

Resumen Ejecutivo

El presente informe detalla un proyecto de inversión para la apertura de una librería técnica, donde se comercializarán artículos e insumos requeridos por las carreras de Arquitectura y Urbanismo y Diseño, en la ciudad de Río Cuarto.

En base a un estudio de mercado, se constató la inexistencia de un comercio que proveyera de los materiales adecuados y necesarios a los estudiantes de dichas carreras, a pesar de las siete librerías y/o papelerías ya instaladas en esa localidad. A través de una investigación de mercado, se confirmó que el 62.5% de los estudiantes encuestados no consigue lo que necesita para desarrollar su carrera de manera correcta, por lo que se estima es un mercado potencial a prestar atención, más teniendo en cuenta que Arquitectura es una de las carreras que más demandan los estudiantes y está recién iniciando en Río Cuarto, como segunda sede de la misma a nivel provincial, después de Córdoba capital. Si bien el proyecto se embarca en un sector en el que no tendría competencia directa, la rivalidad de la competencia indirecta es alta y de experiencia, por lo que la librería se enfocará en la ventaja competitiva de la variedad a la hora de ofrecer el producto.

El local comercial se instalará en el microcentro de la ciudad, más precisamente a cien metros del Instituto Universitario Cervantes, establecimiento que dicta las carreras nombradas, con el fin de aprovechar la cercanía con el mismo. El sitio cuenta con todos los servicios necesarios para desarrollar la actividad.

Legalmente, la empresa se constituirá como una Sociedad de Responsabilidad Limitada, formada por dos socios que harán aportes de manera igualitaria. Impositivamente, se inscribirá como Responsable Inscripto con el propósito de cumplir con todos los tributos obligatorios.

La inversión inicial para la puesta en marcha del proyecto asciende a \$160.477 y en

el caso aconsejable de requerir financiamiento externo del 50% de la misma, a \$80.477. Contempla obras físicas; la adquisición de muebles, útiles y acondicionamiento del espacio; bienes de cambio y capital de trabajo.

De acuerdo a los flujos de fondos estimados, los indicadores de rentabilidad son altamente favorables, arrojando un Valor Actual Neto de \$16.794 sin financiamiento externo y de \$142.298 con financiamiento; y un Índice de Valor Actual Neto de 0.10 y 1.77, respectivamente; recuperable en un período de cuatro años.

Según el análisis de riesgo realizado, el proyecto cuenta con un riesgo bajo, lo cual es alentador para el inversionista.

Introducción

“La inversión, en su acepción más amplia, que realizan los sectores económicos y sociales, es la base del desarrollo sin la cual no es posible el progreso, y es vital para que éste sea sustentable.”¹

Resulta cada vez más cotidiano en la actualidad interactuar con series de productos o servicios proporcionados por el hombre mismo. La decisión de ser puestos en venta comercialmente, previa evaluación desde varios puntos de vista, ha sido fruto de una producción en masa para lo cual tuvo que realizar una inversión económica. Hoy en día, en donde lo que prevalece es la incertidumbre de cara al futuro, proyectar una inversión requiere de una base que la justifique. Dicha base es precisamente un proyecto bien estructurado y evaluado que indique la pauta que debe seguirse. Aunque no se puede hablar de una metodología rígida que guíe la toma de decisiones sobre un proyecto, es posible afirmar que una decisión siempre debe estar basada en el análisis de determinados antecedentes con la aplicación de una metodología lógica que abarque la consideración de todos los factores que participan y afectan al proyecto.

La formulación y evaluación de este proyecto analiza la factibilidad para instalar un comercio minorista dedicado a la venta de artículos e insumos requeridos por las carreras de Arquitectura y Urbanismo y Diseño de la ciudad de Río Cuarto, Córdoba, desde los puntos de vista de mercado, técnico, legal, fiscal, ambiental y económico/financiero.

La primera sección de este proyecto se basa en la definición del tema del trabajo, del objetivo general planteado y de los objetivos específicos pertinentes, así también como de la metodología empleada para alcanzarlos.

En la segunda sección se brinda a la investigación un sistema coordinado y coherente de conceptos y proposiciones que permitan abordar el problema, situando al

¹ <http://www2.mecon.gov.ar/pnip/basehome/invpub.php>

mismo dentro de un conjunto de conocimientos, que permita orientar la búsqueda y ofrezca una conceptualización adecuada de los términos que serán utilizados durante el trabajo. De esta manera se constituye una guía que delineará la investigación permitiendo a su vez la interpretación de los resultados.

La tercera parte del trabajo se basa en la recopilación de datos que permitan realizar un análisis tanto a nivel externo como interno de los aspectos que atañen al proyecto con los objetivos de conocer y diagnosticar las condiciones en las que se desarrollará el mismo. Para ello, se divide la sección en capítulos que comprenden un estudio de mercado del producto, en donde se infiere en la viabilidad comercial del proyecto; un estudio técnico, en donde analiza la viabilidad del proyecto desde el punto de vista de los requerimientos físicos específicos del mismo y un estudio de los aspectos legales, fiscales y ambientales que atañen al proyecto.

La cuarta parte se refiere a la última instancia de estudio de un proyecto de factibilidad, el análisis y la evaluación económica/financiera. En el mismo se exponen los datos económicos obtenidos en estudios previos para luego evaluar la rentabilidad del proyecto bajo criterios financieros. Esta parte también incluye un análisis de riesgo de la inversión.

A modo de cierre, en una quinta parte se exponen las conclusiones del trabajo.

1. Planteamiento del proyecto

1.1 Definición del tema: Formulación y evaluación de proyecto de inversión.

1.2 Objetivo General: Desarrollar un estudio de factibilidad para la apertura de una librería técnica en la ciudad de Río Cuarto.

1.3 Objetivos Específicos:

- Determinar y cuantificar el atractivo de la industria, priorizando las inquietudes y preferencias del mercado meta, la demanda potencial de materiales e insumos técnicos y la proyección de ventas.
- Evaluar el impacto económico-financiero de la localización del comercio y de la necesidad de equipos y personal pertinentes.
- Determinar los aspectos legales que atañen al proyecto con el propósito de establecer la existencia de restricciones normativas a la realización del mismo y los impactos económico-financieros.
- Determinar los impuestos que deberán atenderse y el impacto económico de los mismos en el proyecto.
- Realizar el análisis económico-financiero teniendo en cuenta los datos proporcionados por las etapas anteriores a fines de inferir en la decisión de inversión.
- Realizar el análisis del riesgo del proyecto.

1.4 Metodología:

- **Viabilidad comercial**

- A fines de determinar y evaluar el atractivo del sector de las librerías comerciales, se procederá a realizar una investigación de campo, esto es, se harán consultas necesarias a los competidores como ser antigüedad en el mercado, insumos que venden, precios, etc. Se evaluará además la presencia de sustitutos y posibles ingresantes al sector mediante las cinco fuerzas de Michael Porter.
- Con el propósito de la determinación y cuantificación de la demanda, se procederá a investigar por medio de fuentes primarias mediante la realización, según el tamaño de la muestra estipulado de la población en el estudio de la viabilidad comercial, de 151 encuestas estructuradas a estudiantes de las carreras de Arquitectura y Urbanismo y Diseño en general del Instituto Universitario Cervantes en el mes de abril. Tiempo estipulado: 3 días.

Ventaja: Éste tipo de fuente proporciona información más directa, actualizada y confiable que cualquier otro tipo de fuente de datos.

Desventajas: Debido a que se tiene que trabajar con personas son muchos los condicionantes que dificultan la realización de las encuestas, como permisos que deben otorgarse, la disponibilidad de tiempo y la predisposición para responder a las mismas.

- Para cuantificar la demanda, se consultarán y solicitarán datos en fuentes secundarias, como ser los registros del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos y de los Ministerios de Educación y del Interior sobre variables históricas en cuanto a variación de la matrícula universitaria de instituciones privadas en los últimos años y demás datos necesarios. Por otro lado se solicitarán datos a las autoridades del

Instituto Universitario Cervantes referidos al número de matrículas actuales en las carreras de interés, variación de las mismas a través de los años y proyecciones futuras.

Ventajas: Rapidez a la hora de hacerse de datos estadísticos. Fidelidad de los datos que serán aportados por Cervantes.

Desventajas: Antigüedad y desconfianza de los datos aportados por los organismos nacionales.

- **Viabilidad Técnica**

- Con el fin de determinar la localización del local, se hará un rastreo en los barrios más cercanos al centro de la ciudad de Río Cuarto en búsqueda de posibles lugares para el asentamiento del local, se consultarán inmobiliarias sobre instalaciones disponibles, se analizarán las disponibilidades de los servicios indispensables en cada zona y la concurrencia aproximada de personas en las mismas; teniendo en cuenta las disposiciones legales y permisos de uso del suelo municipales. Tiempo estipulado: 3 días.

Ventajas: La observación in situ permitirá hacer mejores conjeturas sobre el lugar para la instalación del local, percibiendo personalmente las ventajas y desventajas de las características edilicias y de infraestructura de las distintas zonas.

Desventajas: No se tienen.

- Una vez seleccionado el local de ventas, se analizará la posibilidad de hacerse de los planos del local y se recurrirá al mismo con la compañía del Maestro Mayor de Obras, Gustavo Rebecchi, a fines de determinar los aspectos necesarios para la refacción y acondicionamiento del lugar.

Ventajas: Opinión de un profesional experimentado en el tema.

Desventajas: Poca disponibilidad horaria por parte del profesional.

- Para la determinación del tamaño del local y de las necesidades de equipos y personal para la puesta en marcha del proyecto, se entrevistará al señor Gabriel Boix, dueño de una librería técnica en la ciudad de Córdoba. En la oportunidad, se averiguará sobre las medidas del espacio físico necesarias del local, los requerimientos de equipos y cantidad, personal necesario y demás cuestiones que hacen a la funcionalidad de una librería tipo.

Ventajas: Respaldo por la opinión de un experimentado en el negocio.
Disminución de cierta incertidumbre que se tenía sobre el tema.

Desventajas: Poca disponibilidad horaria por parte del entrevistado.

- **Viabilidad Legal**

- Para determinar los aspectos legales del proyecto, se recurrirá a las entidades municipales como ser la Dirección de Planeamiento Urbano y la Subdirección General de Comercio, Industria y Empresas de Servicios con el propósito de averiguar los requisitos legales para la puesta en marcha del proyecto.
- Se consultará en un estudio de abogados por la conveniencia de la forma societaria a adoptar en el proyecto.

- **Viabilidad Fiscal**

- Se consultarán en un estudio contable los impuestos nacionales, provinciales y municipales que tendrán incidencia en el proyecto, así también como en leyes, decretos y resoluciones.

- **Viabilidad económica/financiera**

- Para la realización del análisis económico/financiero se llevará a cabo:

- El ordenamiento y sistematización de la información de carácter monetario que proporcionan las etapas anteriores a este estudio.
- La elaboración de cuadros analíticos que sirvan de base para la evaluación económica.
- La determinación de los costos totales y de la inversión inicial.
- El cálculo del capital de trabajo.
- El cálculo de los flujos de efectivo.
- La evaluación de la rentabilidad del proyecto utilizando herramientas financieras como el Valor Actual Neto, la tasa interna de retorno y período de recuperación descontado.
- La determinación de la tasa de descuento del proyecto.
- El análisis de riesgo del mismo.

2. Marco Teórico

A continuación se constituye una justificación de las corrientes teóricas que se han elegido para el desarrollo del trabajo. Lo que se pretende es enmarcar en la teoría los aspectos del proyecto con el fin de realizar un diagnóstico preciso y coherente del mismo, definiendo y detallando las herramientas generalmente utilizadas en la formulación, preparación y evaluación de proyectos de inversión.

2.1 ¿Qué es un proyecto?

Descrito en forma general, un proyecto es la búsqueda de una solución al planteamiento de un problema que tiende a resolver una necesidad humana.

De acuerdo a lo anterior, puede haber proyectos basados en variadas ideas, inversiones de distinto monto y tecnología, pero al fin y al cabo todas ellas destinadas a resolver las necesidades del ser humano en todas sus facetas: educación, alimentación, salud, etc. Muchas veces, el proyecto además surge como respuesta a la forma de aprovechar oportunidades de negocio en las que intervienen los desembolsos de recursos financieros los cuales serán empleados para cumplir con el objeto social.

Según Baca Urbina, “un proyecto de inversión se puede describir como un plan que, si se le asigna determinado monto de capital y se le proporcionan insumos de varios tipos, podrá producir un bien o un servicio, útil al ser humano...²”. De la definición se puede deducir que para la realización de un proyecto es necesaria una inversión económica, la cual está sujeta a etapas de estudio de las cuales se deriva la conveniencia de realizarla. Es por eso que un proyecto puede verse como un conjunto de partes relacionadas formando un proceso que, de acuerdo con Sapag Chaín³, consta de cuatro etapas: idea, preinversión, inversión y operación. La primera de ellas identifican problemas que pueden resolverse y oportunidades de negocios que pueden aprovecharse. En la etapa de *preinversión* se distinguen dos grandes subetapas: En una primera, se formula y prepara el proyecto, en la cual se recopila y sistematiza información

² Baca Urbina, G. “Evaluación de Proyectos”; 4° ed; México 2004, p. 2

³ Sapag Chain, N. “Preparación y Evaluación de Proyectos”, 5° ed; México, 2007. Pág 21

para determinar la magnitud de sus inversiones, costos y beneficios. En la segunda etapa, se evalúa el proyecto, es decir, se mide la rentabilidad de la inversión, se analizan variables cualitativas y la sensibilización del proyecto. Por su parte, existen tres niveles de profundidad en un estudio de evaluación de proyectos. El más simple es llamado *perfil*, el cual se elabora a partir de la información existente, el juicio común y la opinión basada en la experiencia. El siguiente nivel se denomina *estudio de prefactibilidad*, en el cual se profundiza la investigación a través de fuentes secundarias y primarias. En términos generales, se estiman las inversiones probables, los costos de operación y los ingresos que demandará y generará el proyecto. El último nivel de estudio de la etapa de preinversión es denominado *de factibilidad*, el cual se basa en datos obtenidos a través de fuentes de información primarias y en el que las variables cualitativas son mínimas. El cálculo de las variables financieras y económicas debe ser lo suficientemente demostrativo para justificar la valoración de los distintos ítems.

A manera de justificativo, la preparación y evaluación de proyectos se realiza para reducir la incertidumbre inicial respecto de la conveniencia de llevar a cabo una inversión, porque múltiples factores influyen en el éxito o fracaso de un proyecto, y es fundamental que se haga un análisis en profundidad de cada uno de los aspectos que intervienen en el desarrollo de las actividades de dicho proyecto.

2.1.1 Análisis de viabilidades

El análisis de viabilidades es una instancia clave en el estudio de preinversión ya que a partir de ese estudio se puede indagar si el proyecto que se intenta analizar será viable o no. Por eso es elemental que cada uno de los aspectos que aquí se desarrollan, sea analizado en profundidad y con gran minuciosidad. Pero tampoco se tiene que ser demasiado determinante con los resultados que se obtengan de este estudio, ya que si alguna viabilidad muestra un resultado negativo o poco alentador, en ese caso, habría que buscar alternativas posibles para solucionar el inconveniente, o nuevas ideas que

presenten un panorama positivo.

Para un análisis completo de un proyecto se requiere la realización de cinco estudios complementarios: viabilidad comercial o de mercado, viabilidad técnica, viabilidad legal, viabilidad fiscal, viabilidad ambiental y por última, la viabilidad económica-financiera.

2.2 Viabilidad comercial

El estudio de la viabilidad comercial indica si el mercado es o no sensible al bien o servicio producido por el proyecto, y la aceptabilidad en su consumo o uso.

Por definición, el mercado está conformado por el conjunto y de compradores y vendedores potenciales del producto que se vaya a ofrecer según el proyecto.

Investigando el mercado desde la perspectiva del preparador de proyectos, se estudian los aspectos económicos que repercuten en la composición del flujo de caja del proyecto.

Se entienden entre los objetivos del estudio de mercado ratificar la existencia de una necesidad insatisfecha en el mercado, determinar la magnitud de la demanda que podría esperarse y brindar una idea al inversionista del riesgo que corre su producto de ser aceptado o no en el mercado. Cada actividad de este estudio deberá justificarse por proveer información para calcular algún ítem de inversión.

La investigación que se realice debe proporcionar información que sirva de apoyo para la toma de decisiones, y en este estudio la decisión final está encaminada a determinar si las condiciones del mercado no son un obstáculo para llevar a cabo el proyecto.

2.2.1 Definición del producto

Se puede puntualizar al *producto* como cualquier bien, servicio, idea, persona, lugar, organización o institución que se ofrezca en un mercado para su adquisición, uso o

consumo y que satisfaga una necesidad.

Los productos pueden clasificarse en tres grupos según su durabilidad o tangibilidad:

a) Bienes duraderos:

Son bienes tangibles que incluyen refrigeradores, maquinas, herramientas y ropa.

b) Bienes no duraderos:

Son bienes tangibles que se consumen por lo general, algunos son rápidamente perecederos.

c) Bienes de consumo:

Son los que compran los consumidores definitivos para su propio consumo. Los bienes de consumo incluyen bienes de uso común, de comparación, de especialidad y no buscados.

d) Bienes de uso común:

Bienes de consumo que un cliente acostumbra a comprar con frecuencia, de manera inmediata, y con un mínimo de comparación y esfuerzo de compra.

e) Bienes de comparación:

Bienes de consumo que el cliente compra comparándolos en cuanto a adecuación, calidad, precio y estilo.

f) Bienes de especialidad:

Bienes de consumo con características únicas o una identificación de marca especial, por los cuales un grupo importante de clientes está dispuesto a realizar un esfuerzo especial de compra.

g) Bienes no buscados:

Bienes de consumo que el cliente no conoce o que conoce pero normalmente no piensa en comprar.

h) Bienes industriales:

Son aquellos que compran individuos u organizaciones para procesarlos o utilizarlos en el manejo de un negocio.

2.2.2 La marca

Cualquier forma de identificación puede llegar a ser determinante en la aceptación del producto, ya que una marca que no represente la cualidad del producto, entre otras cosas, puede hacer que no sea fácil de identificar y recordar y, por lo tanto, no ser utilizada por el consumidor potencial.

2.2.3 Definición del mercado y su segmentación

Según Philip Kotler, un *mercado* es el *"conjunto de compradores reales y potenciales de un producto. Estos compradores comparten una necesidad o un deseo particular que puede satisfacerse mediante una relación de intercambio"*⁴.

La imposibilidad de conocer los gustos, deseos y necesidades de cada individuo que potencialmente puede transformarse en un demandante para el proyecto, hace necesaria la agrupación de éstos de acuerdo con algún criterio lógico. La agrupación de consumidores de acuerdo con algún comportamiento similar en el acto de compra se denomina *segmentación*, la cual reconoce que el mercado consumidor está compuesto por individuos con diversidad de ingresos, edad, sexo, clase social, etc, lo que los hace tener necesidades y deseos también distintos.

⁴ Kotler, Armstrong, Cámara y Cruz; "Marketing", 10° Ed, p.10.

No existe un único método para segmentar mercados. Se debe tratar de identificar las variables, independientes o en conjunto, para encontrar la mejor manera de visualizar la estructura del mercado. Las variables se pueden agrupar en:

- Geográficas: El mercado se divide según variables como estado, región, tamaño del municipio, densidad, clima, etc.
- Demográficas: En esta segmentación, el mercado está dividido en diferentes grupos en base a variables como edad, sexo, tamaño de la familia, estado civil, etc.
- Socioeconómicas: Clasifica el mercado según variables que miden el poder adquisitivo o la posición social y cultural de los consumidores.
- Conductuales: División del mercado en grupos según conocimientos, las actitudes, la utilización del producto o la respuesta frente a un determinado artículo.

2.2.4 Análisis del mercado

Al estudiar el mercado de un proyecto es menester conocer los agentes que influirán en las decisiones que se tomarán al definir la estrategia comercial.

Se necesita conocer el mercado y entorno en el cual se va a desarrollar la empresa. Para ello es importante relevar datos sobre los aspectos que influyan en la actividad de la empresa en el corto, mediano y largo plazo; resulta fundamental que esos datos sean verídicos y actuales para poder analizar de forma correcta el contexto, y de esa manera, tener una idea clara y real sobre lo que tendrá que enfrentar la organización, en el Macroentorno y en el Microentorno.

2.2.4.1 Macroentorno

Es necesario buscar información sobre el sector en el que se enmarca el producto o servicio. Está compuesto por factores que afectan a todas las empresas, tales como factores demográficos, económicos, tecnológicos, políticos, legales y socioculturales. Estos estudios suelen estar ya publicados por la Administración Pública o el INDEC como estadísticas o informes.

2.2.4.2 Microentorno

El análisis del microentorno está orientado al estudio de los clientes/usuarios potenciales, la competencia, los intermediarios y los proveedores. Este análisis es fundamental puesto que las pequeñas empresas pueden influir sobre él al definir estrategias para atraer clientes y competir:

- Clientes y/o consumidores

Se trata de determinar quiénes serán los clientes potenciales de la empresa. Pueden ser particulares (consumidores finales) o empresas, Administraciones Públicas o Asociaciones, Fundaciones, etc. Sean del grupo que sean, es importante determinar quiénes son, dónde están, qué necesitan y qué demandan, qué mejoras desearían respecto de los productos que ahora ofrece la competencia y en qué basan sus decisiones de compra.

- Competencia

Se debe analizar la competencia más directa: aquellas empresas que ofrecen los mismos (o similares) productos o servicios y que se dirigen al mismo público. Cuestiones fundamentales: quiénes son, dónde están, qué venden, a quién venden, cómo venden,

qué ventajas tienen, cuáles son sus carencias, y por qué tienen éxito o por qué no. La información precisa e interna de los competidores es difícil de obtener por motivos referentes a la privacidad.

- Intermediarios

Se encargan de hacer circular el producto desde el proveedor al cliente final. Es necesario saber quiénes y cuántos son, cómo trabajan y quiénes y cómo pueden agregar valor a la empresa.

- Proveedores

Son los encargados de proveer de materia prima, maquinarias, insumos, etcétera a las empresas. Influyen de manera directa en la calidad de los productos o servicios de una empresa. Se debe identificar a aquellos que ofrezcan ventajas competitivas respecto de los productos o servicios que vamos a desarrollar.

En el actual trabajo se analizó el entorno externo en el cual la empresa se va a desarrollar utilizando el modelo de las cinco fuerzas de Porter, ya que el mismo se puede diferenciar claramente cada sector o fuerza que rodea a la empresa y cómo influyen sobre ella.

2.2.4.3 Las cinco fuerzas competitivas de Porter

En 1980 Michael Porter formuló un nuevo modelo para la planificación de la estrategia corporativa, el cual se basaba en el análisis del sector en que se suponía que toda empresa está inmersa al iniciar su actividad, llamado “Análisis de las 5 Fuerzas”⁵. Según el punto de vista de Porter existen cinco fuerzas que determinan las consecuencias de rentabilidad a largo plazo de un mercado o de algún segmento de éste. La idea es que

⁵ Thompson, Strickland y Gamble: “Administración Estratégica”; 15° edición. Capítulo 3. España, 2008

la corporación debe evaluar sus objetivos y recursos frente a éstas cinco fuerzas del mercado, que se denominan:

Rivalidad entre compañías

Para una organización será más difícil competir en el mercado si es que los competidores se encuentran muy bien posicionados, son muy numerosos y los costos fijos son altos, pues constantemente estará enfrentada a guerras de precios, campañas publicitarias agresivas, promociones y entrada de nuevos productos.

Poder de negociación de los proveedores

Un mercado no será atractivo cuando los proveedores puedan imponer sus condiciones de precio y tamaño del pedido, es decir, cuando sean pocos o alguno de ellos represente un porcentaje alto de los insumos que la empresa requiere y sea difícil su sustitución. La situación será aún más crítica si al proveedor le conviene estratégicamente integrarse hacia adelante.

Poder de negociación de los compradores

El poder de negociación de los clientes será mayor cuando la cantidad que consuman represente gran parte de la venta de la empresa, es decir, influya significativamente en el nivel de ventas de la misma. Por otra parte, si el producto tiene varios sustitutos, no es muy diferenciado, con lo que tampoco habría poder de negociación por parte de la organización, ya que podría ser reemplazado por cualquier otra marca. A mayor organización de los compradores mayores serán sus exigencias en materia de reducción de precios, de mayor calidad y servicios y por consiguiente la organización tendrá una disminución en los márgenes de utilidad, lo que significaría una menor atracción del mercado para potenciales competidores, si es que esta situación es igual en el resto de la industria. La situación se hace más crítica si a las organizaciones de compradores les conviene estratégicamente integrarse hacia atrás.

Amenaza de ingreso de productos sustitutos

Un mercado no sería atractivo si existiesen productos sustitutos reales o potenciales. La situación empeoraría si los sustitutos están avanzados tecnológicamente o poseen atributos similares y con alguna característica diferenciadora que le permita posicionarse de manera inmediata en las mentes de los consumidores.

Amenaza de entrada de potenciales competidores

El mercado es atractivo o no dependiendo de si las barreras de entrada son fáciles o no de vulnerar por nuevos participantes que puedan llegar con nuevos recursos y capacidades para apoderarse de una porción del mercado, por ejemplo, si una barrera de entrada fuese tecnología específica y cara y una curva de aprendizaje desarrollada, esto significaría un difícil acceso a la industria; por el contrario estaríamos hablando de un fácil acceso al mercado y mayores competidores potenciales interesados en su entrada.

Porter identificó seis barreras de entrada que podían usarse para crearle a la organización una ventaja competitiva:

1. Economías de Escala
2. Diferenciación del Producto
3. Inversiones de Capital
4. Ventaja en Costos independientemente de la escala
5. Acceso a los Canales de Distribución
6. Política Gubernamental

Es importante que cada una de estas barreras sea analizada todos los años ya que las mismas pueden variar y gracias a esos cambios, nuevos competidores potenciales podrán ingresar al mercado sin inconvenientes mayores.

2.2.5 Análisis de la demanda

Se entiende por demanda la cantidad de bienes y servicios que el mercado requiere o solicita para buscar la satisfacción de una necesidad específica a un precio determinado.

El principal propósito que se persigue con el análisis de la demanda es determinar cuáles son las fuerzas que afectan los requerimientos del mercado con respecto a un bien, así como determinar la posibilidad de participación del producto del proyecto en la satisfacción de dicha demanda.

Para determinar la demanda se emplean herramientas de investigación de mercado, básicamente investigación estadística e investigación de campo. Cuando existe información estadística resulta fácil conocer el comportamiento histórico de la demanda y aquí la investigación de campo servirá para conocer un poco más a fondo cuáles son las preferencias y los gustos del consumidor.

Cuando no existen estadísticas, lo cual es frecuente en muchos productos, la investigación de campo es el único recurso para la obtención de datos y cuantificación de la demanda.

Con fines de análisis, la demanda se puede clasificar como:

- Según su oportunidad:
 - Demanda insatisfecha, en la que lo ofrecido no alcanza para cubrir los requerimientos del mercado.
 - Demanda satisfecha, en la que lo ofrecido al mercado es lo que éste requiere exactamente. A su vez, ésta puede ser.
 - Satisfecha saturada: la que no puede soportar una mayor cantidad del bien en el mercado.

