuda de la zorra mecánica son descargadas las mercaderías y acomodadas. Al momento de la descarga se hace el recuento y se firma el remito.

✓ **Eveready y Energizer:** son entregadas por un transporte contratado por la proveedora. Ellos mismos son los encargados de bajar las mercaderías hasta el portón de acceso. Allí se recuentan y se firma el remito, luego son ingresadas con la mulita hidráulica.

✓ **Stani:** al igual que el primer caso, se reciben los camiones de gran porte y son descargados directamente con la zorra mecánica, en ese momento se controlan las cantidades y se ingresan las mercaderías al depósito.

✓ **Fel-Fort:** para el caso de estos, se debe tener un especial cuidado por que se tratan en su mayoría de chocolates, que al ser expuestos a golpes o a temperaturas elevadas pueden llegar a quedar obsoletos. Por ello es que son descargados dentro del depósito y a mano por empleados de la empresa que a su vez los acomodan. Las cantidades son controladas y es firmado el remito.

Ventas y distribución de las mercaderías

Como se viene efectuando en puntos anteriores en este también separaremos por marca para poder describir con mayor acierto el proceso de venta, preparación y distribución de las mercaderías.

✓ **Kraft Foods:** los pre-ventistas visitan a los clientes, allí toman el pedido que luego es enviado por fax o mail al sector administrativo de la empresa, este lo procesa y prepara una planilla de pedido donde se plasman todo el requerimiento de mercaderías (no por cliente sino el total), eso es enviado al sector depósito donde es preparado, luego controlado por el encargado y cargado en los vehículos para consiguientemente repartirlos. Seguidamente un cobrador es quien se encarga de recolectar el efectivo de las ventas. Las mismas son a crédito debido a que el cobrador visita al cliente después de la entrega (mínimo al día siguiente).

✓ **Massalin Particulares:** los vendedores salen con una cargamento determinado todos los días y visitan a clientes según sectores previamente definidos, allí levantan el pedido que es preparado, facturado y entregado en el momento. La condición de venta es al contado sin descuento alguno o a crédito con un plazo de un día como máximo sin interés alguno.

✓ **Kodak, Cidal, Compañía Sudamericana de Fósforos, Eveready, Energizer, Stani y Fel-Fort:** para todas estas marcas la modalidad es similar que la que se citó en primera instancia, un pre-ventista visita al cliente, en ese momento se le presentan combos de productos y una carpeta detallando cada uno de ellos y su presentación. El cliente hace su pedido que es luego comunicado a la administración, donde se hace el resumen por pre-ventista de mercaderías. Luego son preparadas por el sector depósito y controladas por el encargado. Otra persona factura ese pedido y emite a su vez un remito que va a acompañar a las mercaderías que ya fueron cargadas en los vehículos

utilizados para la distribución. Son entregadas y al mismo tiempo el cobrador (a diferencia de los productos de Kraft Foods) sale con las facturas para las cobranzas.

ANÁLISIS DEL ENTORNO MACROECONÓMICO

En el contexto macroeconómico en el cual estuvieron insertas todas las operaciones del año 2005 tuvo características bien marcadas por la continua recuperación económica ya iniciada en el segundo semestre del 2002. todo esto esta plasmado en los indicadores de las variables. Esto es así ya que el PBI aumentó un 8,9% respecto al 2004 y la inversión bruta también aumento, pero en un 20%¹⁴.

Todas estas evoluciones son explicadas por factores externos, como es el caso de la recuperación de la economía mundial y la reducción del riesgo en mercados emergentes, como así también por factores internos, como es el caso de las políticas tanto fiscales como monetarias que favorecieron la expansión. Otro punto fue la reducción de la capacidad ociosa de las industrias y el freno a la salida de capitales.

Se puede afirmar que nuestro país ha crecido a un ritmo que duplico el ritmo mundial (aproximadamente un 9% en contra de un 4,5% mundial).

En los últimos días del mes de diciembre del 2005 el gobierno de nuestro país hizo un anuncio inusitado y sin precedentes. Este fue la cancelación anticipada de la deuda con el FMI, la suma a cancelarse fue de 9500 millones de dólares. Este empréstito fue efectivizado en los primeros días de enero del 2006, consecuencia de esto fue la reducción de las reservas del BCRA en una cifra cercana a la anteriormente mencionada.

La reducción sufrida se esperaba que fuese recuperada, en una porción, por la suscripción de bonos por parte de Venezuela como así también por las reiteradas compras de dólares que efectuaría el BCRA, las cuales se convirtieron en política y obviamente necesitaron un proceso de esterilización al ser compras respaldadas por emisiones, esto dio origen a las LEBAC, que simplemente son una nueva deuda.

¹⁴ Datos extraídos de estimaciones hechas por la Revista "Mercado".

Todo este efecto de la cancelación de esta deuda mas la reestructuración de la deuda publica que poseían los acreedores privados produjo una descompresión en el programa de financiamiento del Gobierno para el 2006.

Por otro lado la inflación mayorista creció un 10,5% impulsada por los precios de los productos primarios exportables, pero este efecto, negativo para el bolsillo de los argentinos, fue parcialmente compensado por la evolución de los precios de los manufacturados y de importación.

Ahora bien en el caso de la inflación minorista, esta registró un aumento del 12,3%, las causas de las variaciones fueron por los aumentos en los alimentos, bebidas, viviendas, servicios básicos y la educación.

Para el caso de la inflación interna, cuyo diagnostico fue que era producida por una importante presión inflacionaria, se tomaron varias medidas debido a que preocupó que durante el primer trimestre del 2005 los índices llegaron al 1% mensual y su estimación sería que alcanzaría los dos dígitos. Por ello desde el gobierno se comenzaron a gestar acuerdos de precios en sectores claves, el objetivo fue estabilizar los precios de la canasta básica alimentaria (la componen carnes, lácteos, aceites, pollos, entre otros items). Estos acuerdos fueron siendo renovados durante el transcurso del año y hacia el final del mismo se incorporó a las cadenas de supermercados y a las empresas proveedoras.

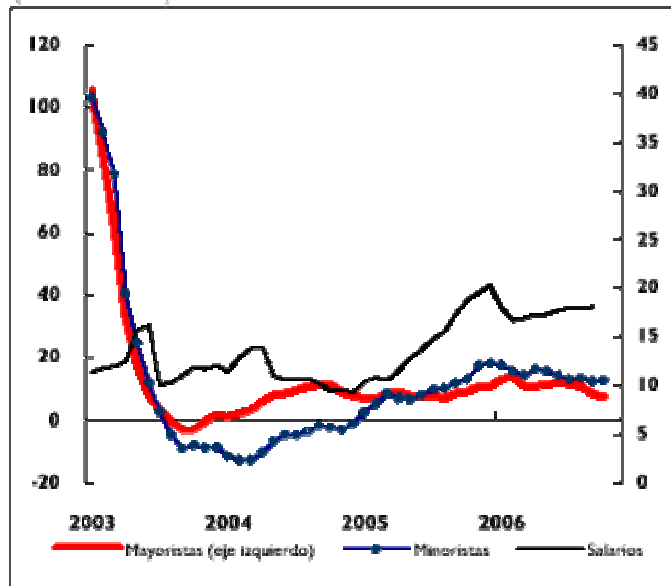
Estas políticas activas tuvieron sus críticas, es el caso del diario la nación que publicó una nota efectuada al jefe de Estrategia para América latina de Bear Stearns, Thierry Wizman, el dejó en claro que los "controles de precios" deben ser llamados por su nombre y que no se debe confundir esto con la palabra "acuerdo", ya que distorsiona la realidad económica y sus consecuencias se sentirán en el futuro, afirmó que: "por muchos meses hemos estado preocupados por la dirección de la política microeconomía, que continúa caracterizándose por regulaciones industriales excesivamente intervencionistas, controles de precios sobre los productos de consumo, controles a las exportaciones y otras medidas populistas".

Otro punto fuerte de la nota fue que los controles fueron instaurados para suprimir la inflación real ante la presencia de presiones inflacionarias creadas por una política monetaria demasiado acomodaticia. También se afirma en la misma que habrá mas problemas energéticos ya que los esfuerzos por controlar los precios de los combustibles a través de amenazas implícitas y explícitas de intervencionismo oficial podrían causar escasez, lo que afectaría directamente la industria y al agro.

La evolución de los diferentes precios puede observarse en el siguiente cuadro:

1. Evolución de los Índices de Precios

(var. % anual)



Fuente <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/indicadores/Radar.pdf>

Otras herramientas utilizadas por el Gobierno Nacional para contrarrestar la inflación fue la suba de los derechos de exportación para algunos sectores como carnes y los lácteos. Estas medidas fueron acompañadas por otras que incluyeron medidas tendientes a reducir el costo laboral y otras suspendiendo el reintegro a las exportaciones de los productos agroindustriales en general, estas medidas fueron anunciadas por noviembre del 2005.

