



**I** NSTITUTO  
**U** NIVERSITARIO  
**A** ERONAUTICO

**FORMULARIO C**

Facultad de Ciencias de la  
Administración

Departamento Desarrollo Profesional

Lugar y fecha: Córdoba, Agosto de 2013

INFORME DE ACEPTACIÓN del PROYECTO DE GRADO

**Título del Proyecto de Grado:** "Determinación de modelo de financiamiento"

**Integrantes:**

- ROSSI, Julieta
- VERNET VACCHIANI, Martín Rubén

**Carrera:** Contador Público

**Profesor Tutor del PG:** Cra. ALLUB, María del Huerto

**Miembros del Tribunal Evaluador:**

- Cra. MUSTAFA, Miriam
- Cra. TINARI, Catalina

**Resolución del Tribunal Evaluador**

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

**Observaciones:**

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....

.....



**I** NSTITUTO  
**U** NIVERSITARIO  
**A** ERONAUTICO

**FACULTAD DE CIENCIAS DE LA ADMINISTRACIÓN**

**CARRERA: CONTADOR PÚBLICO**

PROYECTO DE GRADO

**“DETERMINACIÓN DE MODELO DE  
FINANCIAMIENTO”**

**Alumnos: ROSSI, Julieta**

**VERNET VACCHIANI, Martín Rubén**

**Tutor: ALLUB, María del Huerto**

**Fecha: AGOSTO 2013**



*Se lo dedicamos a nuestras familias, como retribución a su amor.*



---

## AGRADECIMIENTOS

Dedicamos este espacio, para dar gracias a todas aquellas personas, que de manera desinteresada, hicieron posible el desarrollo de este trabajo.

Principalmente, agradecemos a nuestras familias por su apoyo y contención a lo largo de la carrera. Porque con el ejemplo, inculcan en nosotros ansias de progresar y superarnos. Básicamente porque sin ellos, esto no sería posible.

A NDV S.A., por abrirnos las puertas, poniendo a nuestra entera disposición la información necesaria para llevar a cabo éste análisis. A los presidentes de la firma, por su predisposición y su tiempo.

A la Cra. María del Huerto ALLUB, nuestra tutora, por su dedicación e interés en cada paso, impulsándonos a la realización de este trabajo.

A todos los docentes del Instituto Universitario Aeronáutico, que año tras año nos transmitieron sus conocimientos, formándonos como futuros profesionales.

Gracias a todas las personas que de alguna u otra forma nos apoyaron en este camino.

Julieta y Martín



---

# **“DETERMINACIÓN DE MODELO DE FINANCIAMIENTO”**



## ÍNDICE

<b>ÍNDICE</b>	<b>6</b>
<b>RESUMEN</b>	<b>11</b>
<b>PALABRAS CLAVE</b>	<b>13</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>16</b>
<b>CAPÍTULO I: ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO EN UNA EMPRESA</b>	<b>18</b>
<b>INTRODUCCIÓN AL CAPÍTULO</b>	<b>18</b>
<b>1. LA GESTIÓN FINANCIERA DEL NEGOCIO</b>	<b>19</b>
<b>2. PRESUPUESTOS Y FLUJOS DE FONDOS</b>	<b>20</b>
2.1 PRESUPUESTO	20
2.1.1 OBJETIVOS DE LOS PRESUPUESTOS	21
2.1.2 FINALIDAD DE LOS PRESUPUESTOS	21
2.1.3 MOTIVO DEL FRACASO DE LA PRESUPUESTACIÓN	21
<b>3. FUENTES DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>22</b>
3.1 FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE CORTO PLAZO	23
3.1.1 PROVEEDORES	23
3.1.2 CRÉDITO BANCARIO	24
3.2 FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LARGO PLAZO	26
3.2.1 HIPOTECA	27
3.2.2 ACCIONES	28
3.2.3 BONOS	29
3.2.4 ARRENDAMIENTO FINANCIERO	31
<b>4. SISTEMA FINANCIERO</b>	<b>33</b>
4.1 SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO	35
4.1.1 SISTEMA BANCARIO ARGENTINO	36
4.1.2 FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA	37
<b>5. MERCADO DE TÍTULOS VALORES</b>	<b>39</b>
5.1 COMISIÓN NACIONAL DE VALORES	40



5.1.1	CALIFICADORAS DE RIESGO	40
5.2	INSTRUMENTOS FINANCIEROS	41
5.2.1	OBLIGACIONES NEGOCIABLES	41
5.2.2	CARACTERÍSTICAS	41
5.2.3	CLASIFICACIÓN	41
5.2.4	CONDICIONES DE EMISIÓN	42
5.2.5	TIPOS ESPECIALES DE BONOS	43
5.2.6	ACCIONES COMUNES	43
5.2.7	CARACTERÍSTICAS	44
5.2.8	ACCIONES PREFERENTES	44
5.3	LEASING	45
5.3.1	OBJETO DEL CONTRATO	46
5.3.2	VENTAJAS DEL LEASING RESPECTO DE OTRAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO	46
5.4	SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA	47
5.5	FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN	47
5.5.1	COSTOS	48
5.6	SECURITIZACIÓN O TITULIZACIÓN	49
5.7	FIDEICOMISO FINANCIERO	50
5.8	APALANCAMIENTO	51
5.8.1	APALANCAMIENTO FINANCIERO	51
5.9	AUTOFINANCIAMIENTO	52
5.9.1	AUTOFINANCIAMIENTO DE MANTENIMIENTO	52
5.9.2	AUTOFINANCIAMIENTO DE ENRIQUECIMIENTO	53
5.9.3	PLANIFICACIÓN FINANCIERA	53
	<b>CONCLUSIÓN</b>	<b>56</b>
	<b>CAPITULO II: PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA Y SU PROYECTO DE INVERSIÓN</b>	<b>57</b>
	<b>INTRODUCCIÓN AL CAPÍTULO</b>	<b>57</b>
	<b>1. RESEÑA HISTÓRICA NDV S.A.</b>	<b>58</b>
1.1	UBICACIÓN GEOGRÁFICA	60
1.2	DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	60
1.3	VISIÓN	62



1.4	MISIÓN _____	62
1.5	OBJETIVOS _____	62
1.6	CULTURA DE CALIDAD _____	63
1.7	ANÁLISIS FODA _____	64
1.7.1	FORTALEZAS _____	64
1.7.2	OPORTUNIDADES _____	64
1.7.3	DEBILIDADES _____	65
1.7.4	AMENAZAS _____	65
1.8	EL MODELO DE LAS CINCO FUERZAS DE MICHAEL E. PORTER _____	65
1.8.1	ANALISIS DE CADA UNA DE LAS FUERZAS _____	66
<b>2.</b>	<b>RELEVAMIENTO DEL PROYECTO DE INVERSIÓN _____</b>	<b>68</b>
2.1	DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO _____	68
2.2	ANÁLISIS DE MERCADO _____	70
2.2.1	ANÁLISIS DE LA DEMANDA _____	72
2.2.2	ANÁLISIS DE LA OFERTA _____	72
2.3	ANÁLISIS DE LA INFRAESTRUCTURA _____	73
2.3.1	UBICACIÓN DE LA EMPRESA _____	73
2.3.2	MANO DE OBRA _____	73
<b>3.</b>	<b>EVALUACIÓN ECONOMICA _____</b>	<b>74</b>
3.1	CÁLCULO DE FLUJOS DE FONDOS _____	74
3.1.1	INGRESOS _____	74
3.1.2	EGRESOS _____	78
3.1.3	FLUJO DE FONDOS PROYECTADO _____	80
3.2	EVALUACIÓN ECONÓMICA _____	82
3.2.1	CÁLCULO DEL VALOR ACTUAL NETO (VAN) _____	82
3.2.2	CÁLCULO DE LA TASA INTERNA DE RETORNO (TIR) _____	82
3.2.3	CÁLCULO DEL PERÍODO DE RECUPERO (PR) _____	82
	<b>CONCLUSIÓN _____</b>	<b>83</b>
	<b>CAPÍTULO III: FUENTES PRIVADAS DE FINANCIAMIENTO _____</b>	<b>84</b>
	<b>INTRODUCCIÓN AL CAPÍTULO _____</b>	<b>84</b>
<b>1.</b>	<b>FINANCIACIÓN _____</b>	<b>85</b>





<b>2. FUENTES FINANCIERAS PROPUESTAS</b>	<b>87</b>
2.1 LEASING	87
2.2 COMPRA Y DESCUENTO DE DOCUMENTOS COMERCIALES	88
2.3 PRÉSTAMOS FINANCIEROS	89
2.3.1 PRÉSTAMOS FINANCIEROS CON GARANTIA WARRANT	89
2.3.2 LÍNEA DE CRÉDITOS PARA LA INVERSIÓN PRODUCTIVA	90
2.4 FACTORING DOMESTICO	93
2.5 FORWARDS – DÓLAR FUTURO	97
2.6 MERCADO DE CAPITALES Y BANCA DE INVERSIÓN	98
2.6.1 MERCADO DE CAPITALES	98
2.6.2 BANCA DE INVERSIÓN	99
2.7 VENDOR	99
<b>CONCLUSIÓN</b>	<b>102</b>
<b>CAPÍTULO IV: FUENTES PÚBLICAS DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>103</b>
<b>INTRODUCCIÓN AL CAPÍTULO</b>	<b>103</b>
<b>1. FINANCIACIÓN</b>	<b>104</b>
1.1 FONAPYME – FINANCIAMIENTO PARA PYMES	104
1.2 RÉGIMEN DE BONIFICACIÓN DE TASAS	105
1.2.1 LÍNEA DE CREDITO PARA INVERSIONES, BIENES DE CAPITAL Y CAPITAL DE TRABAJO PARA LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA (Convenio con BNA).	106
1.2.2 LINEA DE CREDITOS PARA INVERSIONES, BIENES DE CAPITAL Y CAPITAL DE TRABAJO PARA LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA (Convenio con BICE).	109
1.2.3 LÍNEA DE FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO DE PARQUES INDUSTRIALES PUBLICOS EN EL BICENTENARIO– Reglamentación nº 400 (Convenio SEPYME y BNA).	113
1.3 MI GALPÓN	115
1.4 NEXO PYME	119
1.5 PARQUES INDUSTRIALES	120
1.6 SOCIEDADES DE GARANTÍAS RECÍPROCAS (SGR)	121
1.7 FONTAR	122
<b>CONCLUSIÓN</b>	<b>133</b>