- Satisfecha no saturada: la que parece satisfecha pero se puede hacer crecer.
- Según su temporalidad:
 - Demanda continua: la que permanece durante largos períodos cuyo consumo irá en aumento mientras crezca la población.
 - Demanda cíclica o estacional: la que se relaciona con los períodos del año, por circunstancias comerciales, climatológicas, etc.

2.2.5.1 Métodos de estimación de la demanda

La inestabilidad del entorno hace que se tengan que estimar sus futuros niveles de ventas. Estas estimaciones se encuadran en varios métodos:

- Métodos cualitativos: Utilizados en aquellos casos en que los que no existen suficientes datos históricos. Entre ellos se encuentran:
 - Opiniones de expertos
 - Investigación de mercados (encuestas de intenciones de compra).
- Métodos causales: Proyectan el mercado sobre la base de antecedentes cuantitativos históricos. Entre ellos se encuentran los modelos de regresión.
- Métodos de series de tiempo: Tienen como objetivo identificar información histórica para determinar un patrón básico en su comportamiento, que posibilite una proyección futura de alguna variable, basándose en tendencias y fluctuaciones

estacionales.

Cualquiera sea el método que se elija, existen dos tipos de fuentes de datos de las que se vale para realizar la estimación:

- ❖ Fuentes secundarias: se denominan fuentes secundarias a aquellas que reúnen la información que existe sobre un tema, ya sean estadísticas gubernamentales, libros y otros. Entre sus ventajas se puede nombrar la de poder solucionar el problema sin tener que recurrir a fuentes primarias, por los que son las primeras que deben buscarse.
- ❖ Fuentes primarias: las fuentes primarias de información están constituidas por el mismo usuario o consumidor del producto, de manera que para obtener información de él es necesario entrar en contacto directo con el mercado. Los métodos más utilizados para recabar información son el de observación, el de experimentación y el de aplicación de encuestas.

A continuación se explica el método elegido para aplicar en la estimación de la demanda del proyecto.

Investigación de mercados

Generalmente se utilizan los métodos de carácter cualitativo cuando no se dispone de todos los antecedentes mínimos necesarios o cuando los datos disponibles no son confiables.

La aplicación de encuestas es un método que inicia con la selección de la unidad de análisis para cuantificar la intensidad de compra, siguiendo con la determinación del tamaño de la muestra y finalizando con la interpretación y análisis de los datos

recolectados.

Para realizar el muestreo existen dos métodos: el probabilístico (en el que cada uno de los elementos de la muestra tiene la misma probabilidad de ser entrevistado) y el no probabilístico (en el que la probabilidad no es igual para todos los elementos del espacio muestral). Para determinar el espacio muestral, se requiere una estratificación previa a la toma de la encuesta, lo que refleja el uso preponderante del método no probabilístico.

El cálculo del tamaño de la muestra es fundamental para la confiabilidad de los resultados, por lo que se toman en consideración algunas propiedades de la muestra y el grado máximo de error permitido. Para calcular el tamaño de la muestra puede utilizarse la siguiente fórmula⁶:

$$n = [Z^2 \cdot p (1-p)] / e^2$$

En donde:

- n: tamaño de la muestra para poblaciones infinitas
- Z: nivel de confianza deseado de la muestra. Su valor se obtiene de la tabla de probabilidades de una distribución normal. Para un nivel de confianza del 95%, $Z = 1.96$; mientras que para un nivel del 90%, $Z = 1.645$. Se denota que si se requiere más confianza en los datos, de mayor tamaño y costos debe ser la muestra.
- p: parámetro de población que se requiere encontrar. Si no se dispone de datos anteriores, se proporciona un valor de “p” que no subestime el tamaño de la muestra que se necesita. Si se le da un valor de 0.5, se garantiza el máximo tamaño de “n”.

⁶ Berenson, M; Levine, D. “Estadística básica en administración, conceptos y aplicaciones”. México 1996, pp. 366-370.

- e: cantidad de error que se está dispuesto a aceptar o tolerar en la estimación de la muestra. Si se quiere aceptar un error mínimo, obviamente el tamaño de la muestra debe ser mayor.

Al resultado obtenido mediante la fórmula, es necesario aplicarle un factor de corrección para conseguir un tamaño de muestra real, en caso de poblaciones finitas como es el caso del proyecto. Por lo tanto,

$$n' = (n \cdot N) / n + (N-1)$$

En donde:

- n': tamaño de la muestra real
- n: tamaño de la muestra de poblaciones infinitas
- N: tamaño de la población

2.2.6 Comercialización del producto

Por definición, la comercialización es la actividad que permite al productor hacer llegar un bien o servicio al consumidor con los beneficios de tiempo y lugar. La comercialización es parte vital en el funcionamiento de una empresa. Se puede vender el mejor artículo al mejor precio, pero si no se tienen los medios para hacerlo llegar al consumidor en forma eficiente, esa empresa irá a la quiebra.

En éste apartado se analizan los tres componentes restantes del mix de marketing, plaza, promoción y precio.

2.2.6.1 Plaza

Elemento del mix que se utiliza para conseguir que un producto llegue

satisfactoriamente al cliente. Dos de los elementos que configuran la política de distribución son:

- Canales de distribución: Los agentes implicados en el proceso de mover los productos desde el proveedor hasta el consumidor.
- Planificación de la distribución. La toma de decisiones para implantar una sistemática de cómo hacer llegar los productos a los consumidores y los agentes que intervienen (mayoristas, minoristas).

2.2.6.2 Promoción

Como instrumento de marketing la promoción tiene como objetivo comunicar la existencia del producto, dar a conocer sus características, ventajas y necesidades que satisface. Entre los fines básicos se encuentran los de informar, persuadir y recordar; mientras que con las acciones promocionales se persiguen la creación de imagen, diferenciación del producto y el posicionamiento del bien de la empresa.

Entre los instrumentos de promoción se destacan la venta personal, la publicidad, las relaciones públicas y la promoción de ventas.

2.2.6.3 Precio

Es la expresión del valor que se le asigna a un producto o servicio en términos monetarios. Miranda Miranda⁷ propone tres modalidades para la fijación de precios:

- Precio estimado teniendo en cuenta una meta fija basada en el nivel de ingresos;
- Precio estimado según un porcentaje de recargo en los costos y;

⁷ Miranda Miranda, JJ. “Gestión de proyectos”; Bogotá 2005, p. 103.

- Precio estimado en base al agregado de los márgenes de comercialización a los costos promedios de producción y transporte.

La elección de una u otra técnica depende de la clase de producto o servicio y de la estructura de mercado.

2.3 Viabilidad técnica

En una definición un tanto simple pero concisa, Sapag Chain expone que “el estudio de viabilidad técnica analiza las posibilidades materiales, físicas o químicas de producir el bien o servicio que desea generarse con el proyecto”⁸, lo que lleva a pensar rápidamente que el mismo comprende todo aquello que tenga relación con el funcionamiento y la operatividad del mismo proyecto.

El objetivo en esta sección es exponer las bases principales de origen técnico que proporcionen tanto información económica como información relevante de las inversiones y costos que se tienen que llevar a cabo. Es así, como se especifica en la *Guía para presentación de proyectos*, que el conjunto de las decisiones que afectan los costos totales de producción y el modo como estos costos se distribuyen “constituyen un vínculo orgánico entre el estudio técnico y el estudio económico de un proyecto”⁹.

Teniendo en cuenta que las particularidades técnicas de cada proyecto son normalmente muy diferentes entre sí, generalmente se suele dividir este estudio en tres partes interrelacionadas entre sí: la determinación óptima de las instalaciones de trabajo, la ingeniería del proyecto y la determinación del tamaño óptimo de dichas instalaciones. A continuación se procede a desarrollar cada una de las partes que conforman un estudio técnico.

⁸ Sapag Chain, N. “Preparación y Evaluación de Proyectos”, 5° ed; México 2007, p. 20.

⁹ “Guía para la presentación de proyectos”, México 2006, p. 92.

2.3.1 Localización óptima de las instalaciones

Según Baca Urbina, “la localización óptima de un proyecto es la que contribuye en mayor medida a que se logre la mayor tasa de rentabilidad sobre el capital”¹⁰; por lo que el objetivo general de este punto es llegar a determinar el sitio donde se ubicarán las instalaciones permitiendo la maximización de los beneficios.

La decisión de localización de un proyecto es a largo plazo y con repercusiones económicas importantes que deben considerarse con exactitud. Esto implica que su análisis se realice de manera integrada con las restantes variables del proyecto: demanda, transporte, competencia, etc. obedeciendo no sólo criterios económicos, sino también estratégicos, institucionales e incluso de preferencias emocionales. Cabe destacar que la selección de la ubicación debe tener en cuenta no sólo un carácter definitivo, sino también uno transitorio y optar por aquella opción que permita obtener el máximo rendimiento al proyecto. Sin embargo, muchas veces y, en coincidencia con lo que dice Córdoba Padilla, “generalmente las decisiones de localización podrían catalogarse de infrecuentes, de hecho, algunas empresas sólo la toman una vez en su historia. Éste suele ser el caso de las empresas pequeñas y comercios de ámbito local”¹¹. Como se dijo anteriormente, el enigma de la localización no sólo responde a los órdenes económicos: los factores técnicos, tributarios y sociales también deben tomarse en consideración. Solanet explica que dichas “fuerzas locacionales” son, en gran parte, difíciles de cuantificar y por ello la decisión sobre localización está sujeta siempre a apreciaciones cualitativas que la realidad luego puede desmentir. Dicho autor aconseja prestar atención a los siguientes factores¹²:

- Medios y costos de transporte.
- Disponibilidad y costo de mano de obra.
- Cercanía de las fuentes de abastecimiento.

¹⁰ Baca Urbina, G. “Evaluación de Proyectos”; 4º ed; México 2004. Pág 98.

¹¹ Córdoba Padilla, M. “Formulación y evaluación de proyectos”, Bogotá 2006, p. 222.

¹² Solanet, M. “Evaluación económica de proyectos de inversión”. Buenos Aires 1991, p. 67.

- Factores ambientales.
- Cercanía del mercado.
- Costos y disponibilidad de terrenos.
- Estructura impositiva y legal.
- Disponibilidad de agua, energía y otros suministros.
- Comunicaciones.
- Posibilidad de arrojar desechos, sin contaminar el medio ambiente.

Según Dervitsiotis¹³, existen además tres factores de orden ambiental que condicionan la localización: la disponibilidad de los sistemas de apoyo, como los servicios de agua y electricidad; las condiciones sociales y culturales y por último, las condiciones legales impuestas en cuanto a permisos y especificaciones en construcción, por ejemplo.

Muchas veces las decisiones de localización condicionan la demanda, en especial en aquellos casos en los que el consumidor debe interactuar físicamente con la ubicación del proyecto. Es por eso que uno de los factores que más pesa a la hora de determinar una localización es la demanda que la misma generaría para el proyecto. Variables relevantes a tener en cuenta siguiendo este aspecto son el tamaño de la población, el estrato socioeconómico de la misma y los estilos de vida. Ésta es la metodología empleada por la mayoría de las empresas minoristas.

En el análisis de la ubicación del proyecto es necesario realizar dos etapas: la determinación e identificación de una macrolocalización – donde se define un ámbito zonal o regional limitado - y, dentro de ésta, de una microlocalización – en la cual se determina con precisión en qué predio será ubicado el proyecto - . La selección previa de una macrolocalización permite reducir el número de opciones posibles al descartar sectores geográficos que no respondan a las condiciones requeridas por el proyecto. Por su parte, el análisis de la microlocalización indica cuál es la mejor alternativa para instalarse dentro de la macrozona.

¹³ Citado por Sapag Chain, obra citada (3)

Para evaluar las opciones de localización, existe una serie de métodos cualitativos y cuantitativos de los que se puede valer. Los primeros son aquellos que se tiñen mayormente de subjetividad. Sapag Chaín destaca tres técnicas en éste grupo¹⁴:

- El método de los antecedentes industriales, que supone que si en una zona se instala una planta industrial o comercio similar, ésta será adecuada para el proyecto.
- El factor preferencial, que basa la selección en la preferencia personal de quien deba decidir. Con respecto a esta técnica, Córdoba Padilla señala que, en lo que se refiere a las firmas pequeñas de nueva creación, “éstas se localizan típicamente en el lugar de residencia de su fundador y comienzan a expandirse en su entorno local. Las decisiones se basan sobre todo en las preferencias y en la intuición del propietario”¹⁵.
- El criterio del factor dominante, en el cual la ubicación depende de los recursos disponibles en el lugar.

Cabe acotar que, en contraposición a estos dos autores, Baca Urbina sostiene que todos los métodos de localización dejan de lado hechos importantes, “tales como preferencias o conveniencias de los inversionistas por instalarse en un sitio determinado, lo cual invalidaría cualquier técnica que se empleara”¹⁶. Si bien su posición tiene algo de lógica, personalmente se cree que no siempre es así, ya que existen proyectos en donde preparador de proyecto e inversor coinciden en una misma persona y en esos casos sí dichos factores son relevantes.

En cuanto a métodos cuantitativos, se pueden nombrar la técnica cuantitativa de Vogel y el método de Brown y Gibson. Ambos métodos combinan factores posibles de

¹⁴ Sapag Chain, N. “Preparación y Evaluación de Proyectos”, 5° ed; México 2007, p. 208.

¹⁵ Córdoba Padilla, M. “Formulación y evaluación de proyectos”, Bogotá 2006, p. 223.

¹⁶ Baca Urbina, G. “Evaluación de Proyectos”; 4° ed; México 2004, p. 101.

cuantificar con factores subjetivos a los que asignan valores ponderados de peso relativo. De ésta manera, la opción de mayor valor cuantitativo es la que se elige.

La elección de tal o cual técnica para evaluar la localización generalmente no depende del nivel de preparación y evaluación del proyecto, sino del tipo y envergadura del proyecto a analizar.

2.3.2 Ingeniería del proyecto

Se entiende por ingeniería de proyecto, la etapa dentro de la formulación de un proyecto de inversión donde se definen todos los recursos necesarios para llevar a cabo el mismo. Por ende, el objetivo general del estudio de ingeniería es resolver todo lo concerniente a la instalación y el funcionamiento del comercio. Así, los aspectos relacionados con la ingeniería del proyecto probablemente son los que tengan mayor incidencia en la magnitud de las inversiones y costos que deberán efectuarse para la implementación del proyecto, motivo por el cual se busca exponer información de origen técnico que pueda servir para el estudio económico/financiero.

Una vez seleccionado el proceso de producción adecuado para el proyecto, se podrán deducir las necesidades de equipo y los requerimientos de personal. Además se podrá establecer la disposición de planta y necesidades de espacio físico tanto para los procesos de producción como para las labores auxiliares. El proceso determina también una estructura de costos de operación propia, que aglutina mano de obra directa e indirecta, insumos principales y secundarios, costos de mantenimiento, entre otros, así también como determinados ingresos.

Inversiones para la puesta en marcha del proyecto

La sistematización de la información se hará mediante balances, de los cuales se extraerá los datos pertinentes para la elaboración del flujo de efectivo sobre las

inversiones. Cabe destacar que cada balance debe ir acompañado de su justificación técnica.

Inversiones en obras físicas

En relación con las obras físicas, las inversiones incluyen desde la construcción o remodelación de edificios hasta la construcción de caminos. Por su parte, si el proyecto contempla el alquiler de alguna obra, se omite en el balance y se incluye en los costos de operación.

Inversiones en equipamiento

Por inversión en equipamiento se entienden todas las inversiones que permitan la operación normal del local, como ser maquinarias, herramientas y equipos en general. Cabe hacer mención en este apartado al layout de la planta. Una buena distribución en planta es la que proporciona condiciones de trabajo aceptables y permite la operación más económica, a la vez que mantiene las condiciones óptimas de seguridad y bienestar para los trabajadores.

Inversión en recursos humanos

El costo de mano de obra constituye uno de los principales ítems de los costos de operación de un proyecto. Se requiere la identificación y cuantificación del personal que se necesitará en la operación para determinar el costo de remuneración por período.

2.3.3 Tamaño de las instalaciones

La determinación del tamaño de las instalaciones de un proyecto responde a un análisis interrelacionado de las variables del mismo: demanda, disponibilidad de insumos,

localización y plan estratégico comercial de desarrollo futuro de la empresa que se crearía con el proyecto.

El tamaño mantiene una estrecha vinculación con la cuantía de las inversiones, los costos de operación y los niveles de venta. Esto hace que muchas veces de la correcta determinación del tamaño dependa la magnitud de la rentabilidad de un proyecto.

Como se especifica en la *“Guía para la presentación de proyectos”*¹⁷, es imposible desarrollar un método estandarizado para determinar de manera óptima la capacidad de una planta o local comercial, dada la complejidad del proceso y la enorme variedad de procesos productivos. Es por eso que, según Baca Urbina, muchas veces se vale del “buen juicio adquirido por la experiencia”¹⁸.

2.4 Viabilidad legal

Ningún proyecto podrá llevarse a cabo si no se encuadra en el marco legal de referencia en el que se encuentran incorporadas las disposiciones que establecen lo que legalmente está aceptado por la sociedad.

El conocimiento de la legislación aplicable a la actividad económica y comercial resulta fundamental para la preparación de los proyectos, ya que permiten conocerse las inferencias económicas derivadas del análisis jurídico y las disposiciones legales.

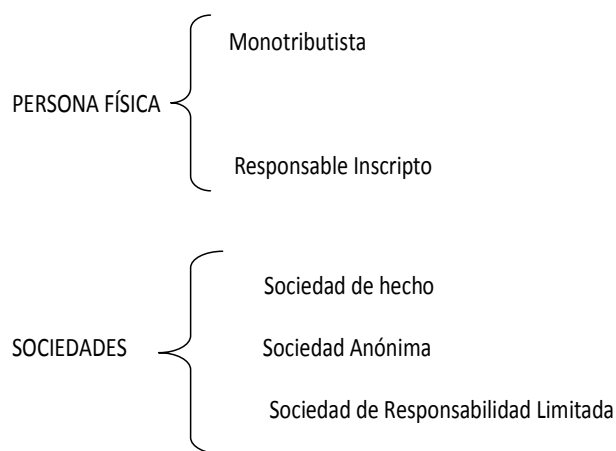
El estudio de la viabilidad legal debe informar si la legalidad vigente permite, o más bien, no impide la realización del proyecto. El mismo incluye la evaluación de la forma societaria (en el caso de una empresa nueva) que se adoptará y sus costos de constitución, la determinación y desarrollo de los contratos a celebrar con terceros, la evaluación de las regulaciones y el marco legal a que está sujeta la actividad, entre otros aspectos.

¹⁷ “Guía para la presentación de proyectos”, México 2006, p. 92

¹⁸ Baca Urbina, G. “Evaluación de Proyectos”; 4º ed; México 2004, p. 96.

2.4.1 Organización de la empresa como estructura jurídica

Preguntarse cuál es la mejor estructura legal a adoptar para nuevos proyectos no tiene respuesta fácil y debería ser contestada teniendo en cuenta el tipo de emprendimiento que se pretende llevar a cabo. Es sabido que a mayor sofisticación del mismo y a mayor cantidad de personas involucradas, mucho más complicada será la estructura jurídica que deberá adoptarse al momento de organizar formalmente el proyecto y mayores serán los costos que deban asumirse. A continuación se exponen las estructuras más utilizadas en el país:



Algunos emprendedores prefieren encarar en forma independiente su proyecto sin la asistencia de terceros, mientras que otros ven la conveniencia de adoptar figuras societarias a los efectos de separar la suerte del proyecto del patrimonio personal.

Con el propósito de encuadrar el proyecto de la librería en una estructura jurídica formal y preventiva, a continuación se exponen las características de las formas societarias más empleadas en Argentina y los argumentos al respecto de los profesionales consultados por el tema.

La ley 19.550 de Sociedades Comerciales de Argentina en su artículo 1º expresa que “habrá sociedad comercial cuando dos o más personas en forma organizada, conforme a uno de los tipos previstos en esta Ley, se obliguen a realizar aportes para

aplicarlos a la producción o intercambio de bienes o servicios participando de los beneficios y soportando las pérdidas”. De la definición, se extrae que para que haya sociedad debe haber por lo menos dos personas, a diferencia de una empresa unipersonal, y que las mismas deben estar organizadas. Dos de las formas societarias más utilizadas son la Sociedad Anónima y la Sociedad de Responsabilidad Limitada. A continuación se exponen algunas de sus características:

| | SOCIEDAD ANÓNIMA | SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA |
|--------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| División capital | Acciones | Cuotas sociales |
| Cantidad socios | Mínimo 2. Sin límite máximo | Mínimo 2. Máximo 50 |
| Responsabilidad de los socios | Limitada a la integración de las acciones suscriptas | Limitada a la integración de las cuotas que suscriban o adquieran. |
| Momento de realizar aportes | Totalmente en el momento de la celebración del contrato constitutivo. El capital no podrá ser inferior a \$12.000 | Parcialmente en el momento de la celebración del contrato constitutivo |
| Aportes en efectivo | Debe integrarse no menos del 25% de los aportes comprometidos en el estatuto, mediante depósito en un banco oficial y completarse dentro de los 2 años | Debe integrarse no menos del 25% de los aportes comprometidos en el estatuto, mediante depósito en un banco oficial y completarse dentro de los 2 años |
| Dirección y administración de la sociedad | El DIRECTORIO - Compuesto por uno o más directores designados por la asamblea de accionistas. La representación corresponde al PRESIDENTE DEL DIRECTORIO | La GERENCIA - Formada por uno o más gerentes, socios o no |

Fuente: elaboración propia

Para ahondar más en la cuestión, se buscó asesoramiento y la opinión de distintos abogados de la ciudad de Córdoba, en conjunto con el punto de vista de un contador público de la ciudad de Río Cuarto.

Cuando se preguntó sobre la forma societaria más conveniente para un proyecto nuevo, Cristina González Unzueta¹⁹ y Héctor Fortunatto²⁰ opinaron que actualmente las Sociedades Anónimas se imponen sobre las Sociedades de Responsabilidad Limitada. Ambos argumentaron su opinión destacando que las primeras son mejor vistas por los entes financieros a la hora de otorgarles créditos y, aunque el costo de su formación es elevado, se caracterizan por su rapidez al momento de constituirse, entre otros detalles poco relevantes.

Por otro lado, tras consultar a Federico Bidegain²¹ en su página web²², el mismo opinó que “en un emprendimiento que está comenzando y no son muchos los socios, la mejor forma societaria es la Sociedad de Responsabilidad Limitada. Frente a la Sociedad Anónima, la S.R.L. tiene menores costos de constitución y de funcionamiento y es mucho más simple y versátil en el modo de adoptar las decisiones, pero tiene las mismas ventajas en cuanto a la protección del patrimonio personal de los socios”. Dicho consultor expone en su blog algunas precisiones adicionales para fundamentar su respuesta. Entre las ventajas de una S.R.L. frente a una S.A. se encuentran, además:

- La S.R.L. se pueden constituir mediante un instrumento privado con firma certificada, ahorrándose así los gastos de escribano.
- La S.R.L. requiere de menos requisitos formales para funcionar, por lo que cuanto mejor está llevada toda la documentación, menores son los riesgos.
- También relacionado con su menor onerosidad, la S.R.L. no requiere capital mínimo, como sí lo hace la S.A.

¹⁹ Abogada de la ciudad de Córdoba, Máster en Derecho Empresarial y consultora de empresas familiares.

²⁰ Contador Público de la ciudad de Río Cuarto. Estudio HF y Asociados.

²¹ Abogado de la ciudad de Buenos Aires, Máster en Administración de empresas por la Universidad del CEMA, Máster en Derecho por la Universidad Austral.

²² <http://www.ideasenmarcha.com/aspectos-legales/eligiendo-la-estructura-legal-del-emprendimiento/>

Al respecto de esta última ventaja, Carolina Chiappini²³ remarca la posibilidad de las S.R.L. de integrar los aportes en dinero en un 50% en efectivo, con la condición de que se termine de completar el resto en el plazo de dos años con lo que la sociedad produce.

2.5 Viabilidad Fiscal

Cualquier ciudadano o empresa que inicia una actividad económica debe inscribirse ante distintos organismos oficiales, entre ellos, la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP). De esta manera adquiere una identidad tributaria frente a la Nación, lo que le permite desarrollar su labor en el marco de la legalidad.

A los inicios de una actividad comercial, las distintas formas de encuadrarse fiscalmente aceptadas por la legislación argentina son:

❖ Monotributo

❖ Régimen General

Siendo la misma de pequeña envergadura o unipersonal, la lógica dice que se debería inscribir en la AFIP como monotributistas. Tal como expresa dicha entidad en su página web²⁴, el monotributo consiste en concentrar en un único tributo el ingreso de un importe fijo de pago mensual.

La ley 24.977 del Régimen Simplificado para Pequeños Contribuyentes (monotributo) define a los mismos como personas físicas, integrantes de sociedades civiles, socios de sociedades de hecho o irregulares y personas que ejerzan oficios o sean titulares de empresas y que habiendo obtenido en el año calendario anterior ingresos brutos inferiores o iguales a \$300.000, no superen en el mismo período los parámetros máximos establecidos para su categorización. Brevemente, tales parámetros se vinculan

²³ Abogada de la ciudad de Córdoba

²⁴ <http://www.afip.gov.ar/impositivaDefault.asp>

con la superficie destinada a la actividad (en caso de alquiler, hasta \$3.750 por mes) y con la energía eléctrica consumida.

Este sistema de pago incluye tres partes: una impositiva, en la que se paga el Impuesto a las Ganancias y el IVA, otra de Seguridad Social, donde se realiza el Aporte Jubilatorio, y la tercera, que es una porción de la cuota destinada al sistema de Obras Sociales.

Ventajas del monotributo

- Se paga una cuota mensual, independientemente de los ingresos que se obtengan, siempre y cuando no superemos el límite anual de \$ 300.000.
- Se tiene acceso a una Obra Social.
- Se realiza el aporte al Sistema de Seguridad Social.
- Se puede tener hasta tres puntos de ventas.
- No se necesita la presentación de Declaraciones Juradas Mensuales o Anuales ante la AFIP.

Desventajas del monotributo

- No se puede tomar el crédito de impuesto, cuando compramos mercaderías o materias primas.
- Las sociedades regulares no tienen acceso a este régimen (solo pueden optar por él, las sociedades de hecho).
- Es más dificultoso el acceso al crédito, mediante entidades bancarias.

El Régimen General (o Responsable Inscripto), en cambio, es aquel que obliga a inscribirse a aquellos contribuyentes cuya situación sea distinta a los del monotributo en los diversos impuestos a los cuales se está obligado a tributar. Lo más común, es el Impuesto a las Ganancias y el I.V.A.; es decir, que se debe realizar la inscripción ante la AFIP por cada impuesto, y además inscribirse como trabajadores autónomos, para realizar los aportes a la Seguridad Social. Por lo tanto, cada vez que se esté obligado a tributar un

nuevo impuesto, se debe hacer la inscripción correspondiente. Esto no quiere decir que se tenga que pagar más que en el Régimen Simplificado, debido a que el Débito Fiscal generado por el I.V.A. (Ventas * 21%), se puede compensar con el Crédito que nos cobran al comprar (Compras * 21%), y el Impuesto a las Ganancias no siempre arroja saldo a pagar.