Con respecto al tipo de cambio, al final del 2005 fue de 3,032 pesos por un dólar, esto marcó un 1,78% mas alto que la cotización del final del 2004. Otro punto importante y positivo, que fue consecuencia de las diferentes políticas internas y externas, fue que la balanza comercial tuvo un fuerte superávit y por consiguiente las reservas del Banco Central alcanzaron casi los 27.300 millones de dólares a finales del 2005, en contraste a los 19.400 millones de diciembre de 2004.

Panorama del Sector

La industria tanto alimenticia como tabacalera cerró un buen año, continuando con la tendencia de expansión de los últimos tiempos. A pesar de las restricciones de algunos municipios, principalmente de Córdoba Capital, el consumo de tabaco no ha mermado.

Pero si nos enfocamos en el sector alimenticio, este cerro con un crecimiento del 6,1% respecto del año anterior. Este crecimiento no fue parejo ya que varias partes del sector no se comportaron de la misma manera, el siguiente cuadro da cuenta de ello:

Variación de la Producción

	2005 vs 2004
Total Industria	7,7%
Industria Alimenticia	6,1%
Aceites y Subproductos	17,9%
Harina de Trigo	-0,4%
Yerba Mate Elaborada	7,6%

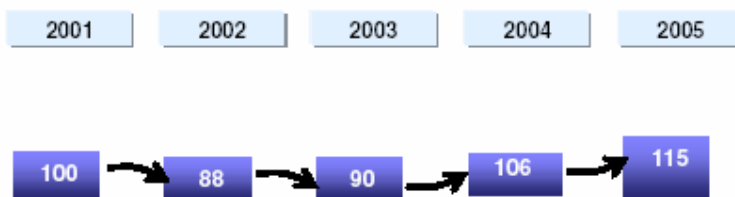
Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC.

El 2005 fue un buen año para el consumo de productos masivo, por lo que se afirma que se recuperó en un 15% con respecto del 2001 y en un 9% con respecto al año 2004 según la consultora ACNielsen.

Ahora bien si consideramos a los alimentos en particular, estos crecieron en un numero cercano al 8% respecto del 2004, dicho crecimiento se puede

observar en el cuadro que se muestra a continuación. Los precios al igual que las facturaciones han seguido una tendencia también alcista.

Evolución del Consumo
Variación en Volumen - Base 100=2001
Productos de Alimentación, Cosmética - Tocado, Limpieza y Bebidas



Fuente: AC Nielsen Retail Index 69 Categorías Total País - 2005



Fuente: ACNielsen NRI

De acuerdo a la información oficial difundida por el INDEC, los precios minoristas de alimentos y bebidas registraron un aumento del 15,7% en relación al 2004. Dentro del bloque de alimentos para consumir en el hogar, en el caso de productos de panificación, cereales y pastas, el aumento de precios fue del 6,5%.

Por su lado, las ventas totales de los supermercados en el 2005, se incrementaron un 14,6% respecto al 2004 de acuerdo a la información difundida por el INDEC, mientras que las ventas por metro cuadrado lo hicieron en un 12,9%.

En síntesis, para la industria alimenticia el 2005 ha sido un año positivo, con un mercado en general en aumento y con precios que compensaron, aunque sea parcialmente, los aumentos en los costos.

De aquí hacia el futuro

Los analistas de UBS, Bear Stearns y HSBC consideran que la política económica de la administración Néstor Kirchner presenta flancos débiles que deben ser remediados más temprano que tarde, según consta en sus reportes que distribuyeron entre sus inversores y cuyas copias obtuvo la revista "La Nación".

No hay que olvidar que este año es uno muy particular, ya que en tiempos electorales la naturaleza de nuestros gobernantes cambia, incrementan el gasto en miras a captar la atención del público votante.

Un punto negro en la perspectiva del futuro es el casi constante desaprovisionamiento de combustibles, lo cual paraliza la industria creando faltantes de mercaderías para satisfacer al mercado, un ejemplo palpable de hoy son los productos alimenticios como las galletas y la leche, estos casos están intrínsecamente relacionados con el problema antes mencionado ya que a falta de combustible resulta imposible producir estos bienes. Además muchos economistas plantean que estamos por debajo de Brasil y Chile con respecto a la competitividad de nuestras industrias.

Vale considerar que el arma con la que cuenta el gobierno es la alta recaudación derivada del boom agrario. Pero hay preocupación con respecto al petróleo, como antes se mencionó, y la carne.

UBS muestra como Argentina junto a Venezuela son las dos economías de América latina "que por razones muy específicas están creciendo a tasas elevadas que son insostenibles", aunque el 2006 fue el cuarto año consecutivo con tasas de crecimiento muy significativas para nuestro país, la cifra final del 8,5 %, si bien ha sido inferior a los registros del trienio 2003-2005, denota que la Argentina se encuentra en plena fase alcista, con la consiguiente recuperación en el grueso de los principales indicadores macroeconómicos.

Ahora bien, ya en 2007 podrían bajar a 5,9% y en 2008 a 4,8%, según su previsión, aunque con una inflación en ascenso que este año llegaría a 9,9%, treparía a 11% el año próximo y al 13% en 2008.

Todos coinciden a la hora de apreciar que los "controles de precios" distorsionan la realidad económica de un modo que acabará haciéndose evidente en el futuro.

Una situación que es un problema argentino de larga data es el gasto público, por ello es que el economista Daniel Artana sugiere que debería crecer a un 20% no a un 40% como en el primer bimestre.

Un informe de la Fundación Libertad considera que "el panorama económico para los próximos años luce despejado en términos de crecimiento para nuestro país, asumiendo que el escenario mundial seguirá beneficiando a los países emergentes a través de las corrientes de capitales productivos y financieros, y la demanda de bienes para consumo".

No obstante, es de esperarse que nuestro país deje de expandirse a tasas chinas para finalmente alinearse a un rumbo más similar al de crecimiento internacional y de los países de América Latina. Se puede advertir que quizás los únicos obstáculos con los cuales se podría topar el crecimiento de nuestra nación pasan por la cuestión inflacionaria, dado que, si los índices de precios no se reducen, la asignación de precios podría verse distorsionada, generando un círculo vicioso que fomente la salida de capitales en el mediano plazo.

Para finalizar este escollo, podemos decir que la argentina sigue una senda de crecimiento pero no debe dejar pasar esta oportunidad para remediar los problemas estructurales que posee de hace años como lo es el fantasma de la inflación, desempleo, desabastecimiento y falta de inversión.

ANÁLISIS FODA

Análisis FODA

Ya se definió el concepto del mismo. A continuación se detalla el análisis FODA realizado con respecto a la empresa XX s.r.l.

Oportunidades:

1. Aprovechar la oportunidad de abrir un nuevo depósito con los consecuentes beneficios, celeridad en las entregas, menores distancias recorridas (menores costos en combustibles).

2. Captar utilidades a través del nuevo emprendimiento para conseguir un crecimiento sostenido de la empresa y la comunidad en la que está inserta.

3. Al ser una zona turística, las ventas de este producto en temporada se ven afectadas por un incremento casi en un triple de lo normal.

Amenazas:

1. Las políticas gubernamentales pueden en su momento frenar el desarrollo de las empresas productoras y distribuidoras de cigarrillos, recordemos que la empresa objeto del trabajo es una distribuidora y la inestabilidad económica del sistema financiero nacional que hubo hace pocos años puede dejar una estela de problemas y concepciones todavía no superadas, como es el caso de la reticencia a invertir y la desconfianza en el nombrado sistema.

2. Altos costos de productos (cargas impositivas altas en cigarrillos) y de distribución por las grandes distancias a recorrer.

3. A pesar de estar zonificada la distribución y estas zonas estar repartidas a distribuidores oficiales, al ser muy extensas otros distribuidores pueden penetrar en la misma y comercializar sus productos.

4. Las crecientes campañas en contra del cigarrillo y fomento hacia la concientización de su daño a la salud.

Fortalezas:

1. Son productos que por la naturaleza de los consumidores prácticamente no requiere esfuerzos mayores para su venta.
2. La comercialización de estos productos no requiere de mano de obra calificada.
3. Goza de exclusividad en la venta de algunos de sus productos (productos de la línea Massalin Particulares, Kraft Foods y CTI) debido a que estas empresas zonifican a sus distribuidores, por consiguiente es de esperar que cada uno de ellos limite sus ventas a su zona.
4. La gran mayoría son bienes de cambio de rápida comercialización, es por esto que tiene una alta rotación y genera grandes sumas de dinero en efectivo colaborando con la liquidez de la empresa

Debilidades:

1. La cantidad de efectivo que se maneja diariamente y la magnitud del mercado negro de dichos productos hacen crecer la inseguridad y la vulnerabilidad de los empleados que realizan la distribución.
2. Posee una gran carga tributaria, que se ve reflejada en las altas alícuotas y cantidad de impuestos internos.
3. Este particular producto genera un bajo margen de utilidad para el distribuidor que se ve amortiguada, como se observa en las fortalezas, por su alta rotación.

Competencia:

Los competidores directos de la distribuidora son otras con diferentes marcas que compiten en el mercado, como son el caso de las distribuidoras de Arcor, AjR y los mismos distribuidores que se internan indebidamente dentro de la zona de la empresa, aun así siendo los mas significativos, la empresa posee una ventaja con respecto a los demás, que es su espalda financiera que le permite dar financiación o ganar a un cliente vía precios.

