



Universidad de la Defensa Nacional
Centro Regional Universitario Córdoba - IUA

FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN
LICENCIATURA EN ADMINISTRACIÓN

TRABAJO DE GRADO

“Proyecto de inversión para la creación de una entidad financiera.”

Alumno: Giardelli Gino Marcelo, DNI 37.115.045

Docente Tutor: Ropolo Mariela Soraya



Universidad de la Defensa Nacional
Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - TRABAJO DE GRADO

Dedicatoria

A Fabián y Mónica, mis padres.



Agradecimientos

A mi padre por darme la posibilidad de estudiar y enseñarme los principales valores de la vida.

A mi madre por su apoyo incondicional y en todo momento.

A mi hermano por ser un referente importante en mi vida.

A todos ellos, GRACIAS.



Proyecto de inversión para la creación de una entidad financiera



Facultad de Ciencias de la Administración
Departamento Desarrollo Profesional
Lugar y fecha:

INFORME DE ACEPTACION DEL PROYECTO DE GRADO

Proyecto de inversión para la creación de una entidad financiera

Integrantes: Giardelli, Gino Marcelo - Licenciatura en administración.

Profesor Tutor del PG: Ropolo, Mariela Soraya.

Miembros del Tribunal Evaluador:
Presidente: FLORES, CAROLINA
1er Vocal: AMATO, CELINA

.....

Resolución del Tribunal Evaluador

- El P de G puede aceptarse en su forma actual sin modificaciones.
- El P de G puede aceptarse pero el/los alumno/s debería/n considerar las Observaciones sugeridas a continuación.
- Rechazar debido a las Observaciones formuladas a continuación.

Observaciones:

.....
.....
.....
.....

Giardelli, Gino Marcelo



Universidad de la Defensa Nacional
Centro Regional Universitario Córdoba – IUA - **TRABAJO DE GRADO**

.....

.....

.....

INDICE

Dedicatoria.....	1
Agradecimientos	2
RESUMEN	15
PALABRAS CLAVE	17
INTRODUCCIÓN	18
Capítulo I EL MERCADO DE CAPITALAS A NIVEL INTERNACIONAL	20
1.1. ORIGEN DEL MERCADO DE CAPITALAS O “BOLSA DE VALORES”	21
1.2. LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES	22
1.3. LA BOLSA DE VALORES EN EL MUNDO	24
1.3.1. New York Stock Exchange (NYSE).....	24
1.3.2. National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ).....	26
1.3.3. Tokyo Shoken Torihikisho (TSE).....	27
1.3.4. London Stock Exchange (LSE)	28
1.3.5. Hong Kong Stock Exchange (HKSE).....	29

1.4.	Resumen.....	29
Capítulo II EL MERCADO DE CAPITALES A NIVEL NACIONAL.....		31
2.1.	BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES (BCBA).....	32
2.2.	MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES S.A.	35
2.3.	COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV)	39
2.3.1.	Descripción	39
2.3.2.	Reseña Histórica	40
2.3.3.	Creación de la Comisión de Valores.....	41
2.3.4.	Misiones y Funciones	42
2.3.5.	Objetivos y Principios.....	43
2.4.	AGENTES REGISTRADOS.....	44
2.4.1.	Agente de Negociación.....	44
2.4.2.	Agentes de Liquidación y Compensación (ALyC)	44
2.5.	Resumen.....	46
Capítulo III MARCO TEORICO		47
3.1.	ESTUDIOS DE VIABILIDAD	48

3.2.	ANALISIS DE VIABILIDAD COMERCIAL	48
3.2.1.	Análisis de las Cuatro “P” de Mccarthy	49
3.2.2.	Formulación de Estrategias de Comercialización	51
3.3.	ANALISIS DE VIABILIDAD TECNICA	52
3.4.	ANALISIS DE VIABILIDAD DE GESTION	53
3.5.	ANALISIS DE VIABILIDAD LEGAL	54
3.6.	ANALISIS DE VIABILIDAD ECONOMICO/FINANCIERA	54
3.6.1.	VAN: Valor Actual Neto	58
3.6.2.	TIR: Tasa Interna de Rentabilidad	59
3.6.3.	PR: Periodo de Recupero	60
3.7.	Resumen.....	61
Capítulo IV MARCO METODOLOGICO		62
4.1.	BREVE INTRODUCCION	63
4.2.	RECOLECCION DE DATOS	63
4.2.1.	Instrumentos de Recolección de Datos	64
4.2.2.	Datos Primarios y Secundarios	64

4.2.3.	Técnicas de Recolección de Datos.....	65
4.3.	METODOLOGIA A UTILIZAR.....	66
4.3.1.	Viabilidad comercial.....	66
4.3.2.	Viabilidad técnica	67
4.3.3.	Viabilidad de gestión	68
4.3.4.	Viabilidad legal.....	68
4.3.5.	Viabilidad Económica/Financiera.....	69
4.4.	Resumen.....	69
Capítulo V ANALISIS DE VIABILIDAD		70
5.1.	ANALISIS DE VIABILIDAD COMERCIAL.....	71
5.1.1.	Encuesta a posibles consumidores	71
5.1.2.	Análisis de las Cuatro “P” de Mccarthy	76
5.1.3.	Elección de la Estrategia de Comercialización	81
5.1.4.	Conclusión parcial de viabilidad comercial	83
5.2.	ANALISIS DE VIABILIDAD TECNICA	83
5.2.1.	Conclusión parcial de viabilidad técnica	91

5.3.	ANALISIS DE VIABILIDAD DE GESTIÓN	91
5.3.1.	Conclusión parcial de viabilidad de gestión	92
5.4.	ANALISIS DE VIABILIDAD LEGAL	93
5.4.1.	Conclusión parcial de análisis de viabilidad legal	99
5.5.	ANALISIS DE VIABILIDAD ECONOMICA/FINANCIERA	100
5.5.1.	Inversiones previas al funcionamiento de la empresa.....	100
5.5.2.	Ingresos proyectados.....	101
5.5.3.	Egresos proyectados.....	103
5.5.4.	Estado de resultados proyectados	105
5.5.5.	Flujo de caja proyectado	105
5.5.6.	Evaluación del proyecto de inversión	106
5.5.7.	Análisis de escenarios	107
5.5.8.	Comparación de escenarios.....	110
5.5.9.	Conclusión parcial de viabilidad economica/financiera	110
5.6.	CONCLUSIÓN FINAL	111
Capítulo VI BIBLIOGRAFIA		113

Capítulo VII ANEXOS.....	115
7.1. ANEXO 1: ENCUESTA A POSIBLES CONSUMIDORES.....	116
7.2. ANEXO 2: PRESUPUESTO PLANTA OPERATIVA	117
7.3. ANEXO 3: FLUJO DE FONDO ALQUILER Y EXPENSAS	118
7.4. ANEXO 4: PRESUPUESTO WEB	120
7.5. ANEXO 5: ENTREVISTA AL SEÑOR SEBASTIAN ISAIA.....	121
7.6. ANEXO 6: ENTREVISTA AL SEÑOR MARTIN BLAKE	122
7.7. ANEXO 7: SOLICITUD DE RESGISTRACION WEB.....	124
7.8. ANEXO 8: INGRESO DE DATOS DE PERSONA JURIDICA.....	125
7.9. ANEXO 9: INGRESO DE DATOS DEL REPRESENTANTE LEGAL	126
7.10. ANEXO 10: INGRESO DE DATOS DEL ORGANO DE ADMINISTRACIÓN	126
7.11. ANEXO 11: INGRESO DE DATOS DEL ORGANO DE FISCALIZACIÓN ...	127
7.12. ANEXO 12: FORMULARIO 420/J	128
7.13. ANEXO 13: ARTICULO PERIODISTICO – INFLACION INTERANUAL.....	129
7.14. ANEXO 14: INFLACION CONGRESO	130
7.15. ANEXO 15: TARIFA AGUAS CORDOBESAS.....	131

7.16. ANEXO 16: TARIFA EPEC	131
7.17. ANEXO 17: TARIFA ECOGAS	132

INDICE DE GRAFICOS

Grafico 1: posibles clientes	71
Grafico 2: dinero a invertir	72
Grafico 3: rentabilidad mensual esperada.....	72
Grafico 4: productos a invertir	73
Grafico 5: existencia de restricciones	73
Grafico 6: inexistencia de restricciones	74
Grafico 7: medios de inversión	74
Grafico 8: momento para invertir	75
Grafico 9: momento de vender	75
Grafico 10: recomendaciones de un experto.....	76
Grafico 11: organigrama	92
Grafico 12: proceso de registraci3n abreviado	95

INDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1: distribución física de la planta	86
Ilustración 2: mapa de la República Argentina.....	87
Ilustración 3: mapa de la Provincia de Córdoba	87
Ilustración 4: mapa de la Ciudad de Córdoba	88
Ilustración 5: microlocalización del proyecto.....	89

INDICE DE TABLAS

Tabla 1: aranceles	80
Tabla 2: inversión en obra física y equipamiento	84
Tabla 3: detalle inversión en planta operativa	84
Tabla 4: detalle inversión en equipamiento de oficinas.....	84
Tabla 5: inversiones en activos	101
Tabla 6: ingresos proyectados.....	102
Tabla 7: cargas sociales	103
Tabla 8: egresos proyectados	104



Tabla 12: periodo de recupero	107
Tabla 13: flujo de caja escenario pesimista	108
Tabla 14: VAN escenario pesimista	108
Tabla 15: PR escenario pesimista	108
Tabla 16: flujo de caja escenario optimista.....	109
Tabla 17: VAN escenario optimista.....	109
Tabla 18: PR escenario optimista	109
Tabla 19: comparación de escenarios	110

RESUMEN

El presente proyecto, tiene por objeto el análisis, estudio y conclusión sobre la creación de una entidad financiera en la ciudad de Córdoba, para comprobar si es una inversión conveniente.

La información recolectada en los últimos años, ha permitido evidenciar el crecimiento sostenible del sistema financiero, las entidades comprendidas en este sistema intercambian activos financieros con el propósito de obtener un beneficio económico.

Se implementarán análisis de diferentes aspectos que podrían llegar a influir en el proyecto, tales como aspectos comerciales, técnicos, legales, sociales y económicos.

Se realizará un análisis exhaustivo utilizando las diferentes herramientas correspondientes a cada área de una organización tales como análisis FODA, análisis PEST, entre otros; y las demás herramientas de la administración financiera con el objeto de comprobar el grado de rentabilidad de la inversión.

Se planificará en un horizonte temporal de 5 años, todas las variables analizadas deberán ser económicamente factibles y permitir adecuar el proyecto de una manera eficiente.

El trabajo comenzará con una investigación del entorno general y la competencia existente en la ciudad, se observarán aquellas entidades que se dediquen al intercambio de activos financieros, esta investigación culminará con un análisis referido a los potenciales clientes de la zona.

Para ello, se segmentarán los potenciales clientes de manera demográfica teniendo en cuenta la edad, para aquellas personas de entre 18 y 35 años se buscará ofrecer un producto más inclinado a los sistemas tecnológicos y las personas mayores a 35 años se optará por brindarles una atención más personal.

Al finalizar los análisis realizados en el proyecto se comenzará a medir la factibilidad de llevar a cabo el proyecto o no utilizando las diferentes herramientas ofrecidas por la administración financiera tales como el cálculo del Valor Actual Neto (VAN), la Tasa Interna de Rentabilidad (TIR) y el Periodo de Recupero (PR).

Todo lo mencionado con anterioridad será expresado en un flujo de fondos que permitirá visualizar cuáles serán los resultados de dicho trabajo, esto permitirá observar de manera cuantitativa los movimientos de dinero que serán consecuencia de la puesta en marcha del proyecto de inversión.

Es relevante considerar que el horizonte de inversión es de cinco años debido a que la suma de dinero que se espera invertir es relativamente alto, por lo tanto cualquier tipo de inversionista, esperarían tener resultados positivos en un mediano plazo.

PALABRAS CLAVE

- **Activos:** recursos económicos de un ente.
- **Administración:** conjunto de actividades que se realizan para organizar una empresa.
- **Beneficio económico:** diferencia entre el costo de lo producido y los ingresos obtenidos por la venta.
- **Crecimiento:** aumento del tamaño o importancia de una empresa.
- **Entidades:** empresa creada para desarrollar un conjunto de actividades.
- **Sistema financiero:** conjunto de instituciones, medios y mercados con el objeto de canalizar el ahorro generado por los prestamistas.
- **Proyecto de inversión:** es una propuesta de acción económica para resolver una necesidad utilizando un conjunto de recursos.
- **Rentabilidad:** beneficios obtenidos de una inversión realizada previamente.

INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo, se utilizarán todas las herramientas que están al alcance de un licenciado en administración para poder corroborar la rentabilidad de un proyecto de inversión, el mismo, es el desarrollo y puesta en marcha de una entidad financiera.

“El sistema financiero es aquel conjunto de instituciones, mercados y medios de un país determinado cuyo objetivo y finalidad principal es la de canalizar el ahorro que generan los prestamistas hacia los prestatarios. Podemos decir que las entidades financieras son elementales para llevar a cabo la transformación de los activos financieros que emiten los inversores en activos financieros indirectos. Al sistema financiero lo comprenden los activos financieros como así también las instituciones, intermediarios y los mercados financieros.”

“La misión excluyente que deberá cumplir el sistema financiero de una economía de mercado será captar aquel excedente de los ahorristas y canalizarlo hacia los prestatarios, ya sean públicos o privados.”

“Las entidades financieras son las que brindan a los prestatarios activos financieros tales como cheque de pago diferido y pagaré avalado, acciones y títulos públicos, futuros y opciones, obligaciones negociables y colocaciones primarias entre otros.”

El rubro financiero en estos últimos años se caracterizó por beneficiarse con un crecimiento sostenido, esto fue posible principalmente por las políticas económicas que se realizaron por el gobierno de nuestra nación y además por las decisiones que se tomaron por parte del Banco Central de la República Argentina, a partir de ahora BCRA por sus siglas. En



febrero del año 2016 se registró el mejor desempeño entre los bancos del sector privado, de este modo las ganancias del sistema financiero fueron las más elevadas en los últimos 10 años, al ascender a 23.158 millones de pesos, con un incremento del 78,1 por ciento respecto del mismo mes de 2015 (Las ganancias de los bancos crecieron en un 80%, 2016).

La característica mencionada en el párrafo anterior fue la inspiración al impulsar la realización de este trabajo, orientado a poner en funcionamiento, aplicar los métodos y medidas necesarias para llevar a la implantación de una entidad financiera la cual podrá ser autorizada o no por el BCRA. Que sea autorizada o no por este depende del análisis económico por los costos ligados a estar regulados por este organismo central.

La compañía financiera, estará apta para ofrecer todos los activos que pertenecen al mercado de capitales y a realizar todas las operaciones que le permitirán la sustentabilidad en el tiempo.

Los productos ofrecidos son los comprendidos en el Mercado de Valores de Buenos Aires y la Bolsa de Comercio de Córdoba. El Mercado de Valores de Buenos Aires fue creado en 1929, pero comenzó a funcionar bajo el nombre de Mercado de Valores de Buenos Aires en 1950 y la Bolsa de Comercio de Córdoba data del año 1963.



Capítulo I

EL MERCADO DE CAPITALES A

NIVEL INTERNACIONAL



Giardelli Gino Marcelo

Giardelli, Gino Marcelo

1.1. ORIGEN DEL MERCADO DE CAPITALS O “BOLSA DE VALORES”

El mercado de capitales se define como el mecanismo utilizado para la negociación (compra, venta) de activos financieros. Este mercado, está integrado por varias instituciones donde cada una de ellas tiene funciones y características particulares.

La palabra “bolsa” tiene su origen en un edificio que perteneció a una familia noble en la ciudad europea de brujas, de la región de Flandes, su apellido es Van Der Buërse, en este edificio se organizaban encuentros y reuniones de carácter mercantil. El escudo de armas de la familia estaba representado por tres bolsas de piel, que se utilizaban como monederos en la época. Debido a esta característica del escudo, la importancia de esta familia y las transacciones que se efectuaban la gente le dio el nombre a lo que actualmente se conoce como Bolsa, por el apellido Buërse.

No obstante, lo que se considera como la primera bolsa fue creada en Amberes, Bélgica, en 1460 y la segunda en Ámsterdam en los primeros años del siglo XVI, cuando esa ciudad se convirtió en el centro de comercio mundial más importante.

La Bolsa de Valores de Ámsterdam es considerada como la más antigua del mundo. Fue fundada en 1602 por la Compañía holandesa de las Indias Orientales (Verenigde Oostindische Compagnie, o “VOC”) para hacer tratos con sus acciones y bonos. Posteriormente fue renombrada como Ámsterdam Bourse y fue la primera en negociar formalmente con activos financieros.

La Bolsa de Ámsterdam también funcionó como mercado de los productos coloniales. Publicaba semanalmente un boletín que servía de punto de referencia en las transacciones.

Mucho tiempo después, ese lugar de primacía lo conquistó Londres y su bolsa de valores, denominada London Stock Exchange, fue fundada en 1801.

Actualmente existen estas instituciones en muchos países, siendo la más importante del mundo, la Bolsa de Nueva York, que actualmente está en proceso de transformación para convertirse en una red de negociación similar al mercado Nasdaq, también estadounidense, que hoy en día ha dejado de ser un sistema de transacciones electrónicas para convertirse en una bolsa de valores que rivaliza con aquella, logrando plantearle una seria competencia.

Casi todos los países del mundo cuentan con bolsas de valores, salvo en algunos muy pequeños y otros de régimen comunista activo, como Cuba y Corea del Norte.

1.2. LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS INTERNACIONALES

El año 1944 en una conferencia de Naciones Unidas, representantes de 45 países reunidos en Bretton Woods (EEUU) deciden crear una institución para estabilizar el sistema financiero internacional y prevenir crisis económicas como la de los años 30. El año siguiente se crea con esta finalidad y con sede en los EEUU el Fondo Monetario Internacional (FMI).

El mismo año 1944, y en paralelo al FMI, nace el Banco Mundial (BM) también en el encuentro en Bretton Woods. Si bien en sus inicios se creó para ayudar a los gobiernos europeos afectados por la II Guerra Mundial, con el tiempo pasó a ser financiador de los países llamados *en vías de desarrollo*.

Todas estas instituciones tienen un gran poder a la hora de determinar el modelo de desarrollo que deben seguir los países del sur, y algunos del norte, ya que, a cambio de recursos financieros en forma de créditos, imponen políticas económicas y sociales.

Durante los años 80, el FMI y el BM fueron los encargados de buscar una solución a la crisis de la deuda de los países del sur. La principal consecuencia fueron décadas de programas de ajuste estructural, las políticas neoliberales y crisis social por toda América Latina, Asia, África y Europa del Este, sin que se solucionara el problema de la deuda. Desde el 2008, el FMI ha sido el encargado de gestionar las ayudas y definir las medidas para hacer frente a la crisis financiera y económica, también en Europa, con consecuencias parecidas: aumento de la deuda, austeridad y crisis social.

El Banco Mundial se dedica a otorgar créditos para proyectos de desarrollo. Se financia de acuerdo a lo que la institución entiende como necesario para conseguirlo.

El Banco Mundial realiza sus actuaciones a través de las cinco organizaciones que lo componen. Dos son desarrollo como el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), que centra sus actividades en países de ingreso medio y países empobrecidos con capacidad crediticia, y la Asociación Internacional de Fomento (AIF), que trabaja en los países más empobrecidos. Ambas complementadas por la acción de la Corporación Financiera Internacional (CFI), el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (OMGI) y el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI).

El FMI tiene como función declarada promover la estabilidad financiera mundial. Su herramienta principal para conseguirlo es el crédito dirigido a gobiernos de países con dificultades para pagar sus deudas. Estos créditos van acompañados de condiciones.

Las condiciones que el fondo impone son directas, que habitualmente pasan por la liberalización financiera y comercial, la privatización del sector público y por ajustes económicos con elevados costos sociales para la población; e indirectos, a través de la evaluación periódica de la salud económica de los países.

Los proyectos que financian el Banco Mundial u otros bancos regionales de desarrollo, y los programas que impone el FMI a cambio de “rescates” financieros suponen un negocio muy lucrativo para las grandes empresas transnacionales. Esto es así porque son las que se hacen con los contratos para ejecutar los proyectos. Además, son las grandes empresas transnacionales europeas y norteamericanas las que compran las empresas públicas privatizadas. Según el Instituto de Comercio Exterior español todos estos bancos de desarrollo mueven anualmente más de 140.000 millones de dólares. Este dinero termina en manos de grandes empresas multinacionales.

1.3. LA BOLSA DE VALORES EN EL MUNDO

1.3.1. New York Stock Exchange (NYSE)

Cuando hablamos de la bolsa de valores seguramente lo relacionamos con EEUU y no es casualidad, ya que allí, específicamente en la “Wall Street” del distrito de New York se ubica

la bolsa de valores más importante del mundo. Wall Street, es el lugar donde la mayoría de las actividades financieras se llevan a cabo en los Estados Unidos.

En 1772, los residentes más importantes de Manhattan se reunieron y comenzaron a hacer transacciones comerciales de manera informal. Estos hombres comerciaban bonos, billetes de lotería, y acciones de las compañías que existían en ese periodo. Eventualmente estos comerciantes firmaron el “Acuerdo Buttonwood”, donde 24 empresarios y comerciantes acordaron hacer negocios solo entre ellos mismos, no competir entre ellos, establecer y firmar los honorarios de comercio. Este acuerdo luego se convertiría en la popular Bolsa de New York (New York Stock Exchange, NYSE, en inglés).

Wall Street ha sido testigo de grandes fortunas. Durante el año 1900, con el inicio de la revolución industrial, Wall Street era el centro de la financiación. Los inversionistas ganaron millones, la gente perdió fortunas y algunas de las mayores empresas de hoy en día se establecieron; empresas como JP Morgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley. Igualmente, durante los años 1990-2000, muchas personas ganaron millones de dólares en la bolsa debido a las compañías tecnológicas y de internet.

Contrario a lo comentado en el párrafo anterior, también Wall Street ha resultado en grandes pérdidas. Tanto en la crisis de 1929 tan reconocida en esta bolsa de valores, la crisis de 1987 y 2008 tuvieron efectos devastadores en todos los ciudadanos de Estados Unidos y el mundo. La crisis de 1929 llevó a la Gran Depresión, los más duros tiempos económicos que ha enfrentado este país.

En estos tiempos, Wall Street sigue siendo el centro de las finanzas en los Estados Unidos, tanto como lo fue por la década de 1790. La bolsa de New York cuenta con un volumen anual de 21 mil millones de dólares en transacciones, incluyendo los 7,1 billones de compañías no estadounidenses. Esta bolsa es administrada por el NYSE Group que fue formado por la fusión de NYSE y Archipelago Holdings, una bolsa de valores electrónica.