Ventajas del Régimen General (Responsable Inscripto)

- Se puede tomar el Crédito Fiscal del I.V.A., cuando se compran mercaderías o Materias Primas.
- No tiene límites de sucursales, ni espacio físico, ni energía consumida.
- Es más sencillo poder acceder a líneas de crédito para PYMES.
- Todas las Sociedades y los responsables unipersonales tienen acceso a este régimen.

Desventajas del Régimen General (Responsable Inscripto)

- En forma mensual, se debe declarar y abonar, de corresponder, el I.V.A.
- Anualmente se debe calcular el Impuesto a las Ganancias.
- Se recibe un mayor control por parte de la Administración Pública.

2.5.1 Análisis de los impuestos nacionales, provinciales y municipales

Los efectos económicos de los aspectos legales que más frecuentemente se analizan en la viabilidad de un proyecto son los que tienen que ver con el tema tributario, por la incidencia en los flujos de efectivo que estos generarán el mismo. Los impuestos se pueden clasificar en nacionales, provinciales y municipales.

2.5.1.1 Impuestos nacionales

Estos tipos de impuestos son los que pagan los contribuyentes

independientemente de su lugar de establecimiento dentro del territorio argentino. Ellos son el Impuesto a las Ganancias y el Impuesto al Valor Agregado.

❖ Impuestos a las Ganancias

El artículo 1º de la ley 20.628 del impuesto a las ganancias expresa que el objeto del mismo son todas las utilidades obtenidas por personas de existencia visible o ideal residentes en el país. Entre estas últimas, se encuentran las sociedades de capital (S.A. y S.R.L.) enumeradas en el artículo nº 69 de dicha ley. Las ganancias que obtengan estos sujetos en el ejercicio comercial suponen la existencia de una fuente generadora de renta permanente y por ende se determinan en función del balance de su actividad económica considerándose gravados todos sus resultados. La estructura legal del impuesto se basa en cuatro categorías. Debido a la extensidad de cada uno y para seguir con el lineamiento del proyecto, se analizará brevemente la tercera categoría, que incluye las ganancias obtenidas por los sujetos empresas.

Como se dijo anteriormente, dentro de la categoría número tres se encuentran todos los beneficios obtenidos por los sujetos empresas, independientemente de la fuente generadora de los mismos. Al total de ingresos obtenidos en el ejercicio comercial se le deberán restar los importes de gastos relacionados con la comercialización, entre ellos también los honorarios de socios administradores (que no podrán excederse en un 25% de las utilidades contables del ejercicio) y los gastos a favor de los empleados. Sobre el beneficio neto resultante se aplicará la tasa proporcional del 35% en concepto de impuestos, es decir, independientemente de las ganancias que obtengan, siempre tributarán un 35% de las mismas. La liquidación del impuesto es anual.

❖ Impuesto al Valor Agregado

El Impuesto al Valor Agregado (IVA) es un tipo de imposición al consumo. La ley

23.349 expresa en su artículo número 1 el objeto del tributo, siendo el mismo, entre otros, las ventas de cosas muebles situadas en el país efectuadas por sujetos que hagan habitualidad en dichas ventas y con el ánimo de obtener lucro. El ingreso al fisco surge de la diferencia de impuesto que incluye el precio de venta de los bienes respecto del precio de compra de los mismos.

En el IVA existen generalmente exenciones de tipo objetivas, perdiendo identidad el sujeto en la obligación tributaria. La exención se determina en base a la actividad que se realiza y no a quien la efectúa, de donde se desprende que bajo un mismo sujeto pueden existir operaciones gravadas y operaciones exentas. Que una actividad esté exenta del IVA significa que al momento de facturarla no llevará el impuesto, implicando en algunos casos de compra de bienes, un costo.

La liquidación del impuesto es mensual y, como se dijo anteriormente, el ingreso al fisco surge de la diferencia entre el Débito Fiscal (precio de venta * 21%) y el Crédito Fiscal (precio de compra * 21%).

Generalmente el IVA no tiene ningún efecto económico, salvo para el consumidor final, para el cual es un costo, por lo que no debería ser incluido en el flujo de fondos.

2.5.1.2 Impuestos provinciales

Este tipo de impuesto concierne a las actividades realizadas dentro del territorio de cada provincia de Argentina, por ende queda sujeto a las disposiciones que rijan en cada una de ellas.

❖ Impuesto sobre los Ingresos Brutos

Como se expresa en el artículo número 146 del Código Tributario de la Provincia de Córdoba (Ley 6006), se define el objeto de dicho impuesto como el ejercicio habitual y a título oneroso en la provincia de Córdoba del comercio, industria, prestaciones de

servicios y locaciones de obra u otra actividad, cualquiera sea el resultado y la naturaleza del sujeto e independientemente del lugar en donde se realice.

Se considera *ingreso bruto*, según el artículo número 154 de dicho código, al monto total en valores monetarios devengados en concepto de venta de bienes, entre otros. Cabe resaltar que la base imponible de este impuesto no llevará el IVA cuando el contribuyente sea Responsable Inscripto en ese tributo. Esto es así dado que, lo que recibe el contribuyente en concepto de este impuesto no son ingresos para él, sino para el fisco.

Existen ciertos ingresos no computables, deducciones y exenciones que no alcanzan al sujeto ni objeto del proyecto.

El período fiscal es el año calendario. Los contribuyentes tributan once anticipos en cada período fiscal, correspondientes a los primeros once meses del año y un pago al final del mismo.

El impuesto es liquidado y determinado por el contribuyente, quien por medio de una declaración jurada mensual manifiesta al fisco el total de sus bases imponibles que, multiplicadas por las correspondientes alícuotas, resulta el impuesto determinado para ese período. La alícuota para el impuesto se divide según la actividad del objeto. Para las actividades de comercialización mayorista o minorista se establece una alícuota general del cuatro por ciento (4%).

2.5.1.3 Impuestos municipales

Este tipo de impuesto se encuadra dentro del régimen legislativo de cada municipio del país, por ende generalmente depende de las disposiciones municipales.

- ❖ Impuesto sobre el comercio, la industria y empresas de servicios

Según la Norma General expresada en el artículo número 173 del Código Tributario

Municipal de la ciudad de Río Cuarto, están gravadas aquellas actividades comerciales, industriales y de servicio a título oneroso y toda acción destinada a promoverla, desarrolladas en sitios pertenecientes a jurisdicción provincial enclavados dentro del éjido municipal, con acceso al público.

Son contribuyentes, acorde a lo que dicta el artículo número 176 de dicho código, entre otros, las personas jurídicas de carácter público o privado.

La base imponible de la contribución estará constituida por el monto total de los ingresos brutos devengados en el período fiscal de las actividades gravadas. Entiéndase por período fiscal para este impuesto el mes calendario.

Como sucede con los impuestos nacionales, el impuesto sobre comercio e industria discrimina entre pequeños contribuyentes y contribuyentes de régimen general. El objeto del proyecto indefectiblemente queda enmarcado en éste último régimen, ya que el mismo integra a los contribuyentes con uno o más empleados, con uno o más locales habilitados y que sean Responsables Inscriptos en el IVA.

La alícuota del impuesto se especifica en la Ordenanza Tarifaria Anual de la ciudad de Río Cuarto. El artículo número 19 establece para la actividad 624.055, “Venta de artículos de librería, papelería y oficina. Librerías y Papelerías”, una alícuota del seis por mil (6%0) sobre los ingresos brutos sin IVA.

2.6 Viabilidad ambiental

El estudio de esta viabilidad busca determinar el impacto que la implementación de un proyecto tendría sobre las variables del entorno ambiental. El mismo debería incluir todos los peligros, riesgos e impactos asociados con las personas, el medio ambiente, la comunidad del entorno y los bienes físicos donde se inserta el proyecto. Este estudio abarca a todos los anteriores, debido a que tiene inferencias técnicas, legales y económicas.

Vale destacar que la viabilidad ambiental es diferente del estudio de impacto

ambiental que se realiza en el estudio de la viabilidad económica. En éste último se determinan tanto los costos asociados con las medidas de mitigación parcial o total, como los beneficios asociados con los daños evitados, incluyéndose ambos efectos dentro del flujo de caja del proyecto que se evalúa.

2.7 Viabilidad económica/financiera

Una vez concluida la parte de formulación y preparación del proyecto, se procede con la evaluación del mismo. Esta segunda y última parte del estudio busca, a través de los datos proporcionados por las fases precedentes, determinar la rentabilidad de la inversión en el proyecto.

La primera parte del análisis de la viabilidad económica/financiera está conformada por un *estudio económico*, el cual pretende determinar el monto de los recursos económicos necesarios para la realización del proyecto, el costo total de operación, así también como otra serie de indicadores. Los objetivos de esta etapa son ordenar y sistematizar la información de carácter monetario que proporcionaron las etapas anteriores, elaborar los cuadros analíticos y antecedentes adicionales que servirán como base para la segunda parte de este estudio, denominada *evaluación económica/financiera*. La misma intenta inferir sobre la rentabilidad del proyecto mediante el empleo de criterios evaluativos que toman en cuenta el valor del dinero a través del tiempo.

2.7.1 Estudio económico

Inversión total inicial

La inversión inicial comprende la adquisición de todos los activos fijos y diferidos necesarios para iniciar las operaciones de la empresa.

Se entiende por activo fijo, los bienes propiedad de la empresa, como ser terrenos, edificios, maquinaria, equipos, mobiliarios y herramientas.

Se entiende por activos diferidos el conjunto de bienes propiedad de la empresa necesarios para su funcionamiento, como ser marcas, diseños comerciales, nombres comerciales, etc.

Es menester incluir en este apartado la inversión en capital de trabajo. Este desembolso comprende el capital adicional con que hay que contar para que empiece a funcionar la empresa. Técnicamente, es el conjunto de recursos necesarios, en la forma de activos corrientes, para la operación normal del proyecto durante el período que se inicia con el primer desembolso para cancelar los insumos de operación y termina cuando se venden dichos insumos.

Determinación del Capital de trabajo

Para calcular el monto de la inversión en capital de trabajo, Solanet plantea que éste “resulta de una suma algebraica de valores positivos y negativos”²⁵. Mientras que la parte positiva está compuesta por el valor de bienes de cambio y el dinero que se debe mantener en caja y bancos para afrontar los gastos corrientes inmediatos de funcionamiento de la empresa; mientras que la parte negativa está representada por las deudas a los proveedores, contratistas y personal dependiente.

Baca Urbina profundiza este tema opinando que el capital de trabajo se calcula mediante la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante²⁶. Mientras que el primero se compone por los valores e inversiones, inventario y cuentas por cobrar, el segundo lo hace por deudas a corto plazo. Utiliza además la tasa circulante (activo circulante/pasivo circulante) como un índice para comparar la situación de la empresa respecto a su capacidad de pago.

²⁵ Solanet, M. “Evaluación económica de proyectos de inversión”. Buenos Aires 1991, pp. 82-83.

²⁶ Baca Urbina, G. “Evaluación de Proyectos”; 4° ed; México 2004, p. 168.

Si bien los anteriores son métodos lógicos, se cree que se debe utilizar otra técnica que sea más específica y que genere un resultado más realista del capital de trabajo. Miranda Miranda propone una herramienta más precisa para calcular este tipo de inversión, el método del déficit acumulado máximo²⁷. El mismo supone calcular para cada mes los flujos de ingresos y egresos proyectados y determina la cuantía del capital de trabajo como el equivalente al déficit acumulado máximo. Éste refleja la cantidad de los recursos a cubrir durante todo el tiempo en que se mantenga el nivel de operación que permitió su cálculo.

Determinación de los costos

Por definición, un costo es un desembolso en efectivo o especie hecho en el pasado, en el presente, en el futuro o en forma virtual. La distinción entre inversión y costo consiste en que la primera comprende desembolsos que se realizan de una sola vez, para la instalación de bienes que se emplearán en la producción, mientras que el segundo son desembolsos periódicos con distintos fines.

La estimación de los costos futuros constituye uno de los aspectos centrales por su importancia en la determinación de la rentabilidad del proyecto. A la hora de tomar decisiones es relevante considerar los costos diferenciales, es decir, aquellos que expresan el incremento o la disminución de los costos totales.

Generalmente, los costos se clasifican según su comportamiento en fijos y variables. Horngren define un costo fijo como “aquel que permanece sin cambios en total por un período dado, pese a grandes cambios en el nivel de actividad”²⁸. Estos costos no son considerados diferenciales, puesto que se producen más allá de que se produzca en menor o mayor cantidad. Así mismo, el autor explicita que un costo variable “cambia en total en proporción a los cambios en el nivel de actividad” y, a diferencia de los anteriores, sí son diferenciales.

²⁷ Miranda Miranda, JJ. “Gestión de proyectos”; Bogotá 2005, p. 184.

²⁸ Horngren, C. “Contabilidad de costos”. México 2007, p. 30.

Baca Urbina establece una subclasificación de los costos en los que se puede incurrir²⁹:

- Costos de comercialización: Comprenden aquellos que se realizan luego de la puesta en marcha del proyecto y hasta la finalización de su vida útil. Se trata de una valuación monetaria de los bienes y servicios que deben adquirirse para producir. Son un reflejo de las determinaciones realizadas en el estudio técnico. Son los costos de materia prima, los de mano de obra (directa e indirecta), alquiler del espacio físico y todos aquellos que permitan realizar la actividad del proyecto.
- Costos de administración: Costos que provienen para realizar la función de administración de la empresa.

Aunque en la preparación del proyecto deben considerarse los costos efectivos arriba explicados, los costos contables – aquellos que se reflejan en los estados financieros sin que haya un desembolso monetario por ellos – son importantes para determinar la magnitud de los impuestos a las ganancias. Entre ellos se encuentran la depreciación y el valor libro.

La depreciación – una pérdida de valor promedio anual para activos similares – no constituye un egreso de caja, pero es posible restarlo de los ingresos para reducir la utilidad y con ellos los impuestos. Aunque existen muchos métodos para calcular la depreciación, en los estudios de viabilidad generalmente se acepta la convención de que es suficiente aplicar el método de línea recta que supone que se deprecia todo el activo en proporción similar cada año.

Si durante el período de evaluación del proyecto se debe reemplazar un activo, éste puede ser vendido. Para determinar la utilidad contable en su venta, se puede restar del precio de venta un costo igual al valor no depreciado de los activos, denominado valor libro. Dicho costo es no desembolsable y tiene el mismo propósito que la depreciación.

²⁹ Baca Urbina, G. “Evaluación de Proyectos”; 4° ed; México 2004, pp. 161-165.

Estimación de los beneficios secundarios del proyecto

Además de los ingresos directos ocasionados por la venta del producto que generaría el proyecto, existen otros beneficios que deberían incluirse en el flujo de caja para determinar su rentabilidad de manera lo más precisa posible: la recuperación del capital de trabajo y el valor de desecho del proyecto. Si bien son recursos que no quedan a disposición del inversionista una vez lanzado el proyecto, son parte del patrimonio y quedarán en mano del inversionista por haber realizado la inversión una vez terminado el proyecto. Por ello son considerados como un beneficio no disponible pero que debe valorarse para determinar la rentabilidad de la inversión. En cuanto al valor de desecho, al término del período de evaluación se debe estimar el valor que tendrán los activos en ese momento, en caso de venta. La mayoría de los autores consultados no ahonda en este tema, no así Sapag Chain. Éste propone tres métodos para calcular el valor de desecho del proyecto³⁰:

- Método contable, que considera el valor libro de los activos
- Método comercial, que se basa en el valor de mercado de los activos
- Método económico, que estima la cuantía de los beneficios futuros que podría generar el proyecto desde el término del período de evaluación en adelante.

Puesto que no hay un criterio que permita demostrar que uno es mejor que otro, tras consultar al autor en su blog³¹, el mismo recomendó para el proyecto la utilización del método económico, debido a que “si la vida útil real del proyecto supera ampliamente al horizonte de evaluación, el valor de desecho más representativo es en función de los flujos futuros que seguiría generando”³².

Si bien se concuerda con el autor en el hecho de que dicha técnica es un tanto optimista en el cálculo del valor de desecho, se procede a explicar dicho método:

³⁰ Sapag Chain, N. “Preparación y Evaluación de Proyectos”, 5° ed; México, 2007, pp. 277-283.

³¹ <http://nassirsapag.blogspot.com/>

³² Sapag Chain, N. “Preparación y Evaluación de Proyectos”, 5° ed; México, 2007, p. 283

Método económico

Supone que el proyecto valdrá lo que es capaz de generar desde el momento en que se evalúa hacia adelante. Para calcular el valor de desecho, se propone estimar un flujo perpetuo a futuro y calcular su valor actual. Para esto se toma como tal el flujo del último año de evaluación y se le resta la depreciación, a manera de incorporar el efecto de las inversiones de reemplazo necesarias para mantener la capacidad productiva también como un promedio anual perpetuo. La fórmula es:

$$\text{Valor Desecho} = [BN_k - Dep_k] / i$$

En donde BN_k es el beneficio neto del año normal k , Dep_k es la depreciación del año k e i es la tasa exigida como costo de capital. El resultado arrojado mediante la aplicación de éste método tiende a ser optimista y más real que el obtenido usando otros métodos.

Determinación de la tasa de descuento del proyecto

Para constituirse, toda empresa debe realizar una inversión inicial. El capital que forma esta inversión puede provenir de varias fuentes: sólo de personas físicas, de éstas con otras empresas, de instituciones bancarias o de la mezcla de algunos o todos los componentes nombrados. Como sea que sean aportados los capitales, cada uno de ellos impondrá un costo por el capital que aporte, constituyéndose así un costo de capital propio para la empresa. De ésta manera, el costo de capital puede ser definido como aquella tasa que se utiliza para determinar el valor actual de los flujos de efectivo que genera un proyecto; y representa la rentabilidad que se le debe exigir a la inversión por renunciar a un uso alternativo de los recursos en proyectos de riesgos similares.

Baca Urbina plantea que, aunque es muy común el hecho de considerar como

costo de capital propio del inversionista la tasa máxima que ofrecen los bancos por inversiones a plazo fijo, es erróneo tomarla ya que ésta no cubre la pérdida neta del poder adquisitivo de la moneda³³. Para que eso no ocurra es válido tomar como referencia el índice inflacionario. Sin embargo, a un inversionista también le interesa que su inversión tenga un crecimiento real, por lo tanto es de esperarse que se pida una sobretasa por arriesgar dinero en una determinada inversión, denominada premio al riesgo. Por lo tanto, se puede establecer la tasa de descuento como:

$$K_e = f + i + fi$$

En donde K_e es la tasa de descuento, f el índice de inflación e i el premio al riesgo. El índice inflacionario debe ser el promedio de las tasas de inflación pronosticado para los años del horizonte de evaluación del proyecto. Con respecto al premio al riesgo, vale destacar que éste dependerá de cuán riesgoso sea el proyecto: a mayor riesgo, mayor es el premio. Éste puede determinarse teniendo en cuenta el rendimiento de las acciones de empresas del rubro, indicado en el mercado de valores (Merval), así también como a partir del estudio de mercado realizado y los datos sobre las condiciones reales del mercado arrojados por el mismo.

En el caso de que se financie parte de la inversión con una entidad financiera, la tasa de descuento del proyecto viene dada por el costo promedio ponderado de capital, es decir, una tasa mixta en la que se tienen en cuenta los porcentajes de aportación y el costo de capital exigido por cada una de las fuentes de financiación. De esta forma se tiene:

$$CPPC = K_d * (1-t) * D/A + K_e * P/A$$

³³ Baca Urbina, G. "Evaluación de Proyectos"; 4° ed; México 2004, p. 175.

En donde CPPC es el costo ponderado promedio de capital, K_d es la tasa de interés de la entidad financiera ajustada al efecto tributario, K_e es el costo de capital propio, D es la deuda, P es el patrimonio y A los activos.

Metodología de Flujos de Caja

El flujo de caja constituye uno de los elementos más importantes del estudio de un proyecto, debido a que los resultados en él obtenidos permitirán evaluar la realización del mismo.

La información básica para la construcción de un flujo de caja proviene del estudio de mercado y técnico, como también de los cálculos de los beneficios. Al realizar el flujo de caja, es necesario, incorporar a la información obtenida anteriormente, datos adicionales relacionados principalmente con los efectos tributarios de la depreciación, de la amortización del activo normal, valor residual, utilidades y pérdidas. La construcción del flujo de fondos se rige por el criterio de lo percibido, es decir que tanto los ingresos, como los egresos, deben imputarse al período en donde se hacen realmente efectivos.

Elementos del flujo de caja

El flujo de caja de cualquier proyecto se compone de cuatro elementos básicos:

- ❑ **Egresos iniciales de fondos:** Corresponden al total de la inversión total requerida para la puesta en marcha del proyecto. El capital de trabajo también se incluye.
- ❑ **Los ingresos y egresos de operación:** Constituyen todos los flujos de entradas y salidas reales de caja.
- ❑ **Momentos en que ocurren los ingresos y egresos.**

? El valor de desecho del proyecto.

Estructura del flujo de caja

Para un proyecto que busca medir la rentabilidad de la inversión, la estructura del flujo de caja se representa de la siguiente manera:

| |
|----------------------------------------|
| Ingresos relacionados a impuestos |
| - Egresos relacionados a impuestos |
| - Gastos no desembolsables |
| = Utilidad antes de impuestos |
| - Impuesto |
| = Resultado Neto |
| + Ajustes por gastos no desembolsables |
| - Egresos no afectos a impuestos |
| + Beneficios no afectos a impuestos |
| = Flujo de caja |

En donde:

- **Ingresos afectos a impuestos:** Están constituidos por los ingresos que aumentan la utilidad contable de la empresa.
- **Egresos afectos a impuestos:** Son todos aquellos egresos que hacen disminuir la utilidad contable de la empresa.

- **Gastos no desembolsables:** Son los gastos que para fines de tributación son deducibles, pero que no ocasionan salidas de cajas, como la depreciación, la amortización de los activos intangibles o el valor libro de un activo que se venda.
- **Impuestos:** Se determina como es 35% de las utilidades antes de impuesto.
- **Ajustes por gastos no desembolsables:** Para anular el efecto de haber incluido gastos que no constituían egresos de caja, se suman la depreciación, la amortización de intangibles y el valor libro.
- **Egresos no afectos a impuesto:** Están constituidos por aquellos desembolsos que no son incorporados en el estado de resultado en el momento en que ocurren y que deben ser incluidos por ser movimientos de caja; son inversiones que no aumentan ni disminuyen la riqueza contable de la empresa. Generalmente son cambios de activos por otros.
- **Beneficios no afectos a impuestos:** Son el valor de desecho del proyecto y la recuperación del capital de trabajo.

Si se quiere medir la rentabilidad del inversionista o, lo que es lo mismo, del proyecto con financiamiento, la estructura correspondiente es la siguiente:

| |
|--------------------------------------------------|
| Ingresos relacionados a impuestos |
| - Egresos relacionados a impuestos |
| - Gastos no desembolsables |
| = Utilidad antes de intereses e impuestos |
| - Intereses |

| |
|----------------------------------------|
| = Utilidad antes de impuestos |
| - Impuesto |
| = Resultado Neto |
| + Ajustes por gastos no desembolsables |
| - Egresos no afectos a impuestos |
| - Amortizaciones |
| + Beneficios no afectos a impuestos |
| = Flujo de caja |

A diferencia de la estructura anterior, en la del flujo de fondos del inversionista se incorporan los efectos que produce la toma de deuda, es decir, los intereses que se deben pagar por la misma y las amortizaciones o devolución del préstamo propiamente dicho.

2.7.2 Evaluación económica/financiera

El estudio de la evaluación económica es la parte final de toda la secuencia de análisis de la factibilidad de un proyecto.

Se sabe que el dinero disminuye su valor real con el paso del tiempo, lo que implica que los métodos empleados para evaluar deberán tomar en cuenta este cambio de valor real del dinero a través del tiempo. A continuación se explican dichos criterios:

Valor Actual Neto

Si una inversión genera valor para sus propietarios, vale la pena realizarla. En el sentido más general, se crea valor al identificar una inversión cuyo valor en el mercado es mayor que los costos de su adquisición.

El valor actual neto es el valor monetario que resulta de restar la suma de los flujos

descontados a la inversión inicial. En otras palabras, el VAN es una medida de cuánto valor se crea hoy al efectuar una inversión.

El VAN puede calcularse aplicando la siguiente ecuación:

$$VAN = -I_0 + \sum BN_t / (1+i)^t$$

Donde I_0 es el valor del desembolso inicial, BN_t es el beneficio neto del flujo en el período t , i es la tasa de descuento (costo de oportunidad) y t es el número de períodos considerados.

Los posibles resultados son:

- **$VAN > 0$** = La inversión produciría ganancias por encima de la rentabilidad exigida (r) = **El proyecto puede aceptarse.**
- **$VAN < 0$** = La inversión produciría pérdidas por encima de la rentabilidad exigida (r) = **El proyecto debería rechazarse.**
- **$VAN = 0$** = **La inversión no produciría ni ganancias ni pérdidas.** Dado que el proyecto no agrega valor monetario por encima de la rentabilidad exigida (r), la decisión debería basarse en otros criterios, como la obtención de un mejor posicionamiento en el mercado u otros factores.

Sumar los flujos descontados en el presente y restar la inversión inicial equivale a comparar todas las ganancias esperadas contra todos los desembolsos necesarios para producir esas ganancias, en términos de su valor equivalente en el tiempo cero.

Es claro que para aceptar un proyecto las ganancias deberán ser mayores que los desembolsos, lo cual dará por resultado que el VAN sea mayor que cero. Esto nos lleva a concluir la regla del VAN:

“Se debe aceptar una inversión si el VAN es positivo y rechazarla si es negativo”³⁴

Si el resultado es $VAN > 0$, sin importar cuánto supere a cero ese valor, esto sólo implica una ganancia extra después de ganar la tasa de descuento asignada.

Un aspecto que se debe tener en cuenta es que el VAN es una estimación que puede ser alta o baja. La única manera de encontrar el verdadero VAN sería poner a la venta la inversión y ver cuánto es posible obtener por ella. A pesar de ello, es el método preferido en principio en la práctica.

Tasa interna de retorno

La alternativa más importante del valor actual neto se denomina *tasa interna de retorno*. Lo que se busca es encontrar una sola tasa de rendimiento que resuma los méritos de un proyecto. Es por eso que se la puede definir como “el rendimiento requerido que produce un VAN de cero cuando se usa como tasa de descuento”.

Se llama tasa interna de rendimiento porque supone que el dinero que se gana año a año se reinvierte en su totalidad.

La TIR puede calcularse aplicando la siguiente ecuación:

$$\sum BN_t / (1 + TIR)^t - I_0 = 0$$

Se puede apreciar que los componentes de la fórmula son los mismos que los de la fórmula del VAN.