---

<b>CAPÍTULO V: IMPACTO EN LA EMPRESA</b>	<b>134</b>
<b>INTRODUCCIÓN AL CAPÍTULO</b>	<b>134</b>
<b>1. PRÉSTAMO FINANCIERO</b>	<b>135</b>
1.1 ENTIDAD PRIVADA: PROYECCIÓN BANCO GALICIA	135
1.2 ENTIDAD PUBLICA: PROYECCIÓN BANCO NACIÓN	137
<b>2. CRÉDITO DE LÍNEA PRODUCTIVA</b>	<b>139</b>
<b>3. FONAPYME</b>	<b>141</b>
<b>CONCLUSIÓN</b>	<b>143</b>
<b>CONCLUSIONES FINALES</b>	<b>144</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>148</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>149</b>



---

## RESUMEN

El presente trabajo desarrolla las diversas alternativas de financiamiento a las cuales una empresa puede acceder si desea llevar a cabo un proyecto de inversión.

En el primer capítulo se desplegará el marco teórico de este trabajo, donde explicaremos conceptos claves que forman parte de toda empresa y del entorno económico y financiero en el cual se desarrollan a diario. La estructura de financiamiento, los presupuestos, el sistema financiero, las fuentes de financiamiento y el autofinanciamiento, son algunos de los temas que allí desglosaremos.

En la segunda parte de este trabajo presentaremos a una empresa, a la cual llamaremos NDV S.A. para preservar su verdadera razón social. Dicha empresa desea llevar a cabo un proyecto de inversión, con el fin de aumentar su rentabilidad. Aquí se explicará en qué consiste dicho proyecto, si el mismo sería o no posible de llevar a cabo, y en caso de serlo, el monto por el cual la empresa deberá solicitar financiación.

En el abordaje del capítulo tres, se desarrollarán las fuentes de financiamiento privadas, a las cuales la empresa puede acceder para financiar su proyecto de inversión. Así se podrá determinar cuáles de ellas podrán ser aplicadas al caso puntual de esta empresa, y mediante proyecciones se evaluará cual es la más conveniente.

El cuarto capítulo, al igual que el anterior, desarrolla las posibles fuentes de financiamiento para la empresa, pero esta vez se analizarán las fuentes públicas que forman parte del abanico de opciones que ofrece el estado para financiar los proyectos de las empresas. Determinando de igual manera, cual es la opción que mejor se adapta al proyecto en cuestión.

A modo de cierre, en el quinto capítulo, se plasmará el impacto de las fuentes sugeridas en la empresa. Ya sea que NDV S.A. decida financiar con fuentes públicas o privadas su proyecto de inversión.



Las personas, de manera independiente o bajo el carácter de personas jurídicas, constantemente afrontan nuevos desafíos que requieren proyectar, analizar e invertir; para lo cual solicitaran el asesoramiento profesional de un contador, que pueda brindarle las herramientas necesarias para elegir la mejor opción de financiar sus proyectos.

Esta es la razón por la cual elegimos este tema como desarrollo de tesis, ya que consideramos que es fundamental como futuro profesional poder brindarles a nuestros clientes un correcto asesoramiento para la toma de decisiones.



---

## PALABRAS CLAVE

Activos: Importe total de los bienes, valores, créditos y derechos que una persona o empresa tiene a su favor.

Activos corrientes: Aquellos activos que son susceptibles de convertirse en dinero en efectivo en un periodo inferior a un año.

Activos no corrientes: Son aquellos activos que solo son susceptibles de convertirse en efectivo en un periodo superior a un año, en el mediano o largo plazo. (Contrario al activo corriente).

AFIP: La Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) es un organismo autárquico del Estado argentino encargado de la aplicación, percepción, recaudación y fiscalización de los tributos y accesorios dispuestos por las normas legales de la nación. Dentro de sus atribuciones, le corresponde regular las obligaciones y derechos de los contribuyentes.

BCRA: Banco Central de la República Argentina.

Bolsa de comercio: Es la institución que canaliza el capital público y privado para realizar inversiones de todo tipo, destinadas a transformar el dinero de los ahorristas en capital productivo.

Capital de trabajo: Es la capacidad de una compañía de llevar a cabo sus actividades con normalidad en el corto plazo. Se calcula restando a los activos corrientes, los pasivos corrientes. De esta forma se obtendrá el capital de trabajo neto contable.

Depreciación: La depreciación es el mecanismo mediante el cual se reconoce el desgaste que sufre un bien por el uso que se haga de él.

DGI: La Dirección General Impositiva (DGI) es el principal organismo recaudador de los recursos públicos que necesita el Estado para cumplir sus fines. Pertenece a la Administración Central y depende del Ministerio de Economía y Finanzas.

Dividendo: Es la retribución a la inversión, que se otorga en proporción a la cantidad de acciones poseídas con recursos originados en las utilidades de la



empresa durante un periodo determinado y podrá ser entregado en dinero o en acciones.

Garantía: Seguridad que se ofrece de que una cosa va a realizarse o suceder.

Mark-To-Market: MTM representa el ajuste diario de las cuentas de márgenes para reflejar ganancias o pérdidas.

Mercado de valores: Son un tipo de mercado de capitales en el que se negocia la renta variable y la renta fija de una forma estructurada, a través de la compraventa de valores negociables. Permite la canalización de capital a medio y largo plazo de los inversores a los usuarios.

Pasivos: Es una deuda o un compromiso que ha adquirido una empresa, institución o individuo. Comprende a las obligaciones como: pago a bancos, proveedores, acreedores varios, entre otros.

Pasivos corrientes: También denominado como Pasivo Circulante, comprende aquellas obligaciones o deudas exigibles a corto plazo. Se entiende por corto plazo, a un periodo de vencimiento inferior a un año.

Pasivos no corrientes: Esta representado por todas aquellas obligaciones cuyos vencimientos exceden un año de plazo.

Pyme: Pequeña y mediana empresa

ROFEX: El lugar físico donde opera es en la Bolsa de Comercio de Rosario y se concretan en él operaciones de compra venta de dólar futuro. Es el mercado con mayor liquidez en el país.

Sistema de amortización: Es el método utilizado para definir y calcular la cancelación del capital, el computo de los intereses de la deuda, y la determinación de las cuotas. Si bien existen varios sistemas de amortización, los más utilizados son los sistemas alemán y francés.

Sistema alemán: En este sistema la cuota de amortización del capital es constante, el interés es decreciente, dando como resultado una cuota total decreciente.

Sistema francés: En este sistema la cuota de amortización del capital es creciente, el interés es decreciente, dado que al igual que el sistema alemán el



interés se calcula sobre saldos. Arrojando como resultado final una cuota total constante.

T.N.A.: Tasa Nominal Anual.

T.E.A.: Tasa Efectiva Anual.

T.E.M.: Tasa Efectiva Mensual.



---

## INTRODUCCIÓN

Una de las variables más importantes en una empresa es su situación financiera y por ende su posibilidad y capacidad de endeudamiento.

Este factor, es aún más crítico en una Pyme, dada su limitación, por su envergadura, de garantizar endeudamiento.

En la búsqueda de elevar la eficiencia de una Pyme, se hace necesario analizar su situación financiera.

Hay que tener en cuenta que el entorno socio – económico en donde se ven inmersas las Pymes de nuestro país es difícil e inestable y por ello, cada vez deben luchar por ser más competitivas y eficientes económicamente, optimizando el uso de sus recursos para elevar la productividad del trabajo y alcanzar mejores resultados con menos costos.

El fracaso de las Pymes ha alcanzado cifras alarmantes en los últimos años; según los analistas empresariales, las causas se encuentran en las propias Pymes, particularmente en la capacidad de gestión de sus responsables y en decisiones financieras equivocadas.

Este trabajo ayudará a conocer las estructuras de información que debe tener una pequeña o mediana empresa y cuáles son las falencias más comunes.

Se intentará profundizar y aplicar consecuentemente el análisis financiero como base esencial para el proceso de toma de decisiones financieras.

Se explicará que opciones tiene el empresario Pyme cuando necesite fondos para su negocio; comparando alternativas internas (autofinanciamiento) o externas (entidades financieras y bancarias). Dentro de las alternativas externas se desarrollarán fuentes públicas y fuentes privadas de financiamiento. Se analizará el impacto a generar en la empresa, de cada una de las anteriores mencionadas, sus ventajas y desventajas.





---

Una vez concluido el análisis se determinará la fuente de financiamiento más conveniente para consolidar un proyecto de inversión en una empresa, considerando el impacto en la misma.



---

# **CAPÍTULO I: ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO EN UNA EMPRESA**

## **INTRODUCCIÓN AL CAPÍTULO**

En el primer capítulo, se desarrollarán aquellos puntos que determinen la estructura de financiamiento de una empresa, como lo son los presupuestos, los flujos de fondos, entre otros. Se determinará que es una fuente de financiamiento, cual es la diferencia entre financiamiento a corto y largo plazo, como también las diferentes alternativas dentro de cada una de ellas.

Se abordarán temas que afectan directamente a la estructura de financiamiento de una empresa, como lo son el sistema bancario en general y el sistema bancario Argentino en particular, las tasas, los instrumentos financieros, el Autofinanciamiento, entre otros.