En cuanto a los cigarrillos los competidores son Nobleza Piccardo y Cigarrillos CJ, pero son inferiores con respecto a los distribuidos por la empresa, ya que las marcas son mas variadas y reconocidas como así también son las con mayor consumo de todas.

Los productos que pueden ser presentados como una amenaza son los caramelos que produce Arcor, pero no es una rama en la cual Kraft hace hincapié por lo tanto no es de importancia que se vea superada en esto. Las demás marcas que comercializa la empresa son líderes de mercado, como es el caso de Kodak, Energizer y Cidal. Por lo tanto las estrategias que se implementan son delineadas por las multinacionales que las producen y no es necesario que se realicen estudios de mercado alguno por parte de QUI-PAR.

ESCENARIOS

La simulación de escenarios es utilizada para ampliar el horizonte de posibilidades con que puede enfrentarse alguien que necesite tomar una decisión con respecto al futuro. Por definición tomar una decisión es un acto en que se selecciona un curso de acción entre diferentes y variadas alternativas o posibilidades, esto se realiza buscando la eficacia por lo tanto debe ser un acto racional¹⁵. Obviamente se realiza esta acción por que el entorno es volátil y presenta riesgos.

El proceso de toma de decisiones es quizás el que mas se repite durante la vida de las personas, pero no debe entenderse como un acto aislado sino que produce consecuencias no solamente para la persona que toma la decisión sino que también modifica al entorno.

Otra herramienta que es de utilidad es la investigación de mercado, que para el caso de este trabajo no se realizo por ser una limitación de la empresa, la finalidad de esto es recabar información acerca de los pronósticos de demanda de productos, el entorno legal, evaluar las modificaciones en los patrones de consumo de las personas para poder tener un target al cual apuntar.

En el proceso se deben tener en cuenta numerosos aspectos entre los que resaltan la complejidad de la situación misma, la incertidumbre del contexto y del entorno, las variadas visiones de las partes involucradas y los numerosos procesos que se desencadenan dentro del cerebro del decisor.

En resumen, se puede observar que el proceso de toma de decisiones presenta elementos que son comunes y que definen el ambiente, ellos son¹⁶:

- ✓ Un objetivo que se busca alcanzar.
- ✓ Varios cursos de acción.
- ✓ Un cálculo del beneficio o valor de las diversas alternativas.

¹⁵ Koontz – Wihrich, "*Administración*", México, McGraw Hill, 1990, p.155

¹⁶ Richard Levin, "*Estadística para Administradores*", México, Prentice Hall, 1998, p. 815

✓ Incertidumbre sobre el resultado o estado de naturaleza que habrá de ocurrir, debido a eventos que escapan al control.

Todos estos elementos se presentan sin excepción y es por ello que existe la toma de decisiones por que como se menciona anteriormente es un acto de elegir que camino seguir entre varias opciones posibles.

Para este trabajo se simularán cuatro tipos de escenarios posibles dada la incertidumbre actual y también por pedido expreso de la empresa objeto del mismo, la fundamentación del pedido se basa en contar con una mayor flexibilidad y visión acerca del posible desenlace del futuro y para estar tomar las precauciones necesarias, sin dejar de lado la disminución del riesgo y la incertidumbre.

Se realizó un relevamiento de las ventas al momento de entrevistar a los funcionarios de la empresa. Se pudo obtener los datos del periodo mayo a octubre del año 2006, los cuales se promediaron y serán utilizados para la construcción del flujo de efectivo.

Las variables financieras que se utilizaran para realizar el estudio son el VAN, la TIR, el periodo de recupero (incluyendo el descontado), el índice de rentabilidad y la rentabilidad contable promedio dado que son las mas frecuentemente utilizadas.

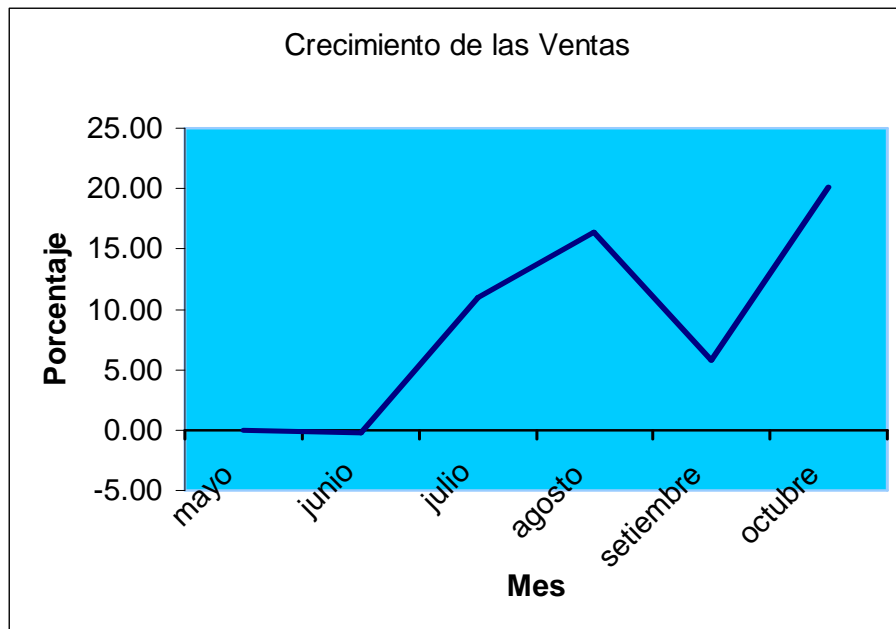
Los escenarios que serán simulados se clasifican según los preceptos mas utilizados que son: pesimista, estable u optimista. Pero se debe aclarar que incluiré una pequeña modificación que tratará de dar mayor seguridad para la toma de decisiones y es un nuevo estado que se llamará "semi-optimista", vale aclarar que será un estado intermedio entre el estable y el optimista. Aparte se variarán los estados, esto quiere decir que el estado pesimista, semi-optimista y optimista serán variados en dos posibles niveles de ventas.

Debe tenerse en cuenta que todos los escenarios (excepto el estable) son variaciones del nivel promedio normal de las ventas, se los variará de la

siguiente manera: el pesimista "A" tendrá un decrecimiento del 10% (en este la tasa de crecimiento de las ventas es solo de la mitad), el pesimista "B" un decrecimiento del 5% de lo estable (con tasa de crecimiento de las ventas de igual magnitud que en el caso anterior), el semi-optimista "A" tendrá una variación positiva del 3% (aquí también la tasa de crecimiento de las ventas es solo la mitad), el semi-optimista "B" variará positivamente en un 5% (con tasa de crecimiento de las ventas normal) y el optimista tendrá un incremento del 10% (con tasa de crecimiento de las ventas normal).

Cabe acotar que cada periodo, excepto el estable, sufrirá la variación mensual que muestra la tendencia de las ventas.

Estas variaciones son justificadas por la simple razón que la tendencia en el crecimiento de las ventas es del 10.61% mensual. Para entenderlo de mejor manera es de utilidad observar el siguiente gráfico.



Como se observa el mes de mayo fue tomado como punto de partida para el cálculo del crecimiento de las ventas.

El horizonte del proyecto está determinado por directivas propias de los dueños de la empresa que estiman recuperar lo invertido en un lapso mas que prudente y amplio de tiempo. Se aclara esto ya que el lapso que se utilizará es de cinco años. Al ser consultados los dueños, ellos informaron que por el buen rendimiento financiero que posee la empresa no necesitan recuperar aceleradamente la inversión sino que es de suma importancia estratégica el llevar a cabo el proyecto y que sabían que si lo ponían a prueba de manera exigente los resultados podrían ser desalentadores, pero que aun así debían poner en marcha la iniciativa.

Para sacar la tasa de ingresos brutos se tuvo que calcular un promedio de las mismas, debido a las variadas mercaderías que comercializa la empresa. Este cálculo arrojó por resultado una tasa de 5,47% para el año 2006, por lo tanto usará la misma para desarrollar los escenarios.

Se tomaron los balances de los últimos dos periodos y se pusieron bajo análisis para determinar los costos fijos y variables que podrían incidir en el proyecto, de este análisis se desprende lo siguiente.

Para la determinación de los costos, tantos fijos como variables, se calcularon según el último balance realizado. Por ello los costos fijos serian:

- ✓ Telefonía: ya que XX s.r.l. cuenta con un plan provisto por una empresa de telefonía el cual le entregan en comodato teléfonos celulares para todos los empleados y a su vez pueden comunicarse sin cargo y sin límite entre ellos.
- ✓ Las remuneraciones son fijas en su mayoría, no dependen de las cantidades vendidas. Excepto un premio por objetivo que abona la empresa a fin de año.
- ✓ Los combustibles, debido a que las rutas están preestablecidas y no varia su consumo según el nivel de ventas. El costo es de \$0,865 por cada metro cúbico, la nafta súper \$1,924 por litro y el gas-oil \$1,547

por litro. El consumo promedio mensual es de \$14.061,17. Debe recordarse que esto bajará sensiblemente gracias a la cercanía del nuevo depósito cuyo proyecto es la base de este trabajo.