Puede apreciarse que éste criterio es equivalente a hacer el VAN igual a cero y determinar la tasa que hace un flujo actualizado de cero.

Según la regla de la TIR:

³⁴ Ross, Westerfield y Jordan: “Fundamentos de finanzas corporativas”; 7ª edición. España 2005, p. 264.

“Una inversión es aceptable si la TIR excede el rendimiento requerido. De lo contrario se rechaza.”³⁵

Como ventaja de la TIR, se puede decir que la misma está muy relacionada con el VAN y con frecuencia lleva a decisiones idénticas.

Entre sus desventajas, se generan problemas con la TIR cuando los flujos de efectivo no son convencionales, es decir, no siempre son positivos, lo que hace que el VAN alterne su signo frente a múltiples tasas, haciendo posible que más de una vez éste sea cero.

Período de recuperación descontado

Es el tiempo que transcurre hasta que la suma de los flujos de efectivo descontados es igual a la inversión inicial. Según la regla del PRD:

“Una inversión es aceptable si su período de recuperación descontado es menor a una cantidad de años previamente especificada”³⁶

Este criterio puede ser calculado de la siguiente manera:

$$PRD = I_0 / [BN / (1 + i)^t]$$

En donde *BN* son los beneficios netos descontados del proyecto. Entre sus ventajas se encuentran las de comprender el valor del dinero en cuanto al tiempo y la del sesgo hacia la liquidez.

Por último, otra herramienta utilizada para evaluar proyectos es el Índice del Valor Actual Neto.

Índice del Valor Actual Neto³⁷

³⁵ Ross, Westerfield y Jordan ; Op. Cit, p. 274.

³⁶ Ross, Westerfield y Jordan ; Op. Cit, p. 269.

Este índice denota una tasa de rentabilidad por cada peso invertido inicialmente. Se define como el valor actual neto del proyecto por sobre la inversión inicial, en términos absolutos. Su fórmula es la siguiente:

$$IVAN = VAN / I_0 (Abs)$$

Su interpretación es:

- $IVAN > 0$ = Se producen beneficios
- $IVAN < 0$ = No se producen beneficios

2.7.3 Análisis del riesgo

Al no tener certeza sobre los flujos de caja que se producirán, se estará en una situación de riesgo o incertidumbre. Hay presencia de riesgo cuando hay una situación en la cual una decisión tiene más de un posible resultado y la probabilidad de cada resultado específico se conoce o puede ser estimada. Por el contrario, hay incertidumbre cuando esas probabilidades no se conocen o no pueden ser estimadas.

El grave problema de los países latinoamericanos con altos índices de inflación (entre ellos Argentina) provoca que los estudios de factibilidad en proyectos de inversión se hagan tomando como base los pronósticos de sus respectivos gobiernos sobre las futuras situaciones económicas de sus países, pronósticos que normalmente no se cumplen.

Cualquier inversión para producir bienes lleva un riesgo implícito. Este riesgo es menor cuanto más se conozca sobre condiciones económicas, de mercado y tecnológicas

³⁷ Spidallieri, Roque: "Planificación y control de gestión: Scorecards en finanzas, cuestiones básicas. Córdoba 2010, p. 517.

que rodean al proyecto. Sin embargo, no sólo se trata de declarar que un proyecto es económicamente rentable con cierto grado de riesgo y realizar la inversión; si a corto plazo las condiciones coyunturales iniciales cambian, la inversión ya realizada se vuelve económicamente no rentable conduciendo a la quiebra.

Dos de las técnicas para evaluar el riesgo individual de un proyecto son el análisis de sensibilidad y el análisis de escenarios:

Análisis de sensibilidad

Las evaluaciones económicas de proyectos de inversión se realizan generalmente sobre una base de antecedentes poco controlable por parte de quien desea llevar a cabo la implantación. Los criterios de evaluación mencionados para calcular la rentabilidad del proyecto no son exactos ya que solamente están indicando uno de los posibles escenarios del proyecto. Hay que tener en cuenta que los cambios del entorno y de las variables estimadas son imposibles de predecir con exactitud. Es por eso que se considera muy necesario realizar un análisis de sensibilidad que permita medir cuán sensible es la evaluación realizada a variaciones en uno o más parámetros decisivos.

La evaluación del proyecto será sensible a las variaciones de uno o más parámetros si, al incluir estas variaciones en el criterio de evaluación empleado, la decisión inicial cambia. El análisis de sensibilidad, a través de los diferentes modelos, revela el efecto que tienen las variaciones sobre la rentabilidad en los pronósticos de las variables relevantes.

Es importante visualizar qué variables tienen mayor efecto en el resultado frente a distintos grados de error, en su estimación permite decidir acerca de la necesidad de realizar estudios más profundos de esas variables, para mejorar las estimaciones y reducir el grado de riesgo por error.

Para el análisis de sensibilidad del riesgo, las variables de insumo fundamentales son cambiadas, observando los cambios resultantes en el VAN y en la TIR. Primero se

consideran todos los valores probables y posteriormente comienzan a cambiarse todas y cada uno de los valores (ventas, costos, etc.) graficando el comportamiento del VAN con cada una de las variaciones.

Análisis de escenarios

Una variación para analizar la sensibilidad del proyecto es el análisis de escenarios. La base para aplicar este método es identificar los posibles escenarios del proyecto de inversión, los cuales se clasifican en los siguientes:

Pesimista: Es el peor panorama de la inversión, es decir, es el resultado en caso del fracaso total del proyecto.

Base: Éste sería el resultado más probable que supondríamos en el análisis de la inversión, debe ser objetivo y basado en la mayor información posible.

Optimista: Siempre existe la posibilidad de lograr más de lo que proyectamos, el escenario optimista normalmente es el que se presenta para motivar a los inversionistas a correr el riesgo.

Hasta aquí se han analizado los conceptos y corrientes teóricas que se piensan imprescindibles para la formulación y evaluación de un proyecto de inversión. Se partió de la definición de proyecto de inversión para luego detenerse en los componentes de cada una de las viabilidades que hacen a la preparación del mismo y de las que finalmente se valdrá para la evaluación correspondiente. Finalizado el marco teórico, se procede a continuación con la tercera parte del trabajo.

3. Diagnóstico

Antecedentes

Si bien el término “librería” es utilizado para designar a aquellos establecimientos y espacios en los que el principal producto en venta son los libros, los mismos pueden estar complementados por revistas, diarios y, como sucede en la actualidad, por otros materiales. Un derivado de las mismas son las llamadas “papelerías”, que incluyen todo tipo de insumos, ya sean para el hogar, la escuela o la oficina.

A modo de clasificación burda, las librerías pueden ser *escolares*, aquellas dedicadas a comercializar insumos básicos para la escuela; *jurídicas y contables*, dedicadas a comercializar artículos tales como leyes; y en *técnicas*, aquellas las cuales si bien venden artículos parecidos a los de las escolares, se destacan por ofrecer insumos específicos utilizados en ciertas carreras y profesiones técnicas y que son difíciles de conseguir. Tal es el caso de los estudiantes de Arquitectura y Diseño, que por el hecho de dedicarse al diseño de planos, a la construcción de obras y estructuras a pequeña escala, entre otras cosas, precisan de instrumentos especiales que les permitan lograr el detalle, la medida y la exactitud justos a la hora de trabajar.

La ciudad de Río Cuarto

Río Cuarto es una ciudad situada en el sur de la provincia de Córdoba. Por su tamaño y su población de -según datos arrojados por el Censo Provincial del año 2008³⁸- 155.911 habitantes, es la segunda ciudad de la provincia, después de la capital, de la que a dista 216 km.

Las cifras de la actividad económica muestran la magnitud de Río Cuarto como una de las ciudades más importantes del interior, concentrando no sólo el grueso de la población departamental, sino que actúa como polo centralizado de todo el sur cordobés. La ciudad cuenta con establecimientos en todos los niveles de enseñanza, incluido el

³⁸ www.cba.gov.ar/imagenes/fotos/censo_resultados_provisionales2.ppt

universitario. Para su oferta académica, Río Cuarto cuenta con distintas entidades, ya sean de orden público como privado.

Una importante fuente de ingreso y actividad comercial es la explotación económica de la Universidad Nacional de Río Cuarto (UNRC) y su alumnado; muchos provenientes de localidades aledañas y demás provincias, la cual ha reactivado la economía riocuartense desde su fundación en mayo de 1971. Entre sus facultades se destacan la de Agronomía y veterinaria, la de Ciencias Económicas y Ciencias exactas, entre otras.

Por el lado de las entidades aranceladas se encuentran la Universidad Empresarial Siglo 21, que cuenta con cinco carreras de grado y de modalidad presencial, la UES 21 que dicta diez carreras y por último el Instituto Universitario Cervantes, que cuenta con doce carreras de grado que en su mayoría no se dictan en la universidad pública ni en ningún establecimiento de dicha ciudad. Entre su oferta, se destacan Psicología, Diseño y sus ramas y, a partir del año 2010, Arquitectura y Urbanismo, por primera vez en la ciudad. Hasta este año esta carrera era dictada únicamente en la capital cordobesa, por lo que su apertura en el sur de la provincia ha generado gran demanda por parte del público no sólo riocuartense, sino también del de zonas cercanas al mismo.

Debido a la inexistencia de un comercio que se dedique exclusivamente a comercializar insumos técnicos para arquitectos y diseñadores y que provea surtido y variedad en cuanto a calidad y cantidad, el estudio de factibilidad que se presenta está inmerso en la necesidad de la instalación de una librería que concentre todos los materiales necesarios para un desarrollo adecuado de la carrera de los estudiantes.

3.1 Análisis del mercado

Para el estudio del mercado en el que se inserta el proyecto en cuestión es imprescindible que el mismo sea enmarcado en dos tipos de escenarios: el macroentorno y el microentorno.

3.1.1 Macroentorno

Situación económica nacional

Argentina ha vivido pequeños altibajos en su actividad económica desde el año 2003, presentando como una de sus características sobresalientes la volatilidad llamativa frente a acontecimientos externos. Los pilares del modelo de Néstor Kirchner que fueron seguidos por la gestión de Cristina Fernández (CFK) que lo sucedió en 2007 y se renovaron en diciembre, han sido tres: un tipo de cambio competitivo, superávit en la balanza comercial y superávit fiscal. Es fundamental remarcar que desde el primer gobierno de CFK, el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) ha sido intervenido, encargándose así de tergiversar la realidad de los datos y de ocultar la verdadera inflación persistente (según datos privados, la misma ronda entre los 20 y 25 puntos a finales del 2011, contra el 12% oficial).

Período de crecimiento acelerado hasta 2008, cese entre 2008 y parte del 2009 (por depresión financiera y productiva consecuencia del quiebre de Lehmann Brothers sumado a un agitado contexto político interno), repunte en los años 2010 y 2011 del orden entre los 5 y 7 puntos; la re-elección con el 54% de los votos de CFK ha significado que se van a seguir los lineamientos del modelo. A partir del 2011, la crisis del sobreendeudamiento en Europa y los problemas generados por políticas internas – pérdida de competitividad (por la persistente inflación y caída en el tipo de cambio); dolarización (por la falta de confianza en el peso)- van configurando una crisis externa ya que el saldo de la balanza comercial no llega a cubrir el déficit de la cuenta corriente y la salida de capitales. Esto ha llevado en la última parte de 2011 a implementar controles en las importaciones y en el atesoramiento de divisas. Dichos cepos traen aparejados inconvenientes tales como la caída en la producción industrial, lo que disminuye el empleo, el ahorro y la demanda agregada. ¿Qué se puede esperar en el futuro inmediato? Posiblemente caída en la actividad económica, dado que poco se ha avanzado en políticas

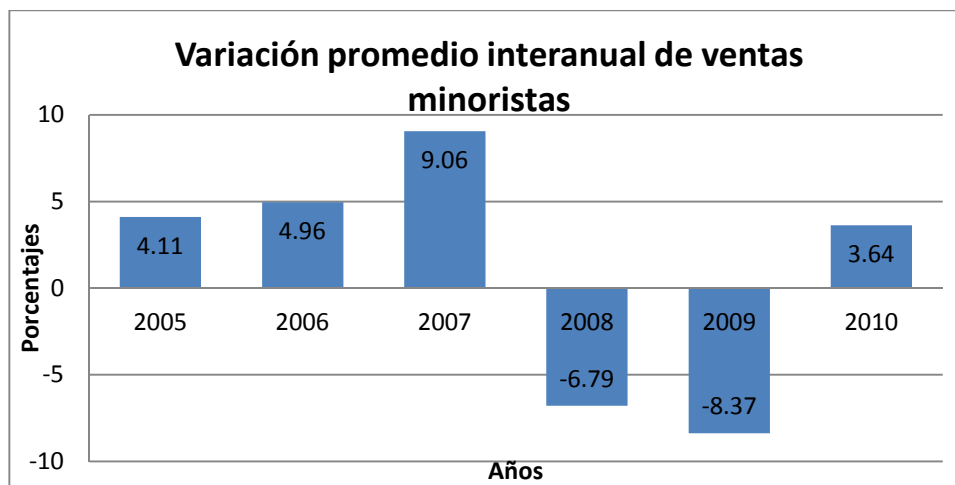
de largo plazo que permitan la estabilidad macroeconómica del país.

Situación de las PyMes argentinas y del comercio minorista

Las pequeñas y medianas empresas son muy importantes para la economía de un país, ya que tienen una estrecha relación con la generación de empleo, alientan la movilidad social y una mejor distribución del ingreso entre otras cosas. En Argentina el 99,5% de las empresas son PyMes, que proporcionan el 70% de la fuerza laboral, brindan el 53% del valor agregado³⁹. Hoy en día, estas organizaciones se encuentran ampliamente respaldadas por el Estado, ya sea mediante numerosos planes de financiamiento como por programas y ciertos beneficios otorgados.

Las PyMes minoristas son las que más sienten el impacto de los problemas económicos, políticos y sociales. Esto se puede observar a través del siguiente gráfico, que muestra en promedio cómo han ido variando las ventas de los distintos rubros minoristas a nivel nacional.

Gráfico Nº 1: Variación promedio interanual de ventas minoristas



Fuente: Elaboración del autor (datos: Cámara Argentina de la Mediana Empresa)

³⁹ http://www.elcomercial.com.ar/index.php?option=com_content&view=article&id=2128

Como se puede observar en el gráfico, en los años 2005, 2006 y 2007 las ventas minoristas registraron una variación positiva con respecto a sus respectivos años anteriores. Mayores ingresos nominales de los hogares, el incremento en los niveles de empleo y el crédito fueron los principales motivos de dichas variaciones. Por su parte, los años 2008 y 2009 reflejan una brusca caída de las ventas, causadas primero por el paro agropecuario – motivo del notorio desabastecimiento de productos en el mercado, la cautela del público, la pérdida de poder adquisitivo, el incremento en las tasas de financiamiento y del impacto negativo en los consumidores – seguido por la incertidumbre por las consecuencias en el país que provocó la crisis de Estados Unidos y por las consecuencias de la gripe A instalada en el país. En lo que va del año 2010, las aguas se han calmado: las compras con crédito reaparecieron en el mercado y están permitiendo que la mayor predisposición al consumo que vienen mostrando las familias desde fines de 2009 se traduzca en mayor consumo. Además, los aumentos salariales y los mayores niveles de actividad, que se traducen en mejoras en el empleo, son un incentivo para la demanda. Pero la parte más dinámica del consumo hoy se mueve alrededor del financiamiento con tarjetas en una gran cantidad de cuotas sin interés.

Por lo dicho anteriormente, vale destacar que el proyecto se encuadra en un sector que, si bien es bastante alentado, es muy sensible al impredecible marco coyuntural propio del país, factor a tener muy en cuenta.

3.1.2 Microentorno

A continuación se desarrolla el modelo de las cinco fuerzas de Porter. Se utiliza esta herramienta que permite mostrar quienes serán los competidores, clientes y proveedores que tendrá la empresa al momento de llevar a cabo el proyecto de inversión y sus respectivos poderes en el sector; y también resaltar la importancia de analizar la posibilidad de que ingresen nuevos competidores y productos sustitutos, y evaluar así el atractivo del sector dedicado a la comercialización de artículos técnicos de librería.

Es por ello que esta es una herramienta muy idónea para introducirse en el análisis de la viabilidad comercial:

Poder de negociación de proveedores

En el caso de una librería técnica, los insumos a vender son muchas veces muy específicos y difíciles de conseguir. Es por eso que se consultó a idóneos en el tema y dueños de librerías técnicas en la ciudad de Córdoba y se pudo detectar que el mercado proveedor en la provincia es escaso, ya que no hay muchos proveedores o tienen elevados costos a la hora de comprar. Por otro lado, se hace hincapié en el hecho de comprar los insumos directamente de fábrica en lo que respecta a hojas y papeles de dibujo de todo tipo, cartones de distintas medidas, telgopores, cartulinas y maderas, ya que de ésta manera se evita un intermediario y el precio es menor, al mismo tiempo que se asegura la calidad de los mismos.

Por lo dicho anteriormente, se puede decir que el poder de negociación del mercado proveedor del proyecto es bajo ya que se cuenta con un buen número de proveedores. Por otro lado, no se puede afirmar que alguno resalte en cuanto a exclusividad y diferenciación de sus productos y que sea indispensable para la empresa, lo cual ratifica el bajo poder de este mercado.

Al hablar de los proveedores de la industria y de su poder de negociación, se debe señalar que las posibilidades de negociación son mínimas, ya que cada proveedor posee una lista de precios, en la cual, según formas de pago y nivel de compra, son las bonificaciones que se otorgan.

En el siguiente cuadro se nombran los proveedores de los que se va a valer la empresa:

| Empresa | Rubro | Ubicación |
|-------------------|-------------------------|-----------|
| Schmitt Argentina | Muebles de arquitectura | Rosario |
| S.O.S Maquetas | Insumos de arquitectura | Rosario |

| | | |
|------------------|---------------------------------|--------------|
| S.A Alba | Pinturas | Buenos Aires |
| Pizzini S.A. | Insumos de arquitectura | Buenos Aires |
| Plantec | Insumos para dibujo y artística | Buenos Aires |
| Artística Dibu | Insumos de arte | Buenos Aires |
| Erikana S.A. | Insumos de librería y papelería | Buenos Aires |
| Rubens Artística | Insumos de arte | Buenos Aires |

Rivalidad entre compañías

Actualmente, la ciudad de Río Cuarto posee siete librerías y/o papelerías. Si bien todas ellas apuntan al público estudiantil, por ser éste un mercado que, con la introducción de la carrera de Arquitectura y Urbanismo, se está ampliando y reclamando por nuevas necesidades, no existe una librería que concentre los insumos técnicos específicos y necesarios para la carrera en cuestión. Es por eso que se considera a las mismas como competidores indirectos. A continuación se detallan algunas características de las mismas:

Cuadro Nº 1: Características competencia

| Competencia | Ubicación | Ant en el mercado | Descuentos | Insumos Arq/Dis | Participación |
|---------------------|-------------------|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------|---------------|
| Papelera Gaso | Alberdi 279 | 19 años | Convenio con el instituto Cervantes que ofrece descuentos del 10 y 12 % a los estudiantes de Arquitectura y Diseño | Mayoría. Demoras en insumos que no tienen. Poca variedad | Alta |
| Papelera Río Cuarto | Constitución 1035 | 17 años | Tiene. Próximo convenio con Instituto Cervantes | Básicos | Media |
| Papelera Deliú | Sobremonte 1048 | 21 años | Precios incluyen descuentos | Básicos | Media |
| Papelera Dean | Dean Funes 54 | 10 años | No | Mínimo | Baja |

| | | | | | |
|------------------------|------------------------|---------|------------------------------------------|---------|-------|
| Funes | | | | | |
| Papelera Palacios | Maipú 1954 | 12 años | No | Básicos | Baja |
| La casa del Docente | Rivadavia 429 | 16 años | No | Básicos | Media |
| Oficasa | Vélez Sarsfield 138 | 10 años | Descuentos del 10% en insumos Pizzini | Básicos | Alta |

Fuente: Investigación de campo

Del cuadro anterior se puede inferir que si bien la mayoría de las librerías posee trayectoria en el mercado sólo Papelera Gaso ofrece actualmente la mayoría de los insumos requeridos por el mercado, a pesar de no contar con la variedad suficiente de los mismos en cuanto a calidad. La misma librería es la de mayor participación en el mercado gracias a su antigüedad, posicionamiento y gran estructura, posibilitándole esta última amplia capacidad de almacenaje de stock. Del resto de las librerías se puede destacar que, si bien no apuntan directamente al mercado del proyecto, ofrecen los insumos básicos que se pueden encontrar en una librería escolar. Esto debe ser tenido en cuenta como una ventaja competitiva por el proyecto, ya que el mismo puede acaparar los clientes que las mismas no satisfacen. Por otro lado, el tema de la variedad en cuanto a calidad y cantidad de insumos a la hora de ofertar debe ser explotado al máximo por el proyecto, debido a la alta especificación del mismo en el rubro y tomado como una ventaja por sobre el resto de los participantes.

Otro aspecto a tener en cuenta son los descuentos otorgados por algunas de las librerías, amparadas mediante convenio con el Instituto Cervantes. Si bien es factible la posibilidad que el proyecto de la librería contraiga el mismo, el precio de venta de los insumos de los comercios minoristas no permite diferenciarse considerablemente de la competencia, por lo que el surtido y la atención cobran mucha importancia.

Por lo tanto, se puede inferir que no existe un grado de rivalidad alto ya que el número de librerías especializadas es escaso y que la empresa deberá poner énfasis en la exclusividad, surtido y variedad de sus productos para lograr una buen market share.

Poder de negociación de compradores

Como los clientes de la empresa son consumidores finales, estos tienen casi nulo poder de negociación, ya que los productos serán exhibidos con los precios en vidriera y no puede negociarse el precio. Cabe destacar que la escasa existencia de competidores directos aminora el poder de negociación de los mismos.

En cuanto a los clientes, no es un factor determinante que pueda afectar a la instalación de la librería, ya que teniendo precios bajos, disponibilidad de mercadería y por sobre todas las cosas variedad, la empresa tendría asegurado una porción del mercado, que luego podrá ir ampliándola a medida que vaya ganándose la confianza de su clientela.

Amenaza de entrada de productos sustitutos

La empresa no debería preocuparse por la amenaza de la entrada de productos sustitutos ya que en el sector se comercializan productos únicos para una actividad específica, por lo tanto no existen productos sustitutos para tal fin.

Amenaza de entrada de potenciales competidores

En el sector existe la posibilidad de que entren nuevos competidores ya que si las empresas funcionan bien existirán altos beneficios por lo que hay un incentivo a entrar, la competencia aumentará y provocará una bajada en la rentabilidad ya que, por un lado, obligará a bajar los precios y, por otro, producirá un aumento en los costes, puesto que si las empresas desean mantener o aumentar su cuota de mercado deberán incurrir en gastos adicionales, como en campañas publicitarias. Por otro lado, se considera que las barreras de entrada son bajas ya que, entre otras cosas, el capital necesario no es elevado ni se requieren patentes ni tecnologías específicas.

Resumiendo, se obtiene que:

- El poder de negociación de los proveedores es bajo, por la cantidad de los mismos y la poca exclusividad de sus productos;
- El grado de rivalidad no es alto, ya que no existen librerías dedicadas exclusivamente al objeto del proyecto;
- El poder de negociación de los clientes es casi nulo;
- La amenaza de la entrada de productos sustitutos es nula;
- La amenaza de competidores potenciales existe, debido a bajas barreras de entrada en el sector.

Por lo tanto, se concluye que el sector es de gran atracción, pero se resalta la latente entrada de potenciales competidores lo que podría afectar considerablemente la rentabilidad de la empresa.

4. Desarrollo

4.1 Viabilidad Comercial

4.1.1 Definición del producto

El proyecto pretende inicialmente demostrar la viabilidad de comercializar insumos y materiales técnicos para las carreras de Arquitectura y Diseño dictadas en el Instituto Universitario Cervantes de Río Cuarto. Como es sabido, un comercio minorista de ésta índole vende miles de ítems según el tamaño del local, pero se estima este número en aproximadamente 8.000⁴⁰. Como sería imposible nombrar cada ítem, a continuación se expone una lista con los insumos básicos que una librería técnica debiera tener:

- Hojas A3 (gramaje 120, 130, 140)
- Hojas 35x50 (gramaje 120, 130, 140)
- Papel vegetal
- Plantillas cocina 1:10; 1:20; 1:25; 1:50
- Plantillas baño 1:10; 1:20; 1:25, 1:50
- Alto impacto 0,5 mm; 0.8 mm
- Estilógrafos descartables 0,5 0,8
- Plancha cartón 1 mm; 2 mm; 3mm
- Plancha Telgopor 1cm; 2 cm
- Planchas y varillas de distintos tipos de madera

En su mayoría, estos bienes pueden ser clasificados como no duraderos, ya que son bienes tangibles que se consumen rápidamente, y como bienes de consumo, puesto

⁴⁰ Información provista por dueño librería técnica de la ciudad de Córdoba.

que son de uso común, comparables en cuanto a precio y calidad y en ciertos casos son de especialidad, dado que no se encuentran fácilmente.

La marca

Entre las marcas que más se destacan entre los artículos se encuentran las siguientes:

Cuadro Nº 2: Características marcas

| MARCA | Productos | Posición | Calidad/Variedad |
|--------------|--------------------------------------------------------------------|----------|------------------|
| Pizzini | Reglas, escuadras, estilógrafos descartables, etc. | 1ª marca | Alta/Alta |
| Rotring | Estilógrafos, escuadras, reglas, pistoletos, transportadores, etc. | 1ª marca | Alta/Media |
| Plantec | Reglas, escuadras, estilógrafos descartables, etc. | 2ª marca | Media/Alta |
| Staedtler | Lápices de grafito y colores, marcadores, gomas, etc. | 1ª marca | Alta/Baja |
| Faber-Castel | Lápices de colores y grafito, gomas, fibras, lapiceras, etc. | 1ª marca | Alta/Alta |
| Sabonis | Lápices a mina, lapiceras de gel, lápices de grafito y de colores. | 2ª marca | Baja/Alta |
| Unipox | Adhesivos | 1ª marca | Alta/Baja |

Fuente: Investigación de campo

Cabe se puede apreciar, todas ellas son primeras y segundas marcas, lo que favorece a un posicionamiento ya instaurado en los consumidores, respaldado por la variedad y calidad que ofrecen las mismas.

4.1.2 Definición del mercado y su segmentación

El mercado al que se apunta con el proyecto se concentra en los consumidores de artículos e insumos técnicos utilizados en las carreras de Arquitectura y Urbanismo y Diseño que habitan en la ciudad de Río Cuarto.

- Segmentación geográfica: El proyecto está enfocado en la ciudad de Río Cuarto, provincia de Córdoba, de 155.911 habitantes.
- Segmentación demográfica: Hombres y mujeres de entre 17 y 30 años de edad.
- Segmentación socioeconómica: Clase social media-alta. Ocupación: estudiantes de nivel universitario.
- Segmentación conductual: Personas con amplios conocimientos técnicos sobre los artículos e insumos del proyecto, caracterizadas por un uso frecuente de los mismos. Responden ante la calidad y variedad del producto.