El objetivo será conocer, para poder comprender cada uno de los factores que influyen en la toma de decisiones de una empresa al momento de financiarse.



## 1. LA GESTIÓN FINANCIERA DEL NEGOCIO

Toda empresa debe tener mínimamente un sistema de información que permita comunicar fácilmente a los destinatarios el estado y el diagnóstico de la compañía para facilitarles la toma de decisiones.

Estos destinatarios o usuarios de información pueden ser internos (gerentes o directivos) o externos (accionistas, instituciones financieras, organismos de control, etc.).

Suelen utilizarse los términos "contabilidad interna o administrativa" y "contabilidad externa o financiera" respectivamente. Aunque en la práctica las empresas llamen "contabilidad" a la información destinada a organismos externos, y confeccionada de acuerdo a la legislación contable vigente; la información interna y de gestión normalmente se confecciona por otras vías y no guarda relación directa con la contabilidad "formal".

Este concepto erróneo es el que complica a la empresa a la hora de gestionar financiamiento o ser evaluada por un organismo externo.

La información de la empresa debe estar directamente relacionada y reflejar en su contabilidad interna y externa la misma realidad. En pocas palabras, la contabilidad debe mostrar la realidad de la empresa, y sumada a la información interna permitirá una adecuada gestión que facilitará la toma de decisiones. Si la información formalizada no es de confianza, las conclusiones del análisis tampoco lo serán.



---

## 2. PRESUPUESTOS Y FLUJOS DE FONDOS

### 2.1 PRESUPUESTO

Es un plan de acción dirigido a cumplir una meta prevista, expresada en valores y técnicas financieras, que debe cumplirse en determinado tiempo y bajo ciertas condiciones previstas.

Este concepto se aplica a cada centro de responsabilidad de la organización (centros de costos o unidades de negocios).

La principal función de los presupuestos se relaciona con el control financiero de la empresa.

El control presupuestario es el proceso de descubrir qué es lo que se está haciendo, comparando los resultados con sus datos presupuestados correspondientes, para verificar los logros o remediar las diferencias.

Los presupuestos pueden desempeñar roles preventivos o correctivos en la empresa.

Los presupuestos son importantes porque:

- 1) Ayudan a minimizar el riesgo en las operaciones de la empresa.
- 2) Por medio de los presupuestos se mantiene el plan de operaciones de la empresa en límites razonables.
- 3) Sirven como mecanismos para la revisión de políticas y estrategias de la empresa y direccionales hacia lo que verdaderamente se busca.
- 4) Cuantifican en términos financieros los diversos componentes de su plan total de acción.
- 5) Las partidas presupuestarias sirven como guías durante la ejecución en un determinado periodo de tiempo, y sirven como norma de comparación una vez ejecutado.
- 6) Los presupuestos sirven como medios de comunicación entre unidades de determinado nivel y verticalmente entre ejecutivos de un nivel y otro.



### 2.1.1 OBJETIVOS DE LOS PRESUPUESTOS

- 1) Planear integral y sistemáticamente todas las actividades que la empresa debe desarrollar en un período determinado.
- 2) Controlar y medir los resultados cuantitativos, cualitativos, y fijar responsabilidades en las diferentes áreas de la empresa para lograr el cumplimiento de las metas previstas.
- 3) Coordinar los diferentes centros de costos para que se asegure la marcha de la empresa en forma integral.

### 2.1.2 FINALIDAD DE LOS PRESUPUESTOS

- 1) Planear los resultados de la organización en dinero y volúmenes.
- 2) Controlar el manejo de ingresos y egresos de la empresa.
- 3) Coordinar y relacionar las actividades de la organización.
- 4) Lograr los resultados de las operaciones periódicas.

### 2.1.3 MOTIVO DEL FRACASO DE LA PRESUPUESTACIÓN

La gerencia debe organizar sus recursos financieros si quiere desarrollar sus actividades, establecer bases de operación sólidas y contar con los elementos de apoyo que le permitan medir el grado de esfuerzo que cada unidad tiene para el logro de las metas fijadas por la alta dirección. A la vez precisar los recursos que deben asignarse a las distintas dependencias que directa o indirectamente ayudan al plan de operaciones.



### 3. FUENTES DE FINANCIAMIENTO

El financiamiento puede hacerse con recursos internos o externos.

Los recursos internos o propios (autofinanciación) provienen de los excedentes no distribuidos y de los costos no erogables. Mientras que la financiación externa es la obtenida de accionistas y socios, proveedores, acreedores y entidades de crédito.

Cada fuente de financiamiento tiene sus características (ventajas y desventajas) que se analizarán y compararán en este trabajo. De manera que al momento de decidir qué tipo de financiación es la más conveniente, tengamos las herramientas para analizarlo.

La evaluación y decisión requiere conocer algunos datos de la empresa con exactitud (datos confiables).

Se debe comprobar con razonabilidad los equilibrios entre activos no corrientes (ANC) y pasivos no corrientes (PNC) y entre activos corrientes (AC) y pasivos corrientes (ANC). También se tiene que tener en cuenta la capacidad de soportar deuda a corto plazo y como aspecto relevante cumplir con las normas financieras básicas:

- 1) Volumen (magnitud): se debe invertir y financiar el capital justo y necesario, tanto cuando hablamos de capital inmovilizado, como de capital de trabajo. Esto es así ya que el exceso de financiamiento o de inversión genera a la empresa un COSTO DE OPORTUNIDAD (Es el costo de la *no realización* de la inversión); y el faltante le origina un COSTO OPERATIVO; por pérdida de rentabilidad.
- 2) Equilibrio (estructura): se relaciona con los plazos. Es decir, los activos deben financiarse a plazos mayores o iguales al tiempo en que esos activos generan liquidez para la empresa.

Entonces decimos que:

**Capital de trabajo** que es de corto plazo, deberá financiarse con deudas de corto plazo o de largo plazo; o capital propio.



**Capital inmovilizado** que es de largo plazo, será financiado a largo plazo; tanto con deudas como capital propio.

- 3) Seguridad (riesgo): Esta norma nos indica que el activo corriente debe ser mayor o igual al pasivo corriente. Esto es así debido a que el activo corriente representa para la empresa la **liquidez potencial** del año, ante el pasivo corriente que representa las **obligaciones potenciales** del año. Si el Activo Corriente  $\geq$  Pasivo Corriente la empresa tendrá un Fondo de Maniobra disponible:

(Fondo de Maniobra = Activo Corriente – Pasivo Corriente); que le permitirá cubrirse ante cualquier desfasaje financiero.

Luego se hace necesario analizar el contexto en el cual opera financieramente una empresa. Dicho contexto, se refiere al sistema financiero y la diversidad de normas, regulaciones y fuentes existentes.

### 3.1 FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE CORTO PLAZO

Es aquella cuyo vencimiento o el plazo de devolución es inferior a un año.

#### 3.1.1 PROVEEDORES

A veces los proveedores otorgan lo que se conoce como **financiamiento automático**. Es el principal pasivo circulante que tienen las empresas, y una de las fuentes de fondos más cara.

Es el financiamiento típico a corto plazo. Se recurre a ella porque es automática, se otorga casi sin requisitos y su monto depende en forma directa del nivel de actividad de la empresa.



### Instrumentación:

- 1) En cuenta corriente: Si se compra en cuenta corriente, el instrumento de la deuda es la factura de crédito.  
La factura de crédito es un título ejecutivo que se puede descontar en bancos, transferir y negociar (antes la factura o remito conformado debían tramitarse por vía ordinaria).  
Si no existiera un contrato anterior de cuenta corriente mercantil entre comprador y vendedor, el instrumento será la factura de crédito.  
El régimen es optativo para algunas empresas que cumplan con ciertos requisitos. No están comprendidos en el régimen de factura de crédito aquellos que utilicen cheques de pago diferido, que paguen dentro de los 15 días de la venta o que pague con otro bien o servicio.
- 2) Deuda Documentada: Se instrumenta mediante pagaré comercial, que es un título ejecutivo, transferible por endoso, descontable en el banco.
- 3) Letras aceptadas: Se utilizan en comercio exterior. El vendedor (librador) emite la letra contra el comprador (girado), con el respaldo de una entidad financiera por si existiera incumplimiento.
- 4) Cheque de pago diferido: Orden de pago librada a días vista, contra un banco donde el librador tiene fondos suficientes en su cuenta corriente o autorización para girar en descubierto. La fecha de cobro no puede exceder los 360 días desde la fecha de emisión.

### 3.1.2 CRÉDITO BANCARIO

- 1) Adelantos en cuenta corriente: Autorización para girar en descubierto, con tasas muy altas, pero no se tienen capitales en exceso. Se utiliza para cubrir los desfases en los flujos de efectivo a muy corto plazo.  
Los intereses se calculan sobre el saldo diario y se debitan en cuenta corriente el primer día del mes siguiente. Las empresas deben reunir una serie de requisitos y tener en el banco una carpeta calificada.