- ✓ Servicios públicos: son tasas fijas que se detallarán según el último balance.
- ✓ Otros servicios: al igual que los anteriores son cuotas fijas que se deben abonar mensualmente.
- ✓ Gastos varios (papelería, útiles y de oficina): son gastos que no varían según las ventas y que sensiblemente son similares mes a mes, por lo tanto se tomará el promedio de los mismos de los últimos doce meses.
- ✓ Amortizaciones: son gastos fijos, que si bien no representan erogaciones reales de dinero hay que tratarlas adecuadamente.
- ✓ Seguros: son gastos fijos mensuales, se totalizó los gastos por año para su utilización en este trabajo.

Los costos variables han sido calculados según el promedio de ellos con respecto a las ventas, por ello es que se utilizará este porcentaje para hacerlos impactar en los diferentes periodos de la proyección. El promedio al que se hace referencia es de un 95% sobre las ventas, tomando como base tanto el ejercicio 2004-2005 como 2005-2006.

Para el caso del impuesto a las ganancias la carga tributaria es de un 35% sobre las ganancias impositivas según la ley N° 20.628 de impuestos a las ganancias en su artículo 90.

La tasa de descuento que se utilizará surge de los relevamientos del macro y micro ambiente donde está inserta la empresa, como así también del ramo al que se dedica. Por ello es que se tomó la tasa que ofrece el plazo fijo (anual)

como tasa de libre riesgo y se determino un rendimiento superior que se le va a requerir debido al riesgo de incobrabilidad de los créditos, el riesgo inherente de las operaciones (riesgos de robo y siniestros) y se concluyó que si la tasa de los plazos fijos es del 7% anual y que se le va a requerir en adición por lo riesgoso de las operaciones de la empresa un 8.50% mas, entonces decimos que la tasa que se utilizará para el descuento de los flujos de fondos es del 15.50% este calculo se realiza así por que el financiamiento del proyecto proviene de la empresa misma.

Por otro lado se tiene en cuenta a la inflación a través del conocido efecto Fisher, aplicamos su modelo a continuación:

$$R = (1 + r) * (1 + x) - 1$$

$$R = (1 + 0.155) * (1 + .098) - 1$$

$$R = 0.2682$$

Se debe aclarar que se tomó como dato de la inflación la emitida por el INDEC para el año 2006, la cual ascendió al 9.8% anual.

Análisis de los Escenarios

Para analizar los resultados de los cálculos efectuados se describirán las tablas realizadas en excell y que se encuentran en el anexo.

En estabilidad (estado Estable), los ingresos si bien aumentan a la mitad del ritmo de la tasa de crecimiento tendencial que posee la empresa, las utilidades netas son negativas en \$29.544, pero aún así, al determinarse el flujo de fondo de la empresa, la cifra se torna positiva y asciende a \$101.532 gracias a la incidencia de la devolución de las depreciaciones. Todo esto ocurre en el primer periodo, el cual es en el único en que las utilidades netas son negativas, exceptuando los escenarios pesimistas, ya que en todos los demás periodos son positivos tanto las utilidades como los flujos de fondos de la empresa. Si tomamos del estado estable y comparamos el último periodo con el primero, se puede observar un crecimiento aproximado del 375% de los flujos de fondos del mismo. Por otro lado se puede observar que la inversión inicial se recupera ya en el tercer periodo, sin tener en cuenta el valor del dinero en el tiempo. Pero si descontamos los flujos, esta recuperación del cebo inicial ya recae en el cuarto periodo. Tomando las variables financieras, para este estado el VAN es alentador ya que arroja la cifra de \$350.205 y mas alentadora aún es la TIR que es de 42,08%. El RCP (Rendimiento Contable Promedio) es de 0.57 y su IR (Indice de Rentabilidad) es de 1.91.

Ahora describiré los estados mas negativos y los que los dueños de la empresa no quieren que sucedan, estos son el “Pesimista A” y el “Pesimista B”.

Pesimista A: en este caso se obtuvieron resultados un poco desalentadores, el primer flujo de fondos es negativo y el segundo es sensiblemente positivo. Ya en el tercer año empiezan a aparecer cifras un poco más significativas, pero no tan alentadoras. Las utilidades netas son negativas hasta el tercer año, esta situación es algo preocupante, debido a que, si bien se haría una importante inversión y que la empresa se vería más que beneficiada con ella, a ningún

dueño lo entusiasma el hecho de tener pérdidas. El recupero de la inversión es recién en el ultimo periodo, pero si descontamos los flujos esta directamente no es recuperada. El VAN es negativo, y si consideramos las reglas básicas del empleo de estos indicadores, el proyecto no debería realizarse, el número que arroja este es -\$195.469. La TIR de 0,80%, es muy baja pero positiva, el IR es de 0.49 y el RCP se torna negativo en 0.27, aun así se debe hacer un examen integral de todos los resultados por eso es que si este escenario se convirtiera en realidad debería no realizarse el proyecto.

Pesimista B: si bien sigue siendo un estado en el cual se ve contrariada la implementación del proyecto, es menos desalentador que el anterior ya que la utilidad neta es negativa (-\$124.082) el flujo de fondos es positivo, aunque mínimo pero positivo. Ya en el tercer año, los resultados presentan una recuperación ya que todos se tornan positivos. La acumulación de flujos hace que se recupere la inversión en el cuarto año, no teniendo en cuenta el valor del dinero en el tiempo pero ya descontados los flujos, estos, al ser acumulados recién superan el desembolso inicial en el quinto año. El VPN es en este caso positivo (\$99.402) y la TIR también (23,02%). Se debe tener en cuenta que el IR es 1,26 y que el RCP es de 0,19. Todos estos resultados, de un periodo que en teoría es desalentador son en contrapartida alentadores, ya que incitan a realizar el proyecto.

Ahora bien, los estados que quedan de analizar son en teoría los que mejores resultados deberían arrojar, es que solo la denominación de ellos es alentadora.

En el estado "semi-optimista A" las utilidades son siempre positivas, y se incrementan significativamente, ya en el segundo año contienen un crecimiento descomunal, esto se explica por la tasa de crecimiento que posee la empresa en este escenario, que aunque no es la normal (es solo la mitad de la tendencia que muestran los últimos seis meses) influye notoriamente en el resultado. Los flujos de fondos también detentan un crecimiento importante, pero no al mismo ritmo que lo anteriormente descrito, ya que se duplican

recién en el tercer año (con respecto al primero), mientras que desde el primero al segundo periodo el crecimiento de las utilidades es más que el cuádruplo.

El recupero de la inversión, sin tener en cuenta el valor del dinero en el tiempo, no escapa de los resultados alentadores, ya que los flujos se acumulan y superan el monto inicial necesario en el tercer periodo, al finalizar este, ya es notoriamente superior en \$259,297.87, esto es así ya que en el segundo periodo no alcanza la cifra inicial solamente por \$21,320.88.

Asimismo si se tienen en cuenta los flujos descontados la decisión no cambiaría demasiado, ya que lo mismo es en el tercer periodo en el cual se recupera la inversión inicial.

El VAN y la TIR nos muestran que sería optimo realizar el proyecto ya que ambas cifras son positivas, siendo \$492,451 y 52.77% respectivamente. El RPC es 0,80 (superando el rendimiento inicial de la empresa) y el IR 2,29.

En el caso de “semi-optimista B”, las ventas están incididas por la tasa de crecimiento normal. Los resultados son positivos y alentadores. Las utilidades superan tranquilamente a los costos para incurrirlas. Además los flujos de fondos desde el comienzo muestran que la recuperación de las sumas invertidas se acortará considerablemente con respecto a los otros escenarios. Todo esto es demostrado por el análisis de recuperación de la inversión que muestra que en el segundo periodo ya es recuperado (sin tener en cuenta el descuento de flujos). Descontando los flujos, la recuperación llega recién en el tercer periodo, pero esto no hace dudar de que los resultados sean positivos, ya que lo son, esto se ve sustentado por las variables financieras, esto es así ya que la TIR es de 76.99%, este resultado hace pensar que debería ponerse en marcha sin duda alguna el proyecto, pero hay que también considerar al VAN y no es de extrañar que el resultado de este sea positivo y así lo es, es de \$1,009,145 por lo tanto se debe considerar seriamente en que si llegase a ser este escenario la realidad de la empresa debería invertir sin temor alguno. Asi bien, el RCP es de 1,74 superando ampliamente la rentabilidad inicial tomada como base y el IR es de 3,63.

Por ultimo, nos queda el escenario que es más alentador, el “optimista”. En este directamente son totalmente positivos tanto los resultados como el análisis de las herramientas financieras. Esto es así por que las utilidades son sensiblemente mayores a \$100,000 en el primer periodo y si tenemos en cuenta que las ventas van a crecer a la tasa normal pero al inicio están incididas por un plus del 10%. Para el segundo y subsiguientes periodos las utilidades se van casi duplicando por cada uno de ellos. Si se tienen en cuenta los flujos de fondos, el primero es de \$234,771 y después de este crecen a una tasa promedio que ronda el 39%.