4.1.3 Análisis de la demanda

Siguiendo la premisa expuesta en el apartado “Antecedentes” que remarca la inexistencia de una librería de la índole del proyecto en la ciudad de Río Cuarto, se

presume que la demanda a analizar se clasifica como insatisfecha debido a la oferta básica de las librerías existentes frente a las necesidades de insumos de gran tecnicidad de la misma. A continuación se procede a ratificar lo dicho anteriormente.

Para el análisis de la misma se aplicó una encuesta en el Instituto Universitario Cervantes y se completó la información con datos estadísticos aportados por el diario local Puntal y registros sociodemográficos arrojados por el INDEC a nivel nacional.

4.1.3.1 Análisis de datos de fuentes primarias (aplicación de encuestas)

Tamaño de la muestra

Para determinar el tamaño de la muestra, es decir, el número de encuestas que se realizaron, se tomó en cuenta la siguiente información:

- el tamaño poblacional (N), el cual está conformado por estudiantes de las carreras de Arquitectura y Urbanismo y Diseño en general del Instituto Universitario Cervantes del ciclo lectivo 2010, las cuales cuentan en conjunto con una población actual de 235 alumnos;
- un nivel de confianza de 90% ($Z = 1.645$);
- un grado de error dispuesto a cometer (e) de 4% y
- un parámetro poblacional (P) de 0.5

Aplicando la fórmula de la muestra para poblaciones infinitas:

$$n = [Z^2 P (1 - P)] / e^2$$

$$n = [1.645^2 0.5 (1 - 0.5)] / 0.04^2$$

$$n = 423$$

Si se tiene en cuenta el factor de corrección para poblaciones finitas:

$$n^* = (n N) / n + (N - 1)$$

$$n^* = (423 \ 235) / 423 + (235 - 1)$$

$$n^* = 151$$

Por lo tanto, la muestra es de 151 alumnos.

Una vez obtenido el número de la muestra a ser encuestada, se procedió a estratificar la muestra para evitar el sesgo de los resultados ya que por tratarse de alumnos de cuatro carreras distintas, sus respectivas necesidades de materiales posiblemente no sean las mismas.

Según datos aportados por la entidad educativa se elaboró el siguiente cuadro:

Cuadro Nº 3: Porcentajes por carrera

| Carrera | N° estudiantes 2010 | Porcentaje % |
|--------------------------|---------------------------|--------------|
| Arquitectura y Urbanismo | 140 | 0,60 |
| Diseño Gráfico | 25 | 0,10 |
| Diseño de Interiores | 30 | 0,13 |
| Diseño de Indumentaria | 40 | 0,17 |
| Totales | 235 | 1,00 |

Por lo tanto, la cantidad de encuestas a realizar según la carrera es:

- Arquitectura y Urbanismo: $(0.6 \times 151) = 90$
- Diseño Gráfico: $(0.10 \times 151) = 15$
- Diseño de Interiores: $(0.13 \times 151) = 20$
- Diseño de Indumentaria: $(0.17 \times 151) = 26$

Resultados de las encuestas^{41 42}

A partir de la pregunta número 1 se puede determinar la frecuencia con la cual a los alumnos se les solicita materiales e insumos. Los resultados son alentadores, ya que los estudiantes deben realizar compras semanalmente, lo que lleva a estimar ventas todas las semanas y a deducir que la demanda es constante durante el ciclo lectivo.

Un mayor porcentaje de encuestados afirma gastar en materiales un promedio entre \$40 a \$60, aunque los porcentajes que afirman gastar entre \$ 20 a \$40 y \$60 a \$80 se muestran cercanos; lo que da a entender que el monto gastado varía, por ejemplo, según los motivos de solicitud por parte de los profesores (para hacer entregas de trabajos, actividades en clase, etc). Se tomará en cuenta esta información al momento de proyectar las ventas.

La mayoría de las compras por parte de los estudiantes son realizadas en Papelera Gaso. Si se tiene en cuenta la ubicación de la misma en el ejido urbano, ésta se encuentra a diez cuadras de la plaza General Roca y a ocho del Instituto Cervantes (macrocentro). Por lo tanto, se asume que los clientes deben recorrer más distancia e invertir más tiempo para sus compras que en una librería más céntrica.

A través de la pregunta número 4 se puede inferir que las librerías existentes en la ciudad no satisfacen del todo a sus clientes, lo cual corrobora la presunción anterior y refuerza la justificación del proyecto. El 93% de los encuestados muchas veces no encuentra lo que busca, mientras que el 7% nunca consigue los elementos requeridos.

Los resultados indican que el motivo principal por el que los estudiantes no consiguen lo que buscan es la falta de surtido de materiales e insumos que ofrecen las librerías actuales, ya que las mismas están orientadas más al rubro escolar. Esto cobra importancia ya que la librería del proyecto estaría orientada exclusivamente al rubro técnico y por ende podría satisfacer la necesidad de variedad a la hora de comparar calidad y cantidad de insumos.

⁴¹ Ver ANEXO: Anexo N° 1: Encuesta

⁴² Ver ANEXO: Anexo N° 2: Resultados de las encuestas

Los resultados de la pregunta 7 indican que más de la mitad de los encuestados optaría por comprar en una librería que se dedique exclusivamente a vender los materiales de trabajo específicos de sus carreras, ahorrando entre otras cosas tiempo y distancias, ya que todo lo que buscan lo encontrarán en un solo lugar sin necesidad de trasladarse de librería en librería, lo que es un indicio más sobre la factibilidad de la apertura del local.

Del público encuestado, el mayor porcentaje afirma preferir que la nueva librería se ubique cerca del establecimiento educativo, aunque seguido de cerca por preferencia de su proximidad a la Plaza General Roca. Se tomará en cuenta esta información al momento de establecer el punto de ventas.

Análisis de los resultados de las encuestas

Las preguntas iban encaminadas a cuantificar la frecuencia con la cual los estudiantes compran insumos técnicos y el hecho de efectivamente hacerse de los mismos. En la pregunta 1 se tiene que al 84% de los estudiantes se les solicita materiales como mucho cada 15 días. Si se toma en cuenta la cantidad de estudiantes de Arquitectura y Diseño matriculados el corriente año, se tiene que son 198 alumnos los que consumen insumos como mucho cada 15 días. Lo cual no es un dato menor. Acompañando este porcentaje con los resultados de la pregunta 2 que dicen que el 60% consume entre 40 y 60 pesos (promedio de 50 pesos) cada vez que tiene que comprar, tenemos que se gastan $198 \times \$50 = \9900 cada 15 días.

Si se toman en cuenta los resultados arrojados por la pregunta 3, el 62.5 % de los mismos no consigue lo que busca, es decir 147 estudiantes (235×0.652). Esta cantidad aproximadamente es la demanda potencial del mercado.

4.1.3.2 Análisis de datos secundarios

Con el objetivo de respaldar los datos que arrojaron las encuestas realizadas, se consultaron estadísticas obtenidas por el diario Puntal de Río Cuarto sobre las variaciones de las matrículas en las universidades privadas locales en los últimos años.

En el caso del Instituto Cervantes, el número de matrículas se incrementó un 18,8%⁴³ en el año 2008 con respecto al 2007. Por su parte, en el año 2009 el mismo ascendió a 25%⁴⁴ con respecto al año anterior. En este ciclo, la mayor demanda se presentó en las asignaturas vinculadas al Diseño, tanto Gráfico como de Indumentaria y de Interiores, con un incremento de entre el 40 y el 50%. En lo que hace a la carrera de Arquitectura y Urbanismo, la misma lidera la lista⁴⁵ de las carreras más elegidas del año 2010 en el Instituto. Por todo ello, y sumado a las expectativas de cara al futuro, se considera un incremento interanual del 50% de las matriculas de las carreras de interés para el proyecto para los años a proyectar.

Por lo visto anteriormente, se puede decir que los datos oficiales refuerzan el análisis de la demanda del proyecto.

4.1.4 Estimación de ventas

Si se considera que hay una demanda potencial 147 estudiantes, y considerando que se gasta en promedio entre \$160 a \$240 mensualmente ((40, 60) x 4 semanas), hace un mercado que gasta en promedio \$29.400 [$147 \times ((160 + 240)/2)$] por mes y \$264.600 por año lectivo (9 meses), sin duda un mercado a tener en cuenta, pero lógicamente este mercado está dividido por varios competidores.

Tomando los resultados arrojados por la pregunta 8, que dice que el 54% de los estudiantes empezaría a comprar en la librería nueva ($235 \times 0.54 = 130$), se venderían \$26.000 [$130 \times ((160 + 240)/2)$] por mes y \$234.000 estimativos para el primer año de operación.

⁴³ www.puntal.com.ar/noticia_ed_anteriores_um.php?id:17654

⁴⁴ www.puntal.com.ar/noticia_ed_anteriores_um.php?id:18922

⁴⁵ www.lv16.com/r6/noticias/index_id.php?id=004633

Si junto a estas cifras se tiene en cuenta un crecimiento interanual del 50% de las matrículas de las carreras de diseño y arquitectura en su conjunto para los años de evaluación, se obtendrían los siguientes ingresos:

Cuadro N° 4: Ingresos por ventas

| Año | Cantidad de estudiantes | Gasto mensual promedio (\$) | Ingresos mensuales (\$) | Ingresos anuales (\$) |
|-----|-------------------------|-----------------------------|-------------------------|-----------------------|
| 1 | 130 | 200 | 26.000 | 234.000 |
| 2 | 195 | 200 | 39.000 | 351.000 |
| 3 | 293 | 200 | 58.500 | 526.500 |
| 4 | 439 | 200 | 87.750 | 789.750 |
| 5 | 658 | 200 | 131.625 | 1.184.625 |

4.1.5 Comercialización del producto

En lo que respecta a la promoción de los productos que se van a vender en el local, se eligió la publicidad como principal herramienta para hacer llegar los mismos al cliente. A continuación se nombran algunos componentes en los que se basará la misma:

- Folletos y láminas a modo de propaganda en el Instituto Cervantes
- Página web
- Facebook

Se considera una inversión inicial de \$2.000 en publicidad y promoción.

Por su parte, los canales de distribución no son tenidos en cuenta en el desarrollo de este trabajo debido a que se transa directamente con el consumidor final.

Los precios a manejar se fijarán estimando un porcentaje de recargo en los costos. Este margen oscilará entre el 50% y el 70% de los mismos⁴⁶.

Conclusión de la viabilidad comercial

La realización del estudio de mercado del proyecto permite afirmar que el producto a ser comercializado es un bien de consumo duradero indispensable para un mercado objetivo caracterizado por su insatisfacción. Si bien es un sector en el que el proyecto no tendría competencia directa al no existir librerías técnicas en la ciudad, la rivalidad de la competencia indirecta es alta y de experiencia, por lo que se debería enfocar en la ventaja competitiva de la variedad a la hora de ofrecer el producto. La investigación de mercados arrojó una demanda insatisfecha del 62.5% del mercado objetivo, lo cual es un dato alentador más teniendo en cuenta los elevados porcentajes a los que crece la matrícula estudiantil de las carreras afines.

⁴⁶ Porcentaje brindado por dueño de librería técnica de Córdoba, según los márgenes promedios manejados por el mismo, los cuales se cree son válidos. En adición, se consultaron márgenes utilizados por la competencia indirecta del proyecto. Personalmente, se sostiene que son márgenes válidos con los cuales trabajan los comercios minoristas.

4.2 Viabilidad Técnica

4.2.1 Localización del local

4.2.1.1 Macrolocalización

La ciudad de Río Cuarto es una ciudad regional de primer orden, por sus 155.911 habitantes y una alta densidad. Su área de influencia es microregional y llega a influir en provincias vecinas, tales como La Pampa y San Luis.

Luego de la Ciudad de Córdoba, es la ciudad que tiene mayor número de servicios y comercios minoristas especializados y mayoristas. Posee todos los niveles educativos. La salud y las estructuras vinculadas con este servicio son buenas (hospitales regionales) y los profesionales en varias ramas trascienden las fronteras provinciales.

Se localiza en un área agrícola-ganadera de primer orden. En función de lo producido por el medio rural cercano y lejano, crece la industria alimenticia y la metalúrgica, en menor orden la metalmecánica.

Por todo esto es un foco de atracción para aquellas ciudades y pueblos de segundo orden, en especial de todo el centro-sur de la provincia.

Es destacable el impulso de su progreso urbano, con edificios, torres y grandes casas comerciales que a la ciudad una peculiar fisonomía.

Es nudo carretero vinculado con importantes poblaciones del país, lo cual impulsa su pujante economía regional.

4.2.1.2 Microlocalización

Los datos arrojados por la encuesta en el estudio de mercado precedente sobre las preferencias de los consumidores referentes a la localización de la librería señalan que la

misma debería estar ubicada en las proximidades del Instituto Universitario Cervantes. Es por ello que se realizó un relevamiento de la zona aledaña al mismo y se consultó en la Dirección de Planeamiento Urbano de la ciudad de Río Cuarto sobre la localización de la actividad que se pretende instalar y la factibilidad de funcionamiento de ésta, en el marco de la Ordenanza N° 1096/02 (Código de Planeamiento Urbano).

Cabe destacar que las disposiciones del Código de Planeamiento Urbano alcanzan y rigen todos aquellos asuntos relacionados directa o indirectamente con el uso del suelo y todos aquellos aspectos que tengan relación con el ordenamiento urbanístico de la ciudad. El mismo clasifica la zona para la instalación del local como **AIS-A (Microcentro)**, la cual posee las siguientes características:

Carácter: Es el destinado a localizar el equipamiento administrativo, comercial, financiero e institucional a escala, regional y urbana, en el más alto nivel de diversidad y de densidad, dotada de las mejores condiciones de accesibilidad para todo tipo de transporte de pasajeros.

Usos:

- ❖ Dominante: Gubernamental (Sede de Organismos Nacionales, Provinciales y/o Municipales).
- ❖ Institucional: (Religioso, Financiero, Bancarios y Seguros, Cultural y/o Recreativo, salvo con espacios predominantemente abiertos).
- ❖ Complementario: Comercial Periódico u Ocasional de Bienes.

Por lo tanto, se puede inferir que está permitido el uso de suelo de esta zona para la instalación del local comercial.

Según el Sistema de Información Geográfica derivado de la misma ordenanza, la

zona posee servicios tales como: agua, gas, pavimento, alumbrado, barrido y limpieza. A continuación se muestra un plano de la ciudad de Río Cuarto y una ampliación de la zona elegida para la instalación del local.

Gráfico N° 2: Plano de la Ciudad de Río Cuarto



Gráfico N° 3: Zona AIS-A (Microcentro Río Cuarto)

4.2.1.3 Factores de la elección de localización

Luego del relevamiento in situ del área cercana al Establecimiento Universitario, el local elegido para la instalación de la librería técnica se ubica en la calle Vélez Sarsfield 192, esquina Hipólito Yrigoyen (Manzana 129, Parcela 8). El mismo forma parte de una edificación de uso comercial de no más de un año de existencia, conformada por cuatro locales a alquilar en la planta baja, cuatro oficinas y otras seis a estrenar en el entresuelo y primer piso, respectivamente.

Los aspectos tenidos en cuenta en la elección son los siguientes:

- ❖ Ubicación en el microcentro de la ciudad de Río Cuarto;
- ❖ Se encuentra a 100 metros del Instituto Universitario Cervantes;
- ❖ Se encuentra a dos cuadras de la Plaza General Alejandro Roca, el punto neurálgico de la ciudad.
- ❖ Por lo dicho en los puntos anteriores, es uno de los puntos más circulados por peatones y automovilistas.
- ❖ Cercanía de tres paradas de colectivos urbanos.

Por su parte, en la manzana que se eligió para la instalación del local comercial se destacan:

- ❖ Dos casas de electrodomésticos de nivel nacional, como lo son Frávega y Megatone;
- ❖ La Galería Río Cuarto, la cual reúne numerosos locales de diferentes rubros y;
- ❖ El Instituto Universitario Cervantes propiamente dicho.

Estos puntos refuerzan el hecho de que la localización elegida es una de las zonas más concurridas, de fácil acceso y de paso casi obligado.

4.2.1.4 Justificación de la localización

Muchas veces las decisiones de localización condicionan la demanda de un producto o servicio, en especial cuando se trata de un proyecto en el cual el consumidor debe interactuar físicamente con la localización del proyecto. Es por eso que el grado de atracción de una determinada localización estará condicionado por el potencial de gasto que éste puede generar en el proyecto.

Tratándose de un local minorista del rubro *Librería* que comercializa *productos básicos o de primera necesidad y rutinarios*, como son los materiales e insumos técnicos para los estudiantes de las carreras de Arquitectura y Diseño, su ubicación debería ser en la zona céntrica de la ciudad (rápido y amplias posibilidades de acceso al mismo, ya que en cuestión de minutos uno se encuentra allí desde casi cualquier punto de la ciudad y por las numerosas líneas de transporte urbano que ingresan), y necesariamente cerca del Instituto Universitario Cervantes ya que el mismo es el único que dicta la carrera de Arquitectura en la ciudad y concentra el mayor número de estudiantes de Diseño en general en Río Cuarto. A través del contacto personal y la aplicación de la observación directa in situ del comportamiento y preferencias de los alumnos de la Facultad de Arquitectura, Urbanismo y Diseño de la Universidad Nacional de Córdoba con respecto a las librerías técnicas aledañas, se dedujo que los mismos prefieren su cercanía debido principalmente al ahorro de tiempo y la rapidez al momento de desplazarse para conseguir los materiales solicitados que éstas les confieren. En adición, en oportunidades a los alumnos les son requeridos materiales de trabajo en el transcurso mismo de las horas de clases, lo que cobra mayor importancia de la proximidad. Por lo tanto, ésta teoría de conducta puede aplicarse perfectamente a los potenciales consumidores locales.

Por otra parte, una óptima cercanía al Instituto Cervantes asegura una fluida circulación de los estudiantes por el local, estimulando su posicionamiento y la fidelidad de los mismos.

4.2.2 Ingeniería del proyecto: Inversiones para la puesta en marcha del proyecto

En este apartado se determinan e identifican las inversiones necesarias para largar el proyecto.

4.2.2.1 Inversiones en obras físicas

Una vez tenido el permiso municipal del local para la instalación de la librería, se recurrió al establecimiento a ser arrendado con la compañía del Maestro Mayor de Obras Gustavo Rebechi.

Según el plano de la obra, el local tiene una superficie de 83.54 metros cuadrados y cuenta con (ver página siguiente):

- Muro ciego de 5.53 metros de ancho por 5.40 metros de largo (29.86 metros²) sobre calle Vélez Sarsfield,
- Muro ciego de 7 metros de ancho por 5.40 metros de largo (37.80 metros²) sobre calle Hipólito Yrigoyen,
- Fachada vidriada sobre calle Vélez Sarsfield (4.97 metros),
- Fachada vidriada sobre calle Hipólito Yrigoyen (4.40 metros),
- Escalera prefabricada
- Baño
- Ventiletes

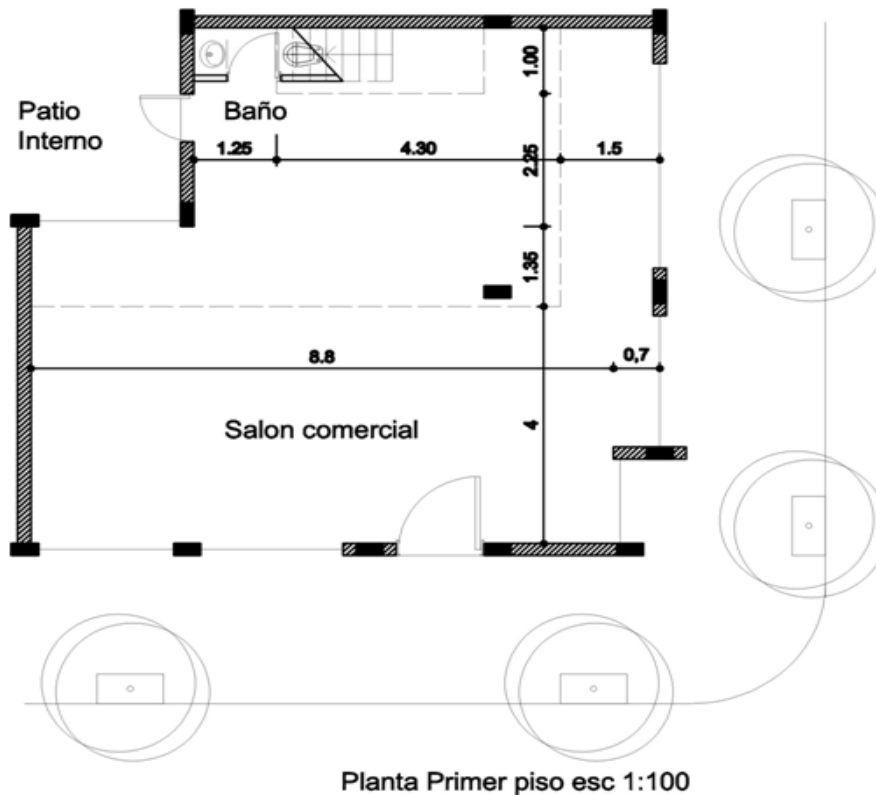


Gráfico N° 4: Plano Local comercial

Se estableció que la superficie del local era escasa para la correcta armonización del espacio de ventas con el espacio requerido por muebles y el depósito, por lo que se consideró la construcción de un entepiso de madera, ya que la altura del local es de 5.40 metros y la opción es perfectamente viable para lograr una superficie total acorde. Siguiendo la proyección de entepiso establecida en el plano del local⁴⁷, se determinó que la superficie del entepiso será de 27 metros cuadrados, lo cual hace un total de 110.54 metros cuadrados. Su construcción será realizada con los siguientes componentes:

- Cabios de madera de 3" x 6"
- Columnas de 15" x 15" x 2.50 mts
- 27 metros cuadrados de machihembre de madera
- Clavos

⁴⁷ Ver ANEXO: Anexo N° 3: Plano entepiso

Se pidió presupuesto en *MF Maderas* de la ciudad de Río Cuarto y el balance obtenido fue el siguiente:

Cuadro N° 5: Balance de obras físicas

| Construcción | Componente | Material | Cantidad | Long/Sup | U. de medida | Costo Unitario (\$) | Costo total |
|--------------|---------------------|-------------|----------|----------|---------------------|-----------------------------|--------------------|
| Entrepiso | Cabios 3''x 6'' | Madera pino | 1 | 4.55 | metro | 120,57 | 120,57 |
| | | | 5 | 3.50 | metro | 92,75 | 463,75 |
| | | | 3 | 1.30 | metro | 34,45 | 103,35 |
| | | | 1 | 5.50 | metro | 145,75 | 145,75 |
| | | | 1 | 7.50 | metro | 198,75 | 198,75 |
| | Columnas 15''x 15'' | Madera pino | 2 | 2.50 | metro | 325,00 | 650,00 |
| | Machihembre 3/4'' | Madera pino | 1 | 30 | metros ² | 834,00 | 834,00 |
| | Clavos | | 1,5 | | Kg | | 25,50 |
| | | | | | | Inversión total (\$) | \$ 2.541,67 |

Se constató la necesidad de revestir los muros y el entrepiso del mismo, además de la instalación de bocas de luz. Por su parte, se decidió que el suelo permanecerá como se encuentra actualmente (piso alisado de cemento sobre carpeta) por cuestiones de estética. Según las cotizaciones realizadas por el mismo Maestro Mayor de Obras, se realizaron los siguientes balances:

Cuadro N° 6: Balance de acondicionamiento (Pintura)

| Ítem | Estructura | Tamaño | U. de medida | Materiales (\$) | Mano de Obra (\$) | Subtotal |
|-----------------|------------|--------|--------------|-----------------|-------------------|-------------|
| Pintura General | Muros | 67,66 | Metros² | 850,00 | 2.500,00 | 3.350,00 |
| | Entrepiso | 27 | Metros² | 400,00 | 500,00 | 900,00 |
| | | | | | Costo total (\$) | \$ 4.250,00 |

Cuadro N° 7: Balance de acondicionamiento (Electricidad)

| Ítem | Material | Cantidad | Costo Unitario (\$) | Subtotal (\$) |
|-------------------------|---------------------|----------|---------------------|--------------------|
| Electricidad | Boca de luz | 20 | 30 | 600 |
| | Mano de Obra | 20 | 25 | 500 |
| Costo total (\$) | | | | \$ 1.100,00 |

4.2.2.2 Inversiones en equipamiento

Se procedió a hablar con el señor Gabriel Boix, dueño de una de las librerías ubicadas en la cercanía de la Facultad de Arquitectura, Urbanismo y Diseño en la calle Vélez Sarsfield al 200 en la ciudad de Córdoba en solicitud de orientación en cuanto a muebles y útiles necesarios para poner en marcha el proyecto. Como resultado, y teniendo en cuenta las dimensiones del local, se pudieron inferir los siguientes requerimientos:

- Estanterías
- Panel ranurado
- Mostradores de madera con vidrio
- Computadora con programa de facturación y gestión de stock
- Caja registradora fiscal
- Aire acondicionado
- Calefactor

Una vez obtenidos los muebles indispensables para una librería, se procedió a investigar los posibles proveedores de estanterías y mostradores en Río Cuarto. Entre las opciones de comprar los muebles directamente en fábrica o comprarlos a un distribuidor de la ciudad, se optó por solicitar cotización en el proveedor de equipamiento comercial de mayor trayectoria en la ciudad, *La Casa de las Estanterías*. Previo análisis del número

de estanterías y mostradores y sus respectivas medidas, el presupuesto obtenido fue el siguiente:

Cuadro N° 8: Balance de Muebles

| Muebles | Cantidad | Costo Unitario (\$) | Costo Total (\$) | Vida Útil |
|-----------------------------------|----------|------------------------|---------------------|-----------|
| Est. chapa 22 0,4x0,9x2 mts | 6 | 339.70 | 2.038,20 | 10 |
| Est. chapa 22 0,9x1,5x2 mts | 3 | 410.80 | 1.232,40 | 10 |
| Panel ranurado 1,6x1,8 mts | 1 | 379,20 | 379,20 | 5 |
| Porta Blister 25 cm | 25 | 3.24 | 80,98 | 5 |
| Most. madera/vidrio 5,3x0,4x1 mts | 1 | 4.016,36 | 4.016,36 | 10 |
| Most. madera/vidrio 1,6x0,4x1 mts | 1 | 1.212,65 | 1.212,65 | 10 |
| Most. madera/vidrio 1,4x0,4x1 mts | 1 | 1.061,00 | 1.061,00 | 10 |
| Most. madera/vidrio 6x0,4x1 mts | 1 | 4.547,25 | 4.547,25 | 10 |
| | | Inversión total | \$ 14.568,00 | |

En cuanto al requerimiento de útiles, se consultó en la oficina de Defensa Civil de los Bomberos Voluntarios las medidas de seguridad obligatorias para un local comercial del tamaño del proyecto. Para completar, se presupuestaron los útiles de soporte a la actividad. El presupuesto obtenido fue el siguiente:

Cuadro N° 9: Balance de útiles

| Útiles | Cantidad | Costo Unitario (\$) | Costo Total (\$) | Vida Útil |
|--------------------------|----------|----------------------------------|---------------------|-----------|
| Matafuegos 5 kgs ABC | 1 | 158,00 | 158,00 | 10 |
| Cartel Matafuegos | 1 | 5,14 | 5,14 | 10 |
| Cartel Salida Emergencia | 1 | 6,32 | 6,32 | 10 |
| Teléfono | 1 | 66,00 | 66,00 | 3 |
| Computadora | 1 | 3.555,00 | 3.555,00 | 3 |
| Caja registradora fiscal | 1 | 4.740,00 | 4.740,00 | 5 |
| Aire acondicionado | 1 | 3470,00 | 3.470,00 | 10 |
| Calefactor | 1 | 1446,00 | 1.446,00 | 7 |
| | | Inversión total en útiles | \$ 13.446,50 | |

4.2.2.3 Layout del local

Para efectuar un diseño de la disposición de los muebles de manera óptima se

tomó como ejemplo la distribución de la librería técnica Perspectiva, ubicada en la calle Vélez Sarsfield al 200 en la ciudad de Córdoba. En la misma se destacan:

- Repisas y estanterías en contra de las paredes;
- Mostradores en forma contigua a unos 80 centímetros de las mismas
- Islas de cajas de cartón con materiales tales como varillas y láminas.