- 2) Descuentos de documentos: El banco le adelanta fondos, contra endoso de documentos de terceros a su favor. Si el tercero no paga al vencimiento, el banco lo debita de la cuenta corriente de la empresa. Tiene un costo por los intereses, sellados, gastos, etc., y la empresa sigue asumiendo el riesgo de incobrabilidad. Las tasas son elevadas.
- 3) Negociación de valores: Se vende a un banco valores y éste cobra una comisión.
- 4) Descuentos de certificados de obra: Para empresas constructoras contratistas de obras públicas.
- 5) Ventas de facturas a los bancos o Factoring: La empresa vende a una empresa especializada o sociedad de Factoring sus facturas para que se ocupe de cobrarlas. Esta sociedad garantiza el cobro de las facturas y generalmente adelanta el crédito. Se paga una comisión sobre el monto de las facturas y los intereses por el adelanto. Se hace una cesión de crédito por ante escribano público con costos elevados. Este caso es pro soluto: el factor asume el riesgo de incobrable de los créditos (ya que es una transmisión o venta). El rendimiento está en función de:
  - a) Comisión por el servicio que es un porcentaje sobre facturas cedidas.
  - b) Costo de los fondos anticipados.
  - c) Incobrabilidad de las facturas cedidas.
- 6) Cesión de facturas: La empresa cede facturas a la entidad financiera que debe aceptarlas, total o parcialmente, y le otorga un crédito. Las facturas siguen siendo de la empresa que asume el riesgo. El banco las conserva como garantía y cobra intereses y comisiones por las cobranzas.
- 7) Warrants: El crédito se garantiza con mercadería depositada en un recinto especial. El propietario de la mercadería la pone a disposición de una empresa autorizada por el Poder Ejecutivo (sociedades emisoras de Warrant), la que la inspecciona y la deposita. Luego emite un



“Certificado de Depósito” que entrega al propietario, en garantía de la existencia, valor, cantidad y calidad de la mercadería. Además emite el “Warrant” que el titular puede endosar a favor de una entidad bancaria para obtener un préstamo. La propiedad de la mercancía se puede transferir por endoso del Certificado de Depósito.

Podemos indicar entonces, que intervienen tres partes:

- a) Usuario: deposita la mercadería.
- b) Empresa emisora del warrant: recepciona, certifica, controla y custodia la mercadería.
- c) Inversor: Quien otorga el crédito al usuario.

Los bienes sujetos a warrants deben tener valores estables, ser de buena liquidación, no perecederos, sin riesgo de obsolescencia. La mercadería no debe ser importada y debe estar libre de todo gravamen o embargo.

8) Créditos de comercio exterior: Pago anticipado, letras, cartas de crédito.

### **3.2 FUENTES DE FINANCIAMIENTO DE LARGO PLAZO**

Son todas las obligaciones contraídas por la empresa con terceros y que vencen en un plazo mayor a 1 año, pagadero en cuotas periódicas. El efecto en el Balance General es el desdoblamiento de ésta deuda en dos partes: corriente (cuotas que vencen dentro de un año) y no corriente (cuotas que vencen luego de un año).

En las operaciones de financiamiento a largo plazo generalmente se incluyen dentro de los contratos una serie de exigencias que deben ser cumplidas por la empresa que solicita el financiamiento, entre las que se pueden mencionar:

- 1) Adecuada contabilidad y presentación periódica de estados financieros auditados.
- 2) Prohibición de vender las cuentas por cobrar.
- 3) Prohibición de celebrar contratos de arrendamiento financiero.



- 4) Mantener un nivel adecuado de capital de trabajo. La empresa tiene que comunicar periódicamente los índices financieros y principalmente el de capital de trabajo a la entidad que le ha restado dinero.
- 5) Prohibición de vender, adquirir e hipotecar activos fijos.
- 6) Limitación en el pago de dividendos (el pago de dividendos no debe sobrepasar un porcentaje predeterminado, de lo contrario los accionistas recibirán mayores dividendos y le restarán capacidad de pago a la empresa).

### 3.2.1 HIPOTECA

Es un traslado condicionado de propiedad que es otorgado por el prestatario (deudor) al prestamista (acreedor) a fin de garantizar el pago del préstamo.

#### Importancia

Es importante señalar que una hipoteca no es una obligación a pagar ya que el deudor es el que otorga la hipoteca y el acreedor es el que la recibe, en caso de que el prestamista no cancele dicha hipoteca, la misma le será arrebatada y pasará a manos del prestatario.

Vale destacar que la finalidad de las hipotecas por parte del prestamista es obtener algún activo fijo, mientras que para el prestatario es el tener seguridad de pago por medio de dicha hipoteca así como el obtener ganancia de la misma por medio de los intereses generados.

#### Ventajas

- 1) Para el prestatario le es rentable debido a la posibilidad de obtener ganancia por medio de los intereses generados de dicha operación.
- 2) Da seguridad al prestatario de no obtener pérdida al otorgar el préstamo.
- 3) El prestamista tiene la posibilidad de adquirir un bien.



### Desventajas

- 1) Al prestamista le genera una obligación ante terceros.
- 2) Existe riesgo de cierta intervención legal debido a la falta de pago.

### Formas de utilización

La hipoteca confiere al acreedor una participación en el bien. El acreedor tendrá que acudir al tribunal y lograr que la mercancía se venda por orden de éste. Es decir, que el bien no pasa a ser del prestamista hasta que no haya sido cancelado el préstamo. Este tipo de financiamiento por lo general es realizado por medio de los bancos.

### 3.2.2 ACCIONES

Las acciones representan la participación patrimonial o de capital de un accionista dentro de la organización a la que pertenece.

### Importancia

Son de mucha importancia ya que miden el nivel de participación y lo que le corresponde a un accionista por parte de la organización a la que representa, ya sea por concepto de dividendos, derechos de los accionistas, derechos preferenciales, etc.

### Ventajas

- 1) Las acciones preferentes dan el énfasis deseado al ingreso.
- 2) Las acciones preferentes son particularmente útiles para las negociaciones de fusión y adquisición de empresas.

### Desventajas

- 1) El empleo de las acciones diluye el control de los actuales accionistas.
- 2) El costo de emisión de acciones es alto.



### Formas de utilización

Las acciones se clasifican en Acciones Preferentes que son aquellas que forman parte del capital contable de la empresa y su posesión da derecho a las utilidades después de impuesto de la empresa, hasta cierta cantidad, y a los activos de la misma, también hasta cierta cantidad, en caso de liquidación.

Por otro lado se encuentran las Acciones Comunes que representan la participación residual, que confiere al tenedor un derecho sobre las utilidades y los activos de la empresa, después de haberse satisfecho las reclamaciones prioritarias por parte de los accionistas preferentes. Por esta razón se entiende que la prioridad de las acciones preferentes supera a las de las acciones comunes. Sin embargo ambos tipos de acciones se asemejan en que el dividendo se puede omitir, en que las dos forman parte del capital contable de la empresa y ambas tienen fecha de vencimiento.

### Elementos que se deben considerar respecto del empleo de Acciones Preferentes o Acciones Comunes

Se debe tomar aquella que sea la más apropiada como fuente de recurso a largo plazo para el inversionista.

### ¿Cómo vender las Acciones?

Las emisiones más recientes se venden a través de un suscriptor, el método utilizado para vender las nuevas emisiones de acciones es el derecho de suscripción el cual se hace por medio de un corredor de inversiones. Después de haber vendido las acciones, la empresa tendrá que cuidar su valor y considerar operaciones tales como el aumento del número de acciones, la disminución del número de acciones, el listado y la recompra.

### 3.2.3 BONOS

Es un instrumento escrito en la forma de una promesa incondicional, certificada, en la cual el prestatario promete pagar una suma especificada en



una futura fecha determinada, en unión a los intereses a una tasa determinada y en fechas determinadas.

### Importancia

Cuando una sociedad anónima tiene necesidad de fondos adicionales a largo plazo se ve en el caso de tener que decidir entre la emisión de acciones adicionales del capital o de obtener préstamo expidiendo evidencia del adeudo en la forma de bonos. La emisión de bonos puede ser ventajosa si los actuales accionistas prefieren no compartir su propiedad y las utilidades de la empresa con nuevos accionistas. El derecho de emitir bonos se deriva de la facultad para tomar dinero prestado que la ley otorga a las sociedades anónimas. El tenedor de un bono es un acreedor; un accionista es un propietario. Debido a que la mayor parte de los bonos tienen que estar respaldados por activos fijos tangibles de la empresa emisora, el propietario de un bono posiblemente goce de mayor protección a su inversión, el tipo de interés que se paga sobre los bonos es, por lo general, inferior a la tasa de dividendos que reciben las acciones de una empresa.

### Ventajas

- 1) Los bonos son fáciles de vender ya que sus costos son menores.
- 2) El empleo de los bonos no diluye el control de los actuales accionistas.
- 3) Mejoran la liquidez y la situación de capital de trabajo de la empresa.

### Formas de utilización

Cada emisión de bonos está asegurada por una hipoteca conocida como "Escritura de Fideicomiso".

El tenedor del bono recibe una reclamación o gravamen en contra de la propiedad que ha sido ofrecida como seguridad para el préstamo. Si el préstamo no es cubierto por el prestatario, la organización del fideicomiso puede iniciar acción legal a fin de que se saque a remate la propiedad



hipotecada y el valor obtenido de la venta sea aplicada al pago de la deuda. Al momento de hacerse los arreglos para la expedición de bonos, la empresa prestataria no conoce los nombres de los futuros propietarios de los bonos debido a que éstos serán emitidos por medio de un banco y pueden ser transferidos, más adelante, de mano en mano. En consecuencia, la escritura de fideicomiso de estos bonos no puede mencionar a los acreedores, como se hace cuando se trata de una hipoteca directa entre dos personas. La empresa prestataria escoge como representantes de los futuros propietarios de bonos a un banco o una organización financiera para hacerse cargo del fideicomiso. La escritura de fideicomiso transfiere condicionalmente el título sobre la propiedad hipotecada al fideicomisario.

Por otra parte, los egresos por intereses sobre un bono son cargos fijos, que deben ser cubiertos a su vencimiento, si es que se desea evitar una posible cancelación anticipada del préstamo. Los intereses sobre los bonos tienen que pagarse a las fechas especificadas en los contratos; los dividendos sobre acciones se declaran a discreción del consejo directivo de la empresa.

Por lo tanto, cuando una empresa expide bonos debe estar bien segura de que el uso del dinero tomado en préstamo resultará en una utilidad neta que sea superior al costo de los intereses del propio préstamo.