1.3.2. National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ)

El NASDAQ es la segunda bolsa de mayor valor en EEUU, es un mercado electrónico y automatizado de acciones, en él se transan las acciones de las empresas relacionadas con tecnología de punta.

Se creó en 1971 para dar transparencia y seguridad a las operaciones del mercado OTC (Over the Counter Market), suministrando información en tiempo real a miles de inversores y agentes de bolsa. Es inevitable que con el avance de la tecnología esta desarrollara su éxito notable y actualmente se convirtió en la tercera bolsa más grande del mundo.

En 2006, la NASDAQ intentó adquirir la London Stock Exchange (LSE); sin embargo, el acuerdo finalmente no se concretó cuando los accionistas de la LSE votaron en contra de la oferta. Hoy en día, la NASDAQ tiene en lista aproximadamente 3.200 empresas y es el mayor mercado electrónico de valores del mundo.

1.3.3. *Tokyo Shoken Torihikisho (TSE)*

La bolsa de valores de Tokio o TSE, está situada en Japón, en su capital. Es la segunda bolsa de valores más grande del planeta, después de la ya vista bolsa de valores de Nueva York, actualmente tiene inscritas más de 2.271 empresas japonesas junto con 31 empresas extranjeras, cuenta con una capitalización total de 5 trillones de U\$d.

Esta bolsa fue creada el 15 de mayo de 1878, como el Tokio Kabushiki Torihikijo bajo la dirección del entonces ministro de economía Okuma Shigenobu y partidario capitalista Shibusawa Eiichi. Su funcionamiento comenzaría el 1 de junio de 1878.

Luego, en 1943, la bolsa de valores se fusionó con otras diez bolsas de valores de las principales ciudades japonesas para formar una sola bolsa de valores japonesa (Nippon Shoken Torihikisho). Debido al bombardeo en la ciudad de Nagasaki esta bolsa de valores fue cerrada y reabrió sus puertas luego de la guerra en 1949.

Las subas de la bolsa de valores de Tokio entre 1983 y 1990 fue algo inaudito, justificando más del 60% de la capitalización de mercado de valores del mundo antes de caer precipitadamente de valores y ranking hasta hoy.

El salón donde se realizaban las operaciones del TSE fue cerrado el 30 de abril de 1999, para comenzar a realizar todas sus operaciones de un modo electrónico.

En el año 2001, el TSE cambio su estructura de una asociación corporativa a una empresa accionaria, siendo integrada por nueve directores, cuatro auditores y ocho ejecutivos de alto rango.

Hoy en día, la capitalización de mercado de esta bolsa se sitúa en 3.300 mil millones de dólares y el mercado funciona entre las 9:00 hs. y las 15:00 hs.

1.3.4. *London Stock Exchange (LST)*

London Stock Exchange es una bolsa de valores ubicada en la ciudad de Londres, Inglaterra. Fue fundada en 1801, actualmente es una de las bolsas de valores más grandes del mundo. Gran parte de las acciones son internacionales pero cuenta con numerosas acciones de compañías británicas. Las instalaciones se encuentran situadas en Paternoster Square, cerca de la catedral de San Pablo, en la ciudad de Londres.

En 1801 se fundó la bolsa de Londres, que a finales del siglo XVIII pasó a ocupar el primer lugar en mercado de capitales del mundo. En la bolsa de Londres cotizan más de 2.000 compañías tanto de Reino Unido como compañías internacionales.

En el año 2007 la bolsa de Londres y la bolsa de Italia se fusionaron, dándole nacimiento a la Stock Exchange Group.

En esta bolsa se enumeran más de 3.000 empresas de más de 70 países diferentes. Entre los países europeos, esta bolsa tiene el valor más alto del mercado de capitales. La bolsa de valores pasó por numerosos cambios y recientemente en el año 2011, se anunció públicamente que la bolsa de Londres se había fusionado con el grupo TMX.

Actualmente, la capitalización bursátil de la bolsa de valores de Londres es de 3.396 mil millones de dólares.

1.3.5. *Hong Kong Stock Exchange (HKST)*

Esta bolsa de valores ha sido la bolsa principal de Hong Kong y es la tercera bolsa más grande de Asia y la quinta bolsa más grande del mundo en término de capitalización bursátil y volumen transado. El dueño de la bolsa de valores de Hong Kong es Hong Kong Exchanges and Clearing.

Su historia formalmente comienza a finales del siglo XIIX con el primer establecimiento en 1891, aunque de mono informal se intercambiaban valores accionarios con anterioridad a este periodo en 1861.

David Webb, un director no ejecutivo independiente de la bolsa de valores de Hong Kong comenta que desde 2003 se está discutiendo para crear una autoridad regulatoria muy fuerte, sin embargo hay conflictos de intereses porque una excesiva regulación va contra de los intereses comerciales, pero una desregulación podría llevar fuertes problemas a los accionistas.

Una curiosidad de esta bolsa de valores es su horario de operaciones, se divide en turnos de mañana y tarde, con una hora de almuerzo entre medio. La sesión de la mañana comienza desde las 10:00 am hasta las 12:30 pm y la sesión de la tarde es de 2:30 pm a 4:00 pm.

1.4. Resumen

Las instituciones internacionales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional tienen un fuerte impacto en la economía de cada país, pues estas instituciones son las que otorgan créditos públicos. Hemos visto como Argentina en el año 2015 se endeudaba a tasas del 10 por ciento anual en dólares con bonos soberanos, mientras que otros países como

por ejemplo México o Perú pactaban tasas que rondaban el 4 por ciento. En este ejemplo vemos como la capacidad de pago de nuestro país disuadía a los inversores y se debía elevar las tasas de interés para incentivar a la inversión, estos bonos soberanos eran consecuencia de la falta de accesibilidad a financiamiento con entidades internacionales. A su vez, vemos como las bolsas de cada país concentran acciones de empresas multinacionales y los fuertes retrocesos de estas acciones provocan un derrumbe simultáneo en las bolsas de diferentes países, como por ejemplo el 18 de mayo de este año, por rumores políticos del presidente de Brasil Michel Temer, provoco una caída de las acciones de Petrobras de un 16 por ciento en la bolsa de New York, 13 por ciento en el merval y más del 10 por ciento en la bolsa de San Pablo.

Todos estos acontecimientos descriptos anteriormente, deben ser vistos como oportunidades para que las entidades financieras ofrezcan a sus clientes los activos negociados.



Capítulo II

EL MERCADO DE CAPITALES A

NIVEL NACIONAL



Giardelli Gino Marcelo

Giardelli, Gino Marcelo

2.1. BOLSA DE COMERCIO DE BUENOS AIRES (BCBA)

“Es de esta bolsa de donde han salido los recursos que han transformado la Nación, bancos, ferrocarriles, puentes, puertos, crédito público y privado, todo se elabora aquí, y desde Buenos Aires, hasta los confines de la República no nace una asociación ni se inicia un progreso que no encuentre forma, capital y protección en nuestro seno.” (Del informe sobre el ejercicio del año 1887.)

Sus antecedentes se remontan a la época de la colonia, en que comenzaron a vislumbrarse los esfuerzos de los residentes locales por generar actividades comerciales.

Pasando por la declaración del libre comercio del Río de la Plata con España y las colonias en 1777, la creación del Consulado de Buenos Aires en 1794, la Sala Comercial en 1811 hasta llegar a la Bolsa Mercantil en 1821 y los tiempos de los corredores del Camoatí en la década de 1840, en 1854 se fundó la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Reunidos en la que fue la primera sede bursátil, una casa propiedad de la familia del general José de San Martín, ubicada en la calle San Martín 118, se efectuaban transacciones en onzas de oro. Esta actividad fue la que le dio origen y, con algunas interrupciones, constituyó el rubro principal de su movimiento hasta la crisis de 1890. Recordemos aquí que hacia 1856 comenzaron a negociarse acciones de sociedades anónimas.

A raíz del crecimiento en cantidad de socios y operaciones, el 28 de enero de 1862 y con la presencia del gobernador de Buenos Aires general Bartolomé Mitre, se inauguró el primer edificio propio, en San Martín 216, a pocos metros del anterior, que hoy funciona como

anexo del Banco Central. En este edificio cotizaron el oro, las cédulas hipotecarias, los cambios, las acciones del Banco Nacional y otros valores.

Veinte años después ese local resultaba insuficiente. Como consecuencia, se adquirieron terrenos frente a la Casa de Gobierno y se construyó el tercer edificio, en el que pasó a funcionar la Bolsa en 1885, en la ochava de Rivadavia y 25 de Mayo, actual acceso principal del Banco de la Nación Argentina.

Es de destacar que en el seno de la Bolsa también se realizaron emisiones de títulos públicos cuyas suscripciones muchas veces superaron con creces los montos requerido, como la de 1890 que hizo historia. En aquella oportunidad, Carlos Pellegrini supeditó su asunción como presidente de la Nación al éxito que alcanzara su convocatoria: solicitó 10 millones de pesos a un grupo de adinerados entre los que se encontraban nombres de la Bolsa de Comercio para cubrir el pago del servicio de la deuda exterior y la garantía de los ferrocarriles en Londres. La respuesta casi inmediata fue el aporte conjunto de 16 millones.

Otro hito en la historia bursátil fue la aprobación de la Ley 17.811 de Oferta Pública de Títulos Valores en 1968. A través de este documento se creó la Comisión Nacional de Valores y se confirió facultades de autorregulación a bolsas y mercados del país. La ley vino a llenar un vacío regulatorio y sentó las bases para la construcción de un nuevo mercado de capitales más eficiente y transparente. A partir de allí continuarían cotizando y se incorporarían las empresas más sólidas dispuestas a abrir sus libros al público inversor.

Desde el punto de vista edilicio, hoy la Bolsa destaca su presencia en plena “city” de Buenos Aires, frente al Correo Central, a 300 metros de la Casa de Gobierno, con dos grandes

edificios: el que fuera inaugurado en 1916, obra en que el arquitecto Alejandro Christophersen volcó su refinado buen gusto en un depurado estilo Luis XVI, y el concebido por el arquitecto Mario Roberto Álvarez, con entrada por 25 de Mayo 359 y Alem 322.

Este último desde el 1° de octubre de 1984 alberga el actual recinto de operaciones, dotado de un sistema informático que permite registrar y difundir las operaciones en tiempo real. Es así como asociado a esta nueva casa llega la tecnología a la negociación bursátil. Como ejemplo de ello, los viejos certificados de los valores pasaron a convertirse en escriturales, es decir, en registros que se acreditan o debitan de las cuentas que tienen los inversores en la Caja de Valores creadas a ese fin. Del mismo modo, la tecnología vino a simplificar la negociación y liquidación de las operaciones.

En un vuelco de 180° a la política económica argentina, durante la década de 1990, la Bolsa se convirtió en la institución protagonista que permitió a pequeños y grandes inversores participar como accionistas de las grandes empresas de servicios públicos que salieron a la oferta pública una vez privatizadas.

Y ya en 2000, la Asociación volvió a salir al rescate del país con la reestructuración de su deuda pública y privada. Gracias al cumplimiento en tiempo y forma de sus compromisos financieros a pesar del cambio en las reglas de juego durante esa última crisis, la Bolsa conservó su confiabilidad institucional.

En 2004 la Bolsa se vistió de fiesta para celebrar su 150 aniversario, ocasión en la que simultáneamente se desarrolló la Asamblea General de la Federación Iberoamericana de Bolsas. En dicha oportunidad visitaron la casa personalidades ilustres nacionales e

internacionales del ámbito económico, político y social entre los que se encontraban los presidentes de las bolsas hermanas.

A partir de 2012, con la aprobación de la nueva ley de mercado de capitales, la Bolsa se actualiza en sus actividades a fin de seguir fortaleciéndose como institución argentina vinculada al desarrollo económico del país.

Hoy como siempre, la Bolsa continúa con su labor de llevar los beneficios del financiamiento a través del mercado de capitales a todos los rincones del país, comprometida con su misión de canalizar el ahorro hacia la actividad productiva. La capitalización bursátil de la BCBA es de 1.125 millones de dólares.

2.2. MERCADO DE VALORES DE BUENOS AIRES S.A.

La historia del Mercado de Valores de Buenos Aires (Merval) tiene su punto de partida en el año 1929, con la fundación del Mercado de Títulos y Cambios por parte de un grupo de comisionistas de Bolsa integrantes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, cuyo objeto era dotar a las operaciones bursátiles de mayor seguridad, garantizándolas a través de esta Entidad.

La figura del corredor de Bolsa, que luego se transformaría en comisionista bursátil, se remonta en nuestro país a un siglo atrás, al año 1821, cuando Bernardino Rivadavia lanzó el primer proyecto bursátil nacional: la Bolsa Mercantil.

Después de las operaciones de onzas contra billetes, los corredores comenzaron a negociar los primeros títulos que se iban emitiendo en el país: primero fueron los públicos, y con el correr del tiempo se fueron incorporando también los privados. La aparición de nuevos

instrumentos, el incremento en los volúmenes negociados y la complejidad cada vez mayor de las operaciones llevaron a los corredores, devenidos a esta altura en Comisionistas de Bolsa, a constituir una Comisión de Interior. Esto fue en el año 1878. La Comisión de Interior es el origen de lo que más tarde sería la actual Cámara de los Agentes y Sociedades de Bolsa.

El régimen de Cámaras adheridas a la Bolsa de Comercio generó años más tarde una nueva mutación formal, que dio origen a la Cámara de Comisionistas. Y es después, durante la crisis mundial de 1929, cuando los comisionistas decidieron organizarse como un Mercado de Títulos y de Cambio. Hasta 1929, los negocios a plazo, en títulos públicos y privados, poseían cierta garantía de carácter endeble. Se basaba en el artículo 125 de la Bolsa de Comercio, en el que se daba autorización al comisionista para reclamar una garantía del 10%.

Pero esta garantía quedaba "a la voluntad del ofertante", es decir, resultaba facultativo exigir, o no, tal garantía. Por su parte, el artículo 75 del Código de Comercio mencionaba claramente la necesidad de “dar seguridad a las operaciones mercantiles que se realizan” en la Bolsa. Por este motivo, y con el objetivo de dotar a las operaciones bursátiles de un encuadre legal más confiable, el 5 de marzo de 1929 un grupo de comisionistas de Bolsa crearon el Mercado de Títulos y Cambios, la raíz más robusta y directa del actual Mercado de Valores de Buenos Aires.

Este primer mercado fue fundado por 244 firmas, que contaron con el respaldo del Fondo de Beneficencia que los mismos comisionistas mantenían vigente. Sin embargo, como se votó un capital de \$500.000, y para que la división diera sumas redondas, se resolvió llevar la cifra a 250 acciones de \$2.000 v/n cada una.

El 16 de enero de 1950, tras el recordado derrumbe financiero mundial de 1949, el Mercado de Títulos y Cambios realizó una metamorfosis societaria y comenzó a actuar como Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. Cabe mencionar que esta nueva forma societaria se destacaría por cumplir actividades fundamentales para el desarrollo del mercado de capitales doméstico: liquidar y garantizar las operaciones y desempeñar el rol de contraparte central en las transacciones.

En 1968, bajo la iniciativa de las Instituciones Bursátiles y con el apoyo de la Secretaría de Justicia de La Nación, se promulgó la ley 17.811, que buscaba "un control estable y continuado de la oferta pública, en salvaguarda, primordialmente, de los inversores". La ley confirió a la Comisión Nacional de Valores la condición de "ente autárquico" (a partir del cual dejó de depender del Banco Central), con directivos renovables cada siete años, independientes del recambio político gubernamental. El contenido de la ley respondía a legislaciones de plena vigencia en mercados desarrollados.

Con la fundación, en 1974, de la Caja de Valores S.A. por parte del Mercado Valores de Buenos Aires S.A. y de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (accionistas mayoritarios en partes iguales), se creó la única depositaria del país que bajo la figura de depósito colectivo efectúa la custodia de valores negociables tanto privados como públicos. Con sede en Buenos Aires, Caja de Valores S.A. tiene sucursales en las principales ciudades del interior.

En 1978, se fundó el Banco de Valores, que proveyó al Merval el brazo financiero indispensable para su expansión. Desde entonces, el Banco continúa desarrollando una trayectoria sólida y de alta eficiencia.



En 1984, consciente de la importancia de la educación, la investigación y la difusión de las prácticas bursátiles como alternativas de inversión y de financiamiento empresarial, el Merval creó el Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC), que desde entonces cumple el rol de centro de investigación y desarrollo de la Institución.

En el marco de la ley de Mercado de Capitales N° 26.831, promulgada en diciembre de 2012, el Mercado de Valores de Buenos Aires y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires decidieron conformar una nueva entidad, Bolsas y Mercados Argentinos (B&MA), con el objetivo de unificar el mercado de capitales de nuestro país, mejorando así su eficiencia y profundidad, y posicionando nuevamente a la Argentina en un centro financiero internacional. Es importante destacar que B&MA será accionista controlante de Caja de Valores, la central depositaria de nuestro país. Actualmente, el Merval se encuentra celebrando distintos acuerdos de interconexión con los principales Mercados habilitados por la CNV. Esto permitirá que B&MA ofrezca a cualquier participante local o extranjero todos los servicios de negociación, post-negociación y custodia en todas las clases de activos negociables en Argentina con una única cuenta en Caja de Valores.

Esta nueva sociedad aspira a que la gestión y el talento de todos los participantes involucrados permitan que el ensamble de una trayectoria irrefutable y las potencialidades que se ponen en juego con la convergencia del Mercado de Valores de Buenos Aires, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la Caja de Valores y otras Bolsas y Mercados del país, posicionen a B&MA como líder indiscutido del mercado de capitales argentino. El nombre elegido para la institución revela el anhelo de un destino común, federal y abarcativo.

2.3. COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV)

2.3.1. Descripción

La Comisión Nacional de Valores (CNV) es una entidad autárquica con jurisdicción en toda la República Argentina.

La CNV fue creada por la Ley de Oferta Pública N° 17.811 y actualmente el marco normativo que rige su funcionamiento está dado por la Ley N° 26.831 sancionada en el año 2012.

Objetivo Principal: otorgar la Oferta Pública velando por la transparencia de los mercados de valores y la correcta formación de precios en los mismos, así como la protección de los inversores.

Acción: Su acción se proyecta sobre las sociedades que emiten títulos valores para ser colocados de forma pública, sobre los mercados secundarios de títulos valores y sobre los intermediarios en dichos mercados.

La acción de la CNV también se proyecta sobre la oferta pública de contratos a término, de futuros y opciones, sobre sus mercados y cámaras de compensación, y sobre sus intermediarios.

Comisión Nacional de Valores suele ser el nombre del organismo oficial que se encarga de la promoción, supervisión y control del Mercado de Valores, con base a la Ley de Mercado de Capitales o Ley de Mercado de Valores de cada país.

La principal razón de ser de las Comisiones de Valores es el resguardo de los intereses de los inversionistas y de los accionistas de las empresas, especialmente los minoritarios.

Para ello, las Comisiones de Valores autorizan la Oferta Pública de valores emitidos por empresas constituidas el propio país o en otros países. Aprueban la publicidad y prospectos de emisiones de oferta pública, autorizan, regulan y vigilan el funcionamiento de bolsas de valores, corredores públicos de valores, asesores de inversión, sociedades de corretaje, empresas emisoras, bolsas de insumos y productos agropecuarios, contadores y auditores de empresas que operan en el mercado de capitales. Además llevan los registros nacionales de valores y atienden al público inversionista.

La sede principal de la CNV actualmente se encuentra situada en un edificio de estilo brutalista proyectado por el arquitecto Clorindo Testa, terminado en 1982 en la calle 25 de Mayo, pleno centro de la ciudad de Buenos Aires a metros de la Casa Rosada.

El edificio fue adquirido por el Banco Nacional de Desarrollo, que en 1982, demolió el antiguo inmueble levantando el que actualmente ocupa la Comisión Nacional de Valores.

Desde diciembre de 2013 también funcionan en un edificio anexo de la porteña calle Florida las Gerencias de Agentes y Mercados, la de Prevención y Lavado de Dinero y la de Desarrollo y Protección al Inversor.

2.3.2. *Reseña Histórica*

Argentina registra una antigua tradición respecto de la existencia de negociaciones bursátiles. El origen de las Bolsas se remonta al año 1811, momento en que los comerciantes

ingleses instalaron una sala de comercio en casa de “mistress Clarke” – a quien los hijos del país llamaban “Doña Clara“-, desde donde se realizaron las primeras Operaciones Bursátiles.

Reunidos en la que fue la primera sede bursátil, una casa propiedad de la familia del general José de San Martín, ubicada en la calle San Martín 118, se efectuaban transacciones en onzas de oro. Esta actividad fue la que le dio origen y, con algunas interrupciones, constituyó el rubro principal de su movimiento hasta la crisis de 1890. Recordemos aquí que hacia 1856 comenzaron a negociarse acciones de sociedades anónimas.

En 1821, el aquel entonces Presidente Rivadavia, estableció una bolsa mercantil. Así, el 1° de febrero de 1822 tuvo lugar la apertura de la bolsa, que funcionó hasta el gobierno del General Rosas.

En cuanto a la regulación, cabe mencionar que el Primer Código de Comercio argentino (año 1862), no contenía normas relacionadas con las bolsas, recién en el Código de Comercio que entró en vigencia en 1889, se incluyó un capítulo bajo la denominación “De las bolsas y mercados de comercio”. (Título III, Libro I, artículos que iban desde el 75 hasta el 86).

2.3.3. Creación de la Comisión de Valores

En el año 1937 se creó la Comisión de Valores, dependiente del Banco Central de la República Argentina y con funciones de naturaleza consultiva. El primer Directorio de la Comisión de Valores, estaba integrado por la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, el Banco Central y los Bancos y casas financieras privadas. Inicialmente la Comisión de Valores ejercitaba facultades de control de oportunidad y de control de legalidad sobre la Oferta Pública

de Títulos Valores, no tenía personería jurídica y nacía de un convenio privado, sus decisiones revestían el carácter de meras recomendaciones y no tenían fuerza legal.

El 23 de mayo de 1946, fue ratificada por la Ley 13.894. El Decreto Nro. 15.353 creó la “Comisión de Valores”, integrada en ese entonces por representantes del Banco Central, en cuya sede funcionaba, del Banco de la Nación, del ex Banco de Crédito Industrial, de los bancos oficiales y mixtos de provincia, de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, de los Bancos particulares y empresas financieras.

2.3.4. Misiones y Funciones

Esta Comisión tenía como función principal la de autorizar los ofrecimientos públicos de valores, cualquiera sea su clase o entidad emisora para poder ser cotizados en bolsa, manteniéndolo siempre en la órbita del Banco Central y con esas mismas funciones que tenía anteriormente.