Por lo tanto, se ha previsto para el proyecto la siguiente distribución:

- 6 (seis) estanterías de 40x90x200 centímetros de 5 estantes contra la pared sobre Vélez Sarsfield, permitiendo buena visión de la mercadería desde afuera a través del ventanal.
- 3 (tres) estanterías de 90x150x200 centímetros de 5 estantes contra la pared sobre Hipólito Yrigoyen, permitiendo buena visión de la mercadería desde afuera a través del ventanal.
- 1 (un) panel ranurado porta blisters de 1.6 metros de ancho por 1.8 metros de alto
- 1 (un) mostrador de 5.30 metros de largo por 0.4 metros de fondo por 1 metro de alto con 2 estantes, todo en vidrio con laterales y base de madera, ubicado a 0.8 metros de las estanterías sobre calle Vélez Sarsfield a modo de pasillo.
- 1 (un) mostrador de 1.6 metros de largo por 0.4 metros de fondo por 1 metro de alto con dos estantes contiguo y formando un ángulo recto con el mostrador de 5.30 metros.
- 1 (un) mostrador isla de 1.4 metros de largo por 0.4 metros de fondo por 1 metro de alto con dos estantes separado por 50 cm.
- 1 (un) mostrador de 6 metros de largo por 0.4 metros de fondo por un metro de alto con dos estantes ubicado a 1.2 metros de las estanterías sobre calle Hipólito Yrigoyen a modo de pasillo.

4.2.2.4 Determinación del área requerida por muebles

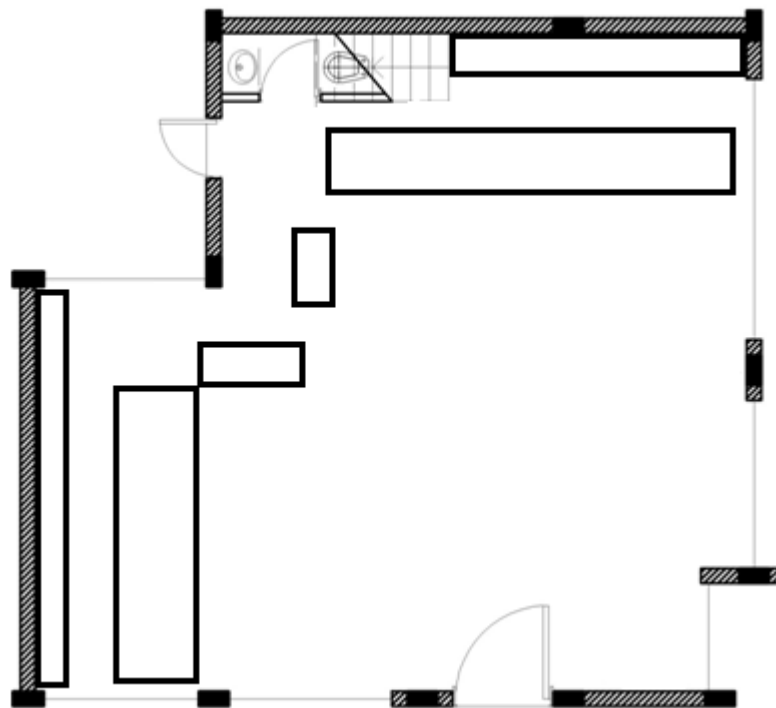
Cuadro N° 10: Área de trabajo

| Mueble | Tamaño Físico (m) | m ² | Cantidad | Total m ² |
|---------------------|-------------------|----------------|----------|----------------------------|
| Est. chapa 22 | 0,4x0,9 mts | 0,36 | 6 | 2,16 |
| Est. chapa 23 | 0,9x1,5 mts | 1,35 | 3 | 4,05 |
| Most. madera/vidrio | 0,4x5,30 mts | 2,12 | 1 | 2,12 |
| Most. madera/vidrio | 0,4x1,6 mts | 0,64 | 1 | 0,64 |
| Most. madera/vidrio | 0,4x1,4 mts | 0,56 | 1 | 0,56 |
| Most. madera/vidrio | 0,4x6 mts | 2,4 | 1 | 2,4 |
| Total | | | | 11,93 m² |

Como indica el cuadro anterior, 11.93 metros² del local serán destinados a la colocación de muebles. Si a este área le sumamos la destinada a los pasillos entre estanterías y mostradores $[(0.8 \times 5.3 \text{ metros}) + (1.2 \times 5 \text{ metros}) + (1.4 \times 1 \text{ metros})] = 11.64 \text{ m}^2$ y la propia de las dos columnas del entrepiso, $(0.0225 \text{ mts}^2 \times 2 = 0.045 \text{ mts}^2)$ obtenemos un área de 23.61 mts² destinados a muebles de trabajo. Si se lo resta del total de superficie del local sin tener en cuenta el entrepiso, se dispone de casi 60 mts² exclusivos para la numerosa demanda que se espera.

A continuación se presenta la distribución de los equipos en el local:

Gráfico N° 5: Plano Layout local



Planta Mobiliario Primer piso esc 1:100

4.2.2.5 Inversión en recursos humanos

Una librería de la índole del proyecto por lo general opera con más personal que las librerías de rubros distintos, ya que por su carácter de “específicas” es mayor el número de clientes que se esperan.

Se estima una jornada laboral hábil de horario de comercio.

Se propone un número de personal inicial de a 2 empleados. Se sabe que la mayoría de las carreras a las que apunta la librería tienen materias que exigen entregas de trabajos prácticos y maquetas cada cierto lapso de tiempo, por lo que se considera que en esos períodos la atención a clientes aumentará, por lo que el número elegido de personal

podría aumentar. La tabla de abajo presenta el total del personal sugerido para operar este tipo de negocio.

Cuadro N° 11: Balance de personal

| Nº | Puesto | Sueldo Básico |
|----|----------------------|---------------|
| 1 | Encargado de segunda | \$ 1.397,28 |
| 2 | Vendedor | \$1.380,01 |

Fuente: Federación Argentina de Empleados de Comercio y Servicios

A continuación se presenta un resumen de las inversiones físicas para la puesta en marcha del proyecto:

Cuadro N° 12: Resumen inversiones físicas

| Ítem | Costo (\$) |
|----------------------------------|---------------------|
| Obras físicas | \$ 2.541,67 |
| Acondicionamiento (pintura) | \$ 4.250,00 |
| Acondicionamiento (electricidad) | \$ 1.100,00 |
| Muebles | \$ 14.568,00 |
| Útiles | \$ 13.446,50 |
| Total | \$ 35.840,17 |

Conclusión de la viabilidad técnica

Luego de evaluar el impacto del aspecto técnico se puede decir que el proyecto goza de una buena ubicación dentro del área de microlocalización elegida, ya que se encuentra en una zona céntrica de la ciudad, posee todos los servicios básicos para ser

desempeñado y por sobre todo por la ventaja competitiva de la cercanía con el Instituto Cervantes. En lo que respecta al espacio físico para instalar la librería, se puede decir que el mismo cumple con las expectativas ya que posee las dimensiones necesarias para un apropiado layout que posibilite una buena atención al público. Por su parte, fueron elaborados los balances de los recursos físicos propios del proyecto que serán la principal fuente de sistematización de la información económica.

Por lo anterior, se puede decir que el proyecto es técnicamente viable.

4.3 Viabilidad legal

4.3.1 Organización de la empresa como estructura jurídica

Hoy en día, dado el riesgo e incertidumbre que impera en el país, es fundamental tomar precauciones y ordenar los distintos aspectos de todo emprendimiento, en especial, el aspecto jurídico.

Para el presente proyecto, se tuvieron en cuenta las ventajas y desventajas de dos opciones para encuadrar al mismo en un marco jurídico, a saber: empresa unipersonal o formar una sociedad, ya sea de hecho o comercial. Dentro de éste último tipo se prestó especial atención a la Sociedad de Responsabilidad Limitada (SRL) y a la Sociedad Anónima (SA).

Luego de realizar consultas a distintos especialistas en el tema, se llegó a la conclusión de que sería conveniente formar una sociedad comercial por, entre otras cosas, el simple hecho de separar lo que es patrimonio personal del de la empresa; ya que si se optase por ser unipersonal, ambos patrimonios se confundirían aparejando posibles complicaciones para el único dueño. Con respecto al tipo de sociedad comercial, se optó por llevar a cabo una SRL. Los motivos de la elección fueron:

- Fue ideada para proyectos con pocos socios, como el caso del proyecto.
- Posee requisitos formales bastante simples.
- Menores costos asociados a su funcionamiento.
- Versatilidad legal importante.

La sociedad se constituiría por dos socios, ambos realizando igual cantidad de aportes en efectivo para su formación, limitándose a la integración de las cuotas que suscriban cada uno.

Pasos para constituir una SRL:

El procedimiento general para la inscripción de una Sociedad de Responsabilidad Limitada es el siguiente:

1. Redactar el contrato social y hacerlo firmar por los socios y el gerente. Certificar las firmas por escribano.
2. Publicar un aviso con los datos del contrato social en el Boletín Oficial, a través de un expediente judicial.
3. Preparar y firmar un dictamen de precalificación para la IGJ mediante un abogado.
4. Depositar el 25% del capital (\$3.000) de la sociedad en el Banco de la provincia de Córdoba. Este importe se retira una vez inscripta la sociedad.
5. Emitir la boleta para pago de la tasa IGJ y pagarla en el Banco Nación.
6. Generar el formulario de presentación en la página web de la IGJ
7. Presentar toda esa documentación en la IGJ.

Costo para la constitución de la sociedad

El costo promedio de mercado que se obtuvo para formar una SRL es el siguiente:

Cuadro Nº 13: Costo constitución de la sociedad

| Trámite simple | Gastos |
|--------------------------------------------|-----------------|
| Aportes Caja Abogados | \$ 600 |
| Tasa de Justicia | \$ 350 |
| Aportes al Colegio de Abogados | \$ 69 |
| Publicación Edicto Boletín Oficial | \$ 250 |
| Timbrado Registro Público de Comercio | \$ 100 |
| Certificación por escribano de firmas | \$ 160 |
| Rúbrica de Libros Comerciales | \$ 2.500 |
| Honorarios abogado por trámites | \$ 2.000 |
| Honorarios contador | \$ 1.000 |
| Costo final para constituir una SRL | \$ 7.029 |

Fuente: Estudio Jurídico Alicia Knispel

Como se puede observar en el cuadro, el costo para constituir la sociedad es de \$ 7.029.

Se consideró necesario el asesoramiento externo de un estudio contable con capacidad de brindar apoyo en las áreas contable, impositiva y legal. Los costos anuales estimados para el funcionamiento de la SRL en su horizonte de evaluación son los siguientes:

Cuadro N° 14: Costos fijos SRL

| Costos fijos mantenimiento SRL | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Honorarios contador | \$ 12.000 | \$ 12.960 | \$ 13.997 | \$ 15.117 | \$ 16.326 |

Para su determinación, se consideró un incremento anual del 8% de los honorarios.

4.3.2 Inscripción del local comercial

A los fines conocer el procedimiento para la inscripción y habilitación del local comercial para desarrollar la actividad, se consultó la página web de la Municipalidad de Río Cuarto. Se obtuvo la siguiente información:

1. Antes de realizar la inscripción es conveniente solicitar informe en la oficina de la Dirección de Planeamiento Urbano (San Martín 36) a fin de conocer si en la zona elegida se puede realizar la actividad a desarrollar. Dicha entidad informa sobre la factibilidad de funcionamiento de esta en el marco de la **Ordenanza N° 1096/02** (CODIGO DE PLANEAMIENTO URBANO).

La documentación que se debe presentar son los formularios (F 600 A-B-C) compilado por triplicado con los siguientes datos del contribuyente: apellido y nombre o denominación comercial; domicilio legal; domicilio comercial, al que se

solicita agregar los datos catastrales (Circ.- Secc.- Manz.- Parc.- PH) y tipo de actividad a desarrollar, la que se debe detallar y especificar de manera completa y clara la actividad a desenvolver.

2. El siguiente paso es consultar en las oficinas de EDECOM (Ente de Control Municipal), ubicadas en Hipólito Irigoyen 2001, sobre las exigencias de los rubros en general en lo que se refiere al local comercial. En cuanto a la seguridad del local las exigencias son informadas en Defensa Civil (oficina de los Bomberos Voluntarios).
3. Una vez realizados estos pasos previos, se acude a la Oficina de Comercio, Industria y Servicios (Constitución 988) para realizar la inscripción. La documentación a presentar es:
 - Formulario 349, por triplicado presentado por los titulares con su documento o firma certificada.
 - Formulario de inspección F.600/A, B y C. en todos los casos debidamente conformados por la Dirección General de Planeamiento Urbano donde constara el Uso Conforme para el desarrollo de la actividad.
 - Cuando se trate de personas físicas, constancias de C. U. I. T., y fotocopia de las dos primeras hojas del D. N. I. con domicilio actualizado.
 - Fotocopia de Tasa Servicio (Luz, TE., Cable, Etc.) o constancia de domicilio policial que certifique el domicilio fiscal.
 - Fotocopia del contrato de locación.
 - Fotocopia del Contrato Social y constancia de su Inscripción en el Registro Público de Comercio, si el contribuyente es una Persona Jurídica.
 - CUIT del Gerente, Presidente o Apoderado con copia del poder.

Una vez ingresado el trámite y después de cinco días aproximadamente se podrá solicitar por la ventanilla de Comercio el volante de empadronamiento provisorio. Cuando se hayan realizados las inspecciones que correspondan se entregará por la ventanilla de

Comercio el volante de inscripción definitiva.

El trámite puede ser realizado por el titular o por persona autorizada por escrito y con firmas certificadas por este, la firma de los formularios debe ser certificada por un empleado de la ventanilla de comercio, o por escribano público.

La inscripción no posee costo alguno.

Conclusión de la viabilidad legal

Luego de determinar los aspectos legales que atañen al proyecto, se ha concluido que no existen impedimentos legales y normativos que prohíban la apertura de la librería técnica en la ciudad de Río Cuarto. Por otra parte, se obtuvo un costo de \$7.029 para la constitución de la sociedad y se estimaron los gastos para el funcionamiento de la misma.

4.4 Viabilidad Fiscal

Cualquier ciudadano o empresa que inicia una actividad económica debe inscribirse ante distintos organismos oficiales, entre ellos, la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) y la Dirección General de Rentas (DGR). De esta manera adquiere una identidad tributaria frente a la Nación y a la correspondiente provincia, lo que le permite desarrollar su labor en el marco de la legalidad.

4.4.1 Régimen General

Por tratarse de una sociedad regular, la empresa deberá inscribirse en la AFIP en el Régimen General, en el cual es Responsable Inscripto en los impuestos nacionales, provinciales y municipales. Esto permitirá, entre otras cosas, descargar el IVA de las compras y se tendrán que hacer las presentaciones mensuales de IVA compras/IVA ventas y pagar por las ventas.

La inscripción no posee costo alguno.

4.4.2 Impuestos nacionales, provinciales y municipales

Siendo Responsable Inscripto ante la AFIP, la empresa deberá inscribirse en tributos a nivel nacional, provincial y municipal.

Impuestos nacionales

❖ Impuesto a las ganancias

La empresa deberá tributar el 35% de sus ganancias netas, es decir, se tendrán en cuenta los gastos de la sociedad posibles de deducir. La liquidación anual del mismo se

hará en base a la Declaración Jurada correspondiente a cada ejercicio.

La inscripción al impuesto no posee costo alguno.

❖ Impuesto al Valor Agregado

Al igual que con el impuesto a las ganancias, la empresa deberá inscribirse ante la AFIP en el IVA. Se constató que la actividad a desarrollar no está exenta del impuesto. En la Declaración Jurada mensual, la empresa deberá señalar el IVA de sus ventas (Débito Fiscal) y el correspondiente a sus compras (Crédito Fiscal). De la diferencia entre los mismos, surgirá el pago al Fisco. El IVA no debiera afectar los flujos, ya que su resultado final no genera ingresos ni egresos, y sólo se produce una intermediación de recursos entre las compras efectuadas a los proveedores, las ventas a los adquirentes de los bienes y el fisco.

La liquidación del impuesto es mensual y la inscripción en el mismo no posee costo alguno.

Impuestos provinciales

❖ Impuesto sobre los Ingresos Brutos

La empresa deberá inscribirse en el impuesto sobre los Ingresos Brutos en la Dirección General de Rentas de la provincia de Córdoba. El período fiscal es el año calendario. Se tributarán once anticipos en cada período fiscal, correspondientes a los primeros once meses del año y un pago al final del mismo.

El impuesto es liquidado y determinado por el contribuyente, quien por medio de una declaración jurada mensual manifiesta al fisco el total de sus bases imponibles que, multiplicadas por las correspondientes alícuotas, resulta el impuesto determinado para ese período. La alícuota para el impuesto se divide según la actividad del objeto. Para las

actividades de comercialización mayorista o minorista se establece una alícuota general del cuatro por ciento (4%).

La inscripción no posee costo alguno.

Impuestos municipales

❖ Impuesto sobre el comercio, la industria y empresas de servicios

Este tipo de impuesto se encuadra dentro del régimen legislativo del municipio de Río Cuarto. La empresa es contribuyente en el mismo por el hecho de desempeñar la actividad comercial. La base imponible de la contribución está dada por el monto total de los ingresos brutos devengados en el mes calendario. La alícuota es del seis por mil (6‰) sobre los ingresos brutos sin IVA.

La inscripción no posee costo alguno.

Conclusión viabilidad fiscal

Luego de analizar los aspectos impositivos obligatorios en el país, se ha concluido que se está al tanto de los impuestos que deberá tributar la empresa y el tratamiento de los mismos en el flujo de efectivo, mientras el impuesto a las ganancias y a los ingresos brutos deben ser tenidos en cuenta para la confección del mismo, el impuesto al valor agregado no debe incidir ya que no genera ingresos ni egresos al propio proyecto.

4.5 Viabilidad Ambiental

Este proyecto es viable desde el punto de vista ambiental debido a que no produce efectos nocivos sobre el medio ambiente.

4.6 Viabilidad económica/financiera

A continuación se procede a desarrollar el estudio final todo proyecto de inversión, el cual concluirá en la rentabilidad o no del mismo. Para ello, primero se realizará el estudio económico seguido del análisis financiero correspondiente.

4.6.1 Estudio económico

4.6.1.1 Inversión total inicial

Activos fijos, diferidos y capital de trabajo

La inversión en activos se puede diferenciar claramente según su tipo. En este inciso se define la inversión monetaria en los activos fijos y diferidos que corresponden a todos los necesarios para operar la empresa tanto comercial como administrativamente. Además se determina el capital de trabajo.

De los balances de obras físicas (cuadro nº 4), de acondicionamiento (cuadros nº 5 y 6), de muebles (cuadro nº 7) y de útiles (cuadro nº8) proporcionados por el estudio técnico, se extrajo la siguiente información sobre la inversión en activos fijos:

| Ítem | Costo |
|----------------------------------|---------------------|
| Obras físicas | \$ 2.541,67 |
| Acondicionamiento (pintura) | \$ 4.250,00 |
| Acondicionamiento (electricidad) | \$ 1.100,00 |
| Muebles | \$ 14.568,00 |
| Útiles | \$ 13.446,50 |
| Total | \$ 35.840,17 |

Se consideró una inversión inicial en bienes de cambio de \$50.000.

El activo diferido comprende todos los activos intangibles de la empresa. Para la misma, los más relevantes son:

- Monto para constituir la sociedad comercial: \$7.029 (viabilidad legal).
- Monto destinado a promoción y publicidad inicial: \$2.000.
- Se consideran \$2.500 en concepto de costos de puesta en marcha del local, los que incluyen fletes, contratos de servicios, asesoramiento técnico y demás instalaciones.

Los tres tipos de inversión inicial se resumen en el siguiente cuadro:

Cuadro N° 15: Monto inversión total inicial

| Concepto | Costo |
|----------------------------------|----------------------|
| Activos Fijos | \$ 35.840,17 |
| Activos Diferidos | \$ 11.529,00 |
| Bienes de cambio | \$ 50.000,00 |
| Capital de Trabajo ⁴⁸ | \$ 59.423,00 |
| 3% por imprevistos | \$ 3.685 |
| Total | \$ 160.477,00 |

4.6.1.2 Determinación de los costos

En el caso de una empresa comercial, la casi totalidad de los costos son fijos, es decir, que deben afrontarse independientemente del volumen de ventas alcanzado.

A continuación se detallan los costos en los que incurrirá la empresa desde los puntos de vista de la comercialización y de la administración.

⁴⁸ Ver ANEXO: Anexo N° 4: Cálculo capital de trabajo

ComercializaciónCostos fijos erogables

- **Alquiler:** El local comercial se alquilará a un precio de \$4.000 mensuales durante el primer año de contrato, con un incremento del 20% en el cuarto y quinto año.
- **Servicios de apoyo⁴⁹:** En cuanto a los servicios necesarios para el funcionamiento del local, se pueden nombrar:
 - **Energía eléctrica:** Se consideran \$200 bimestrales, \$1.200 anuales.
 - **Agua:** Se consideran \$30 mensuales, \$360 anuales.
 - **Gas:** Se consideran \$150 anuales.
 - **Teléfono e internet:** Se consideran \$150 mensuales, \$1.800 anuales.

Se estima un incremento del 15% anual del costo de los servicios de apoyo.

- **Impuestos municipales:**
 - **Contribución sobre inmuebles:** Se consideran \$180 mensuales, \$2.160 anuales.

A continuación se exponen los datos.

⁴⁹ Se tomaron como referencia los montos por servicios pagados por librería de tamaño similar a la del proyecto.

Cuadro Nº 16: Costos fijos comercialización

| Concepto | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|---------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Alquiler | \$ 48.000 | \$ 48.000 | \$ 48.000 | \$ 57.600 | \$ 57.600 |
| Serv. Energía eléctrica | \$ 1.200 | \$ 1.380 | \$ 1.587 | \$ 1.825 | \$ 2.099 |
| Serv. Agua | \$ 360 | \$ 414 | \$ 476 | \$ 548 | \$ 630 |
| Serv. Gas | \$ 150 | \$ 173 | \$ 198 | \$ 228 | \$ 262 |
| Serv. Teléfono e internet | \$ 1.800 | \$ 2.070 | \$ 2.381 | \$ 2.738 | \$ 3.148 |
| Impuestos Fijos | \$ 2.160 | \$ 2.484 | \$ 2.857 | \$ 3.285 | \$ 3.778 |
| Total anual | \$ 53.670 | \$ 54.521 | \$ 55.499 | \$ 66.223 | \$ 67.517 |

Costos variables

Uno de los costos variables que posee la empresa es el de mercaderías (más su costo de transporte). Como se dijo en el apartado “Proveedores”, del Análisis de mercado, los pedidos se realizarán directamente a fabricantes ubicados en Buenos Aires y Rosario, quienes tendrán a su cargo la contratación del transporte, el cual se abona en Río Cuarto.

Se estipula que el costo variable de comercialización es del 50% de las ventas estimadas que incluye descuentos otorgados por pertenecer al rubro “librerías” más el traslado.

Por su lado, se cuenta con los siguientes costos variables impositivos:

- **Ingresos Brutos:** 4% sobre los ingresos brutos sin IVA.
- **Contribución sobre Comercio e Industria:** 0.6% sobre los ingresos brutos sin IVA.

AdministraciónCostos fijos erogables

De acuerdo con lo establecido en los estudios técnico y legal, la empresa contará

con un encargado del local y con un empleado, ambos abocados a la venta y al cobro y con el asesoramiento externo de un estudio contable que brinde apoyo en las áreas contable, impositiva y legal. El artículo número 10 de la Convención de Trabajo nº 130/75 Empleados de Comercio⁵⁰ reúne, bajo la denominación “Personal de Ventas”, en la categoría “B” a los vendedores y promotores, y a los encargados de segunda (“empleado responsable del trabajo que actúa como ejecutor y supervisor de las tareas”) en la “C”. Teniendo en cuenta esto, se recurrió a la escala salarial⁵¹ de junio de 2010 provista por la Federación Argentina de Empleados de Comercio y Servicios (FAECYS) y se constató que el salario para empleados “Vendedores” categoría B es de \$2.565 neto mensual, \$30.780 anuales. Así mismo el salario para los de la categoría C es de \$2.589.50 neto mensual, \$31.074 anuales. Se considera un incremento anual del 10% de los mismos. Con respecto a las contribuciones patronales, se representan con un 20% del sueldo mensual remunerativo a cobrar por empleado.

Por su parte, se determinaron los honorarios del estudio contable en la viabilidad legal.

Además se consideran los gastos de oficina, los cuales incluyen papelería, facturas y otros. Estos se estiman en \$2.000 para el primer año con un incremento del 5% para los años restantes de evaluación.

A continuación se exponen los datos.

Cuadro Nº 17: Costos fijos administración

| Concepto | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|---------------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Sueldo Encargado | \$ 31.074 | \$ 34.181 | \$ 37.600 | \$ 41.359 | \$ 45.495 |
| Sueldo Vendedor | \$ 30.780 | \$ 33.858 | \$ 37.244 | \$ 40.968 | \$ 45.065 |
| Contribuciones patronales | \$ 12.371 | \$ 13.608 | \$ 14.969 | \$ 16.466 | \$ 18.112 |
| Honorarios Contador | \$ 12.000 | \$ 12.960 | \$ 13.997 | \$ 15.117 | \$ 16.326 |
| Gastos de Oficina | \$ 2.000 | \$ 2.100 | \$ 2.205 | \$ 2.315 | \$ 2.431 |
| Total anual | \$ 88.225 | \$ 96.707 | \$ 106.014 | \$ 116.225 | \$ 127.429 |

⁵⁰ <http://www.trabajo.gba.gov.ar/documentos/convenios/c130-75.pdf>

⁵¹ <http://www.faecys.org.ar/ESCALA%20JUNIO%202010.pdf>

Costos fijos no erogables: depreciación y amortización

Como se dijo anteriormente, las leyes impositivas vigentes permiten tomar en cuenta algunos gastos contables que no constituyen movimientos de caja pero que permiten reducir la utilidad contable sobre la que se pagan impuestos.