### 3.2.4 ARRENDAMIENTO FINANCIERO

Es un contrato que se negocia entre el propietario de los bienes (acreedor) y la empresa (arrendatario) a la cual se le permite el uso de esos bienes durante un período determinado y mediante el pago de una renta específica. Sus estipulaciones pueden variar según la situación y las necesidades de cada una de las partes.

#### Importancia

La importancia del arrendamiento es la flexibilidad que presta para la empresa



ya que no se limitan sus posibilidades de adoptar un cambio de planes inmediato o de emprender una acción no prevista, con el fin de aprovechar una buena oportunidad o de ajustarse a los cambios que ocurran en medio de la operación.

El arrendamiento se presta al financiamiento por partes, lo que permite a la empresa recurrir a este medio para adquirir pequeños activos.

Por otra parte, los pagos de arrendamiento son deducibles del impuesto como gasto de operación, por lo tanto la empresa tiene mayor deducción fiscal cuando toma el arrendamiento.

Para la empresa marginal el arrendamiento es la única forma de financiar la adquisición de activo. El riesgo se reduce porque la propiedad queda con el arrendado, y éste puede estar dispuesto a operar cuando otros acreedores se rehúsan a financiar la empresa. Esto facilita considerablemente la reorganización de la empresa.

### Ventajas

- 1) Es flexible para las empresas debido a las oportunidades que ofrece.
- 2) Evita riesgo de una rápida obsolescencia para la empresa ya que el activo no pertenece a ella.
- 3) Los arrendamientos dan oportunidades a las empresas pequeñas en caso de quiebra.

### Desventajas

- 1) Algunas empresas utilizan el arrendamiento como herramienta para eludir las restricciones presupuestarias cuando el capital se encuentra racionado.
- 2) Un contrato de arrendamiento obliga una tasa costo por concepto de intereses.
- 3) La principal desventaja del arrendamiento es que resulta más costoso que la compra de activo.





### Forma de utilización

Consiste en dar un préstamo a plazo con pagos periódicos obligatorios que se efectúan en el transcurso de un plazo determinado, generalmente igual o menor que la vida estimada del activo arrendado. El arrendatario (la empresa) pierde el derecho sobre el valor de rescate del activo (que conservará en cambio cuando lo haya comprado).

La mayoría de los arrendamientos no son cancelables, lo cual significa que la empresa está obligada a continuar con los pagos que se acuerden aún cuando abandone el activo por no necesitarlo más. En todo caso, un arrendamiento no cancelable es tan obligatorio para la empresa como los pagos de los intereses que se compromete.

Una característica distintiva del arrendamiento financiero es que la empresa (arrendatario) conviene en conservar el activo aunque la propiedad del mismo corresponda al arrendador.

Mientras dure el arrendamiento, el importe total de los pagos excederá al precio original de compra, porque la renta no sólo debe restituir el desembolso original del arrendador, sino también producir intereses por los recursos que se comprometen durante la vida del activo.

## **4. SISTEMA FINANCIERO**

Un sistema financiero es el conjunto de entidades (llamadas generalmente intermediarios financieros), de instrumentos (llamados instrumentos financieros o activos financieros), y de leyes, derechos y otras normas (llamados el marco jurídico-legal-institucional) que hacen posible la intermediación entre la oferta y la demanda de los flujos financieros provenientes de los procesos de ahorro e inversión de una economía.

En un sistema financiero se observa:



- 1) Unidades superavitarias: ahorran, es decir que gastan o consumen menos de su ingreso (ingreso > consumo). Este grupo incluye familias y/o empresas.
- 2) Unidades deficitarias: las empresas y el Estado realizan inversiones que superan su capacidad de ahorro. Para ello emiten acciones, bonos o piden un préstamo en el mercado financiero (inversión > ahorro).
- 3) Intermediarios: son los que conectan las unidades superavitarias y deficitarias, satisfaciendo sus necesidades de ahorro y de inversión.

Este proceso de oferta y demanda de capitales se lleva a cabo dentro de un marco jurídico legal, que regula los instrumentos y la actividad de los intermediarios del sistema (bancos, mercados, bolsas, compañías de seguro, etc.). Esto compone lo que se denomina SISTEMA FINANCIERO INSTITUCIONALIZADO.

Pero también existe un SISTEMA NO INSTITUCIONALIZADO, del que forman parte los prestamistas particulares, los oferentes de capitales individuales no regulados por ley, autorizados a otorgar préstamos a nombre propio.

En una economía existen mercados financieros porque los ahorros de las personas, empresas y gobiernos durante un período son distintos de su inversión en activos reales.

El propósito de los mercados financieros es distribuir los ahorros en forma eficiente a los usuarios finales en base a activos financieros.

Sólo se crea un activo financiero cuando la inversión de una unidad económica en activos reales excede sus ahorros.

Los intermediarios son personas físicas o jurídicas cuya función es la captación del ahorro y su canalización hacia el proceso económico a través de la utilización de activos financieros.



Su fin es obtener una utilidad mediante la compra de valores primarios que ofrezcan un rendimiento mayor que el que tienen que pagar sobre los valores indirectos emitidos y sobre las operaciones.

Los instrumentos financieros implican un derecho sobre los activos de otra unidad. Es la forma y el medio por el que se transfiere el ahorro de unidades superavitarias hacia las unidades deficitarias para su inversión.

Estos instrumentos sirven como medio para conservar el valor de los ahorros o bien para obtener un rendimiento determinado (según el riesgo, plazo y tipo de instrumento).

#### 4.1 SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO

Es un sistema mayoritariamente regulado por el BANCO CENTRAL, en base a la **Ley Entidades Financieras Nº 21.526**: Quedan comprendidas en ella todas las personas o entidades que realicen intermediación habitual entre la oferta y la demanda de recursos financieros.

Expresamente menciona:

- 1) Bancos Comerciales: pueden realizar todas las operaciones activas, pasivas y de servicios que no le sean prohibidas por dicha ley o por normas del BCRA. Son los únicos que reciben depósitos a la vista.
- 2) Bancos de Inversión: pueden recibir depósitos a plazo; emitir bonos, obligaciones, conceder créditos, otorgar avales o fianzas, actuar como fideicomisarios, administrar carteras y realizar operaciones en moneda extranjera.
- 3) Bancos Hipotecarios: pueden recibir depósitos de participación en préstamos hipotecarios; conceder créditos para la adquisición, construcción, ampliación, reforma, refacción y conservación de inmuebles urbanos o rurales.



- 4) Compañías Financieras: pueden recibir depósitos a plazo; emitir letras y pagares; conceder créditos para la compra o venta de bienes pagaderos en cuotas o a término y otros préstamos personales amortizables.
- 5) Sociedades de Ahorro y Préstamos para la vivienda y otros inmuebles.
- 6) Cajas de Crédito: puede recibir depósitos a plazo; conceder créditos a corto y mediano plazo, destinados a pequeñas empresas y productores, profesionales, artesanos, empleados, obreros, particulares y entidades de bien público.

Además se encuentran otras instituciones reguladas por otras entidades:

- 1) COMPAÑÍAS DE SEGURO (Superintendencia de Seguros)
- 2) BOLSAS Y MERCADOS DE VALORES (Comisión Nacional de Valores)
- 3) FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN (Comisión Nacional de Valores)

Por último y de manera informal existen prestamistas que son personas o entidades que prestan con fondos propios, por ello no caen bajo la fiscalización del BCRA, pero cumplen su actividad legalmente y deben inscribirse como tales ante la AFIP-DGI.

#### 4.1.1 SISTEMA BANCARIO ARGENTINO

##### Categorización de los clientes

El BCRA dictó normas para clasificar a los clientes a quienes se les otorgará créditos, según el riesgo de incobrabilidad.

Estableció criterios y pautas básicas para clasificar a los clientes por financiaciones teniendo en cuenta la calidad de los obligados en orden al cumplimiento de sus compromisos y/o posibilidades que a este efecto se les asigne. Los mismos son:

- 1) Criterio básico: Clasifica a los clientes de acuerdo a la capacidad de pago de la deuda en el futuro, basando su evaluación prioritaria en función del



flujo de fondos, y sólo en segundo lugar sobre la base de liquidación de activos prescindibles para la operatoria de la empresa.

- 2) Procedimientos para evaluar carteras: Desarrolla procedimientos de análisis de cartera que aseguren un análisis de la situación económica y financiera de la empresa y una revisión periódica de la misma.
- 3) Responsabilidad y alcance de la clasificación y de la revisión: La cartera se agrupará en dos categorías básicas: Créditos comerciales y Créditos para consumo o vivienda propia.

En los análisis previos al otorgamiento de la financiación deberá tenerse en cuenta la capacidad de pago, evaluando la afectación de ingresos periódicos por la totalidad de los compromisos de créditos asumidos. Posteriormente en forma mensual, la clasificación se efectuará considerando exclusivamente el grado de cumplimiento en término de sus obligaciones o situación jurídica.

Las carteras crediticias se categorizan y previsionan de la siguiente forma:

<b>CATEGORIA</b>	<b>CON GARANTIA</b>	<b>SIN GARANTIA</b>
Situación y cumplimiento normal	1%	1%
Con riesgo potencial y cumplimiento inadecuado	3%	5%
Con problemas y cumplimiento deficiente	12%	25%
Con alto riesgo de insolvencia y difícil recuperación	25%	50%
Irrecuperables	50%	100%
Irrecuperables por disposición técnica	100%	100%

#### 4.1.2 FUNCIONAMIENTO DEL SISTEMA

Los bancos realizan los aportes a una Sociedad denominada SEDESA (Seguros de Depósitos S.A.), que es una empresa privada que tiene como finalidad admitir el dinero que aportan los bancos para el Fondo de Garantía de los Depósitos (FDG). Es una sociedad anónima cuyos propietarios son el Banco Central por parte del Estado más otras entidades privadas. No todos los bancos son accionistas, pero eso no implica que no tengan la garantía. SEDESA está



obligada a colocar el dinero del FDG en inversiones del mismo riesgo de las que realiza el BCRA.