Todo ello funcionó hasta la entrada en vigencia de la Ley N° 17.811 el 1° de enero de 1.969 (artículo 64; renumerado como artículo 79 por el anexo del Decreto N° 677/01). A partir de allí se reguló en su totalidad el mercado de los títulos valores, abarcando la oferta pública de dichos valores, la organización y funcionamiento de las instituciones bursátiles y la actuación de los agentes de Bolsa y demás personas dedicadas al comercio de títulos valores (cfr. Exposición de Motivos de la Ley N° 17.811, Capítulo I).

Por medio de la Ley N° 17.811 de 16 de julio de 1.968, de naturaleza federal, se crea la Comisión Nacional de Valores como una repartición estatal organizada, como entidad autárquica nacional de carácter técnico, con jurisdicción en todo el territorio de la Nación.

Año 2012- NUEVA LEY DE MERCADO DE CAPITALS:

En el año 2012 se sancionó la Ley N° 26.831 que sustituye la anteriormente aplicable N° 17.811.-

2.3.5. *Objetivos y Principios*

Promover la participación en el Mercado de Capitales de los pequeños inversores, asociaciones sindicales, asociaciones y cámaras empresariales, organizaciones profesionales y de todas las instituciones de ahorro público, favoreciendo especialmente los mecanismos que fomenten el ahorro nacional y su canalización hacia el desarrollo productivo;

Fortalecer los mecanismos de protección y prevención de abusos contra los pequeños inversores, en el marco de la función tuitiva del derecho del consumidor;

Promover el acceso al Mercado de Capitales de las pequeñas y medianas empresas; propender a la creación de un mercado de capitales federalmente integrado, a través de mecanismos para la interconexión de los sistemas informáticos de los distintos ámbitos de negociación, con los más altos estándares de tecnología;

Fomentar la simplificación de la negociación para los usuarios y así lograr una mayor liquidez y competitividad a fin de obtener las condiciones más favorables al momento de concretar las operaciones.

2.4. AGENTES REGISTRADOS

Según la Ley 26.831 los agentes registrados son personas físicas y/o jurídicas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores para su inscripción dentro de los registros correspondientes creados por la citada comisión, para abarcar las actividades de negociación, de colocación, distribución, corretaje, liquidación y compensación, custodia y depósito colectivo de valores negociables, las de administración y custodia de productos de inversión colectiva, las de calificación de riesgos, y todas aquellas que, a criterio de la CNV, corresponda registrar para el desarrollo del mercado de capitales. Esta ley junto con el decreto N° 1023/13 y la resolución general 622/2013 tiene por objeto la regulación de los sujetos y valores negociables comprendidos dentro del mercado de capitales, sujetos a la reglamentación y control de la CNV.

2.4.1. Agente de Negociación

Sociedades autorizadas a actuar como intermediarios de mercados incluyendo bajo competencia del organismo cualquier actividad vinculada y complementaria que éstos realicen.

2.4.2. Agentes de Liquidación y Compensación (ALyC)

Los Agentes de Liquidación y Compensación son personas jurídicas registradas ante la Comisión Nacional de Valores para intervenir en la liquidación y compensación de operaciones con

valores negociables registradas en el marco de mercados, incluyendo bajo su jurisdicción cualquier actividad que éstas realicen. En el pasado estas entidades se conocían como Agente de Bolsa o Sociedad de Bolsa.

Los agentes pueden estar en dos subcategorías:

1. **Integral:** cuando intervienen en la liquidación y compensación de operaciones (colocación primaria y negociación secundaria), registradas tanto para la cartera propia como para sus clientes, y además deciden ofrecer el servicio de liquidación y compensación de operaciones a otros Agentes de Negociación registrados en la Comisión. En estos casos, los ALyC son responsables del cumplimiento ante los mercados y/o las cámaras compensadoras de las obligaciones propias, de sus clientes y asimismo de las obligaciones de los Agentes de Negociación (para cartera propia y para terceros clientes) con los que haya firmado un Convenio.
2. **Propio:** cuando solamente intervienen en la liquidación y compensación de operaciones (colocación primaria y negociación secundaria) registradas por ellos tanto para cartera propia como para sus clientes. Es decir, no ofrecen el servicio de liquidación y compensación a terceros Agentes de Negociación. En estos casos, los ALyC sólo son responsables del cumplimiento ante los mercados y/o las cámaras compensadoras de las obligaciones propias y de sus clientes.

2.5. Resumen

Todas las entidades nacionales que están inmersas en el mundo del mercado de capitales son de vital importancia para la creación de una entidad financiera autorizada para ofrecer los activos que allí se negocian, esto es así debido a que, todas ellas tienen regulaciones que le dan forma jurídica a las empresas intermediadoras y les permiten actuar en cada área. Así vemos como las ALyC deben ser registradas ante la CNV para poder operar como intermediador entre clientes que quieren comprar acciones de empresas y las empresas que ofrecen sus acciones, otro claro ejemplo son las entidades que deben estar autorizadas por el Banco Central de la República Argentina para reconocerse como casas de cambio con el objeto de comprar y vender monedas extranjeras.



Capítulo III

MARCO TEORICO



Giardelli Gino Marcelo

Giardelli, Gino Marcelo

3.1. ESTUDIOS DE VIABILIDAD

Según Nassir Sapag Chain (2011) el cúmulo de información es una de las tareas más imprescindibles a la hora de escoger una decisión, este proceso nos brinda la posibilidad de elegir la mejor opción. Debemos identificar todas las opciones y sus viabilidades para encaminar la mejor decisión. Para la aprobación de cualquier proyecto, es preciso estudiar 5 viabilidades que determinaran el éxito o fracaso de una inversión; o en todo caso, si alguna de las variables a analizar aporta un punto negativo para el proyecto, el autor recomienda no materializar el proyecto. Es decir, se deberá analizar de modo más íntegro la decisión dado que posee una variable inviable y el proyecto podría llegar a fracasar.

Estas son:

1. Viabilidad Comercial
2. Viabilidad Técnica
3. Viabilidad De Gestión
4. Viabilidad Legal
5. Viabilidad Económica / Financiera

A continuación se describirá en que consiste cada uno de los estudios de viabilidades mencionados con anterioridad:

3.2. ANALISIS DE VIABILIDAD COMERCIAL

Para realizar un íntegro estudio acerca del proyecto de inversión, se utilizarán distintas herramientas que son ofrecidas por el Marketing.

“El marketing es un proceso social por el cual tanto grupos como individuos consiguen lo que necesitan y desean mediante la creación, la oferta y el libre intercambio de productos y servicios de valor para otros grupos o individuos” (Kotler y Lane Keller, 2006, p.6).

Para poder lograr los objetivos mencionados, utiliza herramientas como el análisis del macroentorno, el análisis FODA, la formulación de estrategias y demás herramientas que son necesarias para realizar una investigación de mercado.

Según la American Marketing Association (AMA) la investigación de mercados es una función de enlace entre el consumidor, el cliente y el público con el comercializador a través de la información. Esta información se utiliza para identificar y definir las oportunidades y los problemas de marketing; como también para generar, perfeccionar y evaluar las acciones de marketing; monitorear el desempeño y mejorar la comprensión del marketing como un proceso.

3.2.1. Análisis de las Cuatro “P” de Mccarthy

Philip Kotler y Kevin Lane Keller en su libro señala el trabajo realizado por Mccarthy, este, señala que existen cuatro variables que componen una mezcla de marketing; las cuales las llamo las cuatro “Ps” de marketing: producto, precio, plaza y promoción. Este trabajo todavía tiene sustento teórico, pero ya no es todo lo que hay. Actualmente se utiliza el concepto de marketing holístico, se utiliza un grupo más representativo que abarca las realidades modernas de marketing: personas, procesos, programas y performance.

El concepto de **personas** refleja la parte interna del marketing de una empresa y prioriza el hecho de que los empleados son parte fundamental para el éxito del marketing. Los

especialistas en esta área, deben tener presente la idea de ver a los consumidores como personas para entender sus vidas de manera más amplia y no solamente cuando buscan consumir productos y servicios.

El concepto de **procesos** refleja toda la creatividad, disciplina y estructura que se incorporan a la dirección de marketing. Los especialistas deben procurar no ser tan estructurados y metódicos en el proceso de toma de decisiones y asegurarse que las ideas de marketing desempeñen un papel importante en todo lo que hacen.

El concepto de **programas** hace referencia a todas aquellas actividades dirigidas hacia el consumidor. Dicho concepto, abarca las anteriores cuatro Ps y también un rango de otras actividades de marketing que no concuerdan con el anterior punto de vista del marketing. El principio por el cual se rige este concepto es que, el todo debe ser mayor a la suma de sus partes.

El concepto de **performance** se define de acuerdo con el marketing holístico, como el hecho de capturar el rango de posibles medidas de resultados que tiene implicaciones financieras y no financieras, e implicaciones más allá de la empresa.

Finalmente, estas nuevas cuatro Ps en realidad se aplican a todas las disciplinas dentro de la empresa, y al pensar de esta manera los directores se alinean más con el resto de la empresa.

3.2.2. *Formulación de Estrategias de Comercialización*

Las estrategias son el camino que deben seguir las empresas para lograr las metas indicadas por cada unidad de negocios. Michael Porter, propone tres tipos de estrategias genéricas: *liderazgo general de costos, diferenciación y enfoque*.

- **Liderazgo general de costos:** las empresas trabajan para lograr los costos de producción y distribución más bajos, con el objeto de poder ofrecer sus productos a un menor precio que el de sus competidores y así obtener cuota de mercado.
- **Diferenciación:** el negocio se concentra en lograr un desempeño superior en un área importante de beneficios al cliente, valorada por una gran parte del mercado.
- **Enfoque:** el negocio se enfoca en uno o más segmentos estrechos del mercado, los llega a conocer íntimamente, y persigue el liderazgo en costos o la diferenciación dentro de su segmento meta.

3.3. ANALISIS DE VIABILIDAD TECNICA

La viabilidad técnica, busca determinar si un proyecto es posible, física o materialmente según Nassir Sapag Chain, es decir, se refiere a aquella necesidad de encarar con especialistas en la materia que corresponda, quienes aconsejarán si materialmente es posible realizar el proyecto.

Con respecto a esta viabilidad, existen tres puntos para destacar:

- 1. Ingeniería del proyecto:** este estudio, tiene como fin la determinación de todos los recursos que serán necesarios para llevar adelante el proyecto. En esta etapa, se combinan las diferentes factores de producción; cuantificado y proyectando a futuro los costos e ingresos así como también las inversiones de capital correspondientes a cada alternativa. El resultado será la cantidad de maquinarias, personal y obras físicas necesarias para materializar el proyecto.
- 2. Determinación del tamaño:** en este estudio, se tiene en consideración las variables como la localización de la empresa, su demanda, la materia prima y la mano de obra, el plan estratégico, niveles de producción, entre otras. El camino más conveniente es aprovechar las economías de escala.
- 3. Decisiones de localización:** es la decisión de ubicar físicamente la empresa, esta decisión puede determinar el éxito o el fracaso de un proyecto, pero no impide que exista más de una solución factible.

3.4. ANALISIS DE VIABILIDAD DE GESTION

Este estudio, tiene por objeto determinar si existen capacidades gerenciales internas en la empresa para lograr la correcta implementación y la eficiente administración del negocio. En caso de que el resultado sea negativo se deberá evaluar las posibilidades de conseguir personal idóneo con las habilidades y capacidades requeridas por dicha gerencia.

La estructura estará diseñada a partir de los requerimientos y necesidades de la organización y que mejor se ajusten al proyecto.

Se describirán a continuación tres estructuras organizacionales básicas, las mismas fueron extraídas de un artículo de la Enciclopedia Financiera:

1. **Estructuras pre-burocráticas:** este tipo de estructura es la más común en aquellas empresas pequeñas y su resultado es más efectivo a la hora de resolver las tareas y cuestiones sencillas. Este tipo de estructura es totalmente centralizada. El líder estratégico es el responsable de tomar todas las decisiones claves y los canales de comunicación fluyen desde una sola persona.
2. **Estructuras burocráticas:** las estructuras burocráticas tienen un cierto grado de normalización y complejidad. Son utilizadas principalmente en organizaciones más avanzadas y con una cantidad considerable de personal. Por lo general, adoptan una estructura con pequeños puestos gerenciales y forman parte de las organizaciones jerárquicas tradicionales.
3. **Estructuras post-burocráticas:** son el tipo de estructura más compleja que existen en la actualidad, estas estructuras son las adoptadas por empresas de gran éxito y con gran

trayectoria en el mercado. Suelen incluir conceptos de gestión de calidad total, gestión de la cultura. Ninguna de estas sin embargo, ha dejado atrás los principios básicos de la burocracia y la jerarquización de los puestos de trabajo.

3.5. ANALISIS DE VIABILIDAD LEGAL

Según Nassir Sapag Chain, esta viabilidad, *“se refiere a la necesidad de determinar tanto la inexistencia de trabas legales para la instalación normal del proyecto como la falta de normas internas de la empresa que pudieran contraponerse a alguno de los aspectos de la puesta en marcha o posterior operación del proyecto”* (Sapag Chain, 2011, p.26).

Analizando lo mencionado por el autor, se refiere al estudio de normas y regulaciones existentes relacionadas a la naturaleza del proyecto y a la actividad económica que desarrolla, esto puede determinar que algún marco normativo hace inviable el proyecto.

Estos estudios legales, son necesarios ya que tienen incidencia en los rubros operativos y económicos del proyecto. Del mismo modo, un proyecto nunca podrá ser materializado si existe alguna restricción legal se lo restringe.

Existe, además de las normativas para la puesta en marcha de un proyecto, la normativa impositiva en la cual se encuadra al proyecto, este régimen tributario se debe tener en cuenta desde los niveles municipales, provinciales, nacionales y en algunas ocasiones internacionales.

3.6. ANALISIS DE VIABILIDAD ECONOMICO/FINANCIERA

La implementación de un proyecto básicamente dependerá de los resultados obtenidos de la ecuación costos y beneficios. El estudio de la viabilidad es una de las etapas en las cuales

se analiza el aspecto económico de un proyecto. Es importante destacar que no siempre que el indicador numérico nos indique que el proyecto no es rentable, el mismo deberá ser rechazado, ya que existen otras variables tales como las estratégicas, éticas, políticas, humanitarias, que podrían tener cierta prioridad sobre la variable rentabilidad.

Es imprescindible el conocimiento de las herramientas que nos brindan la matemática financiera para encarar cualquier evaluación de todo tipo de proyectos.

Para facilitar su comprensión, se deben tener en cuenta algunas consideraciones elementales sobre los aspectos económicos y financieros.

“El análisis económico, significa determinar y poner en claro de la manera más precisa posible todos los factores económicos que intervienen en un proyecto. Su objetivo básico es conocer los costos de cada una de las etapas del proceso del proyecto, cuales son los ingresos a obtener y cuál es el beneficio.” (Adler Martin Oscar, 2004, p.65)

“El análisis financiera significa encargarse de los fondos necesarios para desarrollar el proyecto y de la ganancia financiera de los participantes en el mismo.” (Adler Martin Oscar, 2004, p.65)

Cuando hablamos del análisis Económicos / Financiero de un proyecto, uno de los aspectos económicos que se nos viene a la mente, son los costos relacionados con la inversión, según Nassir Sapag Chain existen diferentes tipos de inversiones que son previas al funcionamiento de una empresa, así como también existen inversiones posteriores a la iniciación de un negocio, las cuales son nombradas también como reinversiones.

Las inversiones que se realizan previo al funcionamiento de un negocio son:

- **Inversiones en activos fijos:** se considera inversión en activos fijos a toda adquisición de bienes tangibles que tienen el objetivo de contribuir con el normal funcionamiento del proyecto.
- **Inversiones en activos intangibles:** estas inversiones comprenden todo tipo de erogaciones que se realizan con el objeto de adquirir servicios y/o derechos para la puesta en marcha del proyecto.
- **Inversiones en capital de trabajo:** hace referencia a las inversiones que se realizan totalmente en los recursos necesarios y demás activos corrientes para realizar las operaciones habituales del negocio sin ningún tipo de inconvenientes.

Teniendo en cuenta que estas inversiones se realizaran antes de la puesta en marcha del proyecto, es inevitable que con el correr del tiempo sufrirán un desgaste, es aquí, donde las reinversiones juegan un papel fundamental para evitar pérdidas de tiempo y pérdida de producción.

Otro de los aspectos económicos relacionado con el análisis Económico / Financiero, es el flujo de caja o también denominado cash flow, el objetivo de la construcción del mismo depende de la información que se desea obtener: medir la rentabilidad del proyecto, la rentabilidad de los recursos propios invertidos en él o la capacidad de pago de un eventual préstamo para financiar la inversión. Como vemos, los objetivos perseguidos pueden ser variados, para ello, la estructura que deberá asumir el flujo de caja dependerá del objetivo perseguido con la eventual evaluación.

Un factor de mucha relevancia en la construcción de un flujo de caja, es la determinación del horizonte de evaluación, que aconsejablemente debe ser igual a la vida útil del proyecto, o del sistema que origina el estudio.

El flujo de caja es uno de los puntos más importantes que se deberá tener en cuenta para la construcción y evaluación de un proyecto, ya que el mismo, se efectúa a través de los resultados obtenidos en el flujo de caja.

El cash flow, indica los ingresos y egresos de dinero en un periodo de tiempo determinado, la información que brinda, es de gran valor para los inversionistas, acreedores, proveedores, administradores, entre otros.

El flujo de caja es de gran utilidad en los aspectos siguientes:

- Evaluar la capacidad de una empresa para generar flujos de efectivo positivos.
- Evaluar la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones contraídas y repartir utilidades en efectivo.
- Facilitar la determinación de las necesidades de financiamiento.

Uno de los aspectos financieros a tener en cuenta en un análisis Económico / Financiero, es el concepto de rentabilidad de un proyecto de inversión, y para obtenerlo, existen diversos métodos.

Las herramientas que ofrece la matemática financiera, sirven a los directivos cuando deben escoger entre lanzar un nuevo producto, decidir si la empresa incursiona en un nuevo

mercado o cualquier otro tipo de cuestiones que afectan a la naturaleza de las operaciones y los productos de una empresa.

La rentabilidad, se define como la renta obtenida debido a una inversión realizada; es decir, a los ingresos netos o beneficios derivados de una colocación de capital.

Las herramientas más importantes y más utilizadas por los expertos en la materia se describen a continuación:

3.6.1. VAN: *Valor Actual Neto*

Es una de las herramientas más importantes a la hora de evaluar la rentabilidad de un proyecto de inversión ya que es de muy fácil aplicación y porque los ingresos y egresos futuros se convierten a pesos de hoy, esto demuestra fácilmente si los ingresos son mayores que los egresos. Cuando el Valor Actual Neto es menor a cero implica que hay una pérdida a una cierta tasa de interés o por el contrario si el Valor Actual Neto es mayor que cero se presenta una ganancia. Cuando el Valor Actual Neto es igual que cero el proyecto es indiferente.

La fórmula de cálculo del VAN es:

$$VAN = -FNC_0 + \sum_{t=1}^n \frac{FNC_t}{(1+k)^t} = -FNC_0 + \frac{FNC_1}{(1+k)} + \frac{FNC_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{FNC_n}{(1+k)^n}$$

Donde:

FNC_t : son los flujos netos de caja de cada periodo t.

FNC_0 : es el flujo neto de caja del periodo inicial ($t = 0$).

n : es el número de periodos de tiempo.

k : es la tasa de costo de capital.

3.6.2. *TIR: Tasa Interna de Rentabilidad*

Es la segunda herramienta más importante utilizada en las evaluaciones de rentabilidad de un proyecto de inversión, esta tasa hace que la VAN sea igual a cero. Está estrechamente relacionada con la VAN.

Se debe tener en cuenta los siguientes criterios:

- Si la TIR es mayor que el costo del capital debe aceptarse el proyecto.
- Si la TIR es menor que el costo del capital debe rechazarse el proyecto.
- Si la TIR es igual que el costo de capital es indiferente llevar a cabo el proyecto.

La fórmula para obtener la TIR es:

$$0 = -FNC_0 + \sum_{t=1}^n \frac{FNC_t}{(1 + TIR)^t} = -FNC_0 + \frac{FNC_1}{(1 + TIR)} + \frac{FNC_2}{(1 + TIR)^2} + \dots + \frac{FNC_n}{(1 + TIR)^n}$$

Donde:

FNC_t : son los flujos netos de caja de cada periodo t .

FNC_0 : es el flujo neto de caja del periodo inicial ($t = 0$).

n: es el número de periodos de tiempo.

TIR: tasa interna de rentabilidad.

3.6.3. *PR: Periodo de Recupero*

Esta tercera herramienta, permite estimar en un proyecto de inversión, cuál será el tiempo requerido para que los flujos de efectivos actualizados que el proyecto genere alcancen a cubrir el monto de inversión que se ha estimado. Sintetizando, nos permite conocer el periodo de tiempo en el cual el proyecto permitirá recuperar el monto de la inversión destinada.

La fórmula de cálculo para el Periodo de Recupero es:

$$PR = r + \frac{-FNC_0 - FNC_r^*}{\frac{FNC_{r+1}}{(1+k)^{r+1}}}$$

Donde:

r: número de períodos enteros donde la suma de flujos netos actualizados no supera a la inversión inicial.

FNC_0 : es el flujo neto de caja del periodo inicial ($t = 0$).

FNC_r^* : es la suma de los flujos netos de caja actualizados, que no superan a la inversión inicial.

$$FNC_r^* = \sum_{t=1}^r \frac{FNC_t}{(1+k)^{t+1}} \leq FNC_0$$

$\frac{FNC_{r+1}}{(1+k)^{r+1}}$: es el flujo neto de caja correspondiente al período entero siguiente (r+1).

3.7. Resumen

Las herramientas brindadas por el análisis de viabilidad comercial, nos provee de información útil para poder llegar con los productos ofrecidos por la entidad financiera hacia los clientes ya sean potenciales o no potenciales. Con el análisis de viabilidad técnica determinaremos si se podrá materializar el proyecto, cuál será su ubicación y su tamaño. Por otra parte, el análisis de viabilidad de gestión especificará la estructura, cantidad de empleados, canales de información y comunicación. Con el análisis de viabilidad legal le daremos figura jurídica a la empresa, estableceremos cuales son las normas que regulan la actividad y cuáles son las restricciones correspondientes. Y por último, con el análisis de viabilidad económico/financiera se buscara maximizar los beneficios minimizando los costos para que la empresa sea económicamente viable.