La recuperación de la inversión necesaria para llevar a cabo el proyecto es para los dos casos (sin tener en cuenta el descuento de flujos y con flujos descontados) similar, ya que es en el segundo periodo en el cual se recupera lo invertido. Lo que difiere son los montos del periodo de recupero que son \$223,783.84 en contra de \$99,102.36 (el primero se refiere a flujos no descontados y el segundo descontados).

Los elementos de medición por excelencia y más utilizados, que son el VAN y la TIR, arrojan resultados que por separado son positivos y combinados superan las expectativas de cualquier inversionista, los números son \$1,251,673 para el primero y 91.65% para el segundo. Pero se debe tener en cuenta también otras herramientas menos utilizadas como el IR y el RCP que arrojan por resultado 4,27 y 2,13 respectivamente.

La realidad económica del país nos indica que hay que tener en cuenta los efectos de la inflación, que como se sabe distorsionan las decisiones ya que al existir esta y no teniéndola en cuenta se estarían comparando periodos no homogéneos.

En el estado “estable” los resultados hacen que se recupere la inversión en el tercer periodo, descontando los flujos recién en el cuarto. El VAN es positivo (\$158,571). Por otro lado el IR es 1,41.

Ya en los menos alentadores, para precisar más en el pesimista “A” en el análisis del periodo de recupero descontado (PRD), tampoco, valga la redundancia, se recupera la inversión. El VAN es negativo en \$274,005 y el IR es de 0,28. En el escenario pesimista “B”, al igual que en el anterior escenario, el PRD no es positivo, ya que no se recupera la inversión en el horizonte propuesto. El VAN, es negativo, ya que es de -\$39,789 y el IR es de 0,90.

Ahora bien, en el escenario semi-optimista “A” el PRD nos indica que en el tercer periodo se recupera el monto desembolsado inicialmente. El VAN es de \$270,085 siendo este alentador al igual que el IR que es de 1,70. Si analizamos el caso semi-optimista “B” el VAN es positivo (\$636,689), la inversión se recupera, según el PRD, en el tercer periodo. Por último el IR es de 2,66.

Para el caso simulado más optimista, el IR es de 3,15. El VAN es altamente positivo, ya que es de \$823,134 y el monto invertido ya se ve recuperado en el segundo periodo (según el PRD).

Se puede afirmar que después de analizar todos los posibles escenarios y teniendo en cuenta la inflación, es en dos en los que pueden llegar a preocuparse los dueños, pero no del todo, ya que son los más pesimistas simulados, es por ello que no deben desalentarse con estos particulares escenarios ya que históricamente no se han enfrentado a algo similar a esa realidad simulada. Además los otros escenarios simulados arrojan resultados que ponen el cebo necesario para convertir en realidad el anhelo del depósito propio en Cosquín.

Por ello se debería tener la cautela mínima necesaria con respecto al futuro pero igualmente aventurarse, como el pasado de la empresa nos muestra, a realizar todo lo necesario para seguir creciendo sostenidamente como lo viene haciendo.

CONCLUSIONES

Realizando un análisis integral de toda la información procesada en el trabajo y no solamente de los resultados puntuales de los índices financieros, podemos darnos un paneo general de cómo se irán desarrollando las actividades dentro de nuestro país.

En los últimos años una realidad ha aparecido en nuestra nación y es el crecimiento, realidad también que ha vivido la empresa XX s.r.l., otra razón que marcó al crecimiento de la empresa fue, en contrapartida al destino del país, que por las crisis financieras vividas y la depreciación de la moneda nacional la población que viajaba al exterior para las vacaciones merme y busque destinos dentro del país, un ejemplo de este son las sierras cordobesas y mas aun la zona influyente de la empresa.

Todo esto hizo que los niveles de ventas aumentaran, que la demanda de productos aumentara y que la disponibilidad de espacio físico disminuyera.

Pero si incorporamos a esta conclusión el análisis de los indicadores de viabilidad de un proyecto, excepto la viabilidad financiera para la que tomaré unas líneas mas para analizar, es recomendable realizar este proyecto, por que administrativamente es apta la empresa para descentralizar en dos su administración, tiene los rodados necesarios y marcadas correctamente las rutas de entrega de las mercaderías, no posee una actividad que sea ilegal ni que sean contrarias a leyes de cualquier orden.

Desde el punto de vista financiero, si consideramos que hubo seis escenarios analizados y que cada escenario tiene cinco flujos de fondos, nos da un total de 30 flujos posibles. Solamente dos de ellos arrojaron un resultado negativo correspondiendo, si lo queremos expresar de otra manera, a un 6.66% del total, esto es realmente positivo, ya que si ahondamos en el análisis, estos dos resultados negativos son del escenario más pesimista y de los periodos cuyo resultado se esperaba aun cifras más negativas.

Por ello es que inicialmente este análisis es positivo para la realización del proyecto por que si tomamos la recuperación de la inversión inicial que se

necesita para ponerlo en marcha, salvo los dos estados mas pesimistas de todos, es que no se recupera en los cinco periodos que se simularon, pero no hay que quedarse con este concepto así, debido a que solamente se da esto si se descuentan los flujos porque si no se utiliza descuento alguno ya para el quinto y cuarto año (Pesimista "A" y "B" respectivamente) el monto de la inversión se encuentra recuperado. Para todos los otros casos oscila la recuperación entre el segundo, tercero y cuarto periodo. Hay que resaltar el hecho de que la recuperación de la inversión es un hecho muy importante para los dueños de la empresa, que no entienden mucho el significado de tasas internas de retorno o valores actuales netos, ellos solamente quieren recuperar lo que invirtieron en un tiempo no muy extenso.

Aun así no debe dejarse de lado en esta conclusión, que los resultados del VAN y la TIR son importantes e influyentes en el proceso de toma de decisiones. Por ello es que debe considerarse que dos valores del VAN fueron negativos y son en los ya nombrados tantas veces estados mas pesimistas de todos. Pero en este estado no todo es pesimista debido a que la TIR es positiva, si bien escasa pero positiva.

Para los demás escenarios los resultados son positivos, como se puede observar en el análisis de efectuado a cada uno de ellos.

Por ultimo y para finalizar esta conclusión debemos afirmar que visto y considerando los posibles resultados de las simulaciones efectuadas, son positivas con respecto a las exigencias en las cuales se los puso a prueba. Por ello se puede inferir que se recomienda que se realice la inversión, por que crearía facilidades tanto financieras, por lo ahorros de combustible y la no disminución de la tasa de rentabilidad de la empresa en la mayoría de los escenarios, como así también, logística por la reducción de tiempos y maximizar la atención de los clientes por la cercanía del depósito y los puntos de ventas.

GLOSARIO

Activo: Parte del balance de situación de una empresa donde se representan sus bienes y sus derechos, por extensión, se conoce con este nombre a todos los elementos que en él figuran.

Activo circulante: Bienes y derechos de una empresa que son líquidos o que pueden convertirse en líquidos en un plazo inferior a un año. Se incluyen, entre otros, tesorería, clientes, activos financieros a corto plazo, existencias, etc.

Amortización: Anotación contable que permite imputar el montante de una inversión como gasto durante varios años. Reconoce por tanto la pérdida de valor o depreciación de un activo a lo largo de su vida física o económica.

Apalancamiento financiero: Efecto que el endeudamiento origina en la rentabilidad de los capitales propios de una empresa, cuyos resultados pueden incrementarse por encima de lo que se derivaría de sus recursos originarios.

Autofinanciación: Acumulación de fondos o recursos financieros generados en el interior de la propia empresa y utilizados para financiar las operaciones de la sociedad, evitando así el endeudamiento con terceros o con los accionistas.

Capital: Partida del balance que refleja las aportaciones de los socios o accionistas a la sociedad. En finanzas también se denomina capital a la cantidad monetaria invertida en una operación.

Costo / beneficio, análisis: Método de evaluación de inversiones que consiste en establecer una relación entre el beneficio derivado de una inversión y el coste correspondiente a dicha inversión.

Ciclos Económicos: Son los distintos ciclos por los que atraviesa la economía, obedeciendo a razones de toda índole. Estos ciclos cada vez son

más cortos, siendo la causa de este acortamiento la gran fluidez con la que se mueve la información.

Descontar: Operación por la que se obtiene el valor actual de un activo en función de un valor futuro del dinero. Es la operación inversa a la capitalización.

Flujo de Caja: Flujo de caja de la empresa que refleja los cobros y pagos (entradas y salidas de dinero) del negocio en un período de tiempo determinado. Se diferencia de la cuenta de resultados en que está responde a criterios contables y, por tanto, se incluyen partidas que no corresponden a entradas y salidas de caja como las amortizaciones y las provisiones

Inflación: Subida generalizada de los precios. La inflación de nuestro país se mide con el IPC, este índice es una media ponderada, no es la medida exacta de los precios de todos los productos.

Inversión: Destinar capital a un fin con el objetivo de incrementarlo

IR: Índice de Rentabilidad. Indica que hay que realizar un proyecto si su resultado es mayor a 1. Mide el valor presente de una inversión por cada peso invertido.