Para calcular la depreciación de los activos fijos se utilizó la tabla de la vida útil fiscal publicada por el Tribunal de Tasación de la Nación para luego poder calcular los porcentajes de depreciación. Cabe destacar que en la partida “Muebles” se estableció un porcentaje promedio ya que los mismos no tienen igual vida útil fiscal.

En el cálculo de la amortización de los activos diferidos se utilizó el porcentaje generalmente usado del 20%. Por su parte, no se tendrá en cuenta el valor libro como gasto no desembolsable ya que no se planea la venta de ninguno de los activos.

Cuadro Nº 18: Costos fijos no erogables

| Concepto | Valor | % | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|--------------------------|-----------|----|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Muebles | \$ 14.568 | 15 | \$ 2.185 | \$ 2.185 | \$ 2.185 | \$ 2.185 | \$ 2.185 |
| Útiles | \$ 169 | 10 | \$ 17 | \$ 17 | \$ 17 | \$ 17 | \$ 17 |
| Computadora | \$ 3.555 | 33 | \$ 1.173 | \$ 1.173 | \$ 1.173 | \$ 0 | \$ 0 |
| Caja registradora fiscal | \$ 4.740 | 20 | \$ 948 | \$ 948 | \$ 948 | \$ 948 | \$ 948 |
| Aire acondicionado | \$ 3.470 | 10 | \$ 347 | \$ 347 | \$ 347 | \$ 347 | \$ 347 |
| Calefactor | \$ 1.446 | 15 | \$ 217 | \$ 217 | \$ 217 | \$ 217 | \$ 217 |
| Teléfono | \$ 66 | 33 | \$ 22 | \$ 22 | \$ 22 | \$ 0 | \$ 0 |
| Obra física | \$ 4.392 | 8 | \$ 351 | \$ 351 | \$ 351 | \$ 351 | \$ 351 |
| Activo Diferido | \$ 11.529 | 20 | \$ 2.306 | \$ 2.306 | \$ 2.306 | \$ 2.306 | \$ 2.306 |
| Total anual | | | \$ 7.566 | \$ 7.566 | \$ 7.566 | \$ 6.371 | \$ 6.371 |

4.6.1.3 Ingresos por ventas

En la proyección de ventas realizada en el estudio de mercado se determinaron ingresos por \$234.000 para el primer año del proyecto. Se supuso un incremento de dicho

monto proporcional a un crecimiento de matrículas estimativo para los próximos años⁵².

A continuación se presentan los ingresos por ventas estimados:

Cuadro N° 19: Ingresos

| Año | Ingresos anuales (\$) |
|-----|-----------------------|
| 1 | 234.000 |
| 2 | 351.000 |
| 3 | 526.500 |
| 4 | 789.750 |
| 5 | 1.184.625 |

4.6.1.4 Financiamiento de la inversión⁵³

De los \$160.477 que se requieren de inversión total inicial, se pretende solicitar un préstamo por \$80.000 (aproximadamente el 50% de la misma). El mismo será solicitado al Banco Nación bajo un plan exclusivo para PyMes, el cual se liquidará en cinco anualidades⁵⁴ iguales a un costo financiero total del 17.22%.

4.6.1.5 Determinación de la tasa de descuento

Para calcular el costo de capital propio del proyecto se tomaron en cuenta el índice inflacionario promedio estimativo de los próximos cinco años y el premio al riesgo de la inversión en el proyecto.

En Argentina persiste el problema de la falta de credibilidad en los números del INDEC, por lo que existe una inflación oficial y una real.

Debido a que no se han encontrado datos sobre proyecciones de la tasa y teniendo en cuenta la evolución de la misma a lo largo de los últimos años (entre el 8% y

⁵² Ver inciso 4.1.5 Estimación de ventas, p. 87.

⁵³ Ver ANEXO: Anexo N° 5: Alternativas de financiamiento

⁵⁴ Ver ANEXO: Anexo N° 6: Cálculo anualidades.

el 12% anual según INDEC)⁵⁵, se considera una inflación anual del 20% para cada uno de los cinco años, que es el horizonte de planeación del proyecto.

Respecto al premio al riesgo se puede decir que, en adición a lo destacado sobre la inestabilidad macroeconómica del país, según el estudio de mercado realizado, la competencia en el sector es baja, que existe un mercado potencial en crecimiento y que por este motivo las ventas tenderían a ser estables, por lo que se considera que la inversión en una librería técnica tiene un riesgo intermedio-bajo y se le asigna un premio al riesgo del 5%.

Teniendo en cuenta lo anterior y el método de estimación elegido, se determina el costo de capital propio de la siguiente manera:

$$K_e = 0.20 + 0.05 + 0.20 * 0.05$$

$$K_e = 26\%$$

Como se pretende financiar parte de la inversión con un préstamo bancario a una tasa de interés del 17.22%, el costo de capital para la empresa se calcula de la siguiente manera:

$$CPPC = 0.1722 * (1 - 0.35) * (80.000 / 160.477) + 0.26 * (80.477 / 160.477)$$

$$CPPC = 18.61\%$$

Por ende, se obtiene que la tasa de descuento para el proyecto con financiamiento es de 18.61%.

4.6.1.6 Análisis de flujos de caja

⁵⁵ <http://www.tasadeinflacion.com.ar/inflacion-2011/>

A continuación se sistematizan los datos del estudio económico a través de los flujos de caja. Cabe destacar que se realizan dos cuadros, uno sin financiación y otro con financiación con el propósito de facilitar la evaluación económica/financiera posterior.

Flujo de caja sin financiación

Cuadro Nº 20: Flujo de caja proyecto sin financiación

| Concepto | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|---------------------------------------------|-------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Ingresos sujetos a impuestos | | | | | | |
| Ventas | | \$ 234.000 | \$ 351.000 | \$ 527.000 | \$ 729.200 | \$ 1.186.200 |
| Egresos sujetos a impuestos | | | | | | |
| Costo variable de comercialización | | \$ -137.647 | \$ -206.471 | \$ -310.000 | \$ -428.941 | \$ -697.765 |
| Ingresos Brutos | | \$ -9.360 | \$ -14.040 | \$ -21.080 | \$ -29.168 | \$ -47.448 |
| Contr. sobre Comercio e Industria | | \$ -1.404 | \$ -2.106 | \$ -3.162 | \$ -4.375 | \$ -7.117 |
| Contribución Marginal | | \$ 85.589 | \$ 128.383 | \$ 192.758 | \$ 266.716 | \$ 433.870 |
| Costos fijo erogables | | \$ -141.895 | \$ -151.228 | \$ -161.512 | \$ -182.448 | \$ -194.946 |
| Costos fijo no erogables | | \$ -7.556 | \$ -7.556 | \$ -7.556 | \$ -6.371 | \$ -6.371 |
| Utilidad antes de impuesto | | \$ -63.862 | \$ -30.400 | \$ 23.690 | \$ 77.896 | \$ 232.553 |
| Impuesto a las ganancias (35%) | | \$ -22.352 | \$ -10.640 | \$ 8.291 | \$ 27.264 | \$ 81.393 |
| Efecto IIGG | | \$ 22.352 | \$ 10.640 | \$ -8.291 | \$ -27.264 | \$ -81.393 |
| IIGG a ingresar | | \$ - | \$ - | \$ - | \$ -2.563 | \$ -81.393 |
| Resultado Neto | | \$ -63.862 | \$ -30.400 | \$ 23.690 | \$ 75.333 | \$ 151.159 |
| Ajuste por costos no erogables | | \$ 7.556 | \$ 7.556 | \$ 7.556 | \$ 6.371 | \$ 6.371 |
| Inversion en Activos fijos/diferidos | \$ -51.054 | | | | | |
| Inversión en bienes de cambio | \$ -50.000 | | | | | |
| Inversión en Capital de Trabajo | \$ -59.423 | | | | | |
| Valor de desecho | | | | | | \$ 440.506 |
| Flujo de caja | \$ -160.477 | \$ -56.306 | \$ -22.844 | \$ 31.246 | \$ 81.704 | \$ 598.036 |

Para la confección del flujo de caja sólo se consideran las ventas del producto como ingresos sujetos a impuestos, ya que no se planea la venta de otros activos y por ende no se toma en cuenta el valor libro como gasto no desembolsable. Por sus partes, no se prevén reinversiones y el capital de trabajo no se incluye en el último período ya que el

valor de desecho es calculado por el método económico⁵⁶, por cuanto este método valora la capacidad de generación de flujos futuros, con la estructura de activos existente en el momento de su cálculo. Como se puede observar, los primeros dos años el proyecto no arroja utilidades netas, sino quebrantos, los cuales permiten a la empresa no ingresar impuestos durante esos dos años y trasladar ese beneficio fiscal acumulado al tercer y cuarto año.

Flujo de caja con financiación

Cuadro N° 21: Flujo de caja proyecto con financiación

| Concepto | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|---------------------------------------------|------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Ingresos sujetos a impuestos | | | | | | |
| Ventas | | \$ 234.000 | \$ 351.000 | \$ 527.000 | \$ 729.200 | \$ 1.186.200 |
| Egresos sujetos a impuestos | | | | | | |
| Costo variable de comercialización | | \$ -137.647 | \$ -206.471 | \$ -310.000 | \$ -428.941 | \$ -697.765 |
| Ingresos Brutos | | \$ -9.360 | \$ -14.040 | \$ -21.080 | \$ -29.168 | \$ -47.448 |
| Contr. sobre Comercio e Industria | | \$ -1.404 | \$ -2.106 | \$ -3.162 | \$ -4.375 | \$ -7.117 |
| Contribución Marginal | | \$ 85.589 | \$ 128.383 | \$ 192.758 | \$ 266.716 | \$ 433.870 |
| Costos fijos erogables | | \$ -141.895 | \$ -151.228 | \$ -161.512 | \$ -182.448 | \$ -194.946 |
| Costos fijos no erogables | | \$ -7.556 | \$ -7.556 | \$ -7.556 | \$ -6.371 | \$ -6.371 |
| Utilidad antes de impuesto e int. | | \$ -63.862 | \$ -30.400 | \$ 23.690 | \$ 77.896 | \$ 232.553 |
| Intereses por préstamo | | \$ -13.776 | \$ -11.821 | \$ -9.528 | \$ -6.841 | \$ -3.692 |
| Utilidad antes de impuesto | | \$ -77.638 | \$ -42.221 | \$ 14.161 | \$ 71.055 | \$ 228.861 |
| Impuesto a las ganancias (35%) | | \$ -27.173 | \$ -14.777 | \$ 4.956 | \$ 24.869 | \$ 80.101 |
| Efecto IIGG | | \$ 27.173 | \$ 14.777 | \$ -4.956 | \$ -24.869 | \$ -80.101 |
| IIGG a ingresar | | \$ - | \$ - | \$ - | \$ - | \$ -67.976 |
| Resultado Neto | | \$ -77.638 | \$ -42.221 | \$ 14.161 | \$ 71.055 | \$ 160.885 |
| Ajuste por costo no erogables | | \$ 7.556 | \$ 7.556 | \$ 7.556 | \$ 6.371 | \$ 6.371 |
| Inversión en Activos fijos/diferidos | \$ -51.054 | | | | | |
| Inversión en bienes de cambio | \$ -50.000 | | | | | |
| Inversión en Capital de Trabajo | \$ -59.423 | | | | | |
| Préstamo/Amort préstamo | \$ 80.000 | \$ -11.356 | \$ -13.311 | \$ -15.603 | \$ -18.290 | \$ -21.440 |
| Valor de desecho | | | | | | \$ 540.110 |
| Flujo de caja | \$ -80.477 | \$ -81.438 | \$ -47.976 | \$ 6.114 | \$ 59.136 | \$ 685.926 |

⁵⁶ Cálculo Valor de Desecho: $(157.530 - 6371) / 0.265 = 440.506$

A diferencia del flujo anterior, en éste se incluyen el préstamo a tomar -por lo que la inversión inicial es menor-, los intereses del mismo a una tasa del 17.22% deducibles de impuestos y los pagos para amortizar la deuda a realizar.

4.6.2 Evaluación económica/financiera

A continuación se establecen los índices de rentabilidad propios de la evaluación de proyectos de inversión y se hace la comparación del proyecto sin financiamiento externo y con financiamiento, a fin de inferir en la conveniencia de una u otra opción para la ejecución del mismo.

Cuadro N° 22: Comparación proyectos

| | Proyecto sin financiación | Proyecto con financiación |
|--------------------------------|---------------------------|---------------------------|
| Inversión | \$ 160.477 | \$ 80.477 |
| Tasa de descuento | 26% | 18,61% |
| Valor Actual Neto | \$ 16.794 | \$ 142.298 |
| Tasa Interna de Retorno | 28% | 36% |
| Período de recupero descontado | 4 años | 4 años |
| Índice de Valor Actual Neto | \$ 0,10 | \$ 1,77 |

De la anterior comparación, se visualiza que el VAN en ambos casos es positivo, por lo que en primera instancia el proyecto es aceptable, independientemente de si se realiza con o sin financiación externa. El VAN positivo indica que se recupera la inversión inicial, se cumple con el rendimiento mínimo requerido al proyecto y además se genera un excedente de \$16.794 y de \$142.298 según sea el caso, en moneda actual. Los datos obtenidos en los flujos de caja del acápite anterior permiten deducir que, si bien los flujos proyectados con financiación son inferiores a los del proyecto sin financiación, la inversión

inicial que tienen que enfrentar los inversionistas es menor así también como la tasa de descuento a la que son castigados estos resultados, por lo que el VAN es ampliamente superior en esos términos.

Con respecto a la TIR, la misma es positiva y mayor a la tasa de descuento en ambos casos, lo que indica que se recupera el capital y se cumple con el rendimiento mínimo esperado, por ende el proyecto debería ser aceptado.

Por su parte, en ambos casos el proyecto recupera la inversión inicial en cuatro años, período poco extenso en relación al año de la inversión pero que se encuentra dentro del horizonte de evaluación, por lo tanto el proyecto es aceptable.

El IVAN establece que el proyecto sin financiación aporta una ganancia de nueve centavos por cada peso de inversión, mientras que con financiación se aporta un peso con setenta y cuatro centavos por cada peso invertido. En ambos casos el índice es mayor a cero, por lo que el proyecto es aceptable.

Conclusiones de la viabilidad económica/financiera

Luego de establecer la inversión total inicial, de determinar los costos, ingresos y la tasa de descuento del proyecto, se puede decir que es muy conveniente invertir en una librería técnica bajo la directriz que está marcando el presente estudio. La inversión presenta una rentabilidad económica muy aceptable, ya que con o sin financiamiento el valor actual neto es mayor a cero y la tasa interna de retorno es mayor al costo de capital. Solicitando un financiamiento del 50%, equivalente a \$80.000, la rentabilidad económica se eleva, por lo que es recomendable solicitar el financiamiento. Por su parte, en ambos casos la inversión se recupera dentro del horizonte de evaluación especificado.

4.6.3 Análisis del riesgo

Hay riesgo en los proyectos de inversión cuando hay variabilidad entre los resultados estimados y los reales. Mientras más grande es esa variabilidad, mayor es el riesgo.

Para inferir en el riesgo del proyecto, se conjugaron los métodos de análisis de escenarios y análisis de sensibilidad. Para ello, se planteó un caso base en el que se exponen las estimaciones realizadas en el estudio económico/financiero para luego ir modificando variables relevantes (manteniendo el resto constantes) que afecten la rentabilidad, de acuerdo a un escenario pesimista y a otro optimista.

Caso Base

Se tomó en consideración el flujo de fondos financiado. Las variables estimadas que se han tenido en cuenta para realizar el análisis son: “Ventas”, “Costos Fijos” y “Tasa de descuento”. Además se exponen los índices de rentabilidad resultantes.

Cuadro N° 23: Caso base de análisis de riesgo

| | Caso Base | | | | |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| Variables/Años | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Ventas | \$ 234.000 | \$ 351.000 | \$ 527.000 | \$ 729.200 | \$ 1.186.200 |
| Costos Fijos erogables | \$ -141.895 | \$ -151.228 | \$ -161.512 | \$ -182.448 | \$ -194.946 |
| Tasa de descuento | 18,61% | | | | |
| | | | | | |
| VAN | \$ 142.298 | | | | |
| TIR | 36% | | | | |
| PRD | 4 años | | | | |

A continuación, se hacen variaciones positivas y negativas en estas variables con el propósito de deducir los cambios en los índices de rentabilidad del proyecto en caso de

que las estimaciones no sean acertadas.

Cuadro Nº 24: Variación ventas

| | Ventas | VAN (18,68%) | TIR | PRD |
|----------------|--------|--------------|-----|-----|
| Caso Pesimista | -10% | \$ 101.091 | 31% | 4 |
| | -15% | \$ 79.550 | 28% | 4 |
| | -20% | \$ 58.009 | 26% | 5 |
| | -25% | \$ 36.468 | 23% | 5 |
| | | | | |
| Caso Optimista | +10% | \$ 187.255 | 43% | 4 |
| | +15% | \$ 208.796 | 46% | 4 |
| | +20% | \$ 230.340 | 49% | 3 |

Con respecto a la variable “Ventas”, se puede ver que hasta en el peor de los casos (disminución del 25% de las ventas estimadas de cada año del proyecto) el VAN sigue siendo positivo y la empresa esperaría por un excedente de \$ 36.468 a moneda actual, lo que indica que el proyecto seguiría siendo aceptado. En cuanto a la TIR, la misma sigue siendo mayor que la tasa de descuento del proyecto, por lo que el proyecto se sigue aceptando. Por su parte, el período de recupero descontado se encuentra dentro del horizonte de planeación.

Cuadro Nº 25: Variación costos fijos

| | Costos Fijos (n+1,2,3,4) | VAN (18,68%) | TIR | PRD |
|----------------|-----------------------------|-------------------|-----|-----|
| Caso Pesimista | +15% | \$ 99.390 | 31% | 4 |
| | +20% | \$ 64.938 | 27% | 4 |
| | +25% | \$ 27.584 | 22% | 5 |
| | +30% | -\$ 12.850 | 17% | - |
| | +35% | -\$ 56.552 | 12% | - |
| | | | | |
| Caso Optimista | 10% | \$ 187.255 | 43% | 4 |

En este caso se trabajó con la variable “Costos Fijos”. Se puede observar que el proyecto es capaz de soportar una tasa de entre un 25% y 30% de incremento anual en sus costos fijos y seguir siendo rentable, con indicadores mucho más bajos que los del caso Base, pero alentadores al fin. Con un aumento de 30% de los costos los indicadores se tornan negativos y el proyecto no es rentable.

Cuadro Nº 26: Variación tasa de descuento

| | Tasa de descuento | VAN |
|----------------|-------------------|-------------------|
| Caso Pesimista | 20% | \$ 130.730 |
| | 25% | \$ 80.276 |
| | 30% | \$ 41.065 |
| | 35% | \$ 10.367 |
| | 40% | -\$ 13.822 |

Es un objetivo lograr en todo proyecto de inversión una tasa de descuento baja para castigar los flujos obtenidos que conforme al inversionista y genere buenos excedentes. En este caso se ve un escenario pesimista que indica que el proyecto (con parte de financiamiento externo) es capaz de aceptar un costo de capital de hasta un 35%

para seguir siendo rentable y otorgar ganancias.

Conclusiones:

Luego de realizar una simulación basada en tres de las variables esenciales en un proyecto de inversión se extraen las siguientes conclusiones:

- El VAN es sensible frente a cambios en los niveles de ventas proyectados, pero igual sigue siendo positivo hasta con una disminución del 25% de las mismas, de acuerdo a lo pronosticado y siempre y cuando se den las condiciones de financiamiento externo establecidas.
- El VAN tiene un alto grado de sensibilidad con respecto a variaciones en los costos fijos del proyecto. Esto quiere decir que la rentabilidad del proyecto depende estrechamente de nivel de costos fijos, lo cual es peligroso: si el nivel real de ventas es menor al proyectado, este tipo de costos detraerá más recursos y el riesgo del proyecto se verá incrementado, y más aun teniendo en cuenta el índice inflacionario real que sufre el país.
- Manteniendo todo lo demás constante, se pueden castigar los flujos del proyecto hasta con una tasa del 35% y el mismo sigue siendo rentable. Esto es importante, ya que si el inversor desea incrementar el rendimiento requerido (18.86%) por cambios en la consideración del riesgo del proyecto, tiene margen para hacerlo y seguir obteniendo ganancia.

Alternativamente, si se mide el riesgo intrínseco del proyecto en base a indicadores financieros, más precisamente al período de recupero descontado, el tiempo (4 años) en que se recupera la inversión inicial y se obtiene el rendimiento deseado, en un

país con baja estabilidad política y económica, revela un riesgo bajo para desembolsar recursos escasos. Distinto sería el caso si la inversión arrojase un periodo de recupero mayor.

5. Conclusión final

Este trabajo de graduación final tuvo como objetivo el desarrollo de un análisis de factibilidad para la apertura de una librería técnica.

Al formular y evaluar el proyecto de inversión se planificó financieramente a largo plazo, en donde dos son las decisiones en las que se ha querido inferir, la de inversión y la de financiación.

En la formulación de este proyecto se analizaron los aspectos que tienen mayor influencia con el propósito de obtener datos cuantificables lo más realistas posibles que permitan respaldar la decisión de invertir recursos limitados frente a una oportunidad de negocio detectada.

Desde el punto de vista comercial, se divisó un mercado atractivo caracterizado por la necesidad insatisfecha de los principales consumidores de artículos e insumos utilizados en las nuevas carreras técnicas dictadas, debido a la inexistencia de comercios especializados en la ciudad de Rio Cuarto. Por su parte, el sector en el que se inserta el proyecto resulta atrayente, caracterizado por la ausencia de competidores directos, aunque con presencia de rivales indirectos de experiencia y captadores de buena parte de mercado. Es de resaltar la amenaza que representa la entrada de potenciales competidores directos, dadas las bajas barreras de penetración al sector existentes. Cabe destacar que se detectaron ciertas ventajas competitivas en las cuales la empresa debiera basarse para lograr una posición competitiva.

A través de los aspectos técnicos, legal, fiscal y ambiental se recopilaron montos de inversiones a realizar y ciertos costos en los cuales incurrir para llevar a cabo la actividad, que tendrán impacto en el estudio económico/financiero. Por otro lado, se determinó que no existen impedimentos ni condicionamientos desde el punto de vista de las viabilidades nombradas para concretar la actividad que se pretende.

La evaluación del proyecto se basó en la sistematización de los datos monetarios arrojados por los estudios previos y en la aplicación de herramientas financieras, con el

propósito de inferir en la rentabilidad propia del proyecto y en la del inversionista para brindar cimientos claros y seguros en los cuales apoyar la decisión de inversión.

Para tener un panorama de las ventajas que presentan los distintos tipos de financiarse un proyecto, se realizó un flujo de caja con aporte de capital propio y uno financiado en parte con deuda.

Los indicadores de rentabilidad obtenidos de acuerdo a las inversiones, ingresos y costos estimados para el escenario con mayor probabilidad de ocurrencia (caso base) son realmente alentadores, ya que el VAN es positivo, la Tasa Interna de Retorno mayor a la exigida por el proyecto y un periodo de recupero de la inversión aceptable. Es de gran importancia destacar que los ratios del proyecto con deuda son considerablemente superiores a los del proyecto sin deuda, por lo que se aconseja el financiamiento externo en pos de incrementar el valor para el inversionista.

En el análisis adicional concerniente al riesgo se verificó la sensibilidad de los índices frente a variaciones de importantes variables del proyecto. Se puede decir que éstos son poco sensibles frente a cambios leves - y de considerable probabilidad de ocurrencia en una economía como la de Argentina - de las variables tomadas, lo que denota un proyecto con un riesgo bajo. Por otro lado, se sostiene que los flujos de fondos, así como la tasa de descuento obtenidos son estables, por lo tanto la incertidumbre a la que está sujeto el proyecto es menor.

En conclusión, una vez determinadas las decisiones de inversión y de financiación, se propone que el proyecto se lleve a cabo, de acuerdo a los lineamientos y directrices establecidos, ya que de esta manera se gozaría de una buena situación económica y financiera, además de la creación de valor para quien invierta.

Es necesario para que el proyecto cumpla con los objetivos planteados y se desarrolle según lo pautado, seguir las siguientes recomendaciones:

- Enfocar la estrategia comercial en la variedad y surtido de los insumos a ofrecer, así también como en la buena atención al cliente, con el fin de obtener ventajas

competitivas y alcanzar una buena cuota de mercado.

- Realizar un plan de marketing integrado, con el fin de tener un sólido posicionamiento en el consumidor meta. Para ello se recomienda tener presencia en los establecimientos educativos mediante publicidad gráfica, además de la utilización de los medios masivos de comunicación.
- En cuanto a la inversión inicial, se recomienda financiar aproximadamente el 50% de la misma mediante un préstamo del Banco Nación (tasa del 17.22%), con el motivo de aprovechar el beneficio fiscal de la deuda.

El análisis de este trabajo de graduación se basó en información certera y actualizada, y con el mayor profesionalismo posible. Queda a disposición del inversionista tomar la decisión de apertura de la librería técnica en la ciudad de Río Cuarto.

Anexos

Anexo N° 1: Encuesta

De mi consideración:

Soy Bocco Mauricio, estudiante de la Universidad Empresarial Siglo21 de la ciudad de Córdoba, y con motivo de recopilar datos para mi tesis de graduación, acerca de las preferencias del mercado de la localidad de Río Cuarto en la industria de la papelería y librería, le solicito que responda estas preguntas:

Edad: Carrera:

Marque con un círculo las opciones correspondientes

1) ¿Con qué frecuencia sus profesores le solicitan materiales y/o libros/revistas específicos de la carrera?

- Semanalmente
- Quincenalmente
- Mensualmente

2) ¿Cuánto suele gastar en promedio al comprar los materiales requeridos?

- Menos de \$ 20
- Entre \$20 y \$40
- Entre \$40 y \$60
- Entre \$60 y \$80
- Más de \$80

3) ¿A qué lugar recurre al momento de conseguir sus materiales y libros de estudio?

- Papelera Gaso
- Papelera Palacios
- Papelera Río Cuarto
- Deliú
- Lema Libros
- Librería Superior
- Otra

4) ¿Consigue todo lo que busca?

- Si (PASAR A PREG 7)
- No

5) Nombre aquellos materiales y libros/revistas específicos que generalmente no consigue:

6) ¿Con qué frecuencia no consigue dichos elementos?

- Casi nunca
- Nunca

7) ¿Cuáles considera que son los motivos por los que no consigue lo que busca?