Capítulo IV

MARCO METODOLOGICO



Giardelli Gino Marcelo

Giardelli, Gino Marcelo

4.1. BREVE INTRODUCCION

El método científico es el procedimiento o conjunto de procedimientos que se utilizan para obtener conocimientos científicos, llamamos conocimiento científico a aquel que es racional sistemático y organizado. Este método es el modelo de trabajo o secuencia lógica que orienta una investigación.

El marco metodológico es el resultado de la aplicación, sistemática y lógica, de los conceptos y fundamentos expuestos en el marco teórico. En este caso, la metodología va a asentarse en la explicación de los procedimientos expuestos en el marco teórico, el análisis de los recursos necesarios para la ejecución del proyecto y de la posibilidad de ejecución de la propuesta.

Es importante tomar en cuenta cada uno de los aspectos mencionados, porque son la sistematización de la propuesta a la investigación. En el marco metodológico deben formalizarse definitivamente todos los objetivos propuestos de la tesis y se debe dar a conocer el cumplimiento o no de la hipótesis de la investigación. Recuerda que la hipótesis es una probabilidad y su realidad no depende de manera estricta a la metodología de la investigación. Las hipótesis pueden darse o no y lo importante es el proceso para demostrar su factibilidad.

4.2. RECOLECCION DE DATOS

La recolección de datos se refiere al uso de una gran variedad de técnicas y herramientas que pueden ser utilizadas por el analista para desarrollar los sistemas de información.

4.2.1. Instrumentos de Recolección de Datos

Para poder obtener un resultado más cercano a los hechos con la teoría, es necesario utilizar los instrumentos de recolección de datos que nos permita acercarnos a los fenómenos y extraer de ellos la información necesaria. Dentro de cada instrumento concreto pueden distinguirse dos aspectos diferentes: forma y contenido. La forma del instrumento se refiere al tipo de aproximación que establecemos con lo empírico. En cuanto al contenido éste queda expresado en la especificación de los datos que necesitamos conseguir. De este modo, el instrumento sintetiza en sí toda la labor volcada en la investigación: resume los aportes del marco teórico al seleccionar datos que corresponden a los indicadores y, por lo tanto, a las variables o conceptos utilizados.

Es mediante una adecuada construcción de los instrumentos de recolección que la investigación alcanza entonces la necesaria correspondencia entre teoría y hechos. Es más, podríamos decir que es gracias a ellos que ambos términos efectivamente se vinculan. Si en una investigación los instrumentos son defectuosos se producirán dificultades o distorsiones, o bien los datos obtenidos no servirán para satisfacer los interrogantes iniciales.

4.2.2. Datos Primarios y Secundarios

Los datos pueden dividirse en dos grandes grupos según su procedencia: datos primarios y datos secundarios. Los datos primarios son aquellos que el investigador obtiene directamente de la realidad, recolectándolos con sus propios instrumentos. Los datos secundarios son registros escritos que proceden también de un contacto con la práctica, pero que ya han sido recogidos y muchas veces procesados por otros investigadores.

Los datos primarios y secundarios no son dos clases esencialmente diferentes de información, sino partes de una misma secuencia: todo dato secundario ha sido primario en sus orígenes y todo dato primario, a partir del momento en que el investigador concluye su trabajo, se convierte en dato secundario para los demás.

Siendo los datos primarios aquellos que surgen del contacto directo con la realidad las técnicas encaminadas a recogerlos reflejarán, necesariamente, toda la compleja variedad de situaciones que se presentan en la vida real.

4.2.3. *Técnicas de Recolección de Datos*

Dentro de las técnicas de recolección podemos mencionar a la *observación*, consiste en el uso sistemático de nuestros sentidos orientados a la captación de la realidad que queremos estudiar.

La observación simple resulta útil y viable cuando se trata de conocer hechos o situaciones que de algún modo tienen un cierto carácter público, o que por lo menos no pertenecen estrictamente a la esfera de las conductas privadas de los individuos.

Existe además otra técnica muy generalizada u de diversa aplicación. Se trata de la *entrevista*, que en esencia consiste en una interacción entre dos personas, una de las cuales es el investigador que formula determinadas preguntas relativas al tema en investigación, mientras la otra, el investigado, proporciona verbalmente o por escrito la información que le es solicitada.

La ventaja esencial de la entrevista reside en que son los mismos actores sociales quienes proporcionan los datos relativos a sus conductas, opiniones, deseos, actitudes y expectativas, cosa que por su misma naturaleza es casi imposible de observar desde fuera.

Las entrevistas pueden clasificarse en:

- Entrevistas estructuradas: son aquellas que predeterminan en una mayor medida las respuestas a obtener, que fijan de antemano sus elementos con más rigidez.
- Entrevistas no estructuradas: son aquellas en que existe un margen más o menos grande de libertad para formular las preguntas y las respuestas.

4.3. METODOLOGIA A UTILIZAR

4.3.1. Viabilidad comercial

En la viabilidad comercial, se buscará utilizar las herramientas de segmentación que permitan encontrar un nicho del mercado que este insatisfecho o no alcanzado por los productos brindados, se harán encuestas a personas interesadas en los productos ofrecidos pero que no logran consumirlos debido a alguna restricción, también se harán encuestas a los competidores de la zona para identificar cuáles son sus debilidades e impedimento para operar con algunos clientes potenciales. Como se mencionó anteriormente, la recolección de datos se hará a través de encuestas con clientes y competidores para poder obtener datos precisos, una vez procesados dichos datos y transformados en información se buscará hacer hincapié en las dificultades por las cuales no se puede materializar las oportunidades. Se comenzara utilizando un análisis de las cuatro “p” de Mccarthy o bien el análisis holístico que es un análisis más moderno del

anterior, la elección dependerá de la complejidad en la información brindada por la recolección de datos. Una vez hecho este análisis buscaremos cual estrategia que mejor coincide con lo plasmado en el análisis anterior.

Se realizará una encuesta a veinte personas que son consumidores de los productos ofrecidos por los competidores, luego se realizará otra encuesta a cien personas de la ciudad de Córdoba con el objeto de conocer a profundidad a los potenciales clientes, esto permitirá conocer sus gustos, preferencias, necesidades e inquietudes que poseen acerca del mercado de capitales.

También se realizará una entrevista al licenciado en administración y contador público Martin Blake con el objeto de interiorizarse sobre el tema de mercado de capitales, esta persona, es un especialista en la materia y nos brindara

4.3.2. Viabilidad técnica

La conclusión de la viabilidad técnica, será lograda gracias a la entrevista que se realizará al licenciado en administración Sebastián Isaia, como profesional y conocedor del rubro de nuestra empresa, nos podrá guiar en la determinación de la ubicación geográfica que debería tener en la ciudad de Córdoba, también, nos permitirá saber cuál es el tamaño adecuado que deberá tener la planta, cuales son los equipamientos tecnológicos y la cantidad de máquinas necesarias para el correcto funcionamiento. Un concepto muy importante que la entrevista aclarará es la cantidad de empleados que tendrá la entidad financiera.

En cuanto a la estructura informática de la empresa, el Merval en su página web nos brinda las herramientas necesarias para ofrecerlas a nuestros clientes, por lo que no será necesario comunicarse con esta institución en un principio.

4.3.3. Viabilidad de gestión

La viabilidad de gestión va acompañada por los requerimientos y especificaciones que la CNV exija a la empresa, es de conocer las constantes auditorías que realiza la bolsa de comercio de la ciudad de Córdoba a las entidades que ofrecen activos que cotizan en bolsa, debido a estas auditorías es importante contener una estructura bien definida y organizada. El licenciado Sebastián Isaia en la entrevista nos podrá dilucidar la división estructural que la empresa deberá contener y donde se centrará el poder de autoridad, si esta autoridad podrá ser delegada hacia los niveles más bajos o se centrará en los niveles superiores. En la página web de la CNV y el Merval, se encuentra toda la información referida a los requisitos informáticos, legales y de gestión, por lo tanto no será necesario comunicarse con estas instituciones.

4.3.4. Viabilidad legal

En cuanto a la viabilidad legal, algunos puntos a aclarar son la forma jurídica que nuestra entidad deberá asumir, cuales son los requisitos que deberá contener para obtener la aprobación de la CNV y así actuar bajo la denominación Agente de Liquidación y Compensación. Tendremos la oportunidad de realizar una entrevista con el abogado de la empresa Grupo del Plata, esta empresa se dedica a ofrecer activos financieros bajo el registro en la CNV y actúa como Agente de Negociación y Compensación propio. Las normas de la

CNV se encuentran en su sitio web y estas contemplan la reglamentación para la aplicación de la Ley N° 26.831 y su decreto reglamentario, aquí encontraremos todos los requisitos sustanciales para lograr la forma jurídica de la entidad financiera.

4.3.5. Viabilidad Económica/Financiera

En la viabilidad económica/financiera, se buscará obtener la mayor cantidad de datos que nos puedan poner en claro si la inversión que se tendrá que realizar será viable en el tiempo, para la recolección de estos datos se entrevistara y se hará un cuestionario al contador público y licenciado en administración Martin Blake, él nos dará la información que necesitamos para utilizar las herramientas como son el valor actual neto, la tasa interna de rentabilidad, el periodo de recupero. El análisis de estas herramientas nos permitirá saber si la inversión del proyecto es rentable en su aspecto económico/financiero.

4.4. Resumen

En este capítulo se explica cuáles son las herramientas de recolección de datos como las entrevistas y los cuestionarios que se utilizaran y a quienes serán realizadas. Como vemos en los puntos precedentes estas entrevistas están hechas sobre personas expertas en el tema, en tal caso las fuentes de datos son primarias y de gran precisión, esto nos brindará seguridad en su utilización. Esta recolección de datos primarios será abocada a los puntos más influyentes del trabajo, en tanto las fuentes de datos secundarios se emplearan para despejar inquietudes, dentro de las fuentes de recolección secundaria encontramos las encuestas realizadas a los consumidores potenciales y vigentes de los activos financieros.



Capítulo V

ANÁLISIS DE VIABILIDAD



Giardelli Gino Marcelo

Giardelli, Gino Marcelo

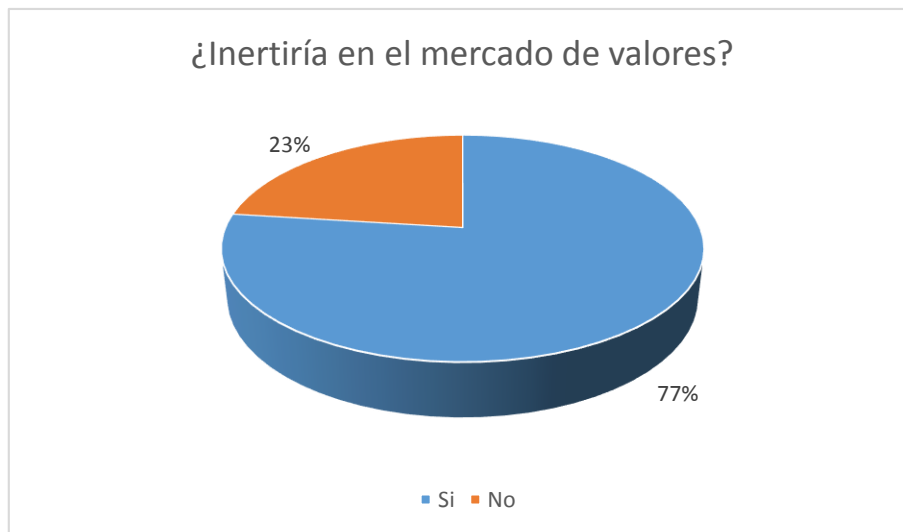
5.1. ANALISIS DE VIABILIDAD COMERCIAL

5.1.1. Encuesta a posibles consumidores

Para lograr un resultado concluyente en el análisis de viabilidad comercial y demás, se realizó una encuesta a posibles consumidores, la encuesta fue hecha a 500 personas y el objeto de dicha encuesta es el relevamiento de datos objetivos y precisos. Se realizaron 10 preguntas sobre el mercado de valores y su consumo, la encuesta se realizó a través de un medio telefónico y de manera aleatoria para lograr la objetividad deseada. A continuación se expresaran los resultados obtenidos

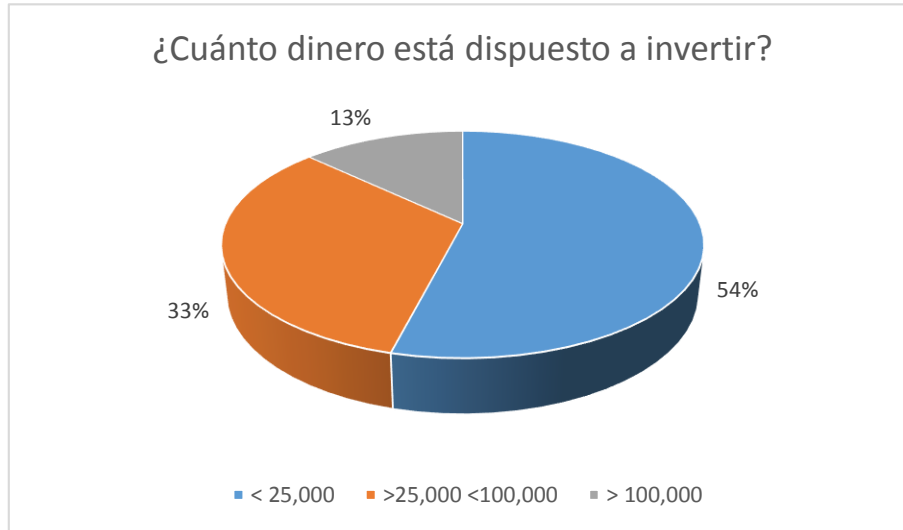
Pregunta: ¿Invertiría en el mercado de valores?

Grafico 1: posibles clientes



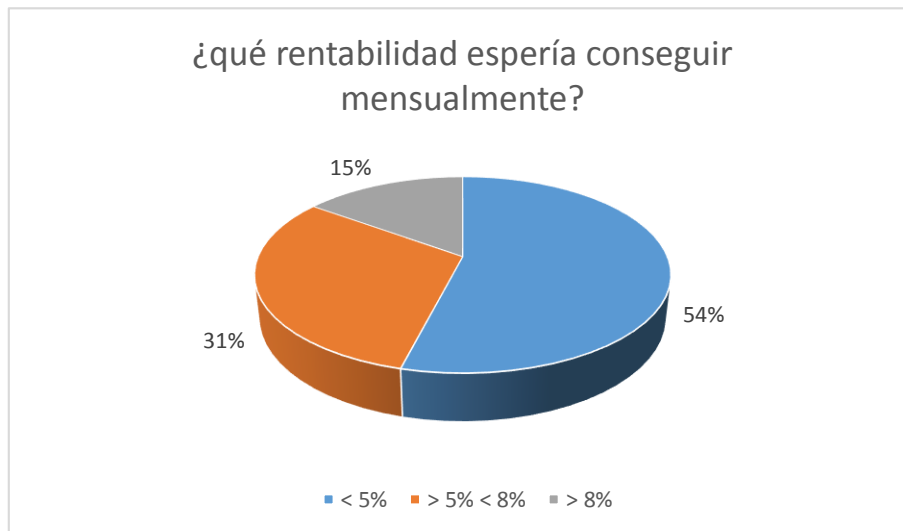
Pregunta 2: ¿Cuánto dinero está dispuesto a invertir?

Grafico 2: dinero a invertir



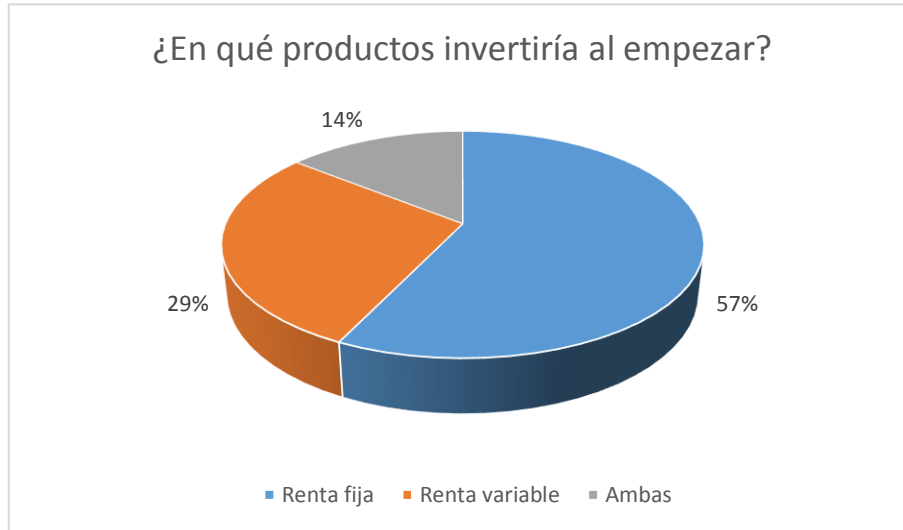
Pregunta 3: ¿Qué rentabilidad esperarías conseguir mensualmente?

Grafico 3: rentabilidad mensual esperada



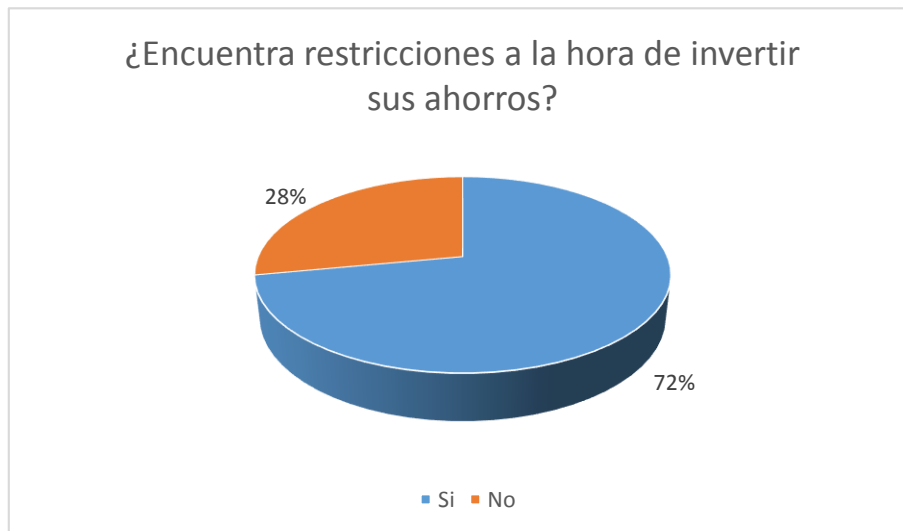
Pregunta: ¿Qué productos invertiría al empezar?

Grafico 4: productos a invertir



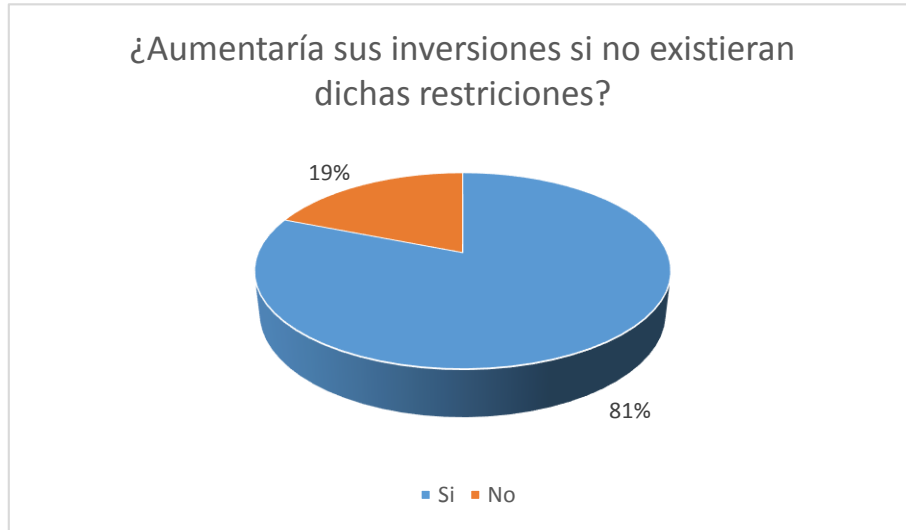
Pregunta 5: ¿Encuentra restricciones a la hora de invertir sus ahorros?

Grafico 5: existencia de restricciones



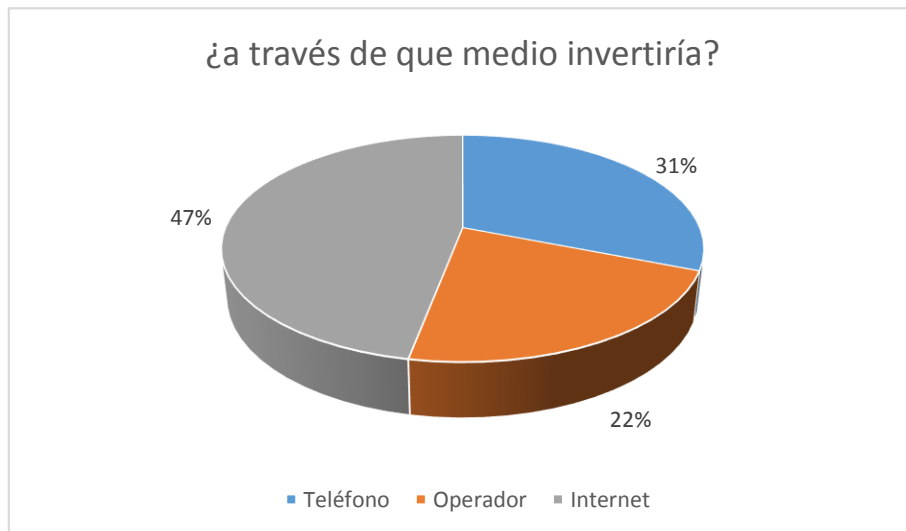
Pregunta 6: ¿Aumentaría sus inversiones si no existieran dichas restricciones?

Grafico 6: inexistencia de restricciones



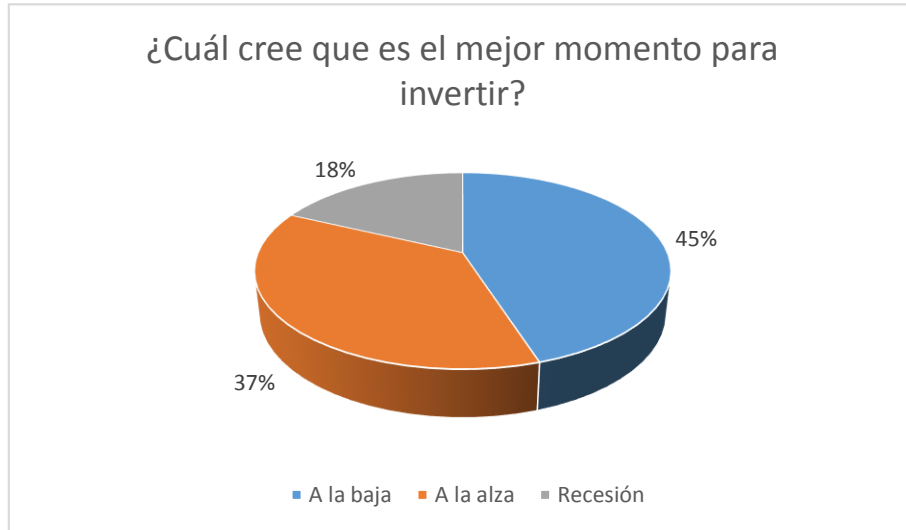
Pregunta 7: ¿a través de que medio invertiría?