Ante el caso de una entidad con problemas serios interviene el BCRA. Puede ser una decisión voluntaria de los accionistas del Banco o por propia acción del BCRA. Este, luego de tomar una medida de intervención tiene 120 días para decidir el futuro del banco con dificultades. Puede en ese período estudiar una venta o fusión si hay entidades interesadas, en ese caso el comprador puede recibir la cantidad de dinero que garantiza SEDESA como parte de la operación. Si se decide la liquidación de la entidad SEDESA informa un cronograma de pagos a los depositantes.

Al ser el sistema de garantía de depósitos oneroso para las entidades, el costo incide en el margen de intermediación y, por lo tanto, en el nivel de la tasa de interés activa.

### Tasas

Un banco tiene en su ACTIVO: disponibilidades (efectivo y otros valores líquidos), y todos los préstamos que efectuó (adelantos en cuenta corriente, hipotecarios, prendarios, personales, acciones, etc.). En su PASIVO tiene todos los depósitos que recibió del público, préstamos del BCRA, del exterior, de otros bancos, etc.

- 1) Tasa activa: cobrada por los préstamos que realiza.
- 2) Tasa pasiva: pagada por los depósitos que recibe.

$$\text{Tasa Activa} = \frac{\text{Tasa Pasiva}}{(1-e)} - (e \times r)$$

Siendo,

e = requisito mínimo de liquidez (porcentaje que debe mantener inmovilizado, sin prestar).



$r$  = rendimiento que obtiene el banco por invertir ese mínimo de liquidez (es remunerado).

$(1-e)$  = capacidad prestable.

El hecho de que ahora el antiguo encaje sea remunerado, disminuye la tasa de interés activa en  $e * r$

La tasa activa se calcula como un promedio ponderado de las diferentes fuentes de fondos.

$$\text{Spread} = \text{Tasa Activa} - \text{Tasa Pasiva}$$

El spread bancario permite por una parte cubrir los costos del sistema y por otra obtener una ganancia para la entidad.

## 5. MERCADO DE TÍTULOS VALORES

Los instrumentos por excelencia, dentro del mercado de capitales, son las acciones, los títulos de deudas - pública y privada -, las cuota partes de fondos y los contratos de futuros y opciones.

En nuestro país la oferta pública de títulos - valores, que alimenta de instrumentos al mercado de capitales, está regulada por la ley 17.811. Dicha norma crea la autoridad de superintendencia: La Comisión Nacional de Valores, que regula la organización y funcionamiento de las bolsas de comercio y mercado de valores, y la actuación de las personas relacionadas con la compra y venta de títulos - valores que oferte públicamente una persona física o jurídica privada.



En consecuencia, no caen dentro de la esfera de su acción la oferta pública de títulos - valores emitidos por la Nación, las provincias, las municipalidades, entes autárquicos y las empresas del Estado.

## 5.1 COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

La Comisión Nacional de Valores (CNV) es el órgano que ejerce la superintendencia y el control de las emisiones y la oferta pública de títulos. Es un organismo autárquico que depende del Ministerio de Economía de la Nación.

### 5.1.1 CALIFICADORAS DE RIESGO

Empresas especializadas, autorizadas por la CNV a funcionar como tal (la CNV les otorga matrícula).

A través de un Consejo de Calificación evalúan y emiten dictámenes sobre el riesgo crediticio de las empresas emisoras de títulos, según los procedimientos establecidos por la CNV.

Esto implica un análisis detallado de la capacidad de pago, nivel de endeudamiento, capacidad de la gerencia y liquidez del emisor. La calificación se determina según la probabilidad de incumplimiento en el pago que tenga la empresa emisora, y las garantías que ofrece para estos casos.

Se califica al título con una letra que varía según la empresa evaluadora, pero que en general va desde una **A** (existe una mínima probabilidad de incumplimiento en los pagos, es la calificación más alta, tiene un bajo nivel de riesgo), hasta una **D** o **E** (la empresa tiene los pagos de intereses y amortizaciones demorados, o existe falta de pago).

Surgieron en Argentina luego de que los organismos de control de los inversores institucionalizados les exigieran asumir un riesgo limitado, invirtiendo solamente en títulos con calificación superior a un mínimo fijado.





## 5.2 INSTRUMENTOS FINANCIEROS

### 5.2.1 OBLIGACIONES NEGOCIABLES

La empresa puede optar por conseguir capitales a largo plazo mediante emisión de deuda (bonos u obligaciones negociables). Es decir que se financia consiguiendo un préstamo que debe devolver en el plazo y forma pactados (realiza pagos de intereses y de amortización del capital).

En Argentina, las obligaciones negociables pueden ser emitidas por: sociedades por acciones, cooperativas, asociaciones civiles, sociedades del estado y sucursales de sociedades por acciones extranjeras.

En general es una buena opción para las Pymes que no tienen acceso a créditos bancarios de largo plazo (Su emisión no puede superar los \$5.000.000).

### 5.2.2 CARACTERÍSTICAS

- 1) No otorga un derecho de propiedad sobre parte de la empresa. Los acreedores (prestamistas) no tienen derechos políticos ni voto en las decisiones de la empresa.
- 2) Los intereses que se pagan por la deuda son deducibles de la base imponible del impuesto a las ganancias (generan un ahorro fiscal).
- 3) La deuda aumenta el riesgo financiero de la empresa. A medida que contrae mayores pasivos, mayor probabilidad de insolvencia financiera tendrá, y por lo tanto mayores costos directos e indirectos de quiebra.

### 5.2.3 CLASIFICACIÓN

- 1) Según el PLAZO
  - a) Corto plazo: vencimiento menor a un año (deuda no consolidada).
  - b) Largo plazo: vencimiento mayor al año (deuda consolidada).



## 2) Según la FORMA DE EMISIÓN

- a) Colocación pública: se ofrece en general a todos los inversionistas.
- b) Colocación privada: se pacta directamente entre el emisor y un acreedor determinado, y tiene condiciones específicas.

### 5.2.4 CONDICIONES DE EMISIÓN

En la lámina del título se imprimen las condiciones básicas de emisión:

- 1) Valor nominal (valor a la par).
- 2) Plazo de vencimiento (periodicidad de los cupones de intereses y de amortización).
- 3) Tasa del cupón.
- 4) Nominativo (se lleva un registro de los propietarios) o al portador (cobra quien tenga el bono en su poder).
- 5) Cantidad total de bonos emitidos.
- 6) Con garantía o sin garantía (esto determinará la preferencia del bono garantizado respecto a otras deudas sin garantía). Puede ser garantía flotante, especial o común.
- 7) Reembolso anticipado (condiciones para el rescate total o parcial de bonos antes de su vencimiento a un precio determinado).
- 8) Cláusulas de protección (prohibir a la empresa su fusión, prohibir la liquidación imprevista de activos importantes o constituir derechos reales sobre ellos a favor de otros acreedores, exigir que la empresa mantenga un determinado capital, que proporcione información sobre decisiones o cambios importantes, etc.).



### 5.2.5 TIPOS ESPECIALES DE BONOS

- 1) Cupón cero: No paga cupones, por lo que se vende inicialmente con un fuerte descuento sobre su valor nominal.
- 2) Con tasa flotante: Los pagos de los cupones son variables, vinculados a una tasa de interés determinada en el mercado. Por ejemplo, podría atarse la tasa del bono a la tasa de las LETES más el 1%, o a la LIBOR más 3 puntos. En general se establece un piso (tasa mínima) y un techo (tasa máxima).
- 3) Convertible: Existe la opción para el tenedor del bono de cambiarlo por acciones de la empresa en determinado momento.
- 4) De ingreso: Los cupones dependen de las utilidades de la empresa, al igual que los dividendos.
- 5) Reembolso anticipado por el inversionista: Es el inversionista el que tiene la opción de vender en cualquier momento el bono a la empresa emisora, y ésta tiene la obligación de comprarlo a un precio fijado.

### 5.2.6 ACCIONES COMUNES

Son acciones que no tienen preferencia especial en el pago de dividendos ni en caso de liquidación. Son títulos que representan un derecho de propiedad indivisible del capital de la empresa. Tienen igual valor nominal individual y tienen iguales derechos dentro de la misma clase de acciones. Pueden ser nominativas o al portador (en Argentina desde la Ley de Nominatividad de títulos valores, deben ser nominativas no endosables).

Los accionistas que poseen acciones comunes tienen derechos políticos (derecho a voto en las decisiones de la asamblea ordinaria y extraordinaria).

Además tienen derechos económicos: recibir dividendos proporcionales a su tenencia, y parte de la liquidación de los activos en caso de quiebra.

Se suele otorgar un derecho preferente de compra sobre las nuevas emisiones, lo que significa que la empresa deberá ofrecer primero las nuevas acciones a los tenedores actuales.



### 5.2.7 CARACTERÍSTICAS

- 1) Representan un derecho de propiedad.
- 2) Los dividendos no representan un pasivo para la empresa. Sólo reflejarán una deuda una vez que hayan sido declarados por la asamblea.
- 3) Los dividendos no son deducibles de impuestos, pues no se consideran un gasto operativo. Los dividendos se calculan luego de determinar la utilidad de la empresa después de impuestos.
- 4) Los dividendos están gravados como una ganancia, en cabeza de la sociedad o de los socios, dependiendo de la legislación propia del país.
- 5) Tienen un derecho residual, pues primero se pagan las deudas y luego se determina el dividendo en función de la utilidad neta. En caso de liquidación de la empresa, primero se cancelan los acreedores, y el resto se distribuye entre los socios.

### 5.2.8 ACCIONES PREFERENTES

Los tenedores de estas acciones tienen un privilegio respecto a los tenedores de acciones comunes.

Es solamente una preferencia económica, no política, pues tienen voto limitado. En Argentina es incompatible la preferencia patrimonial con la preferencia política.