- Las librerías y/o papelerías existentes en la ciudad no venden los materiales/libros requeridos por la carrera.
- Las mismas sólo tienen algunos elementos básicos y no materiales específicos.
- Elevados precios a la hora de comprar
- Falta de variedad

8) ¿Ante la posibilidad de la apertura de una librería técnica y artística, usted:

- Seguiría comprando en los lugares donde voy siempre
- Empezaría a comprar ahí
- Le sería indistinto

9) ¿Dónde considera que debiera estar ubicada esta nueva librería?

- En las proximidades de la Plaza Roca
- En las proximidades del Instituto Cervantes
- En las proximidades de la Escuela de Bellas Artes Libero Pierini
- Otro:

Anexo N° 2: Resultados de las encuestas**1) ¿Con qué frecuencia sus profesores le solicitan materiales específicos de la carrera?**

Gráfico N° 6: Frecuencia solicitud materiales

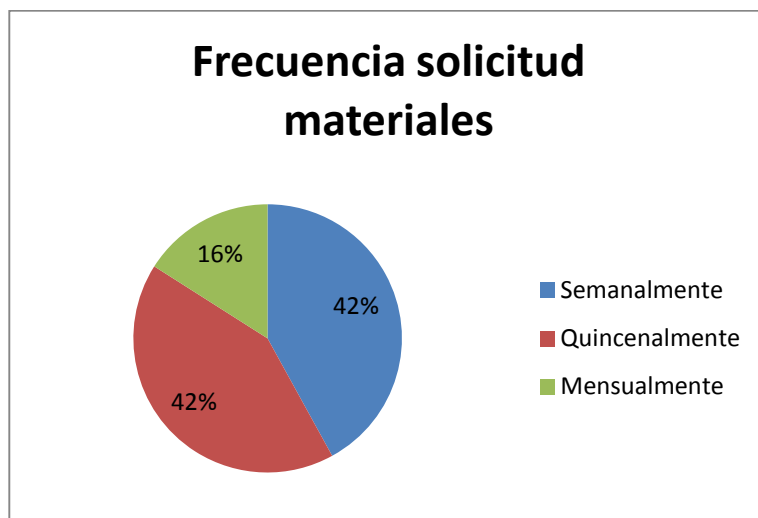
**2) ¿Cuánto suele gastar en promedio al comprar los materiales requeridos?**

Gráfico N° 7: Gasto promedio

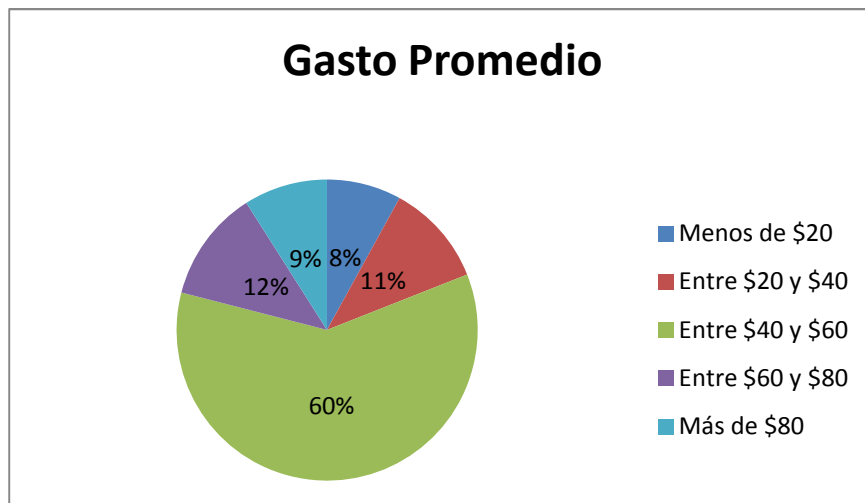
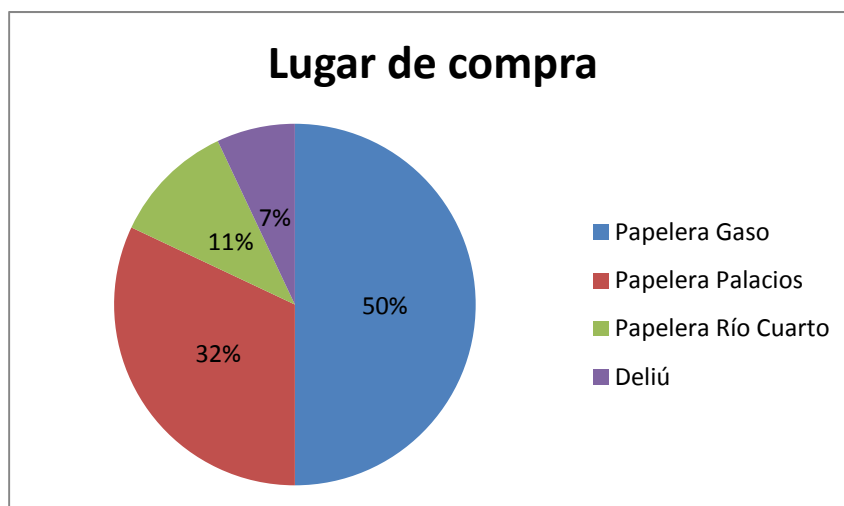
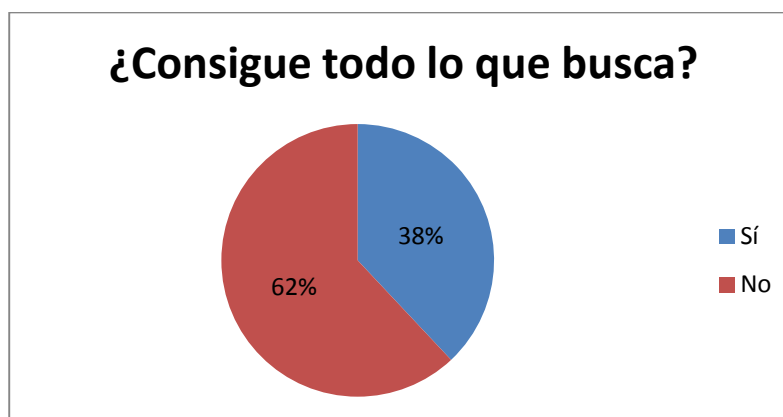
**3) ¿A qué lugar recurre al momento de conseguir sus materiales y libros de estudio?**

Gráfico N° 8: Lugar de compra



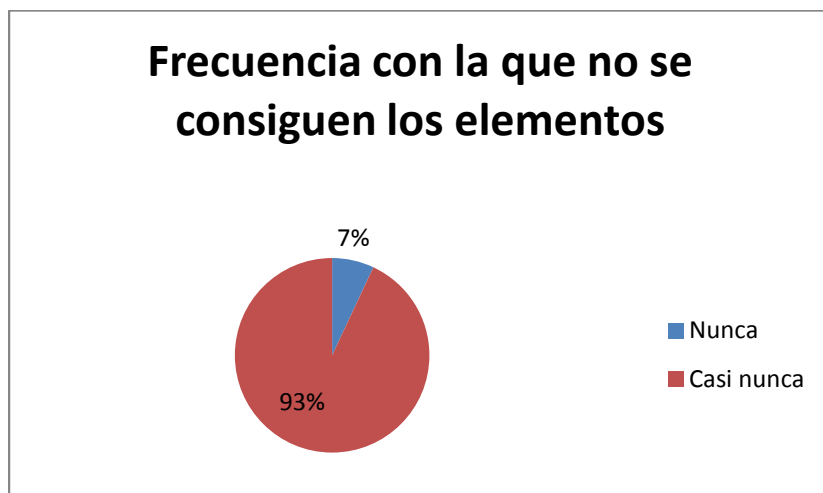
4) ¿Consigue todo lo que busca?

Gráfico N° 9: ¿Consigue todo lo que busca?



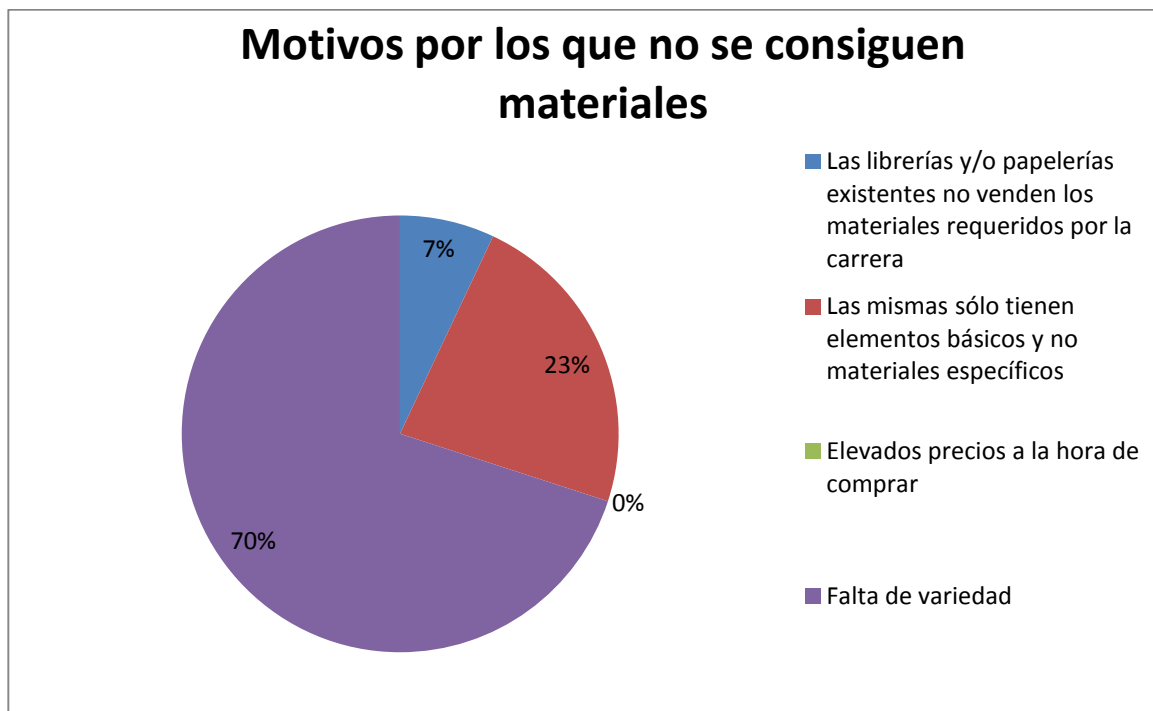
6) ¿Con qué frecuencia no consigue dichos elementos?

Gráfico N° 10: Frecuencia con la que no se consiguen los elementos



7) ¿Cuáles considera que son los motivos por los que no consigue lo que busca?

Gráfico N° 11: Motivos por los que no se consiguen los materiales



8) Ante la posibilidad de la apertura de una librería técnica:

Gráfico N° 12: Apertura librería técnica

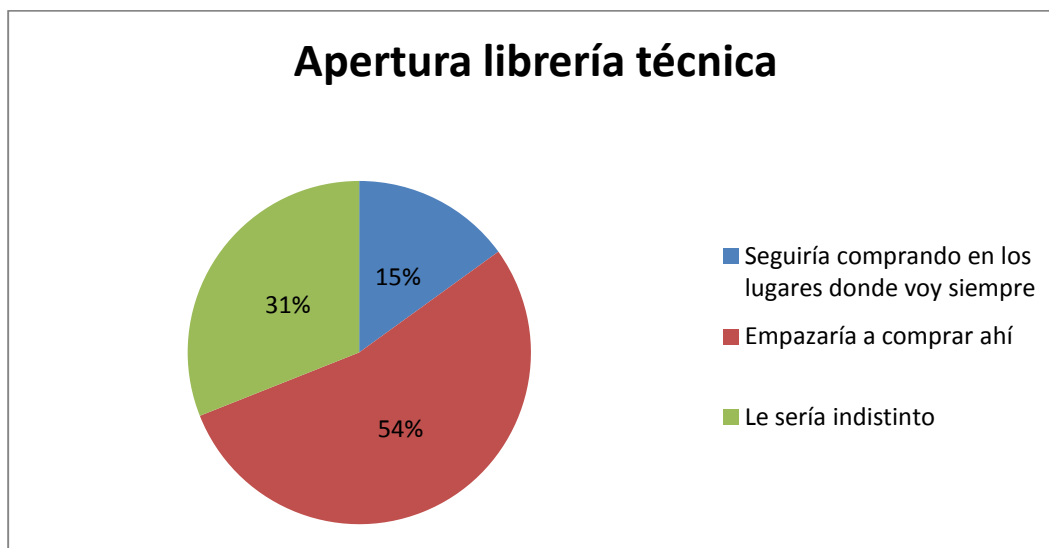
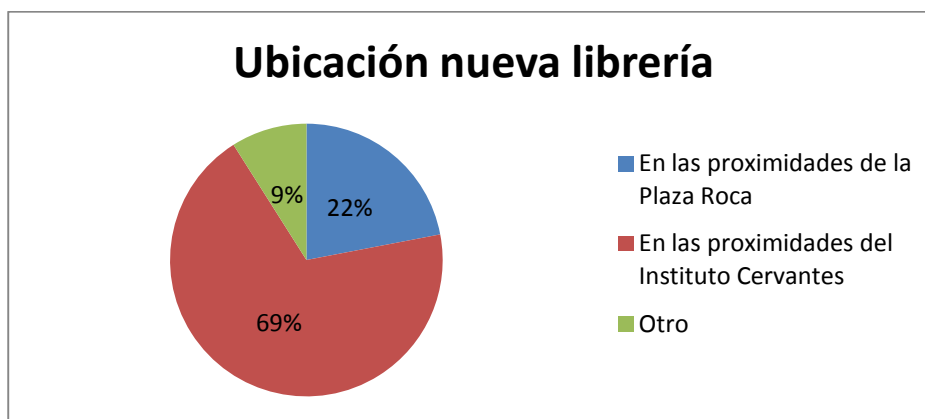
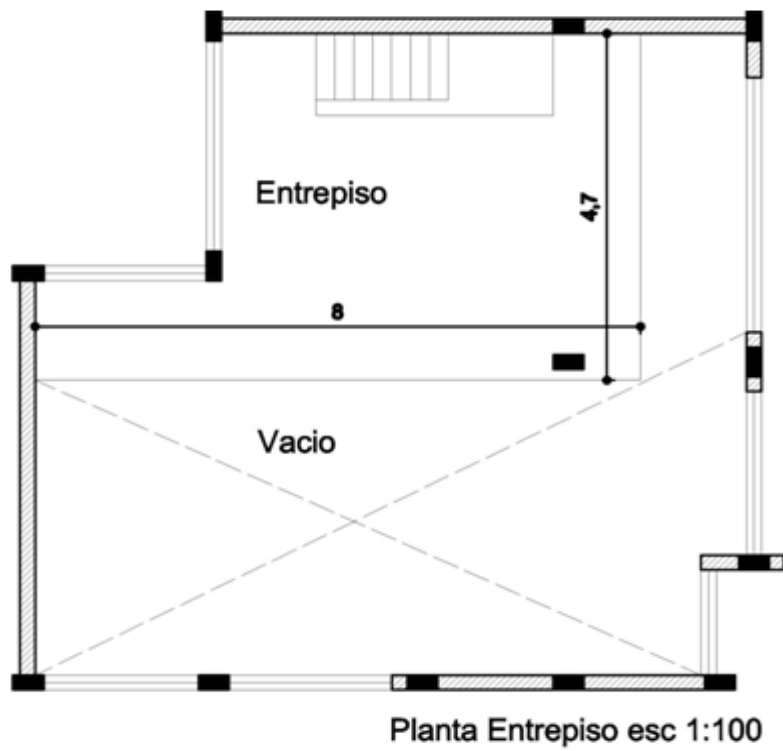
**9) ¿Dónde considera que debiera estar ubicada esta nueva librería?**

Gráfico N° 13: Ubicación nueva librería



Anexo N° 3: Plano entrepiso

Grafico N° 14: Plano Entrepiso



Anexo N° 4: Cálculo capital de trabajo

Cuadro N° 27: Cálculo capital de trabajo

| Mes | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 |
|------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Ventas | \$ - | \$ - | \$ 26.000 | \$ 26.000 | \$ 26.000 | \$ 26.000 | \$ 26.000 | \$ 26.000 | \$ 26.000 | \$ 26.000 | \$ 26.000 | \$ 26.000 |
| CV comercialización | | \$ -15.294 | \$ -15.294 | \$ -15.294 | \$ -15.294 | \$ -15.294 | \$ -15.294 | \$ -15.294 | \$ -15.294 | \$ -15.294 | \$ -15.294 | \$ -15.294 |
| IIBB | | \$ -780 | \$ -780 | \$ -780 | \$ -780 | \$ -780 | \$ -780 | \$ -780 | \$ -780 | \$ -780 | \$ -780 | \$ -780 |
| Comercio e industria | | \$ -117 | \$ -117 | \$ -117 | \$ -117 | \$ -117 | \$ -117 | \$ -117 | \$ -117 | \$ -117 | \$ -117 | \$ -117 |
| Alquiler | \$ -4.000 | \$ -4.000 | \$ -4.000 | \$ -4.000 | \$ -4.000 | \$ -4.000 | \$ -4.000 | \$ -4.000 | \$ -4.000 | \$ -4.000 | \$ -4.000 | \$ -4.000 |
| Sueldos | \$ -6.155 | \$ -6.155 | \$ -6.155 | \$ -6.155 | \$ -6.155 | \$ -6.155 | \$ -6.155 | \$ -6.155 | \$ -6.155 | \$ -6.155 | \$ -6.155 | \$ -6.155 |
| Contribuciones patr. | \$ -1.031 | \$ -1.031 | \$ -1.031 | \$ -1.031 | \$ -1.031 | \$ -1.031 | \$ -1.031 | \$ -1.031 | \$ -1.031 | \$ -1.031 | \$ -1.031 | \$ -1.031 |
| Gastos de oficina | \$ -167 | \$ -167 | \$ -167 | \$ -167 | \$ -167 | \$ -167 | \$ -167 | \$ -167 | \$ -167 | \$ -167 | \$ -167 | \$ -167 |
| Servicios | | \$ -180 | \$ -405 | \$ -180 | \$ -405 | \$ -180 | \$ -405 | \$ -180 | \$ -405 | \$ -180 | \$ -405 | \$ -180 |
| Impuesto fijo | | \$ -180 | \$ -180 | \$ -180 | \$ -180 | \$ -180 | \$ -180 | \$ -180 | \$ -180 | \$ -180 | \$ -180 | \$ -180 |
| Flujo | \$ -11.353 | \$ -27.904 | \$ -2.129 | \$ -1.904 | \$ -2.129 | \$ -1.904 | \$ -2.129 | \$ -1.904 | \$ -2.129 | \$ -1.904 | \$ -2.129 | \$ -1.904 |
| Flujo acumulado | \$ -11.353 | \$ -39.257 | \$ -41.386 | \$ -43.290 | \$ -45.419 | \$ -47.324 | \$ -49.453 | \$ -51.357 | \$ -53.486 | \$ -55.390 | \$ -57.519 | \$ -59.423 |

Anexo Nº 5: Alternativas de financiamiento

Con el propósito de indagar opciones para financiar el 49.85% propuesto de la inversión total inicial, se consultaron algunas de las entidades financieras situadas en Río Cuarto. A continuación se detallan los datos obtenidos a través de sus respectivas páginas web:

Cuadro Nº 28: Alternativas de financiamiento

| Entidad Financiera | Línea Préstamo | Costo Financiero Total | Plazo | Sistema Amortización |
|--------------------|----------------------|------------------------|--------|--------------------------|
| Bancor | Financiamiento PyMes | 29,96% ⁵⁷ | 5 años | Francés, alem. y/o amer. |
| Banco Patagonia | Financiamiento PyMes | 31,6% ⁵⁸ | 5 años | Francés, alem. y/o amer. |
| BBVA Francés | Financiamiento PyMes | 24,36% ⁵⁹ | 5 años | Francés, alem. y/o amer. |
| Banco Nación | Financiamiento PyMes | 17,22% ⁶⁰ | 5 años | Francés, alem. y/o amer. |
| Banco Supervielle | Financiamiento PyMes | 20,24% ⁶¹ | 5 años | Francés, alem. y/o amer. |

Como se pudo observar, los bancos consultados tienen entre sus líneas de créditos cómodos planes de financiación PyMe. La mayoría de las entidades propuestas ofrecen tasas parecidas y en su totalidad un plazo máximo de cinco años para cancelar el préstamo.

Luego de realizar la anterior comparación, se considera financiarse a través del Banco Nación, con un costo financiero total del 17,22% en cinco años, debido a su menor costo.

⁵⁷ <http://www.bancor.com.ar/empresas/prestamosbancarios/lineastradicionales>.

⁵⁸ http://www.bancopatagonia.com/pequenas_empresas/pequenas_empresas.shtml.

⁵⁹ https://www.bancofrances.com.ar/fbin/BCRA_5219_tcm235-268709.pdf

⁶⁰ http://www.bna.com.ar/pymes/py_creditos_financiamiento.asp

⁶¹ <http://www.supervielle.com.ar/productosPymes.html>

Anexo N° 6: Cálculo anualidades

Cuadro N° 29: Cálculo anualidades

| Año | Anualidad | Interés | Amortización | Saldo |
|-----|------------|------------|--------------|-----------|
| 1 | \$ -25.132 | \$ -13.776 | \$ -11.356 | \$ 68.644 |
| 2 | \$ -25.132 | \$ -11.821 | \$ -13.311 | \$ 55.333 |
| 3 | \$ -25.132 | \$ -9.528 | \$ -15.603 | \$ 39.730 |
| 4 | \$ -25.132 | \$ -6.841 | \$ -18.290 | \$ 21.440 |
| 5 | \$ -25.132 | \$ -3.692 | \$ -21.440 | \$ 0 |

Glosario

Canales de distribución: mecanismos utilizados para hacer fluir un bien del productor al consumidor final. Planteamiento

Costo de oportunidad: cantidad de otros bienes o servicios a la que debe renunciar para obtenerlo.

Flujo de fondos: 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 esta 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.

Formulación de un proyecto: enfoque objetivo el cual requiere reconocer que se nace de una necesidad latente, o de querer aprovechar una oportunidad conveniente. Requiere verificar los efectos que tendría en un contexto determinado.

Idea de proyecto: una propuesta de inversión tentativa basada en la identificación y evaluación de la demanda o los recursos. No se realizan análisis de costo-beneficio, pero la propuesta debe responder a un problema o una necesidad.

Inflación: aumento generalizado y sostenido en los precios. Tiene como consecuencia la reducción del valor del dinero en el tiempo.

Layout: esquema de distribución de los elementos dentro de un espacio.

Mercado: lugar donde convergen los diferentes agentes y operaciones requeridas para que los bienes y servicios lleguen al consumidor. Consiste en llevar el producto al punto de venta específico adecuado a un precio conveniente con base en una promoción preestablecida.

Preparación e inversión de proyectos: instrumento para la toma de decisiones, herramienta y elemento que permite profundizar en la información adquirida y poder definir claramente una decisión.

Proyecto: actividad de desarrollo socioeconómico planificada y orientada a la consecución de objetivos, que requiere inversiones financieras o participación humana en un tiempo dado.

Riesgo: impacto que pueden sufrir los activos o los flujos de una institución ante un cambio inesperado del mercado.

Tasa de descuento: rendimiento mínimo requerido sobre los distintos tipos de financiamiento. Supone la retribución que recibirán los inversores por aportar fondos.

Tasa Interna de Retorno (TIR): tasa que iguala el valor presente neto a cero. La tasa interna de retorno también es conocida como la tasa de rentabilidad producto de la reinversión de los flujos netos de efectivo dentro de la operación propia del negocio y se expresa en porcentaje.

Valor Actual Neto (VAN): diferencia entre todos los ingresos y todos los egresos actualizados al período actual.

Vida útil: Vida normal de operación de un bien en términos de utilidad para su propietario.

Bibliografía

Libros:

- *Baca Urbina, Gabriel; "Evaluación de Proyectos"; 4° ed; Editorial Mc Graw Hill. México, 2004.*
- *Berenson, M; Levine, D. "Estadística básica en administración, conceptos y aplicaciones". México 1996.*
- *Córdoba Padilla, M. "Formulación y evaluación de proyectos"; Ecoe Ediciones. Bogotá, 2006.*
- *"Guía para la presentación de proyectos". México, 2006.*
- *Horngren, C. "Contabilidad de costos". México, 2007.*
- *Kotler, Armstrong, Cámara y Cruz; "Marketing", 10° Ed; Editorial Prentice Hall.*
- *Ley Nº 20.628 del Impuesto a las Ganancias.*
- *Ley Nº 23.349 del Impuesto al Valor Agregado.*
- *Miranda Miranda, JJ. "Gestión de proyectos"; MM Editores. Bogotá, 2005.*
- *Ross, Westerfield y Jordan: "Fundamentos de finanzas corporativas"; 7° ed; Editorial Mc Graw Hill. España, 2005.*
- *Sapag Chaín, Nassir; Sappag Chaín, Reinaldo; "Preparación y Evaluación de Proyectos", 5° ed; Editorial Mc Graw Hill. México, 2007.*
- *Sapag Chaín, Nassir; "Proyectos de inversión: Formulación y preparación".1° ed; Editorial Prentice Hall. México, 2007.*
- *Solanet, M. "Evaluación económica de proyectos de inversión". Buenos Aires, 1991.*

- *Spidalieri, Roque. "Planificación y control de gestión: Scorecards en Finanzas, cuestiones básicas"; 1º ed; Editorial Brujas. Córdoba, 2010.*
- *Thompson, Strickland y Gamble: "Administración Estratégica"; 15º ed; Editorial Mc Graw Hill. España, 2008.*

Internet:

- www.mecon.gov.ar
- www.riocuarto.gov.ar
- www.cba.gov.ar
- www.tasadeinflacion.com.ar
- www.inflaciónverdadera.com
- www.redcame.org.ar
- www.cac.com.ar
- www.puntal.com.ar
- www.crecenegocios.com
- www.nassirsapag.blogspot.com
- www.ideasenmarcha.com
- www.afip.gov.ar
- www.bna.com.ar

Formulario descriptivo del Trabajo Final de Graduación**Identificación del Autor**

| | |
|------------------------------|----------------------------------------------------------------------|
| Apellido y nombre del autor: | Bocco, Mauricio |
| E-mail: | Mauri_bocco@hotmail.com |
| Título de grado que obtiene: | Licenciatura en Administración de Empresas |

Identificación del Trabajo Final de Graduación

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Título del TFG en español | “Formulación y evaluación de proyecto de inversión para la apertura de una librería técnica en la localidad de Río Cuarto” |
| Título del TFG en inglés | Formulation and evaluation of investment project for opening a technical library in the town of Rio Cuarto |
| Tipo de TFG (PAP, PIA, IDC) | |
| Integrantes de la CAE | Lic. Carla Grasso; Cdor. Guillermo Vanden |
| Fecha de último coloquio con la CAE | 14 de Noviembre de 2011 |
| Versión digital del TFG: contenido y tipo de archivo en el que fue guardado | |

Autorización de publicación en formato electrónico

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

Autorización de Publicación electrónica:

☐ Si, inmediatamente

☐ Si, después de mes(es)

☐ No autorizo

Firma del alumno