Grafico 7: medios de inversión



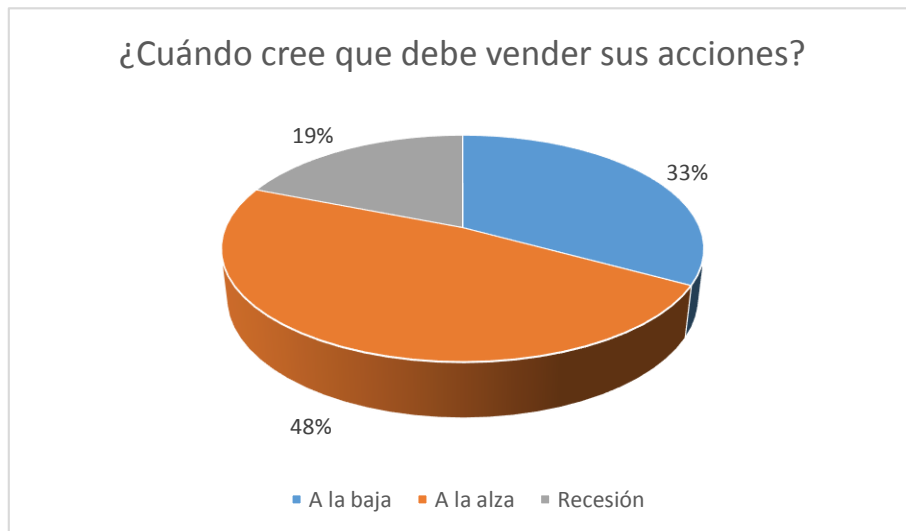
Pregunta 8: ¿Cuál cree que es el mejor momento para invertir?

Grafico 8: momento para invertir



Pregunta 9: ¿Cuándo cree que debe vender sus acciones?

Grafico 9: momento de vender



Pregunta 10: Los expertos dicen que es hora de comprar/vender, ¿les haría caso?

Grafico 10: recomendaciones de un experto



5.1.2. *Análisis de las Cuatro “P” de Mccarthy*

El análisis de las cuatro “P”, nos permitirá definir la mezcla de mercadotecnia, las variables que la integran son: personas, procesos, programas y performance.

1. **Personas:** el concepto de este abarca tanto los consumidores en su aspecto integral como a los empleados.

Cuando hablamos de empleados estamos haciendo alusión a los clientes internos de una empresa y para lograr su buen desempeño dentro de la misma es imprescindible el análisis de las características del empleado, las funciones y posición jerárquica que ocupa en la empresa.

Como sociedad regularmente constituida, deberá tener por lo menos dos accionistas, uno de los cuales mínimamente deberá ejercer la gerencia estando al mando del órgano de administración de la sociedad, este gerente deberá contener los

conocimientos generales de administración empresarial, lo cual implica que sea un profesional matriculado en ciencias económicas.

El otro accionista deberá estar a cargo del área contable y legal de la empresa, por lo que necesariamente deberá ser un contador público.

Una vez expresada las posiciones de los accionistas dentro la empresa, cabe señalar que además de ellos, la empresa tendrá un empleados que atienda a los clientes y les ofrezca los productos, por lo tanto este empleado debe tener características de comerciantes y experiencia en atención al público, también será necesario capacitarlo en el área financiera con orientación en bonos y acciones, cheques, etc. Además, tendremos un empleado administrativo que cumpla el rol de ayudante de los gerentes, este administrativo deben tener conocimientos básicos de administración y contaduría, por lo que se podría decir que un nivel técnico en administración es admisible.

Con lo expresado anteriormente, se pretende demostrar que al tener integrantes especializados en cada área de la empresa se logra una coherencia en el funcionamiento y una armonización en las actividades que tiene como resultado un valor empresarial, este valor se traduce a los clientes y les brinda seguridad y tranquilidad.

Como hemos mencionado la persona en atención al cliente, deberá tener capacidad de indagar a los clientes, esto significa conocer sus gustos, preferencias, pautas de consumo, necesidades y canales de comunicación, este punto es importante y con esto entramos a describir la importancia de los clientes externos, al conocer todas

estas características, podemos segmentarlos y crear distintos grupos con características similares, con el objeto de optimizar la oferta de productos y lograr un máximo en el rendimiento del área comercial.

2. **Procesos:** como herramienta de mercadotecnia, conocer los procesos de marketing nos ayuda a conocer las principales actividades, como aplicarlas y cuando realizarlas. Estos procesos nos ayudan a llegar de forma adecuada al mercado meta con los productos ofrecidos.

Con el avance de la tecnología, es indispensable que la empresa realice una campaña de marketing en redes sociales e internet, con el objeto de captar clientes que puedan acceder a nuestros productos de manera informática, les brindaremos una plataforma donde puedan acceder a sus cuentas y gestionar los productos que les ofrecemos.

Así mismo, existen clientes que son reacios al uso de plataformas web, entonces acá es donde juega un papel importantísimo la persona encargada de atención a los clientes, el deberá acercarle a estos clientes la posibilidad de acceder a nuestros productos con visitas a la organización o bien mediante comunicación telefónica.

De esta forma, se busca lograr una amplitud en la oferta y llegar al máximo de clientes posibles y de forma más rápida.

3. **Programas:** la nueva visión holística del marketing implica en la etapa de programas el conjunto de las anteriores cuatro “p”.

Con respecto al producto, la entidad financiera ofrecerá activos como acciones, cheques de pago diferido y pagaré avalado, títulos públicos, obligaciones

negociables, futuros y opciones. Las acciones representan una parte del capital de la empresa emisora, por lo que al adquirir este tipo de instrumento el inversor se convierte en socio de la empresa. Los cheques de pago diferido y pagaré avalado son instrumentos que permiten obtener financiamiento a través del Mercado de Valores sin afectar la calificación bancaria de la empresa vendedora. Los títulos públicos representan la deuda emitida por el estado nacional, provincial y municipal, mediante una promesa de pago por la cual el estado emisor se compromete a devolver el capital más los intereses en el plazo determinado según el cronograma establecido en las condiciones de emisión. Las obligaciones negociables representan la deuda emitida por entidades y empresas privadas, son el equivalente a los títulos públicos pero destinados a la financiación productiva del sector privado. Un futuro es un contrato mediante el cual se adquiere el compromiso de entregar o recibir un activo para un plazo determinado y a un precio cierto, mientras que las opciones representan el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender el activo subyacente antes de una fecha establecida y a un determinado precio, el precio de ejercicio.

En cuanto al precio de los productos ofrecidos, un relevamiento de datos realizado a la competencia demostró que el precio no varía demasiado, los competidores analizados cobran un arancel que va desde \$50,00 hasta el 2% del monto invertido, reservándose el derecho de realizar bonificaciones sobre dichos aranceles. Una encuesta realizada a 20 consumidores frecuentes derivó en que el arancel adecuado por los productos de las entidades financieras debería estar en el rango del 0,75% al

1,00%, estos aranceles varían de acuerdo al monto del capital invertido, siendo más preciso, mientras mayor sea el capital a invertir, menor será el arancel y viceversa. A continuación se adjunta una tabla con los aranceles estimado para cada producto ofrecido.

Tabla 1: aranceles

Conceptos	Renta variable		Renta fija	
	mínimo	máximo	mínimo	máximo
Operaciones				
contado	\$ 50,00	2,00%	\$ 50,00	2,00%
caución colocador	sin mínimo	2,00% anual	sin mínimo	2,00% anual
caución tomador	sin mínimo	7,00% anual	sin mínimo	7,00% anual

Gastos administrativos	mínimo	máximo
apertura cuenta	sin mínimo	\$ 500,00
mantenimiento de cuenta mensual	sin mínimo	\$ 50,00
extracción rentas / amortización / dividendos	sin mínimo	1,00%
transferencias bancarias en \$	\$ 60,00	-
transferencias internas	\$ 10,00	-
emisión de cheque	\$ 12,00	-

Fuente: elaboración propia

En cuanto a la plaza o distribución de nuestro producto, el Merval en el año 2015 a través de la Caja de Valores, lanzó una nueva herramienta para los agentes de negociación que permite a los inversores operar en el mercado a través de la pantalla de cualquier computadora conectada a internet, como si se tratara de una suerte de home banking.

La plataforma web, llamada “Ruteo de Órdenes Desde Internet” (RODI) ofrece la posibilidad a los inversores de realizar operaciones en tiempo real desde donde se encuentren. El uso de esta plataforma será la herramienta que usaremos como

agente de negociación para que los clientes o inversores emitan las ordenes en el momento exacto en que lo desean, ya que al operar directamente en la pantalla evitarían demoras como por ejemplo, una llamada telefónica o la asistencia del cliente al local.

De acuerdo con la promoción, la existencia de varios competidores exige a nuestra futura empresa una importante inversión en publicidad con el objetivo de atraer a la mayor cantidad de clientes posibles. Los principales servicios a los cuales se acudirán serán las redes sociales debido al uso masivo de estas, no obstante, se utilizaran medios de publicidad como televisión, radio y diarios.

4. **Performance:** este concepto tiene dos puntos de vistas, uno a nivel financiero referido a la rentabilidad del capital la cual será desarrollada en el análisis de viabilidad económico/financiero dotando a la empresa de una marca propia y una cartera de clientes, el otro punto de vista es no financiero, el cual está integrado por el conjunto de los análisis restantes que le otorgan a la empresa una responsabilidad legal y ética.

5.1.3. *Elección de la Estrategia de Comercialización*

Por lo analizado anteriormente y lo recolectado en las entrevistas y encuestas es menester destacar la estrategia de comercialización que utilizaremos para que al iniciar el proyecto de inversión, podamos conseguir las metas y objetivos que nos hemos planteado de la manera más eficiente posible.

Destacando el estudio de las 4 “p” que se realizó y las encuestas hechas a los posibles clientes, la estrategia que mejor se ajusta a las necesidades de los clientes y a nuestras posibilidades es la “estrategia de enfoque”, Esto se puede justificar al establecer que el segmento de mercado potencial y poco satisfecho es aquel que no puede canalizar sus ahorros debido a la imposibilidad de materializar sus intenciones de invertir, este segmento encuentra en el camino distintas restricciones que nosotros aprovecharemos gracias a la inversión en informática y las herramientas que nos brinda el MERVAL para acercarnos cada vez más a los clientes.

Los clientes encuestados sostienen que a la hora de invertir, no encuentran los medios para hacerlo o las formas utilizadas incluyen mucho trabajo, es decir, los competidores no les dan a estos clientes las facilidades para atraerlos. De esta manera, nosotros buscaremos atraer a este segmento de mercado insatisfecho y brindarle todas las pasibilidades de inversión, una vez alcanzado este segmento potencial de consumidores, procederemos a facilitarles el proceso de inversión a través de medios informáticos como el RODI para evitar pasos innecesarios en el procedimiento.

En cuanto al arancel de los competidores este no puede variar significativamente, el rango dentro del cual varía va desde el 0,75 % al 2,00 % dependiendo del cliente y el monto a invertir. Este rango podrá depender de las personas en atención al cliente, es decir, se delegará la responsabilidad en estos empleados para poder decidir el arancel a establecer.

5.1.4. Conclusión parcial de viabilidad comercial

Según los resultados de las herramientas de comercialización se puede llegar a la conclusión de que los resultados son positivos. En las encuestas realizadas, un 77% de las personas encuestadas invertiría en el mercado de capitales para poder canalizar sus ahorros, a este segmento de mercado intentaremos satisfacer ya que se encuentra insatisfecho por distintas restricciones, las encuestas arrojaron un resultado de que el 72% no concreta el procedimiento de inversión debido a estas restricciones o impedimentos. Observamos que un 47% de las personas utilizaría el internet para poder operar en el mercado de valores, lo que es evidente debido al constante crecimiento de la tecnología.

En cuanto al producto, no podemos ofrecer una diferenciación con respecto a la competencia, este no posee posibilidad de cambiar, pero si es importante el medio por el cual lo ofrecemos a nuestros clientes, como ya dijimos, a través de internet, los consumidores podrán acceder desde cualquier computador sin necesidad de estar en contacto con los operadores. Los aranceles tampoco pueden cambiar considerablemente con el de los competidores, existe un rango muy estrecho por el cual puede variar.

5.2. ANÁLISIS DE VIABILIDAD TÉCNICA

En este análisis de viabilidad técnica procederemos a comprobar si es posible materializar el producto, serán analizados los puntos referentes a los costos de los recursos necesarios para llevar adelante el proyecto, la determinación de las dimensiones de la planta y las decisiones de localización. Se evaluarán los siguientes puntos:

5. **Ingeniería del proyecto:** La inversión representativa será el alquiler de la oficina que cumpla con las condiciones necesarias para lograr un buen funcionamiento. Otra inversión no menos importante será en equipamiento, esta es la que nos permitirá destacarnos de los competidores y poder atraer al segmento insatisfecho del mercado. A continuación veremos una tabla con las inversiones a realizar.

Tabla 2: inversión en obra física y equipamiento

INVERSION EN OBRA FISICA Y EQUIPAMIENTO		
DESCRIPCION	PRECIO	PORCENTAJE
Planta operativa	\$ 100.388,87	37,59 %
Equipamiento de oficinas	\$ 144.740,00	54,18 %
Página web	\$ 22.000,00	8,23 %
INVERSION TOTAL	\$ 267.128,87	100 %

Fuente: elaboración propia

Tabla 3: detalle inversión en planta operativa

PLANTA OPERATIVA	PRECIO	PORCENTAJE
Primer alquiler	\$ 13.000,00	12,95 %
Primer alquiler muebles y accesorios	\$ 2.000,00	1,99 %
Primer pago expensas	\$ 2.500,00	2,49 %
Comisión inmobiliaria	\$ 82.888,87	82,57 %
TOTAL PLANTA OPERATIVA	\$ 100.388,87	100 %

Fuente: elaboración propia

Tabla 4: detalle inversión en equipamiento de oficinas

EQUIPAMIENTO DE OFICINAS	CANTIDAD	PRECIO UNITARIO	PRECIO	PORCENTAJE
PC – INTEL CORE i7 7700 – DISCO: 1TB – RAM: 8GB	5	\$ 12.895,00	\$ 64.475,00	44,54 %
MONITOR LED – 22 LG HDMI – 22MP	5	\$ 3.795,00	\$ 18.975,00	13,11 %
Estabilizador – TVR 1000va	5	\$ 695,00	\$ 3.475,00	2,40 %
Impresora Láser – HP - Multifunción	4	\$ 5.695,00	\$ 22.780,00	15,74 %
MONITOR LED 27 CURVO – SAMSUNG – 27MP	3	\$ 7.695,00	\$ 23.085,00	15,95 %

Router Wi-Fi TP-LINK HIGH POWER	1	\$ 1.150,00	\$ 1.150,00	0,79 %
Contadora de billetes bill counter world	3	\$ 3.258,00	\$ 9.774,00	6,75 %
Detector de billetes money eléctrico	3	\$ 342,00	\$ 1.026,00	0,72%
TOTAL EQUIPAMIENTO DE OFICINAS	-	-	\$ 144.740	100 %

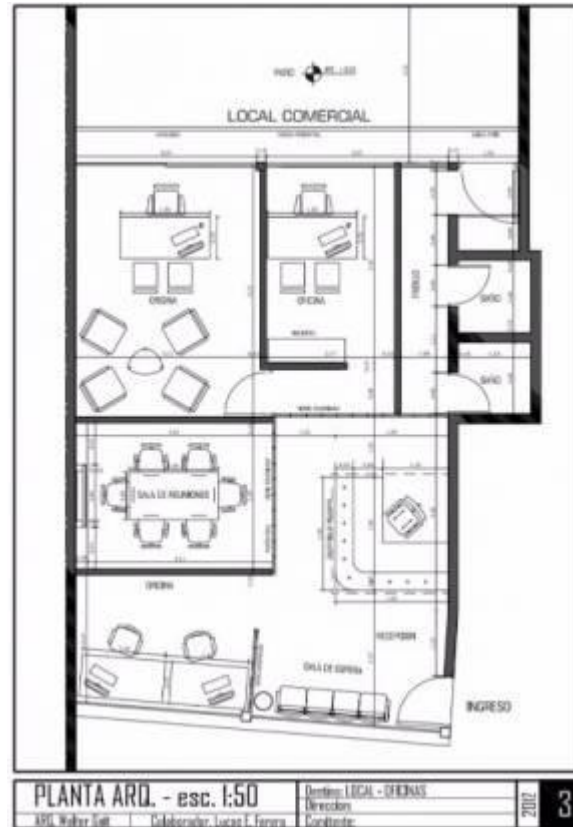
Fuente: elaboración propia

El alquiler de la planta operativa de acuerdo al presupuesto obtenido (ver anexo 2), se encuentra en un monto determinado de quince mil pesos (\$ 15.000) con el amueblamiento necesario y la distribución necesaria para poner en marcha el proyecto, la comisión inmobiliaria es del 5 % del valor total del contrato por lo que sería de ochenta y dos mil ochocientos ochenta y ocho con ochenta y siete centavos (\$ 82.888,87) (ver anexo 3). El inmueble es ofrecido por Conexar Inmuebles, según la conversación que se mantuvo con Javier Martínez, la oficina cuenta con muebles de primer nivel sin equipos de computación.

La inversión en equipamiento de oficina será de ciento cuarenta y cuatro mil setecientos cuarenta pesos (\$ 144.740) y corresponde a las computadoras, impresoras y demás accesorios que son necesarios para la operatividad de la empresa.

- 6. Determinación del tamaño:** Según lo observado en las plantas operativas visitadas de los competidores, el tamaño de la planta operativa debería estar entre 70 mtrs² y 100 mtrs², la planta que hemos escogido posee 75 mtrs² cubiertos por lo que el tamaño está acorde a lo que debe tener para que no exista problemas en su distribución, la determinación del tamaño es de relativa importancia debido a que las personas que deben recorrerla no estorben el paso de los demás.

Ilustración 1: distribución física de la planta



Fuente: Conexar inmuebles

- 7. Decisión de localización:** Este proyecto, se llevara adelante en la capital de la provincia de Córdoba, Argentina.

El principal motivo por el cual se lleva adelante en la ciudad de Córdoba, es la gran cantidad de clientes potenciales existentes en esta ciudad, además, la entrevista realizada a Sebastián Isaia, confirma que la macrolocalización y la microlocalización no son tan importantes en esta empresa, debido a que apuntaremos al segmento de mercado que utilizan las plataformas web para poder

operar en el mercado de valores. La oficina se encontrara en la calle José Roque Funes 1683.

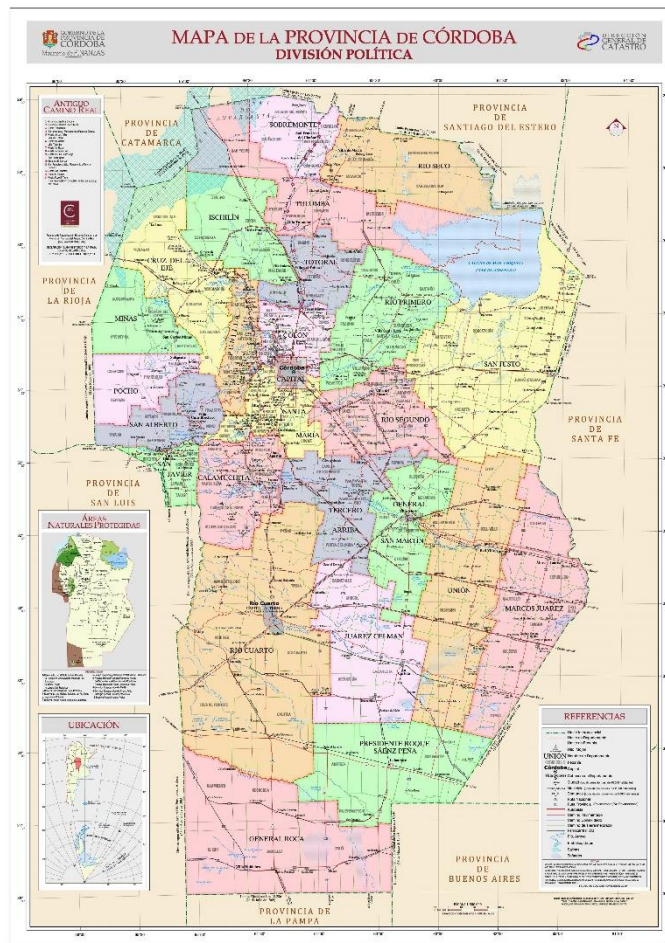
▪ **Macrolocalización**

Ilustración 2: mapa de la República Argentina



Fuente: http://mapoteca.educ.ar/files/wp-content/mapas/republica-argentina/politico/impresion/republica-argentina_politico.jpg

Ilustración 3: mapa de la Provincia de Córdoba



Fuente: <https://capilladelmonte2.files.wordpress.com/2013/05/untitled1.jpg>

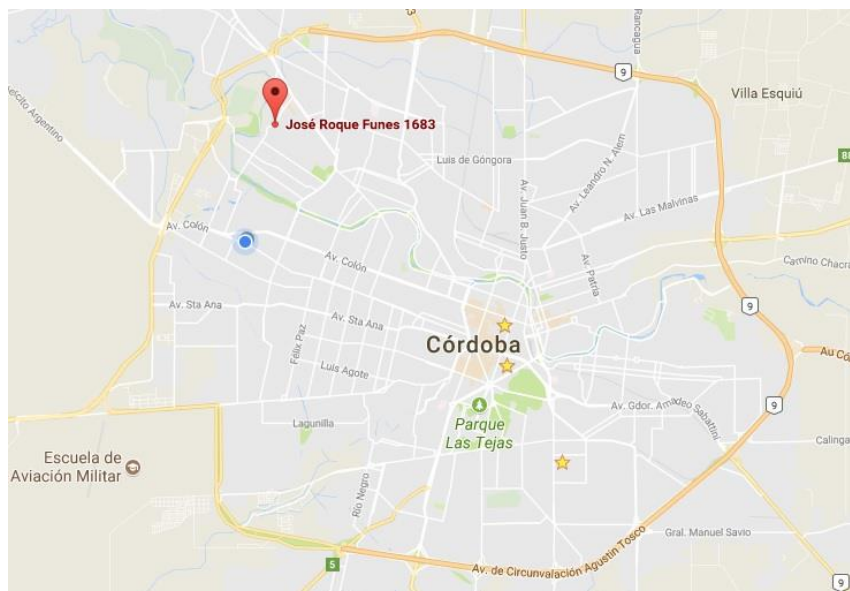
Ilustración 4: mapa de la Ciudad de Córdoba