La ventaja puede consistir en un porcentaje adicional sobre las ganancias, en el pago de dividendos y de la cuota de liquidación antes que al resto de accionistas, o un monto fijo adicional.

Los ejercicios en que no se produzcan ganancias no se perciben ningún tipo de dividendos. En este caso, si los dividendos son acumulativos, su percepción puede trasladarse a ejercicios posteriores, recibiendo entonces los dividendos de ese año y los atrasados acumulados. Si no son acumulativos, nunca se cobran los dividendos de años sin utilidades.



Como tienen preferencias patrimoniales se los asemeja a los acreedores de la empresa, por ello les limitan el derecho a voto. Sólo pueden intervenir en decisiones importantes y en determinadas ocasiones.

### 5.3 LEASING

Hasta la ley 24.441 estaba definido como un contrato de alquiler con una opción de compra, pero en realidad no es un contrato de alquiler. En el año 2000 se sancionó la ley 25.248 que es la que está vigente actualmente.

Esta ley dice que el *Leasing es un contrato por el cual se trasfiere el uso de un bien para su uso con una opción de compra, la cual puede ser ejercida luego de abonada las  $\frac{3}{4}$  partes, o antes si hubiesen convenido las partes.*

Porque en el contrato de arrendamiento o de alquiler la persona puede en cualquier momento devolver el bien objeto de la locación, en cambio en el leasing, salvo que cumpla el plazo estipulado en el contrato, el bien no se puede devolver.

En el leasing intervienen el dador del leasing y el tomador, y el pago por el uso del bien, llamado canon.

Se distinguen el leasing financiero y el leasing operativo:

- 1) El Leasing Financiero: Es el que llevan a cabo entidades cuya función es brindar financiamiento, entonces estas empresas o entidades lo que hacen es comprar el bien para darlo en leasing de acuerdo a las necesidades del tomador del leasing.
- 2) El Leasing Operativo: Es aquel que llevan a cabo, sobre todo los productores o los que comercializan determinados tipos de bienes, y que como una forma de colocarlos los dan en leasing en vez de venderlos a plazos.

Según la interpretación de la ley 25.048 pueden ser dadores cualquier persona física o jurídica, ya que la misma no lo especifica.



### 5.3.1 OBJETO DEL CONTRATO

Bienes, cosas muebles e inmuebles, marcas, patentes y software, de propiedad del dador o sobre los que el dador tenga la facultad de darlos en leasing, incluso incluir gastos para poner en marcha el bien.

Según la nueva ley (25.048), el tomador es el responsable por los daños que podría ocasionar al bien, además de ser responsable de los gastos de mantenimiento, seguro y demás necesarios según la característica del bien.

### 5.3.2 VENTAJAS DEL LEASING RESPECTO DE OTRAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO

La empresa para lograr mantener equipamiento de última generación, no necesita en el caso del leasing contar con el dinero para la adquisición.

Se obtiene financiamiento del 100 % del bien sin garantías adicionales.

En otro orden para la empresa es un gasto por lo cual la misma no aparece endeudada contablemente.

En cuanto al aspecto impositivo, analizamos tres impuestos:

- 1) **IVA:** se devenga periódicamente con cada canon.
- 2) **Ganancias:** el canon es totalmente deducible.
- 3) **Activos:** al no ser propiedad de la empresa, dicho bien no está gravado.

Un caso particular del Leasing lo constituye el Leaseback, lo cual se da en el caso de inmuebles, donde la entidad financiera o dador del Leasing le compra el inmueble al tomador y luego se lo da en Leasing. Esta operatoria le permite al tomador obtener el dinero necesario para realizar inversiones y a su vez seguir usando las instalaciones.



## 5.4 SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA

Es una alianza estratégica entre empresas grandes y firmas medianas y pequeñas con el objeto de facilitar y avalar la toma de créditos de las Pymes.

Está constituido por dos socios:

- |  |   |                  |
|--|---|------------------|
| 1) Protectores: Bancos o grandes empresas.         | } | Capital Social   |
| 2) Particulares: Pymes (mínimo de 120 partícipes). |   | Mínimo \$240.000 |

Se requiere además la constitución de un fondo de riesgo.

## 5.5 FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN

Ley 24.083 (20-5-92) modificada por ley 24.441.

Se considera al patrimonio integrado por valores mobiliarios con oferta pública, metales preciosos, divisas, derechos y obligaciones derivados de operaciones de futuros y opciones, instrumentos emitidos por entidades financieras autorizadas por BCRA y dinero, pertenecientes a diversas personas a las cuales se les reconocen derechos de copropiedad representadas por cuota partes.

No constituyen sociedades y carecen de personería jurídica.

Podrá emitir distintas clases de cuota partes con diferentes derechos.

Dos categorías principales:

- 1) Abiertos: Los más utilizados, no existe un número máximo de cuotas partes.
- 2) Cerrados: Se arma inicialmente con un número fijo de cuotas partes y una vez vendidas todas ellas, el inversor que quiera ingresar debe comprarlo a otro ahorrista. Las cuotas partes de los fondos cerrados cotizan en Bolsa.



El valor: varía en función de los movimientos de los activos invertidos, pero atado a la ley de la oferta y la demanda.

### 5.5.1 COSTOS

- 1) Comisión de rescate: El costo no es fijo. Cada Banco o sociedad gerente fija el porcentaje, existe un promedio en el mercado. En algunos casos (cada vez más utilizados) se cobra solo el gasto de egreso y este puede variar en función del lapso en que el ahorrista permanezca invertido. A mayor tiempo, menor comisión. Los gastos promedios 2% y en función del tiempo se reduce a partir de los 60 días.
- 2) Costos de Administración: Puede alcanzar hasta un 10% anual, aunque en promedio en el mercado no es mayor al 5% ponderado por el tiempo de permanencia.
- 3) Renta variable: Son los originales, formados por acciones y su riesgo es alto, fluctúa de acuerdo al mercado, para reducirlo se orientan hacia los papeles con mayor liquidez y solidez. Determinados fondos, solo invierten en acciones del Merval o basados en las calificaciones de riesgo.  
El tiempo mínimo de permanencia es un día y existen montos mínimos para ingresar.
- 4) Renta fija: Fueron creados para asegurar al inversor un porcentaje determinado de ganancia, básicamente para inversores conservadores y poco afectados al riesgo. La cartera se invierte en títulos públicos, obligaciones negociables y plazos fijos (\$ o U\$S) si son en dólares se elimina el riesgo cambiario, pero son de menor rentabilidad. Dirigidos a ahorristas conservadores y de largo plazo, ya que en el tiempo las fluctuaciones de los títulos públicos no afectan la ganancia final.
- 5) Fondos de Plazo Fijo: El patrimonio se coloca en plazos fijos en \$ o U\$S, para lograr liquidez una parte se coloca en Caja de Ahorro y los plazos fijos se realizan en forma escalonada.





## 5.6 SECURITIZACIÓN O TITULIZACIÓN

Es una técnica financiera, con implicancias legales, por el cual determinados activos crediticios son estructurados y reunidos en un paquete para ser afectados al pago del capital e intereses.

El titular de determinados activos crediticios los utiliza como respaldo y garantía de la emisión de nuevos títulos, para obtener fondos a corto plazo.

Lo general es titularizar créditos, pero se podrían titularizar otro tipo de flujos de fondo de ingresos futuros, siempre que se compruebe su regularidad en el tiempo, que sean homogéneos y relativamente seguros: contratos de alquiler, facturas de venta, peajes, etc. Es decir, los activos aptos para este proceso deben asumir estas características:

- 1) Clara configuración de créditos con patrones de pago definidos en montos y plazos ciertos.
- 2) Liquidez.
- 3) Diversidad.
- 4) Retornos superiores a los activos securitizados.

Un banco que otorga créditos con garantía prendaria o hipotecaria, podría vender esa cartera (activo inmovilizado) pero es difícil realizar este tipo de operaciones. Entonces la utiliza como respaldo de nuevos títulos que emite a corto plazo. Así obtiene:

- 1) Liquidez y la posibilidad de colocar ese activo en el mercado financiero.
- 2) Emite un título de menor riesgo que las garantías hipotecarias o prendarias que posee en cartera, y de diferente plazo (puede ser mayor).
- 3) Reduce sus costos de financiamiento.



Al inversor le facilita el análisis y evaluación del riesgo, tomando una inversión de menor riesgo, transferible y líquida, pues se comercializa en el mercado secundario.

Cabe aclarar que *el fideicomiso y los fondos comunes de inversión son los vehículos idóneos para procesos de securitización.*

## 5.7 FIDEICOMISO FINANCIERO

Marco Legal: Ley 24.441 (ley de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción).

Resolución 290/97 de la CNV.

Habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmite, o se obligue a transmitir la propiedad fiduciaria de bienes determinados o determinables a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario.

El fideicomiso es un vehículo apto para dotar de mayor seguridad jurídica a un determinado negocio.

En el caso del **Fideicomiso Financiero**, los beneficiarios son titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes así transmitidos.

Los sujetos intervinientes generalmente son tres, pudiendo reducirse a dos dentro de alguna de las variantes que puede asumir esta especie contractual.

Los sujetos son:

- 1) Constituyente, fiduciante o fideicomitente: Es el propietario del bien que se transmite en fideicomiso y es quien instruye al fiduciario acerca del encargo que deberá cumplir.
- 2) Fiduciario o fideicomitado: Es quien asume la propiedad fiduciaria y la obligación de darle el destino previsto en el contrato.



- 3) Beneficiario o fideicomisario: Tradicionalmente uno y otro son la misma persona, beneficiaria del negocio.

Sin embargo la ley 24.441 introduce una novedad: se autoriza que el beneficiario y el fideicomisario sean sujetos distintos; el primero es aquel en cuyo beneficio se administran los bienes fideicomitidos, el segundo es el destinatario final de los bienes fideicomitidos, una vez cumplido el plazo o condición a que está sometido el dominio fiduciario.