Nominal: Es el valor facial de un activo, el valor que representa. Habitualmente no coincide con el valor de mercado.

Pasivo: Parte del balance de situación que recoge las fuentes de financiación de una empresa. Está formado por los recursos ajenos y propios de la empresa.

Pasivo circulante: Conjunto de todas las deudas de una empresa que tengan un vencimiento igual o inferior a un año, que se deberán financiar con el activo circulante.

RCP: Rendimiento Contable Promedio. Muestra el rendimiento de un proyecto de acuerdo a su valor en libros.

Rentabilidad: Incremento porcentual de riqueza.

Tasa de Descuento: Coeficiente matemático utilizado para obtener el valor presente de unos flujos de fondos futuros, esta tasa está relacionada con los tipos de interés, la inflación y la fecha futura de los flujos.

Tipo de interés: Precio del dinero. Precio que cobra un acreedor por prestar, y paga un deudor por recibir, una cierta cantidad de dinero durante un determinado periodo de tiempo. Generalmente se expresa en porcentaje y hace referencia a un periodo de tiempo.

TIR (Tasa interna de rentabilidad): Tasa que iguala la inversión inicial al valor presente de los flujos futuros provenientes de dicha inversión. Es la tasa que hace que el VAN sea cero.

Valor Futuro: Es la cantidad de dinero que se tendría en una fecha futura si se invirtiese hoy una cantidad y se capitalizase a un tipo de interés.

Valor Presente: También llamado valor actual. Es el valor actual de unos flujos de fondos futuros, obtenidos mediante su descuento. En otras palabras, es la cantidad de dinero que se necesitaría invertir hoy para obtener dichas cantidades en el futuro.

VAN (Valor actual neto): Diferencia entre el valor actual de los flujos de fondos que suministrará una inversión, y el desembolso inicial necesario para llevarla a cabo. Se recomienda efectuar la inversión si el VAN es positivo.

BIBLIOGRAFÍA

- ✓ Koontz-Wihrch; “Administración”; México; McGraw Hill; 1990.
- ✓ Richard Levin; “Estadística para Administradores”; México; Prentice Hall; 1998.
- ✓ Nassir Sapag Chain; “Evaluación de Proyectos de Inversión”; Prentice Hall; 1998.
- ✓ S. A. Ross; R. W. Westerfield y B. D. Jordan “Fundamentos de Finanzas Corporativas”; McGraw Hill; 2000.
- ✓ Revista “Mercado”; 2006.
- ✓ www.bcra.gov.ar
- ✓ Antonio J. Latucca, Cayetano A. Mora y otros; Informe N°5 “Manual de Auditoría”; CECYT-FACPCE.
- ✓ www.indec.mecon.gov.ar

ANEXO

SIN EFECTO DE LA INFLACION

ESTABLE	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>	<u>5</u>
Ingresos		\$ 37.815.057	\$ 39.736.062	\$ 41.754.654	\$ 43.875.790	\$ 46.104.680
Ctos. Fijos		-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076
Ctos. Vbles.		-\$ 35.924.304	-\$ 37.749.259	-\$ 39.666.921	-\$ 41.682.001	-\$ 43.799.446
Deprec.		-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221
U.A.I.		-\$ 29.544	\$ 66.506	\$ 167.436	\$ 273.493	\$ 384.937
Imp. Gcias.		\$ -	-\$ 23.277	-\$ 58.603	-\$ 95.722	-\$ 134.728
Util. Neta		-\$ 29.544	\$ 43.229	\$ 108.833	\$ 177.770	\$ 250.209
Ahorro CF		\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855
Deprec.		\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221
Invers. Inic.	-\$ 383.110					
FCF Proy.	-\$ 383.110	\$ 101.532	\$ 174.305	\$ 239.909	\$ 308.846	\$ 381.285

Periodo	FCF	Acumulados	FCF Desc.	Acumulados	Factor
0	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	
1	\$ 101.531,63	-\$ 281.578,37	\$ 87.906,17	-\$ 295.203,83	0,866
2	\$ 174.304,72	-\$ 107.273,65	\$ 130.660,76	-\$ 164.543,07	0,750
3	\$ 239.908,96	\$ 132.635,31	\$ 155.704,27	-\$ 8.838,80	0,649
4	\$ 308.845,89	\$ 441.481,20	\$ 173.545,71	\$ 164.706,91	0,562
5	\$ 381.284,82	\$ 822.766,02	\$ 185.498,16	\$ 350.205,07	0,487

PESIMISTA A	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>	<u>5</u>
Ingresos		\$ 34.033.551	\$ 35.762.456	\$ 37.579.188	\$ 39.488.211	\$ 41.494.212
Ctos. Fijos		-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076
Ctos. Vbles.		-\$ 32.331.874	-\$ 33.974.333	-\$ 35.700.229	-\$ 37.513.801	-\$ 39.419.502
Deprec.		-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221
U.A.I.		-\$ 218.619	-\$ 132.174	-\$ 41.338	\$ 54.114	\$ 154.414
Imp. Gcias.		\$ -	\$ -	\$ -	-\$ 18.940	-\$ 54.045
Util. Neta		-\$ 218.619	-\$ 132.174	-\$ 41.338	\$ 35.174	\$ 100.369
Ahorro CF		\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855
Deprec.		\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221
Invers. Inic.	-\$ 383.110					
FCF Proy.	-\$ 383.110	-\$ 87.544	-\$ 1.098	\$ 89.738	\$ 166.250	\$ 231.445

Periodo	FCF	Acumulados	FCF Desc.	Acumulados	Factor
0	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	
1	-\$ 87.543,65	-\$ 470.653,65	-\$ 75.795,37	-\$ 458.905,37	0,866
2	-\$ 1.098,43	-\$ 471.752,09	-\$ 823,40	-\$ 459.728,77	0,750
3	\$ 89.738,20	-\$ 382.013,89	\$ 58.241,35	-\$ 401.487,42	0,649
4	\$ 166.249,57	-\$ 215.764,31	\$ 93.418,44	-\$ 308.068,99	0,562
5	\$ 231.444,61	\$ 15.680,30	\$ 112.599,68	-\$ 195.469,31	0,487

SIN EFECTO DE LA INFLACION

PESIMISTA B	0	1	2	3	4	5
Ingresos		\$ 35.924.304	\$ 37.749.259	\$ 39.666.921	\$ 41.682.001	\$ 43.799.446
Ctos. Fijos		-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076
Ctos. Vbles.		-\$ 34.128.089	-\$ 35.861.796	-\$ 37.683.575	-\$ 39.597.901	-\$ 41.609.474
Deprec.		-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221
U.A.I.		-\$ 124.082	-\$ 32.834	\$ 63.049	\$ 163.803	\$ 269.675
Imp. Gcias.		\$ -	\$ 11.492	-\$ 22.067	-\$ 57.331	-\$ 94.386
Util. Neta		-\$ 124.082	-\$ 21.342	\$ 40.982	\$ 106.472	\$ 175.289
Ahorro CF		\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855
Deprec.		\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221
Invers. Inic.	-\$ 383.110					
FCF Proy.	-\$ 383.110	\$ 6.994	\$ 109.734	\$ 172.058	\$ 237.548	\$ 306.365

Periodo	FCF	Acumulados	FCF Desc.	Acumulados	Factor
0	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	
1	\$ 6.993,99	-\$ 376.116,01	\$ 6.055,40	-\$ 377.054,60	0,866
2	\$ 109.733,62	-\$ 266.382,39	\$ 82.257,54	-\$ 294.797,06	0,750
3	\$ 172.057,65	-\$ 94.324,75	\$ 111.667,82	-\$ 183.129,24	0,649
4	\$ 237.547,73	\$ 143.222,99	\$ 133.482,08	-\$ 49.647,16	0,562
5	\$ 306.364,72	\$ 449.587,70	\$ 149.048,92	\$ 99.401,75	0,487

SEMI-OPTIM. A	0	1	2	3	4	5
Ingresos		\$ 38.949.509	\$ 40.928.144	\$ 43.007.293	\$ 45.192.064	\$ 47.487.821
Ctos. Fijos		-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076
Ctos. Vbles.		-\$ 37.002.033	-\$ 38.881.737	-\$ 40.856.929	-\$ 42.932.461	-\$ 45.113.430
Deprec.		-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221
U.A.I.		\$ 27.178	\$ 126.110	\$ 230.068	\$ 339.306	\$ 454.094
Imp. Gcias.		-\$ 9.512	-\$ 44.139	-\$ 80.524	-\$ 118.757	-\$ 158.933
Util. Neta		\$ 17.666	\$ 81.972	\$ 149.544	\$ 220.549	\$ 295.161
Ahorro CF		\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855
Deprec.		\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221
Invers. Inic.	-\$ 383.110					
FCF Proy.	-\$ 383.110	\$ 148.742	\$ 213.047	\$ 280.620	\$ 351.625	\$ 426.237