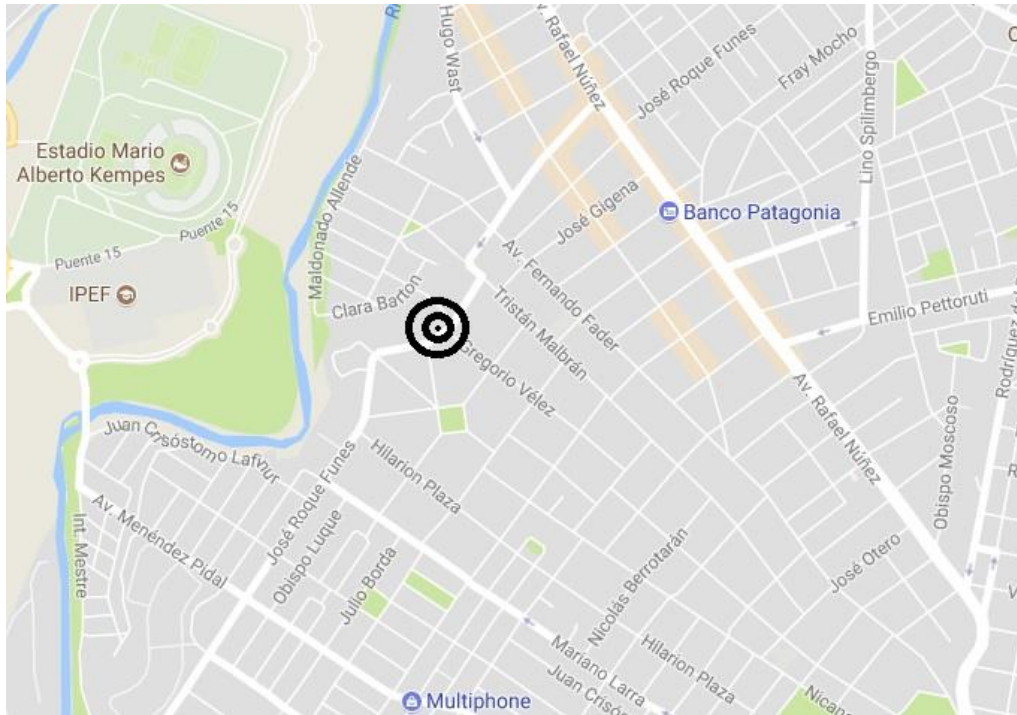
Fuente: <https://www.google.com.ar/maps>

■ **Microlocalización**

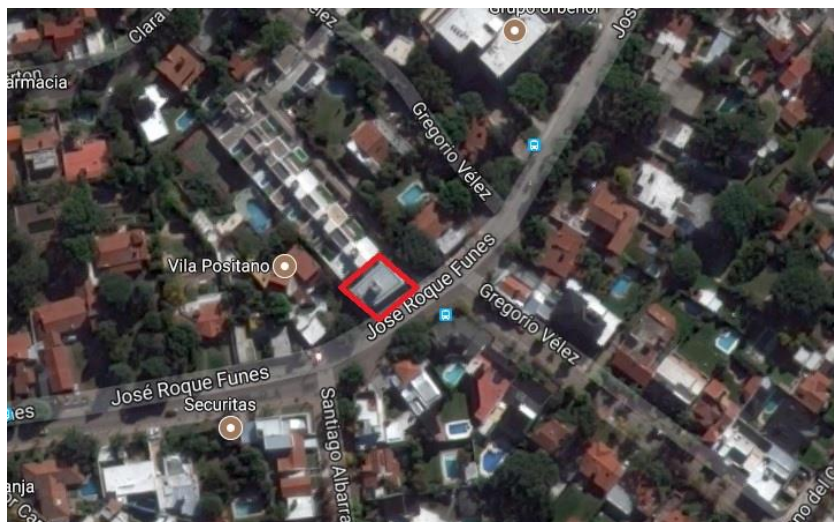
Ilustración 5: microlocalización del proyecto



Fuente: <https://www.google.com.ar/maps>



Fuente: <https://www.google.com.ar/maps>



Fuente: <https://www.google.com.ar/maps>

5.2.1. Conclusión parcial de viabilidad técnica

Con lo que podemos observar el total de la inversión en esta etapa será de \$267.128,87, más del 50 % de la inversión serán utilizados para el equipamiento de la planta, podemos justificar esta inversión debido a que es necesario el mejor equipo informático para poder realizar las operaciones.

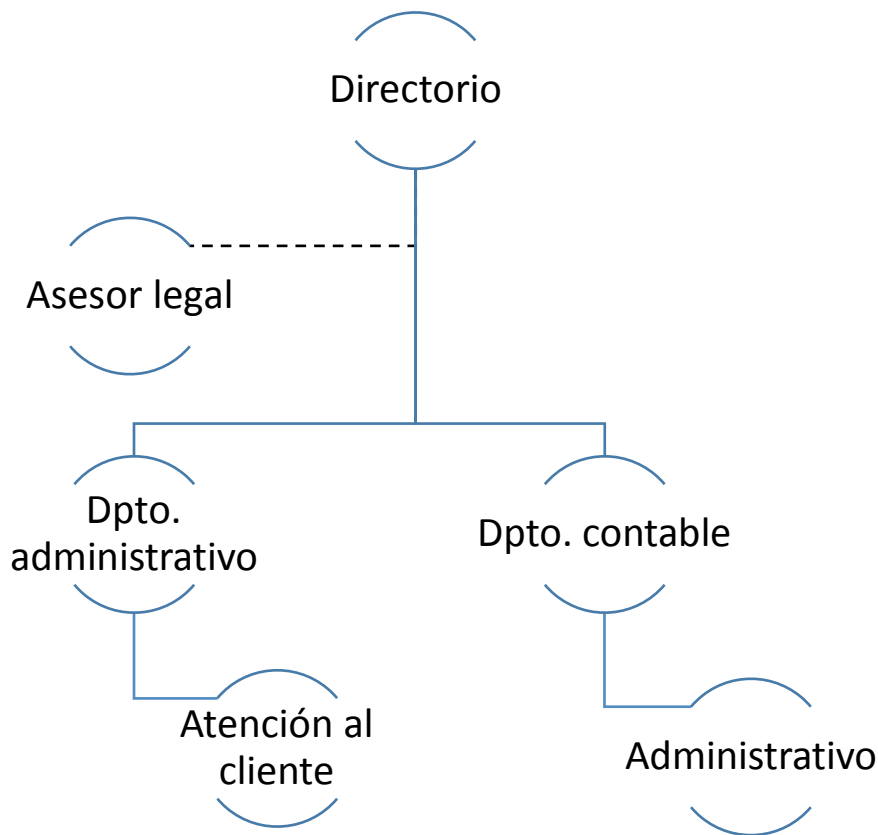
En lo que respecta a la ubicación física de la planta, está no es indispensable ubicarla en un determinado lugar, ya que el segmento de mercado apuntado es aquel que utiliza medios web para poder consumir los productos brindados. Dicho esto, se realizó una búsqueda de un inmueble que cumpla con los requisitos necesarios para poder llevar adelante el proyecto de la manera más eficiente posible.

5.3. ANALISIS DE VIABILIDAD DE GESTIÓN

A través de la información que pudimos recabar mediante entrevistas a personas idóneas en el tema, y debido a que la empresa es mediana en cuanto a personal se refiere, la estructura que se considera óptima en estos casos es la estructura “pre-burocrática”, de esta forma permite resolver aquellas tareas y cuestiones de un modo rápido y sencillo. La estructura estará compuesta por dos gerentes integrantes del directorio, uno de ellos como gerente en el área de administración y el otro en el área contable, un empleado en el área de atención al cliente, un empleado en el departamento contable, que sirva de apoyo para el departamento administrativo. Los gerentes tomaran las decisiones respectivas a su área de forma individual y las decisiones globales de la empresa se hará de forma conjunta debido a su complejidad, el empleado en atención al público deberá tener cierta responsabilidad y poder de toma de

decisión para no generar una burocracia que den como resultado trabas para los clientes, el administrativo será de apoyo para el área administrativa. El área legal estará terciarizada debido a su complejidad.

Grafico 11: organigrama



Fuente: elaboración propia

5.3.1. *Conclusión parcial de viabilidad de gestión*

Debido a que es una empresa estructuralmente chica, serán ocho personas las que realicen todas las tareas de la organización, los gerentes del departamento de contaduría y de

administración tienen el cargo de directores por ser los dueños de la empresa, estos están a cargo de la toma de decisiones a nivel general y lo que respecta a cada departamento, también, serán asesorados por un abogado en lo que se refiere al marco legal de la empresa, las decisiones que tienen estos directores son las de inversión y costos de mayor relevancia, por el otro lado, tenemos al encargado de atención al público, cargará las operaciones que les confirme los clientes en conversaciones telefónicas. El empleado administrativo estará a cargo de realizar depósitos, pagos, etc.

Esta estructura, por lo que pudimos observar en competidores, no presenta grandes complejidades lo cual se puede afrontar con gran eficiencia, esta estructura posee una delegación de autoridad hacia el empleado de atención al público, mientras que las demás áreas concentran su poder en el nivel más alto.

5.4. ANALISIS DE VIABILIDAD LEGAL

Al referirnos al marco legal, debemos comenzar con la constitución de una sociedad regularmente constituida, entonces, los integrantes de la sociedad deberán presentar en el Registro Público de Comercio el instrumento constitutivo, que según el artículo 11 de la ley de sociedades comerciales N° 19.550 debe contener:

1. El nombre, edad, estado civil, nacionalidad, profesión, domicilio y número de identidad de los socios;
2. La razón social o la denominación, y el domicilio de la sociedad;
3. La designación de su objeto, que debe ser preciso y determinado;

4. El capital social, que deberá ser expresado en moneda argentina, y la mención del aporte de cada socio;
5. El plazo de duración, que debe ser determinado;
6. La organización de la administración, de su fiscalización y de las reuniones de socios;
7. Las reglas para distribuir las utilidades y soportar las pérdidas;
8. Las cláusulas necesarias para que puedan establecerse con precisión los derechos y obligaciones de los socios entre sí y respecto de terceros;
9. Las cláusulas atinentes al funcionamiento, disolución y liquidación de la sociedad.

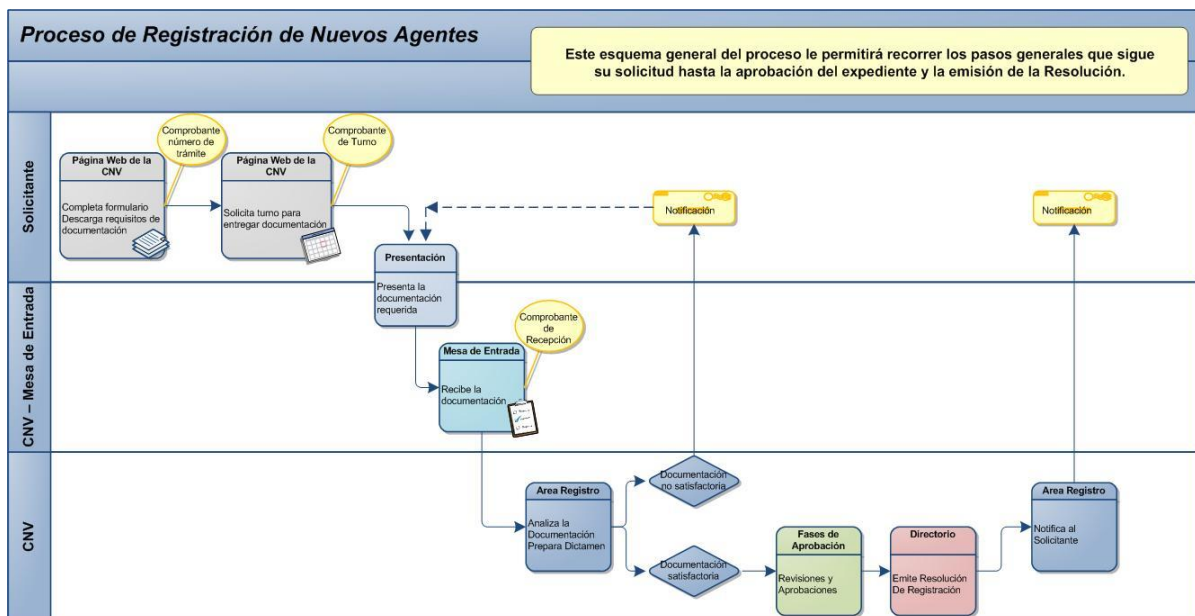
Una vez cumplidos estos requisitos, debemos dotar a la sociedad de la forma jurídica de una sociedad anónima, esto se logra a través de los siguientes requisitos:

- **Capital:** respecto del capital social: la naturaleza, clases, modalidades de emisión y demás características de las acciones, y en su caso, su régimen de aumento;
- **Suscripción e integración del capital:** la suscripción del capital, el monto y la forma de integración y, si corresponde, el plazo para el pago del saldo adeudado, el que no puede exceder de dos años;
- **Elección de directores y síndicos:** la elección de los integrantes de los órganos de administración y fiscalización, fijándose el término de duración en los cargos.

Al finalizar el cumplimiento de estos requisitos el contrato se presentará a la autoridad de contralor para verificar el cumplimiento de los requisitos legales y fiscales, conformada la constitución, el expediente pasará al juez de registro, quien dispondrá la inscripción.

Al tener la sociedad regularmente constituida, debemos realizar el proceso que se muestra en la siguiente imagen, con el fin de presentar la solicitud de inscripción en el Registro de Agentes de la Comisión Nacional de Valores como “Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación – Propio”

Grafico 12: proceso de registración abreviado



Fuente:

<http://www.cnv.gob.ar/RegistroleAgentes/AyudaAgente.aspx?PagAnt=SeleccionAgente>

Los pasos a seguir en este proceso son:

1. Completar el formulario y descargar los requisitos de documentación.
2. Solicitar turno para entregar la documentación.
3. Presentar la documentación requerida.

4. Recibo de la documentación.
5. Análisis de la documentación preparada.
6. Dictamen.
7. Revisiones y aprobaciones.
8. Emisión de resolución de registración.
9. Notificación al solicitante.

Para el cumplimiento del paso uno, el formulario de solicitud de registración debe ser completado en la página de la CNV (ver anexo 7), al llenar este formulario debemos completar en la misma página los datos de la persona jurídica (ver anexo 8), datos del representante legal (ver anexo 9), integrantes del órgano de administración (ver anexo 10) y órgano de fiscalización (ver anexo 11).

La documentación a presentar para las personas jurídicas solicitantes de registración de “Agentes de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación – Propio” son:

- Certificado de antecedentes penales.
- Código de conducta.
- Constancia de inscripción en el Registro de Idóneos de la CNV.
- Copia certificada por escribano público de las actas de reunión en la designación de responsables, gerentes, miembros del órgano de administración y fiscalización.
- Copia certificada por escribano público del estatuto social y sus modificaciones.
- Copia certificada por escribano público del registro de accionistas.
- Cuentas en redes sociales en caso de poseer.

- Datos completos de auditores externos, constancia de registro en Registro de Auditores Externos.
- Datos completos del responsable de la función de cumplimiento regulatorio.
- Datos completos del responsable de la función relaciones con el público.
- Declaración jurada AIF.
- Declaración jurada de incompatibilidades.
- Declaración jurada de inexistencia de obligaciones fiscales y/o previsionales.
- Declaración jurada de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo.
- Descripción de la organización interna.
- Descripción de los sistemas que utilice el ALyC para el régimen informativo con sus clientes.
- Detallar subcategoría de ALyC solicitada.
- Detalle de medios electrónicos del ALyC para captación de órdenes de sus clientes.
- Dirección de correo electrónico institucional.
- Dirección de la sede inscripta con constancia de su inscripción.
- Dirección URL o página web institucional.
- Estados contables.
- Formularios tipo a ser utilizados por el ALyC en la relación con sus clientes.
- Nómina de apoderados.

- Nómina de AN y de AP registrados en la comisión con los que el ALyC tenga firmado convenio.
- Nómina de gerentes generales y especiales.
- Nómina miembros del órgano de administración.
- Nómina miembros del órgano de fiscalización.
- Número de CUIT y demás inscripciones en los organismos fiscales y previsionales que corresponda.

Una vez que se hayan cumplido todos estos requisitos, la empresa estará autorizada por la CNV para actuar bajo el título de “Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación – Propio” cumpliendo con todas las normas correspondientes de aplicar de la ley 26.831 ley de mercado de capitales.

Además de las inscripciones en la Comisión Nacional de Valores, se deberá tener presente que debemos inscribir la empresa en la secretaria de comercio para que pueda ejercer la actividad comercial en la sede de la organización, En lo que respecta al régimen tributario, el Contador Público Martin Blake nos menciona que en materia impositiva debemos inscribirnos bajo el “Régimen General” estando la empresa obligada a presentar las declaraciones juradas correspondientes y efectuar los pagos del Impuesto al Valor Agregado (IVA). Para la inscripción en el “Régimen General”, debemos realizar los siguientes pasos:

1. Deberá realizarse por medio del representante legal de la sociedad la solicitud de inscripción a través del aplicativo “Modulo de Inscripción de Personas Jurídicas (MIPJ)” y obtener del mismo el Formulario 420/J (ver anexo 12).

2. Luego, por medio del servicio con clave fiscal “Presentación de DDJJ y Pagos” remitirá la declaración jurada generada por el aplicativo. Como consecuencia de esto, el sistema emitirá un acuse de recibo con su correspondiente número de transacción.
3. Posteriormente, debemos consultar el resultado obtenido respecto de la validación de la información declarada, una vez hecho esto debemos ingresar al servicio de clave fiscal nuevamente en la pestaña “e-ventanilla”. Una vez aceptada la solicitud, debemos imprimir la constancia de “aceptación del trámite”.
4. Para finalizar, debemos presentar en la dependencia AFIP que corresponda la documentación correspondiente.

Además, también se tributara el 35 % en concepto de impuesto a las ganancias sobre las ganancias bruta real descontando los gastos necesarios para obtener, mantener y conservar la fuente de productividad.

5.4.1. Conclusión parcial de análisis de viabilidad legal

De acuerdo a la información obtenida de la Comisión Nacional de Valores, el AFIP y de la entrevista realizada al Contador Público Martin Blake, la inversión se encuadra dentro del marco legal y reglamentaciones correspondientes. La empresa es la responsable de asociarse a las entidades pertinentes para ser autorizada por las mismas.

Como dijimos anteriormente, el régimen tributario al cual se inscribirá la empresa será el “Régimen general”, y como tal, está obligada a presentar las DDJJ y efectuar los pagos correspondientes.

5.5. ANALISIS DE VIABILIDAD ECONOMICA/FINANCIERA

A continuación procederemos con el análisis más importante, el análisis de viabilidad económica/financiera. Este tipo de análisis es restrictivo, es decir, si llegado a la conclusión el mismo no es viable, el proyecto se rechazara o se realizaran las modificaciones necesarias en cuanto a costos e inversiones, o bien, se procederá a cambiar las estrategias utilizadas en los demás análisis de viabilidad.

Con este análisis buscaremos evaluar la puesta en marcha de la empresa y proyectar su futuro. En definitiva, predeciremos su evolución futura para tomar la decisión de realizar la inversión con la menor incertidumbre posible.

5.5.1. Inversiones previas al funcionamiento de la empresa

Dentro de estas inversiones previas están:

1. Inversión en activos fijos: en esta categoría, podemos mencionar las maquinarias que se deben adquirir para el funcionamiento de la empresa vista en el análisis de viabilidad técnica.
2. Inversión en activos intangibles: acá mencionamos las erogaciones que incurre la empresa como comisión inmobiliaria, gastos al representante legal, gastos de organización y puesta en marcha.
3. Inversión en capital de trabajo: acá está comprendido el aporte de capital de los socios en dinero para poseer recursos disponibles en casos de operaciones habituales.

En este proyecto de inversión encontramos las tres categorías de activos.

Tabla 5: inversiones en activos

INVERSION EN ACTIVOS FIJOS			
DESCRIPCION	PRECIO	VIDA UTIL	DEPRECIACION
Equipamiento de oficina	\$ 144.740,00	5	\$ 28.948,00
SUBTOTAL ACTIVOS FIJOS	\$ 144.740,00		\$ 28.948,00
INVERSION EN ACTIVOS INTANGIBLES			
Comisión inmobiliaria	\$ 52.496,29	5	\$ 10.499,26
Representante legal	\$ 25.000,00	5	\$ 5.000,00
Gastos de organización y puesta en marcha	\$ 20.000,00	5	\$ 4.000,00
Página web	\$ 22.000,00	-	-
SUBTOTAL ACTIVOS INTANGIBLES	\$ 119.496,29		\$ 19.499,26
INVERSION EN CAPITAL DE TRABAJO			
Patrimonio neto mínimo	\$ 3.500.000,00	-	-
SUBTOTAL CAPITAL DE TRABAJO	\$ 3.500.000,00		-
TOTAL INVERSION	\$ 3.764.236,29		\$ 48.447,26

Fuente: elaboración propia

El concepto patrimonio neto mínimo es el exigido por la CNV en el capítulo II, sección VI, artículo 20, inciso B de la reglamentación a la ley N° 26.831 para obtener el título de “Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación – Propio” pero el mismo se compone de una suma de dinero que se debe reservar en caso de tener que garantizar operaciones caucionadas.

5.5.2. *Ingresos proyectados*

Según la entrevista realizada al Contador Público Martín Blake y las encuestas realizadas a los posibles consumidores, el caudal de clientes sería de 20 personas al día en el

horario de 11 hs. A 17 hs. Estimaremos las ganancias de cada cliente en un 1,5 % sobre un movimiento de operaciones promedio de \$ 30.000.

Según los artículos periodísticos (ver anexo 13) existe una inflación interanual del 22 % para el año 2017, en otro artículo periodístico (ver anexo 14), la inflación publicada por el congreso es de 22,9 % en términos interanuales, por lo que una inflación proyectada sería aproximadamente 22,5 %.

Traduciendo lo expresado en los párrafos anteriores, podemos observar que en promedio por día entrarían 20 clientes, como la apertura del mercado funciona de lunes a viernes, 4 semanas al mes, en el año habría un movimiento de 4.800 clientes por un monto promedio de operaciones de \$ 30.000 serían \$ 144.000.000 en operaciones anuales que aumenta a un ritmo de la tasa de inflación.