Periodo	FCF	Acumulados	FCF Desc.	Acumulados	Factor
0	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	
1	\$ 148.741,74	-\$ 234.368,26	\$ 128.780,73	-\$ 254.329,27	0,866
2	\$ 213.047,38	-\$ 21.320,88	\$ 159.702,69	-\$ 94.626,58	0,750
3	\$ 280.619,75	\$ 259.298,87	\$ 182.126,14	\$ 87.499,56	0,649
4	\$ 351.624,79	\$ 610.923,66	\$ 197.583,90	\$ 285.083,45	0,562
5	\$ 426.236,89	\$ 1.037.160,54	\$ 207.367,70	\$ 492.451,15	0,487

SIN EFECTO DE LA INFLACION

SEMI-OPTIM. B	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>	<u>5</u>
Ingresos		\$ 39.705.810	\$ 43.739.920	\$ 48.183.896	\$ 53.079.380	\$ 58.472.245
Ctos. Fijos		-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076
Ctos. Vbles.		-\$ 37.720.519	-\$ 41.552.924	-\$ 45.774.701	-\$ 50.425.411	-\$ 55.548.633
Deprec.		-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221
U.A.I.		\$ 64.994	\$ 266.699	\$ 488.898	\$ 733.672	\$ 1.003.315
Imp. Gcias.		-\$ 22.748	-\$ 93.345	-\$ 171.114	-\$ 256.785	-\$ 351.160
Util. Neta		\$ 42.246	\$ 173.354	\$ 317.784	\$ 476.887	\$ 652.155
Ahorro CF		\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855
Deprec.		\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221
Invers. Inic.	-\$ 383.110					
FCF Proy.	-\$ 383.110	\$ 173.322	\$ 304.430	\$ 448.859	\$ 607.963	\$ 783.231

Periodo	FCF	Acumulados	FCF Desc.	Acumulados	Factor
0	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	
1	\$ 173.321,53	-\$ 209.788,47	\$ 150.061,93	-\$ 233.048,07	0,866
2	\$ 304.430,11	\$ 94.641,64	\$ 228.204,20	-\$ 4.843,87	0,750
3	\$ 448.859,33	\$ 543.500,97	\$ 291.315,98	\$ 286.472,11	0,649
4	\$ 607.962,55	\$ 1.151.463,53	\$ 341.624,41	\$ 628.096,52	0,562
5	\$ 783.230,67	\$ 1.934.694,19	\$ 381.048,07	\$ 1.009.144,59	0,487

OPTIMISTA	<u>0</u>	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>	<u>5</u>
Ingresos		\$ 41.596.563	\$ 45.822.773	\$ 50.478.367	\$ 55.606.969	\$ 61.256.637
Ctos. Fijos		-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076
Ctos. Vbles.		-\$ 39.516.735	-\$ 43.531.635	-\$ 47.954.449	-\$ 52.826.621	-\$ 58.193.806
Deprec.		-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221
U.A.I.		\$ 159.531	\$ 370.842	\$ 603.621	\$ 860.052	\$ 1.142.535
Imp. Gcias.		-\$ 55.836	-\$ 129.795	-\$ 211.267	-\$ 301.018	-\$ 399.887
Util. Neta		\$ 103.695	\$ 241.047	\$ 392.354	\$ 559.033	\$ 742.648
Ahorro CF		\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855
Deprec.		\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221
Invers. Inic.	-\$ 383.110					
FCF Proy.	-\$ 383.110	\$ 234.771	\$ 372.123	\$ 523.430	\$ 690.109	\$ 873.723

Periodo	FCF	Acumulados	FCF Desc.	Acumulados	Factor
0	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	
1	\$ 234.771,00	-\$ 148.339,00	\$ 203.264,93	-\$ 179.845,07	0,866
2	\$ 372.122,85	\$ 223.783,84	\$ 278.947,43	\$ 99.102,36	0,750
3	\$ 523.429,64	\$ 747.213,49	\$ 339.713,15	\$ 438.815,52	0,649
4	\$ 690.109,21	\$ 1.437.322,70	\$ 387.784,00	\$ 826.599,52	0,562
5	\$ 873.723,43	\$ 2.311.046,13	\$ 425.073,53	\$ 1.251.673,05	0,487

SIN EFECTO DE LA INFLACION

Escenarios	VPN	TIR	IR	RCP
Pesimista A	-\$ 195.469	0,80%	0,49	- 0,27
Pesimista B	\$ 99.402	23,02%	1,26	0,19
Estable	\$ 350.205	42,08%	1,91	0,57
Semi-Optim. A	\$ 492.451	52,77%	2,29	0,80
Semi-Optim. B	\$ 1.009.145	76,99%	3,63	1,74
Optimista	\$ 1.251.673	91,65%	4,27	2,13

Tasa	15,50%
------	--------

CON EFECTO DE LA INFLACION

ESTABLE	0	1	2	3	4	5
Ingresos		\$ 37.815.057	\$ 39.736.062	\$ 41.754.654	\$ 43.875.790	\$ 46.104.680
Ctos. Fijos		-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076
Ctos. Vbles.		-\$ 35.924.304	-\$ 37.749.259	-\$ 39.666.921	-\$ 41.682.001	-\$ 43.799.446
Deprec.		-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221
U.A.I.		-\$ 29.544	\$ 66.506	\$ 167.436	\$ 273.493	\$ 384.937
Imp. Gcias.		\$ -	-\$ 23.277	-\$ 58.603	-\$ 95.722	-\$ 134.728
Util. Neta		-\$ 29.544	\$ 43.229	\$ 108.833	\$ 177.770	\$ 250.209
Ahorro CF		\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855
Deprec.		\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221
Invers. Inic.	-\$ 383.110					
FCF Proy.	-\$ 383.110	\$ 101.532	\$ 174.305	\$ 239.909	\$ 308.846	\$ 381.285

Periodo	FCF	Acumulados	FCF Desc.	Acumulados	Factor
0	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	
1	\$ 101.531,63	-\$ 281.578,37	\$ 80.059,64	-\$ 303.050,36	0,789
2	\$ 174.304,72	-\$ 107.273,65	\$ 108.376,13	-\$ 194.674,23	0,622
3	\$ 239.908,96	\$ 132.635,31	\$ 117.620,55	-\$ 77.053,68	0,490
4	\$ 308.845,89	\$ 441.481,20	\$ 119.396,29	\$ 42.342,61	0,387
5	\$ 381.284,82	\$ 822.766,02	\$ 116.228,00	\$ 158.570,62	0,305

PESIMISTA A	0	1	2	3	4	5
Ingresos		\$ 34.033.551	\$ 35.762.456	\$ 37.579.188	\$ 39.488.211	\$ 41.494.212
Ctos. Fijos		-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076
Ctos. Vbles.		-\$ 32.331.874	-\$ 33.974.333	-\$ 35.700.229	-\$ 37.513.801	-\$ 39.419.502
Deprec.		-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221
U.A.I.		-\$ 218.619	-\$ 132.174	-\$ 41.338	\$ 54.114	\$ 154.414
Imp. Gcias.		\$ -	\$ -	\$ -	-\$ 18.940	-\$ 54.045
Util. Neta		-\$ 218.619	-\$ 132.174	-\$ 41.338	\$ 35.174	\$ 100.369
Ahorro CF		\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855
Deprec.		\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221
Invers. Inic.	-\$ 383.110					
FCF Proy.	-\$ 383.110	-\$ 87.544	-\$ 1.098	\$ 89.738	\$ 166.250	\$ 231.445

Periodo	FCF	Acumulados	FCF Desc.	Acumulados	Factor
0	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	
1	-\$ 87.543,65	-\$ 470.653,65	-\$ 69.029,85	-\$ 452.139,85	0,789
2	-\$ 1.098,43	-\$ 471.752,09	-\$ 682,97	-\$ 452.822,81	0,622
3	\$ 89.738,20	-\$ 382.013,89	\$ 43.996,09	-\$ 408.826,72	0,490
4	\$ 166.249,57	-\$ 215.764,31	\$ 64.270,18	-\$ 344.556,54	0,387
5	\$ 231.444,61	\$ 15.680,30	\$ 70.551,84	-\$ 274.004,70	0,305

CON EFECTO DE LA INFLACION

PESIMISTA B	0	1	2	3	4	5
Ingresos		\$ 35.924.304	\$ 37.749.259	\$ 39.666.921	\$ 41.682.001	\$ 43.799.446
Ctos. Fijos		-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076
Ctos. Vbles.		-\$ 34.128.089	-\$ 35.861.796	-\$ 37.683.575	-\$ 39.597.901	-\$ 41.609.474
Deprec.		-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221
U.A.I.		-\$ 124.082	-\$ 32.834	\$ 63.049	\$ 163.803	\$ 269.675
Imp. Gcias.		\$ -	\$ 11.492	-\$ 22.067	-\$ 57.331	-\$ 94.386
Util. Neta		-\$ 124.082	-\$ 21.342	\$ 40.982	\$ 106.472	\$ 175.289
Ahorro CF		\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855
Deprec.		\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221
Invers. Inic.	-\$ 383.110					
FCF Proy.	-\$ 383.110	\$ 6.994	\$ 109.734	\$ 172.058	\$ 237.548	\$ 306.365