Tabla 6: ingresos proyectados

AÑOS	2017 (*)	TASA DE INFLACION ESTIMADA				
		2018	2019	2020	2021	2022
CANTIDAD CLIENTES	4800	4800	4800	4800	4800	4800
OPERADO POR CLIENTE	\$ 30.000,00	\$ 36.750,00	\$ 45.018,75	\$ 55.147,97	\$ 67.556,26	\$ 82.756,42
TOTAL OPERADO	\$ 144.000.000,00	\$ 176.400.000,00	\$ 216.090.000,00	\$ 264.710.250,00	\$ 324.270.056,25	\$ 397.230.818,91
% INGRESO POR CLIENTE	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
INGRESO TOTAL ANUAL	\$ 2.160.000,00	\$ 2.646.000,00	\$ 3.241.350,00	\$ 3.970.653,75	\$ 4.864.050,84	\$ 5.958.462,28

Fuente: elaboración propia

5.5.3. *Egresos proyectados*

Al igual que lo ingresos, una empresa en funcionamiento genera gastos, aclaramos que para calcular los gastos de los años posteriores, se utilizara la tasa de inflación interanual para actualizar sus valores y poder lograr un análisis acorde a la realidad.

Se procederá a dividir los gastos en tres categorías diferentes:

- **Gastos de administración:** este grupo de gastos está constituido por los gastos destinados a los honorarios del abogado que ascienden a \$ 25.000 anuales según lo expresado por el licenciado Sebastián Isaia.

Además. Está compuesto por los sueldos de los dos empleados que son de \$ 20.000 cada uno con sus respectivas cargas sociales de acuerdo a lo que nos dijo el contador público Martín Blake.

Tabla 7: cargas sociales

Aportes:	11,00%	\$ 2.200,00
Ley 19,032:	3,00%	\$ 600,00
Anssal:	0,45%	\$ 90,00
Obra Social:	2,55%	\$ 510,00
Gremio empleado:	3,00%	\$ 600,00
Federación empleo:	0,50%	\$ 100,00
Contribuciones		
Jubilación:	10,17%	\$ 2.034,00
Ley 19,032:	1,50%	\$ 300,00
Anssal:	0,90%	\$ 180,00
Obra Social:	5,10%	\$ 1.020,00
TOTAL MENSUAL:		\$ 7.634,00
TOTAL ANUAL:	13	\$ 99.242,00

Fuente: elaboración propia

Los gastos varios destinados a las tareas ordinarias de índole administrativas como elementos de oficinas, impresiones, etc. Calculados por el licenciado Sebastián Isaia en \$ 1.500.

- **Gastos de comercialización:** estos gastos son los destinados a campañas publicitarias, las cuales serán realizadas por una empresa dedicada a la misma, con un costo mensual de \$ 9.000
- **Gastos operativos:** estos son los gastos del mero mantenimiento de la empresa, es decir, los gastos de limpieza, luz, agua, gas, teléfono. Estos gastos según el licenciado Sebastián Isaia, suman unos \$ 5.000 mensuales.

Tabla 8: egresos proyectados

AÑOS	2017 (*)	TASA DE INFLACION ESTIMADA				
		2018	2019	2020	2021	2022
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN						
ABOGADO	\$ 25.000,00	\$ 30.625,00	\$ 37.515,62	\$ 45.956,64	\$ 56.296,88	\$ 68.963,68
EMPLEADO 1	\$ 260.000,00	\$ 318.500,00	\$ 390.162,50	\$ 477.949,06	\$ 585.487,60	\$ 717.222,31
EMPLEADO 2	\$ 260.000,00	\$ 318.500,00	\$ 390.162,50	\$ 477.949,06	\$ 585.487,60	\$ 717.222,31
CARGAS SOCIALES	\$ 99.242,00	\$ 121.571,45	\$ 148.925,02	\$ 182.433,15	\$ 223.480,61	\$ 273.763,75
GASTOS VARIOS	\$ 18.000,00	\$ 22.050,00	\$ 27.011,25	\$ 33.088,78	\$ 40.533,76	\$ 49.653,85
SUBTOTAL GTOS. ADM.	\$ 662.242,00	\$ 811.246,45	\$ 993.776,89	\$ 1.217.376,69	\$ 1.491.286,45	\$ 1.826.825,90
GASTOS DE COMERCIALIZACION						
PUBLICIDAD	\$ 108.000,00	\$ 132.300,00	\$ 162.067,50	\$ 198.532,69	\$ 243.202,54	\$ 297.923,11
SUBTOTAL GTOS. COM.	\$ 108.000,00	\$ 132.300,00	\$ 162.067,50	\$ 198.532,69	\$ 243.202,54	\$ 297.923,11
GASTOS OPERATIVOS						
MANTENIMIENTO	\$ 60.000,00	\$ 73.500,00	\$ 90.037,50	\$ 110.295,94	\$ 135.112,52	\$ 165.512,84
ALQUILER	\$ 114.000,00	\$ 121.410,00	\$ 155.028,43	\$ 197.955,80	\$ 255.769,76	\$ 322.761,71
SUBTOTAL GTOS. OP.	\$ 174.000,00	\$ 194.910,00	\$ 245.065,93	\$ 308.251,74	\$ 390.882,28	\$ 488.274,55
TOTAL GASTOS ANUALES	\$ 944.242,00	\$ 1.138.456,45	\$ 1.400.910,32	\$ 1.724.161,12	\$ 2.125.371,27	\$ 2.613.023,57

Fuente: elaboración propia

5.5.4. Estado de resultados proyectados

Tabla 9: estado de resultados

AÑO	2017	TASA DE INFLACION ESTIMADA				
		2018	2019	2020	2021	2022
VENTAS	\$ 2.160.000,00	\$ 2.646.000,00	\$ 3.241.350,00	\$ 3.970.653,75	\$ 4.864.050,84	\$ 5.958.462,28
(COSTO DE VENTAS)	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00	\$ 0,00
UTILIDAD BRUTA	\$ 2.160.000,00	\$ 2.646.000,00	\$ 3.241.350,00	\$ 3.970.653,75	\$ 4.864.050,84	\$ 5.958.462,28
(GTOS. DE ADM.)	\$ 662.242,00	\$ 811.246,45	\$ 993.776,89	\$ 1.217.376,69	\$ 1.491.286,45	\$ 1.826.825,90
(GTOS. DE COM.)	\$ 108.000,00	\$ 132.300,00	\$ 162.067,50	\$ 198.532,69	\$ 243.202,54	\$ 297.923,11
(GTOS. DE OP.)	\$ 174.000,00	\$ 194.910,00	\$ 245.065,93	\$ 308.251,74	\$ 390.882,28	\$ 488.274,55
(DEPRECIACION)	\$ 48.447,26	\$ 48.447,26	\$ 48.447,26	\$ 48.447,26	\$ 48.447,26	\$ 48.447,26
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	\$ 1.167.310,74	\$ 1.459.096,29	\$ 1.791.992,42	\$ 2.198.045,37	\$ 2.690.232,31	\$ 3.296.991,45
(IMPUESTOS)	\$ 408.558,76	\$ 510.683,70	\$ 627.197,35	\$ 769.315,88	\$ 941.581,31	\$ 1.153.947,01
UTILIDAD NETA	\$ 758.751,98	\$ 948.412,59	\$ 1.164.795,07	\$ 1.428.729,49	\$ 1.748.651,00	\$ 2.143.044,44

Fuente: elaboración propia

5.5.5. Flujo de caja proyectado

Tabla 10: flujo de caja

DETALLE	2017	2018	2019	2020	2021	2022
UTILIDAD NETA		\$ 948.412,59	\$ 1.164.795,07	\$ 1.428.729,49	\$ 1.748.651,00	\$ 2.143.044,44
DEPRECIACION		\$ 48.447,26	\$ 48.447,26	\$ 48.447,26	\$ 48.447,26	\$ 48.447,26
INVERSION	ACTIVO FIJO	-\$ 144.740,00				
	ACTIVOS INTANGIBLES	-\$ 119.496,29				
	CAPITAL DE TRABAJO	-\$ 3.500.000,00				
FLUJO NETO DE CAJA	-\$ 3.764.236,29	\$ 996.859,85	\$ 1.213.242,33	\$ 1.477.176,75	\$ 1.797.098,26	\$ 2.191.491,70

Fuente: elaboración propia

5.5.6. *Evaluación del proyecto de inversión*

- **VAN: Valor Actual Neto**

Tabla 11: Valor Actual Neto (VAN)

DETALLE	2017	2018	2019	2020	2021	2022
FLUJO NETO DE CAJA		\$ 996.859,85	\$ 1.213.242,33	\$ 1.477.176,75	\$ 1.797.098,26	\$ 2.191.491,70
FLUJO DESCONTADO		\$ 813.763,14	\$ 808.491,35	\$ 803.570,89	\$ 798.045,16	\$ 794.436,86
FLUJO ACUMULADO	-\$ 3.764.236,29	-\$ 2.950.473,15	-\$ 2.141.981,80	-\$ 1.338.410,90	-\$ 540.365,74	\$ 254.071,12

Fuente: elaboración propia

El valor arrojado por el VAN es de \$ 254.071,12 por lo que podemos decir que a tal resultado positivo hace que el proyecto de inversión sea viable, esto es así debido a que al ser positivo el Valor Actual Neto se le agrega valor a la empresa, la inversión es mayor al rendimiento mínimo aceptable. La tasa de corte utilizada fue la de la inflación estimada 22,5 %, esta elección se basa en que el costo de no realizar la inversión es la inflación del periodo y la pérdida del poder adquisitivo del dinero.

- **TIR: Tasa Interna de Rentabilidad**

La TIR arrojada es de 25,22 % por lo tanto al ser mayor que la tasa de corte utilizada de 22,5 %, el proyecto de inversión es viable, la rentabilidad que nos brinda la inversión es mayor a la tasa de rendimiento mínima aceptable.

- **PR: Periodo de Recupero**

Tabla 12: periodo de recupero

PERIODOS		1º PERIODO	2º PERIODO	3º PERIODO	4º PERIODO	5º PERIODO
DETALLE	2017	2018	2019	2020	2021	2022
FLUJO DESCONTADO		\$ 813.763,14	\$ 808.491,35	\$ 803.570,89	\$ 798.045,16	\$ 794.436,86
FLUJO ACUMULADO	-\$ 3.764.236,29	-\$ 2.950.473,15	-\$ 2.141.981,80	-\$ 1.338.410,90	-\$ 540.365,74	\$ 254.071,12

Fuente: elaboración propia

$$PR = r + \frac{-FNC_0 - FNC_r^*}{\frac{FNC_{r+1}}{(1+k)^{r+1}}} = 4 + \frac{3.764.236,29 - 3.223.870,54}{794.436,86} = 4,68$$

$$Meses = 12 * 0,68 = 8,16$$

El periodo de recupero exacto del proyecto de inversión es de 4 años y 8 meses, esto implica que se recuperara la inversión realizada en este plazo.

5.5.7. Análisis de escenarios

En esta etapa, haremos dos escenarios diferentes, uno pesimista y otro optimista, será representado por una variación en la inversión inicial y en los ingresos.

- **Escenario pesimista:** está representado por un aumento en la inversión inicial de 15 % por aumento en la inflación y una disminución de los ingresos del 10 % debido a la falta de demanda.

Tabla 13: flujo de caja escenario pesimista

DETALLE		2017	2018	2019	2020	2021	2022
UTILIDAD NETA			\$ 853.571,33	\$ 1.048.315,56	\$ 1.285.856,54	\$ 1.573.785,90	\$ 1.928.739,99
DEPRECIACION			\$ 48.447,26	\$ 48.447,26	\$ 48.447,26	\$ 48.447,26	\$ 48.447,26
INVERSION	ACTIVO FIJO	-\$ 166.451,00					
	ACTIVOS INTANGIBLES	-\$ 137.420,73					
	CAPITAL DE TRABAJO	-\$ 3.500.000,00					
FLUJO NETO DE CAJA		-\$ 3.803.871,73	\$ 902.018,59	\$ 1.096.762,82	\$ 1.334.303,80	\$ 1.622.233,16	\$ 1.977.187,25

Fuente: elaboración propia

Tabla 14: VAN escenario pesimista

DETALLE	2017	2018	2019	2020	2021	2022
FLUJO NETO DE CAJA		\$ 902.018,59	\$ 1.096.762,82	\$ 1.334.303,80	\$ 1.622.233,16	\$ 1.977.187,25
FLUJO DESCONTADO		\$ 736.341,71	\$ 730.870,68	\$ 725.849,29	\$ 720.392,06	\$ 716.749,43
FLUJO ACUMULADO	-\$ 3.803.871,73	-\$ 3.067.530,02	-\$ 2.336.659,34	-\$ 1.610.810,05	-\$ 890.417,99	-\$ 173.668,55

Fuente: elaboración propia

Tabla 15: PR escenario pesimista

PERIODOS		1º PERIODO	2º PERIODO	3º PERIODO	4º PERIODO	5º PERIODO
DETALLE	2017	2018	2019	2020	2021	2022
FLUJO DESCONTADO		\$ 736.341,71	\$ 730.870,68	\$ 725.849,29	\$ 720.392,06	\$ 716.749,43
FLUJO ACUMULADO	-\$ 3.803.871,73	-\$ 3.067.530,02	-\$ 2.336.659,34	-\$ 1.610.810,05	-\$ 890.417,99	-\$ 173.668,55

Fuente: elaboración propia

- Valor Actual Neto: - \$ 173.668,55
- Tasa Interna de Rentabilidad: 20,60 %
- Periodo de Recupero: superior al periodo analizado

Estos resultados implican que el capital no podría ser recuperado en el tiempo analizado para este proyecto (5 años), por lo cual no agregaría valor a la empresa, y la tasa de rendimiento es menor a la mínima aceptable.

- **Escenario optimista:** esta representado por una disminución en la inversión del 15 % debido a oferta de los proveedores y un aumento en los ingresos del 10 % por una exitosa campaña publicitaria.

Tabla 16: flujo de caja escenario optimista

DETALLE		2017	2018	2019	2020	2021	2022
UTILIDAD NETA			\$ 1.043.253,84	\$ 1.281.274,57	\$ 1.571.602,43	\$ 1.923.516,10	\$ 2.357.348,88
DEPRECIACION			\$ 48.447,26	\$ 48.447,26	\$ 48.447,26	\$ 48.447,26	\$ 48.447,26
INVERSION	ACTIVO FIJO	-\$ 123.029,00					
	ACTIVOS INTANGIBLES	-\$ 101.571,84					
	CAPITAL DE TRABAJO	-\$ 3.500.000,00					
FLUJO NETO DE CAJA		-\$ 3.724.600,84	\$ 1.091.701,10	\$ 1.329.721,83	\$ 1.620.049,69	\$ 1.971.963,36	\$ 2.405.796,14

Fuente: elaboracion propia

Tabla 17: VAN escenario optimista

DETALLE	2017	2018	2019	2020	2021	2022
FLUJO NETO DE CAJA		\$ 1.091.701,10	\$ 1.329.721,83	\$ 1.620.049,69	\$ 1.971.963,36	\$ 2.405.796,14
FLUJO DESCONTADO		\$ 891.184,57	\$ 886.112,01	\$ 881.292,49	\$ 875.698,26	\$ 872.124,29
FLUJO ACUMULADO	-\$ 3.724.600,84	-\$ 2.833.416,27	-\$ 1.947.304,26	-\$ 1.066.011,77	-\$ 190.313,51	\$ 681.810,77

Fuente: elaboración propia

Tabla 18: PR escenario optimista

PERIODOS		1º PERIODO	2º PERIODO	3º PERIODO	4º PERIODO	5º PERIODO
DETALLE	2017	2018	2019	2020	2021	2022

FLUJO DESCONTADO		\$ 891.184,57	\$ 886.112,01	\$ 881.292,49	\$ 875.698,26	\$ 872.124,29
FLUJO ACUMULADO	-\$ 3.724.600,84	-\$ 2.833.416,27	-\$ 1.947.304,26	-\$ 1.066.011,77	-\$ 190.313,51	\$ 681.810,77

Fuente: elaboración propia

- Valor Actual Neto: \$ 681.810,77
- Tasa Interna de Rentabilidad: 29,72 %
- Periodo de Recupero: 4 años y 3 meses

Esto nos permite deducir, que en un escenario optimista, la inversión agregaría valor a la empresa permitiendo recuperar el capital invertido a los 4 años y tres meses, siendo la tasa de rentabilidad superior a la mínima aceptable

5.5.8. *Comparación de escenarios*

Tabla 19: comparación de escenarios

	ESCENARIO PESIMISTA	ESCENARIO NORMAL	ESCENARIO OPTIMISTA
VAN	- \$ 173.668,55	\$ 254.071,12	\$ 681.810,77
TIR	20,60%	25,22%	29,72%
PR	-	4 años y 8 meses	4 años y 3 meses

Fuente: elaboración propia

Como podemos observar, solo en el escenario normal y optimista la inversión es viable.

5.5.9. *Conclusión parcial de viabilidad económica/financiera*

De acuerdo al análisis de las herramientas en la viabilidad económica/financiera, podemos concluir que el proyecto de inversión es rentable, se debe tener en cuenta que gran

parte de la inversión inicial es en capital operativo osea, en efectivo, y asi mismo el proyecto permite recuperar esa inversión, por mas que esta inversión sea mayormente activo liquido.

El proyecto de inversión en el escenario normal recuperaria su capital invertido a los 4 años y 8 meses, este periodo llega casi al limite debido a la alta inversión que se debe realizar.

La VAN y la TIR arrojan resultados muy prometedores, lo cual nos permite llegar a la conclusión de que el proyecto de inversión es viable.

5.6. CONCLUSION FINAL

Hemos llegado a la etapa final de nuestro trabajo y estamos en condiciones de afirmar que, pudimos cumplir el objetivo de realizar un análisis exhaustivo con todas las herramientas proporcionadas por las ciencias en administración, y llegar a la conclusión que estas herramientas, nos permitieron realizar un trabajo objetivo de todas las variables y abordar en un resultado positivo nuestro proyecto de inversión.

El análisis de viabilidad comercial, nos demostró que se puede arribar a un segmento de mercado con necesidades insatisfechas, al mismo tiempo, el análisis de viabilidad técnica nos demostró que es posible diferenciarnos de la competencia y satisfacer el segmento de mercado insatisfecho.

El análisis de viabilidad de gestión no mostro grandes complicaciones y se demostró que podemos permitirle a nuestra empresa una estructura empresarial a niveles pequeños.

El análisis de viabilidad legal, mantiene una cierta complejidad debido a los grandes marcos regulatorios que poseen las empresas que están integradas en el rubro financiero, distintas instituciones regulan nuestra actividad y debemos estar atentos a los cambios originados en cada una de las reglamentaciones.

Por último, el análisis de viabilidad económica/financiera fue el más importante y el que nos dio el paso final al arribo del objetivo planteado en este trabajo, estos últimos indicadores fueron positivos y logramos determinar que nuestro proyecto de inversión es rentable y viable en los distintos niveles de la empresa. Cabe aclarar que existen distintas variables las cuales no podemos analizar, la incertidumbre que otorga nuestro país genera cierta desconfianza al analizar un proyecto de inversión. En este trabajo analizamos 3 escenarios posibles, lo cual dejó evidencias, que ante variaciones en el entorno, la inversión dejaría de ser rentable, entonces, la decisión de invertir o no capitales para proyectos de inversión es propia de cada inversor, estos trabajos tienen el fin de crear un escenario lo más representativo de la realidad para eliminar en lo posible la subjetividad de la decisión.



Capítulo VI

BIBLIOGRAFIA



Giardelli Gino Marcelo

Giardelli, Gino Marcelo

6.1. BIBLIOGRAFIA PRINCIPAL

1. Adler, M., (2004), *Producción y operaciones*, Buenos Aires, Argentina: Macchi.
2. Kotler, P. y Lane Keller, K., (2006), *Dirección de Marketing*, México: Pearson.
3. Ley N° 19.550, Ley de Sociedades Comerciales. Boletín Oficial, Buenos Aires, Argentina, 30 de marzo de 1984.
4. Ley N° 26.831, Ley de Mercado de Capitales. Boletín Oficial, Buenos Aires, Argentina, 27 de diciembre de 2012
5. Ucha, Florencia. (2010). Sistema financiero. Definición ABC. Recuperado de <https://www.definicionabc.com/economia/sistema-financiero.php>
6. Sapag Chain, N., (2007), *Proyectos de inversión, formulación y evaluación*, Santiago de Chile, Chile: Pearson.

6.2. BIBLIOGRAFIA SECUNDARIA

1. Raul Canessa. (2009). *Mercado de valores: origen del término bolsa de valores*. Recuperado de <https://www.tecnicasdetrading.com/2009/12/mercado-de-valores-origen-del-termino.html>
2. New York Stock Exchange. (2012). Recuperado de http://descuadrando.com/New_York_Stock_Exchange
3. Bolsa de Tokio. (s.f.). Recuperado de https://www.ecured.cu/Bolsa_de_Tokio



Capítulo VII

ANEXOS



Giardelli Gino Marcelo

Giardelli, Gino Marcelo

5.1. ANEXO 1: ENCUESTA A POSIBLES CONSUMIDORES

1. ¿Invertiría en el mercado de valores?
 - Si
 - No

2. ¿Cuánto dinero está dispuesto a invertir?
 - < 25.000
 - > 25.000 < 100.000
 - > 100.000

3. ¿Qué rentabilidad esperaría conseguir mensualmente?
 - < 5%
 - > 5% < 8%
 - > 8%

4. ¿En qué productos invertiría al empezar?
 - Renta fija
 - Renta variable
 - Ambas

5. ¿Encuentra restricciones a la hora de invertir sus ahorros?
 - Si
 - No

6. ¿Aumentaría sus inversiones si no existieran dichas restricciones?
 - Si
 - No

7. ¿A través de que medio invertiría?

- Teléfono
- Operador
- Internet

8. ¿Cuál cree que es el mejor momento para invertir?

- A la baja
- A la alza
- Recesión

9. ¿Cuándo cree que debe vender sus acciones?

- A la baja
- A la alza
- Recesión

10. Los expertos dicen que es hora de comprar/vender, ¿les haría caso?

- Si
- No
- Tal vez

“Encuesta posibles consumidores”. Gino Giardelli. Comunicación telefónica. 15 de agosto de 2017.

5.2. ANEXO 2: PRESUPUESTO PLANTA OPERATIVA



gino giardelli <giardelligino@gmail.com>

Oficina/Local Moderna en Cerro de Las Rosas

CONEXAR INMUEBLES <info@conexarinmuebles.com>

18 de septiembre de 2017,
17:15

Para: gino giardelli <giardelligino@gmail.com>

Hola Gino

Te paso el presupuesto que me pediste

El alquiler del inmueble 8.500 \$ y los muebles 1.000 \$ con una actualización semestral del 13 por ciento es lo minimo que puedo hacerte.

La comisión es del 5 por ciento de la suma de todo el contrato

Te paso mi.celular -----385

Llárame cuando quieras y coordinamos para verlo

Saludo

Javier Martínez

5.3. ANEXO 3: FLUJO DE FONDO ALQUILER Y EXPENSAS

SEMESTRE Nº	MES Nº	ACTUALIZACIÓN	ALQUILER
1	1		\$ 9.500,00
	2		\$ 9.500,00
	3		\$ 9.500,00
	4		\$ 9.500,00
	5		\$ 9.500,00
	6		\$ 9.500,00
2	7	13%	\$ 10.735,00
	8		\$ 10.735,00
	9		\$ 10.735,00
	10		\$ 10.735,00
	11		\$ 10.735,00
	12		\$ 10.735,00
3	13	13%	\$ 12.130,55
	14		\$ 12.130,55

Giardelli, Gino Marcelo

	15		\$ 12.130,55
	16		\$ 12.130,55
	17		\$ 12.130,55
	18		\$ 12.130,55
4	19	13%	\$ 13.707,52
	20		\$ 13.707,52
	21		\$ 13.707,52
	22		\$ 13.707,52
	23		\$ 13.707,52
	24		\$ 13.707,52
5	25	13%	\$ 15.489,50
	26		\$ 15.489,50
	27		\$ 15.489,50
	28		\$ 15.489,50
	29		\$ 15.489,50
	30		\$ 15.489,50
6	31	13%	\$ 17.503,13
	32		\$ 17.503,13
	33		\$ 17.503,13
	34		\$ 17.503,13
	35		\$ 17.503,13
	36		\$ 17.503,13
7	37	13%	\$ 19.778,54
	38		\$ 19.778,54
	39		\$ 19.778,54
	40		\$ 19.778,54
	41		\$ 19.778,54
	42		\$ 19.778,54
8	43	13%	\$ 22.349,75
	44		\$ 22.349,75
	45		\$ 22.349,75
	46		\$ 22.349,75
	47		\$ 22.349,75
	48		\$ 22.349,75
9	49	13%	\$ 25.255,22
	50		\$ 25.255,22
	51		\$ 25.255,22
	52		\$ 25.255,22
	53		\$ 25.255,22

	54		\$ 25.255,22
10	55	13%	\$ 28.538,40
	56		\$ 28.538,40
	57		\$ 28.538,40
	58		\$ 28.538,40
	59		\$ 28.538,40
	60		\$ 28.538,40
			\$
TOTAL CONTRATO:			1.049.925,70
COMISION INMB. 5%:			\$ 52.496,29

5.4. ANEXO 4: PRESUPUESTO WEB



gino giardelli <giardelligino@gmail.com>

Re: Webmedia Digital - Presupuesto Web

Webmedia Digital <info@web-media.com.ar>

19 de septiembre de 2017, 17:07

Para: gino giardelli <giardelligino@gmail.com>

Para que tengas una idea algo profesional arranca en los \$22.000, luego de acuerdo a los módulos y las funcionalidades el costo se va incrementando. Pero siempre es bueno conversar para aportar nuestra experiencia en el rubro y aconsejarlos.

Giardelli, Gino Marcelo

Espero tus comentarios.



German Mogliani

Director Comercial

5.5. ANEXO 5: ENTREVISTA AL SEÑOR SEBASTIAN ISAIA

1. ¿Cree que la ubicación de la planta es un punto importante?

Con la estrategia que elegiste no creo que la ubicación sea importante, la mayoría de los clientes van usar los medios informáticos para hacer las operaciones.

2. Y la distribución de la planta, ¿es importante?

No sé si la distribución es importante, yo diría que lo importante es el tamaño, porque si son chicas las oficinas va a generar mucha molestia el uso habitual.

3. Con respecto a la estructura organizacional, ¿qué opina?

Eso sí es importante Gino, porque es obligatorio presentar a las autoridades el organigrama de la empresa y los responsables de cada departamento, quizá sea más un requisito legal que una necesidad.

4. ¿Qué se puede hacer con la competencia?

Lo ideal es como vos me mencionaste intentar buscar algún nicho de mercado que no está satisfecho, acá en “Grupo del Plata S.A.” no tenemos la posibilidad de darles a los clientes una plataforma en la que puedan operar solos.

5. ¿Cuál es el costo de un representante para cumplimentar todos los requisitos legales?

Según pude consultar con nuestro representante legal, el costo de poner en funcionamiento una ALyC es de \$ 25.000.

6. ¿Existen otros costos asociados a la apertura de la empresa?

Por supuesto que si Gino, debes calcular \$ 20.000 que seguro necesitas para organizar todo antes de arrancar.

7. Y luego de su apertura, ¿Cuáles son los costos normales de funcionamiento?

Normalmente gastamos \$ 1.500 mensuales entre todos los gastos que tenemos de papel, impresión, etc. Pero también tenemos gastos asociados a la luz, agua, expensas, que son de \$ 5.000 mensuales

5.6. ANEXO 6: ENTREVISTA AL SEÑOR MARTIN BLAKE

1. ¿Crees que es arriesgado invertir en la bolsa?

Invertir no debería ser arriesgado si se sabe lo que se está haciendo, generalmente la gente piensa que invertir en la bolsa te puede hacer millonario de un día para el otro o podes perder todo en un minuto, pero no es así. Se puede minimizar el riesgo si se opera con responsabilidad y se usan las herramientas que te permiten hacerlo.

2. ¿Cuánto dinero necesito para empezar a invertir?

La verdad que para empezar a invertir no es necesario empezar con grandes sumas de plata, una de las ventajas de la bolsa es que a comparación de otras inversiones es que puedes hacerlo con muy poca plata, las acciones de “Sociedad Comercial del Plata S.A.” rondan los \$ 3,00 aproximadamente. Casi siempre es recomendable empezar con poca plata para ir agarrando ritmo.

3. ¿Crees que es un negocio que seguirá creciendo?

Si por supuesto, desde que yo entre a este rubro siempre sostuvo un crecimiento, como todo negocio puede tener altas y bajas, pero normalmente se ve un crecimiento.

4. ¿Cuál es el caudal de clientes que tienen por día?

Actualmente, en la empresa estamos atendiendo entre 50 y 60 clientes por día, pero somos una empresa que hace más de 15 años que estamos en el mercado.

5. ¿Cuál es el caudal de dinero por cliente?

En promedio rondara los \$ 60.000, pero como te dije anteriormente, al ser una empresa con trayectoria, tenemos clientes que llegan a hacer operación que superan \$ 1.000.000, pero no siempre es así.

6. ¿Qué clientela pronosticarías para comenzar?

Como para empezar, le tenes que calcular entre 15 y 25 personas por día con un movimiento promedio de \$ 25.000 a \$ 35.000 c/u. Debes calcular también que a cada cliente se le estima una ganancia del 1,5 % sobre el monto operado.

5.7. ANEXO 7: SOLICITUD DE REGISTRACION WEB

Solicitud de Registración *Solicitud de Inscripción en Registro de Agentes*



Tipo Persona:

Física Jurídica

Categorías en las que Solicita Inscripción

(Seleccione la o las categorías en las cuales solicita Inscripción) (*)

<input type="checkbox"/> Agente de Calificadoras de Riesgo
<input type="checkbox"/> Agente de Colocación y Distribución
<input type="checkbox"/> Agente de Corretaje modificado
<input type="checkbox"/> Agente de Liquidación y Compensación de operaciones propias
<input type="checkbox"/> Agente de Liquidación y Compensación de operaciones propias y de terceros
<input type="checkbox"/> Agente de Negociación
<input type="checkbox"/> Agente Productores de Agente de Negociación
<input type="checkbox"/> Agentes Asesores de Mercado de Capitales
<input type="checkbox"/> Cámaras Compensadoras
<input type="checkbox"/> Mercados

(*) Para llenar este campo deberá tenerse en cuenta las incompatibilidades para el supuesto de escoger más de una categoría.

Volver

Continuar

5.8. ANEXO 8: INGRESO DE DATOS DE PERSONA JURIDICA

Tipo Persona: Física Jurídica

****Todos los datos son obligatorios.****

Denominación	<input type="text"/>		
CUIT/CUIL:	<input type="text"/>		
Categoría:	<i>Agentes Asesores de Mercado de Capitales</i>		
<i>Sede Inscripta</i>			
País:	<input type="text" value="Argentina"/>		
Calle Nro.Depto/U.Funcional/Ruta/Paraje:	<input type="text"/>		
Cod.Postal:	<input type="text"/>		
Localidad/Partido:	<input type="text"/>	Provincia:	<input type="text" value="Buenos Aires"/>
<i>Domicilio Legal(Constituido)</i>			
País:	<input type="text" value="Argentina"/>		
Calle Nro.Depto/U.Funcional/Ruta/Paraje:	<input type="text"/>		
Cod.Postal:	<input type="text"/>		
Localidad/Partido:	<input type="text"/>	Provincia:	<input type="text" value="Buenos Aires"/>
TE:	<input type="text"/>	Fax:	<input type="text"/>
Domicilio Especial Electrónico(E-mail):	<input type="text"/>		
<i>Datos de Inscripción Registral</i>			
Jurisdicción Autoridad Registral:	<input type="text" value="Buenos Aires"/>		
Nro. de Inscripción:	<input type="text"/>		
Lº:	<input type="text"/>	Tº:	<input type="text"/>
Fº:	<input type="text"/>	Fecha de Inscripción:	<input type="text"/> (dd/mm/aaaa)

5.9. ANEXO 9: INGRESO DE DATOS DEL REPRESENTANTE LEGAL


Datos del Representante Legal

Apellido:	<input type="text"/>
Nombres:	<input type="text"/>
CUIT/CUIL:	<input type="text"/>
<i>Domicilio Constituido</i>	
País:	<input type="text" value="Argentina"/>
Dirección:	<input type="text"/>
Localidad/Partido:	<input type="text"/>
Provincia:	<input type="text" value="Buenos Aires"/>
Cod. Postal:	<input type="text"/>
TE:	<input type="text"/>
Fax:	<input type="text"/>
Fecha Otorgamiento Mandato:	<input type="text" value="dd/mm/yyyy"/>

5.10. ANEXO 10: INGRESO DE DATOS DEL ORGANO DE ADMINISTRACIÓN

Órgano de Administración
Datos de Los Miembros:

Apellido:	<input type="text" value="Garcia"/>
Nombres:	<input type="text" value="Juan"/>
CUIT/CUIL:	<input type="text" value="23123456785"/>
Cargo:	<input type="text" value="Gerente"/>
País:	<input type="text" value="Argentina"/>
Dirección:	<input type="text" value="Florida 200"/>
Cod. Postal:	<input type="text" value="1002"/>
Localidad:	<input type="text" value="CABA"/>
Provincia:	<input type="text" value="Ciudad Autónoma de Buenos A"/>




5.11. ANEXO 11: INGRESO DE DATOS DEL ORGANO DE

FISCALIZACIÓN

Organo de Fiscalizacion
Datos de los Miembros:

Apellido:	<input type="text"/>
Nombres:	<input type="text"/>
CUIT/CUIL:	<input type="text"/>
Cargo:	<input type="text" value="_ Ninguno _"/>
País:	<input type="text" value="Argentina"/>
Dirección:	<input type="text"/>
Cod.Postal:	<input type="text"/>
Localidad:	<input type="text"/>
Provincia:	<input type="text" value="Buenos Aires"/>

5.12. ANEXO 12: FORMULARIO 420/J

 <p>INSCRIPCIÓN DE PERSONAS JURÍDICAS F. 420/J</p>	Sello fechador de recepción	Firma	Clave Única de Identificación Tributaria		
			Número Verificador		
			Secuencia	Fecha Instr. Const.	Fecha Presentación
			Carácter		


Datos de la Entidad	
Denominación Social y Otros	
Denominación Social Tipo Societario Sigla Tipo Societario Jurisdicción Jurisdicción Localidad Fecha de Instrumento Constitutivo Duración de la Sociedad (Años) Desde Fecha Reg. / Desde Fecha Ins. Constitutivo Motivo del Trámite Artículo 118 / Artículo 123 Con Sindicatura / Sin Sindicatura Soc. Art. 299 LSC Incisos Jurisdicción País de Origen Jurisdicción Provincia de Origen Número de Trámite IGI/RPC Desistimiento del Trámite	

Domicilio Legal	
Calle Sector Piso Manzana Tipo Barrio Localidad Provincia E-mail	Número Torre Dpto / Of / Loc. Barrio Municipio Partido / Dpto. Código Postal E-mail Tipo

Domicilio Fiscal	
Calle Sector Piso Manzana Tipo Barrio Localidad Provincia E-mail	Número Torre Dpto / Of / Loc. Barrio Municipio Partido / Dpto. Código Postal E-mail Tipo

Datos de Interés Fiscal	
Mes de Cierre del Ejercicio Aportes Dinerarios Cantidad de Partes Acciones o Cuotas	Capital Social Aportes No Dinerarios Valor de Acciones o Cuotas

Declaro que los datos consignados en este formulario son correctos y completos y que he confeccionado la presente utilizando el programa aplicativo (software) entregado y aprobado por la AFIP, sin omitir ni falsear dato alguno que deba contener, siendo fiel expresión de la verdad.

 <p>INSCRIPCIÓN DE PERSONAS JURÍDICAS F. 420/J</p>	Sello fechador de recepción	Firma	Clave Única de Identificación Tributaria		
			Número Verificador		
			Secuencia	Fecha Instr. Const.	Fecha Presentación
			Carácter		

Integrantes, Autoridades y otros Cargos

Declaro que los datos consignados en este formulario son correctos y completos y que he confeccionado la presente utilizando el programa aplicativo (software) entregado y aprobado por la AFIP, sin omitir ni falsear dato alguno que deba contener, siendo fiel expresión de la verdad.

5.13. ANEXO 13: ARTICULO PERIODISTICO – INFLACION

INTERANUAL

ECONOMÍA

La inflación ya está en el nivel más bajo de los últimos 7 años

En junio alcanzó una tasa anualizada de 22%, el rango más bajo desde febrero de 2010

La inflación en la Argentina continúa como uno de los problemas más graves de la economía. Por encima del 20% anual sigue en niveles muy elevados, sobre las metas del Banco Central, y aún nocivos para acelerar el ritmo de actividad. Sin embargo, el Gobierno puede exhibir como un logro haber reducido la tasa anual desde el 40% alcanzado en 2016 a casi la mitad en 2017.

El pasado mes de junio, la inflación anual se situó en la zona del 22%, el registro más bajo desde comienzos de 2010. El Índice de Precios al Consumidor del área metropolitana que elabora el INDEC acumuló en los últimos 12 meses un 21,9 por ciento. El IPC Congreso sumó 23,4% anual en junio pasado, mientras que mediciones en base a datos privados y oficiales de provincias y nacionales, como el divulgado por Inveccq Consultora Económica, la ubican apenas por arriba del 22 por ciento.

"En el sexto mes del año y con una tasa de inflación mensual del 1,2% promedio nacional, se ha registrado la tasa de inflación interanual más baja de los últimos siete años. Más específicamente, el 22,4% de junio es la tasa de inflación anual más baja desde febrero de 2010, hace ya siete años y cuatro meses", explicó un estudio de Inveccq.

Con esta evolución, la inflación de todo 2017 se ubicará levemente sobre 20% anual, por encima del rango de 12 a 17 por ciento establecido como objetivo por el BCRA, pero en su nivel más bajo desde el 15,3% de los 12 meses de 2009, según cálculos de Ecolatina.

"Es para destacar que a pocos meses de la salida del cepo cambiario y la consecuente depreciación del peso, y la actualización de tarifas retrasadas, la política económica (liderada en este aspecto por el BCRA) haya logrado llevar a la tasa de inflación anual al menor registro de los últimos siete años", analizó Inveccq.

Para la consultora que dirige Esteban Domecq "es destacable el logro de esta tasa en un marco de relativa flotación del tipo de cambio, reacomodamiento de precios relativos y una economía recuperando nivel de actividad en relación al año pasado. Más aún, la tasa del 22,4% podría ser considerada como la más baja de la última década si se exceptuara el período comprendido entre octubre 2008 y febrero 2010, caracterizado por una recesión de casi 6 puntos del Producto y una política monetaria muy contractiva".

5.14. ANEXO 14: INFLACION CONGRESO

Jueves 21.9.2017 |

INGRESAR (/login/login_cabeza.asp) | EDICIÓN IMPRESA (/diario/) • Suscribirse (/diario/login/suscripcion.asp) •



(/)

ECONOMÍA

EN EL AÑO ACUMULA 14% | lunes 7 de Agosto de 2017

Inflación indomable: IPC Congreso dio 2,1% para julio



(http://media.ambito.com/diario/2017/0807/imagenes/not_892712_07_114734.jpg)

El alza de precios medida por el IPC Congreso acumula en los primeros 7 meses del año un 14% luego de registrar en julio una suba de 2,1%, una de las más altas de 2017, según informaron los equipos económicos del FR y GEN, integrantes de "1PAIS", encabezados por el diputado Marco Lavagna junto a bloques de diputados de Libres del Sur y el partido Socialista, entre otros.

Las principales subas del mes estuvieron explicadas por atención médica y gastos para la salud (subas en prepagas), transporte y comunicaciones (aumentos en naftas y taxis), otros bienes y servicios (cigarrillos) y esparcimiento.

En términos interanuales, la inflación se ubicó en 22,9%, nivel similar al que mostró a mediados de 2013. Según los legisladores "es posible que este nivel de aumento interanual en los precios se acelere en los próximos dos meses".

5.15. ANEXO 15: TARIFA AGUAS CORDOBESAS

Servicios especiales

- Agua para construcción no medido:

Tipos de tarifas de agua para construcción	\$/m2
Tinglados en gral. y galpones de materiales metálicos, asbesto_cemento, madera o similares	\$ 4,7727
Galpones SIN estructura resistente de hormigón amado, cubierta de techo de metal, madera, asbesto_cemento y muros de mampostería. Vivienda prefabricada de asbesto-cemento, madera o similar	\$ 3,4286
Galpones CON estructuras resistentes de H°A° y muros de mampostería	\$ 4,7727
Edificios en gral. para viviendas, comercios, industrias, oficinas públicas y privadas, colegios, hospitales, etc, SIN estructura resistente de H°A°	\$ 4,7727
Edificios en gral. para viviendas, comercios, industrias, oficinas públicas y privadas, colegios, hospitales, etc, CON estructura resistente de H°A°	\$ 5,9985
Edificios para espectáculos públicos, teatros, cines teatros y cinematógrafos, grandes salones y similares SIN estructura resist. de H°	\$ 5,9985
Edificios para espectáculos públicos, teatros, cines teatros y cinematógrafos, grandes salones y similares CON estructura resist. de H°	\$ 7,9546
Calzadas de hormigón o con base de hormigón	\$ 7,7098
Cordón y cuneta de hormigón	\$ 3,4286
Aceras y solados de mosaicos alisados de mortero, etc	\$ 3,4286

5.16. ANEXO 16: TARIFA EPEC

- Para consumos mayores a 750 kWh por mes: Cargo fijo mensual (CFM) (Pesos cincuenta y cinco con un mil ochocientos noventa diezmilésimos) \$ 55,1890 Cargo para Obras de Infraestructura Eléctrica (C.O.I.E.)(* Cargo Fijo Transitorio para Obras (CFTO- AC) Tarifas para Usuarios Finales a aplicar por la EPEC desde el 01 de Febrero 2017. TARIFA N° 2 - GENERAL Y DE SERVICIOS Se aplicará a los consumos de energía eléctrica en los establecimientos y/o locales industriales o comerciales, profesionales o de (Pesos cuatro con tres mil doscientos diezmilésimos) \$ 4,3200

5.17. ANEXO 17: TARIFA ECOGAS

DISTRIBUIDORA DE GAS DEL CENTRO S.A.
TARIFAS DE DISTRIBUCIÓN A USUARIOS P3, G, FD, FT, ID, IT - SIN IMPUESTOS - SEGÚN RESOLUCIÓN ENARGAS 14368/17 - VIGENTES A PARTIR DEL: 1 DE ABRIL DE 2017

CATEGORIA /CLIENTE	en \$ (pesos)
---------------------------	----------------------

SERVICIO GENERAL (1)	Cargo fijo por factura	Cargo por m3 de consumo		
		0 a 1000 m3	1001 a 9000 m3	más de 9000 m3
P3 (5)	3739,124938	0,380633	0,333786	0,281096

SERVICIO GENERAL (1)	Cargo fijo por factura	Cargo por m3/día (2)	Cargo por m3 de consumo	
			0 a 5000 m3	más de 5000 m3
G	3735,569102	3,041039	0,062221	0,044196

GRANDES USUARIOS (1)	Cargo fijo por factura	ID - FD (3)		IT - FT (4)	
		Cargo por m3/día (2)	Cargo por m3 de consumo	Cargo por m3/día (2)	Cargo por m3 de consumo
ID - IT	7433,402554		0,111760		0,092848
FD - FT	7433,402554	1,859354	0,057047	1,670223	0,038135

TARIFAS DE TRANSPORTE POR RUTA			
	Recepción	Despacho	Tarifa TF (\$/m3) (**)
TGN	Neuquén	Central (Sur)	0,123284
TGN	Salta	Central	0,184906
TGN (*)	Neuquén	Litoral + ED	0,198313

(*) La ruta de transporte incluye el tramo Neuquén-Litoral con tarifa de 0,177220 \$/M3 a la que se le añade un ED por valor de 0,021093 \$/M3 producto

(**) En el caso de los usuarios SIGP3, al valor de la ruta de transporte o Mix de transporte se le aplicará el Factor de Carga dividiendo por 0,5.

(1) Los usuarios tienen derecho a elegir el servicio y régimen tarifario aplicables, siempre que se contraten los siguientes mínimos:

G: 1.000 m3/día FD-FT: 10.000 m3/día ID-IT: 3.000.000 m3/año

y sujeto a disponibilidad del servicio

Las tarifas ID e IT no requieren cargo por reserva de capacidad.

Las tarifas FD y FT requieren cargo por reserva de capacidad más cargo por m3 consumido.

(2) Cargo mensual por cada m3 diario de capacidad de transporte reservada.

(3) Los usuarios conectados a las redes de distribución.

(4) Los usuarios conectados a los gasoductos troncales.

(5) Corresponde a los usuarios con consumos anuales mayores a los 180.000 M3 según Res. SE N° 2020/05 (SIGP3 Grupo I y II).