Periodo	FCF	Acumulados	FCF Desc.	Acumulados	Factor
0	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	
1	\$ 6.993,99	-\$ 376.116,01	\$ 5.514,89	-\$ 377.595,11	0,789
2	\$ 109.733,62	-\$ 266.382,39	\$ 68.228,25	-\$ 309.366,86	0,622
3	\$ 172.057,65	-\$ 94.324,75	\$ 84.354,98	-\$ 225.011,88	0,490
4	\$ 237.547,73	\$ 143.222,99	\$ 91.833,24	-\$ 133.178,64	0,387
5	\$ 306.364,72	\$ 449.587,70	\$ 93.389,92	-\$ 39.788,72	0,305

SEMI-OPTIM. A	0	1	2	3	4	5
Ingresos		\$ 38.949.509	\$ 40.928.144	\$ 43.007.293	\$ 45.192.064	\$ 47.487.821
Ctos. Fijos		-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076
Ctos. Vbles.		-\$ 37.002.033	-\$ 38.881.737	-\$ 40.856.929	-\$ 42.932.461	-\$ 45.113.430
Deprec.		-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221
U.A.I.		\$ 27.178	\$ 126.110	\$ 230.068	\$ 339.306	\$ 454.094
Imp. Gcias.		-\$ 9.512	-\$ 44.139	-\$ 80.524	-\$ 118.757	-\$ 158.933
Util. Neta		\$ 17.666	\$ 81.972	\$ 149.544	\$ 220.549	\$ 295.161
Ahorro CF		\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855
Deprec.		\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221
Invers. Inic.	-\$ 383.110					
FCF Proy.	-\$ 383.110	\$ 148.742	\$ 213.047	\$ 280.620	\$ 351.625	\$ 426.237

Periodo	FCF	Acumulados	FCF Desc.	Acumulados	Factor
0	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	
1	\$ 148.741,74	-\$ 234.368,26	\$ 117.285,71	-\$ 265.824,29	0,789
2	\$ 213.047,38	-\$ 21.320,88	\$ 132.464,87	-\$ 133.359,42	0,622
3	\$ 280.619,75	\$ 259.298,87	\$ 137.579,90	\$ 4.220,48	0,490
4	\$ 351.624,79	\$ 610.923,66	\$ 135.934,12	\$ 140.154,60	0,387
5	\$ 426.236,89	\$ 1.037.160,54	\$ 129.930,85	\$ 270.085,45	0,305

CON EFECTO DE LA INFLACION

SEMI-OPTIM. B	0	1	2	3	4	5
Ingresos		\$ 39.705.810	\$ 43.739.920	\$ 48.183.896	\$ 53.079.380	\$ 58.472.245
Ctos. Fijos		-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076
Ctos. Vbles.		-\$ 37.720.519	-\$ 41.552.924	-\$ 45.774.701	-\$ 50.425.411	-\$ 55.548.633
Deprec.		-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221
U.A.I.		\$ 64.994	\$ 266.699	\$ 488.898	\$ 733.672	\$ 1.003.315
Imp. Gcias.		-\$ 22.748	-\$ 93.345	-\$ 171.114	-\$ 256.785	-\$ 351.160
Util. Neta		\$ 42.246	\$ 173.354	\$ 317.784	\$ 476.887	\$ 652.155
Ahorro CF		\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855
Deprec.		\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221
Invers. Inic.	-\$ 383.110					
FCF Proy.	-\$ 383.110	\$ 173.322	\$ 304.430	\$ 448.859	\$ 607.963	\$ 783.231

OPTIMISTA	0	1	2	3	4	5
Ingresos		\$ 41.596.563	\$ 45.822.773	\$ 50.478.367	\$ 55.606.969	\$ 61.256.637
Ctos. Fijos		-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076	-\$ 1.799.076
Ctos. Vbles.		-\$ 39.516.735	-\$ 43.531.635	-\$ 47.954.449	-\$ 52.826.621	-\$ 58.193.806
Deprec.		-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221	-\$ 121.221
U.A.I.		\$ 159.531	\$ 370.842	\$ 603.621	\$ 860.052	\$ 1.142.535
Imp. Gcias.		-\$ 55.836	-\$ 129.795	-\$ 211.267	-\$ 301.018	-\$ 399.887
Util. Neta		\$ 103.695	\$ 241.047	\$ 392.354	\$ 559.033	\$ 742.648
Ahorro CF		\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855	\$ 9.855
Deprec.		\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221	\$ 121.221
Invers. Inic.	-\$ 383.110					
FCF Proy.	-\$ 383.110	\$ 234.771	\$ 372.123	\$ 523.430	\$ 690.109	\$ 873.723

Periodo	FCF	Acumulados	FCF Desc.	Acumulados	Factor
0	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	
1	\$ 173.321,53	-\$ 209.788,47	\$ 136.667,35	-\$ 246.442,65	0,789
2	\$ 304.430,11	\$ 94.641,64	\$ 189.283,22	-\$ 57.159,43	0,622
3	\$ 448.859,33	\$ 543.500,97	\$ 220.062,99	\$ 162.903,56	0,490
4	\$ 607.962,55	\$ 1.151.463,53	\$ 235.031,37	\$ 397.934,93	0,387
5	\$ 783.230,67	\$ 1.934.694,19	\$ 238.754,16	\$ 636.689,08	0,305

Periodo	FCF	Acumulados	FCF Desc.	Acumulados	Factor
0	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	-\$ 383.110,00	
1	\$ 234.771,00	-\$ 148.339,00	\$ 185.121,43	-\$ 197.988,57	0,789
2	\$ 372.122,85	\$ 223.783,84	\$ 231.372,02	\$ 33.383,45	0,622
3	\$ 523.429,64	\$ 747.213,49	\$ 256.622,70	\$ 290.006,15	0,490
4	\$ 690.109,21	\$ 1.437.322,70	\$ 266.788,33	\$ 556.794,48	0,387
5	\$ 873.723,43	\$ 2.311.046,13	\$ 266.339,29	\$ 823.133,77	0,305

CON EFECTO DE LA INFLACION

Escenarios	VPN	TIR	IR	RCP
Pesimista A	-\$ 274.005	0,80%	0,28	- 0,27
Pesimista B	-\$ 39.789	23,02%	0,90	0,19
Estable	\$ 158.571	42,08%	1,41	0,57
Semi-Optim. A	\$ 270.085	52,77%	1,70	0,80
Semi-Optim. B	\$ 636.689	76,99%	2,66	1,74
Optimista	\$ 823.134	91,65%	3,15	2,13

Tasa	26,82%
------	--------

Estimado Señores Hugo Q. y/o Tomás P.

Por la presente quiero dirigirme a ustedes a fin de recopilar la información necesaria para el desarrollo de mi trabajo final de graduación. Les agradecería que me respondieran la modalidad que van a emplear para su respuesta para así poder planificar una/s visitas a las instalaciones y/o entrevistas con alguno de ustedes.

Planilla de datos necesarios para la realización del trabajo:

1. Estado de Situación Patrimonial: necesitaría la composición de los rubros, con su evolución (de los últimos 2 ejercicios si es posible).
2. Nivel de las ventas, generales, si es posible mensuales sino se estima, también si es determinable la discriminación entre cigarrillos y varios.
3. Activos, utilizados por la empresa. (inmuebles, muebles, instalaciones, etc.).
4. Recursos Humanos (plantel de personal de la empresa).
5. Nivel de Endeudamiento (corto y largo plazo).
6. Empresa:
 - Nacimiento
 - Dueños
 - Forma Organizativa
 - Clientela
 - Zonas
 - Productos (nombres, líneas, etc)
 - Vendedores
 - Facturación Histórica

Centros de Distribución (si posee venta al público)

Crecimiento de los Recursos Humanos

Situación Financiera

Modalidad de las Ventas (contado con descuento, a crédito con interés, rotación de los créditos, plazo, porcentaje de cumplimiento)

Margen de marcación sobre los productos

Estrategia de la empresa

7. Proceso Interno:

Abastecimiento: Política de stock, frecuencia y modalidad de los pedidos.

Sistema de información.

Preventistas (¿ayudan o no con el control de stocks?)

Recepción: como llega, como se descarga, como acomodan y como manipulan las mercaderías dentro del depósito.

Procesos contables y de control.

Ventas: Modalidad, como se vende, preventa, entrega.

Como se procesa en el sistema (preventa, nota de pedido, factura, remito, preparación del pedido).

8. Competencia: Nombres, productos sustitutos, marcas, poder en el mercado.

9. Proveedores: Nombres, poder de negociación, nivel de compras, etc.

Desde ya agradezco la colaboración y la pérdida de tiempo por la preparación de la información que necesito.

Gracias.

Atte. Juan P. González.

(Este mail fue respondido informalmente por un llamado telefónico por parte del Sr. Hugo Q., el me solicitó que realizara una visita personal y que pondría a mi disposición toda la información que yo necesitara. Así ocurrió, me proporcionaron los Estados Contables de los últimos dos períodos, información de las ventas y de los activos detallados, además de dejarme observar las operaciones.)