## **5.8 APALANCAMIENTO**

El apalancamiento es la relación entre crédito y capital propio invertido en una operación financiera. Al reducir el capital inicial que es necesario aportar, se produce un aumento de la rentabilidad obtenida. El incremento del apalancamiento también aumenta los riesgos de la operación, dado que provoca menor flexibilidad o mayor exposición a la insolvencia o incapacidad de atender los pagos.

### **5.8.1 APALANCAMIENTO FINANCIERO**

También conocido como efecto Leverage, es la utilización de la deuda para incrementar la rentabilidad de los capitales propios. Es la medida de la relación entre deuda y rentabilidad.

Cuando el coste de la deuda (interés) es inferior al rendimiento ofrecido por la inversión, resulta conveniente financiar con recursos ajenos. De esta forma el exceso de rendimiento respecto del tipo de interés supone una mayor retribución a los fondos propios, aumentando el beneficio de la empresa.



Formula:

$$\text{APALANCAMIENTO FINANCIERO} = \frac{\text{ACTIVOS}}{\text{FONDOS PROPIOS}} \times \frac{\text{BAT}}{\text{BATT}}$$

Cuando el apalancamiento financiero toma un valor superior a 1 conviene financiarse mediante deuda.

Cuando es menor a 1, el endeudamiento reduce la rentabilidad del accionista.

Cuando el apalancamiento es nulo, desde el punto de vista económico, resulta indiferente.

O dicho de otra forma, cuando el rendimiento de la inversión supera el coste financiero (intereses) conviene financiarse mediante deuda. Cuando el coste financiero supera el rendimiento de la inversión no resulta conveniente la financiación mediante deuda.

## 5.9 AUTOFINANCIAMIENTO

### 5.9.1 AUTOFINANCIAMIENTO DE MANTENIMIENTO

Es la capacidad financiera autogenerada por la empresa.

El autofinanciamiento de mantenimiento es el que proviene de la reinversión del recupero de depreciaciones.

Con el precio de venta se recuperan costos erogables, costos no erogables (depreciaciones) y beneficios. Con lo que recupera de costos no erogables reinvierte en nuevas máquinas para mantener la capacidad productiva global de la empresa. La inversión neta no se modifica pero tiene más cantidad de máquinas.



### 5.9.2 AUTOFINANCIAMIENTO DE ENRIQUECIMIENTO

Es la capacidad de financiamiento global generada por la empresa.

Capacidad de autofinanciarse con la reinversión de las utilidades netas, luego de pagar impuestos y servicios de la deuda.

Esto otorga mayor control (menor nivel de endeudamiento). Mayor independencia en las decisiones.

Limita los flujos de fondo hacia los dueños o accionistas, pues impide la distribución de utilidades. Disminuye las posibilidades de inversiones propias de los accionistas.

Permite el crecimiento de la empresa sin tener que pedir fondos externos. Se autofinancia con lo recuperado del precio de venta.

Podemos decir que ambos autofinanciamientos tiene la ventaja de que permiten una mayor independencia de la empresa y como desventaja que limitan el crecimiento si se financia únicamente con utilidades retenidas y depreciación, ya que generalmente es necesario solicitar financiamiento externo adicional para aumentar la capacidad de producción.

### 5.9.3 PLANIFICACIÓN FINANCIERA

Una vez ya analizada la diversidad de fuentes y distintas regulaciones, la herramienta indispensable es el análisis financiero de la empresa a través de distintos ratios.

Los ratios son coeficientes utilizados para analizar la evolución de la empresa, tanto económica como financiera.

Al calcularlos hay que tener en cuenta que son en base a valores contables y no de mercado.

Existen distintos grupos de ratios:

- 1) Ratios de Apalancamiento: Muestran hasta qué punto está endeudada.

Tenemos los siguientes ratios:

- a) Ratio de Endeudamiento: mide el grado de apalancamiento financiero. Se calcula como:



$$\frac{\text{Deudas Largo Plazo}}{\text{Activos}}$$

O también:

$$\frac{\text{Deudas Largo Plazo}}{\text{Capital}}$$

En ambos casos trabajamos a valores de libros.

- b) Ratio de cobertura de intereses: mide el grado en que los intereses son cubiertos por los *Beneficios antes de interés e impuestos (BAII)*. Se calcula como:

$$\frac{\text{BAII} + \text{Depreciac}}{\text{Intereses}}$$

El cual debe ser mayor a uno para que exista cobertura.

- 2) Ratios de Liquidez: Miden la facilidad de la empresa para apoyarse sobre su tesorería.

Tenemos los siguientes ratios:

- a) Fondo de maniobra sobre activos totales: mide la reserva potencial de tesorería de la empresa.
- b) Ratio de circulante: se calcula como  $\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$ , siendo conveniente que sea mayor a uno.
- c) Prueba ácida: tiene en cuenta la liquidez potenciable de los activos exigibles (sin existencia de mercaderías). Se calcula como:



$$\frac{\text{Disponibilidades} + \text{Inversión de corto plazo} + \text{Cuentas a cobrar}}{\text{Pasivo corriente}}$$

d) Ratio de tesorería: tiene cuenta los activos más líquidos de la empresa. Se calcula como:

$$\frac{\text{Disponibilidades} + \text{Inversión de corto plazo}}{\text{Pasivo corriente}}$$

3) Ratios de Rentabilidad: Se utilizan para juzgar la eficiencia de la empresa en el uso de sus activos.

a) Rentabilidad de los activos:

$$\frac{\text{BAII} - \text{Impuestos}}{\text{Activos}}$$

b) Rentabilidad del capital:

$$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital}}$$

A partir de los ratios, se realizan sus aplicaciones:

- **Estimación del Riesgo de Mercado:** A través de una combinación de ratios se obtiene una estimación de  $\beta$ ; proporcionando pistas útiles del riesgo de mercado.
- **Predicción de la Calificación de las Obligaciones:** Se utilizan los ratios como una referencia para estimar la calidad de las obligaciones y el tipo de interés que exigen.



---

## CONCLUSIÓN

El desarrollo de dicho capítulo, nos permite conocer aquellos factores que la empresa deberá considerar al momento de tomar decisiones.

Cuando se trate de financiar un proyecto, la empresa tendrá la posibilidad de elegir la fuente de financiamiento que mejor se adapte a sus necesidades. Podrá optar entre autofinanciarse o recurrir a el financiamiento externo.

De acuerdo a su estructura y operatoria cada empresa utilizará el método que se mejor se adecue al proyecto que esté abordando.

Una vez comprendida la estructura de financiamiento de una empresa en general, en el siguiente capítulo se abordará el caso de una empresa en particular: NDV S.A., con la cual se desarrollará el resto de este trabajo.





---

## **CAPITULO II: PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA Y SU PROYECTO DE INVERSIÓN**

### **INTRODUCCIÓN AL CAPÍTULO**

El presente capítulo permitirá conocer a la empresa con la cual se desarrollará todo el trabajo.

Se trata de una Pyme real, a la cual llamaremos NDV S.A. para preservar su verdadera razón social.

A lo largo del capítulo se conocerá su historia, su actividad y estructura, y lo que es más importante, se desarrollará el proyecto de inversión al que la empresa aspira actualmente. El sentido de conocer este proyecto de inversión, es que en capítulos siguientes se explicarán las diferentes alternativas de financiamiento, tanto fuentes privadas como públicas, para poder determinar al final del trabajo cual es la que mejor se adapta a dicho proyecto en cuestión.



## 1. RESEÑA HISTÓRICA NDV S.A.

En este trabajo se realizará el análisis de fuentes de financiamiento que mejor se aplica a una empresa dedicada a la fabricación y comercialización de productos dulces como alfajores, galletas, conitos.

La empresa bajo estudio se denomina NDV quien en el año 1992 inicia la actividad como una empresa familiar, con un equipo de trabajo compuesto por Nutricionistas, Ingenieros Químicos, Tecnólogos en alimentos y Médicos Pediatras. Unidos emprenden este importante desafío, cuyo objetivo era el desarrollo de un producto panificado, que fuera rico, práctico, de fácil absorción, económico y adaptado a nuestros hábitos o preferencias de consumo.

El cumplimiento de éste objetivo demandó seis años de trabajo para su logro, naciendo así las galletitas y los alfajores fortificados bajo la marca: **NDV**.

En 1998 comienza una etapa abocada a la comercialización, su destino era el Estado, a través de las escuelas Nacionales, Provinciales y Municipales. Los productos ofrecidos por la empresa funcionaron como complemento nutricional a la tradicional copa de leche. La respuesta fue rápida y positiva. Varios programas se realizaron con controles antropométricos a cargo de profesionales de estas instituciones. El más importante fue realizado por el C.E.S.N.I (Centro de Estudios sobre Nutrición Infantil) de la ciudad de Buenos Aires y el grupo CLACYD (Córdoba, Lactancia, Alimentación, Crecimiento y Desarrollo) de la ciudad de Córdoba. Se evaluó en grupos con el método doble ciegos, teniendo en cuenta el peso, la talla, masa muscular y desarrollo cognitivo. Estas entidades dieron su aprobación, considerando a éste producto de alto impacto nutricional.

Los éxitos industriales se fueron sucediendo, la producción creció mes a mes, hasta finales del año 2001, en que se produce el quiebre estatal.



En el 2002 la situación del país obliga a la empresa a paralizar casi la totalidad de sus actividades operativas. Con el fin de poder continuar en un ciclo productivo, desarrolla un alfajor con el clásico estilo cordobés, sin los nutrientes descritos anteriormente, bajo la marca **CCH**.

Su mercado de comercialización fue dirigido a locales abocados a la venta de productos regionales, en zonas turísticas de la Provincia de Córdoba.

Luego de cinco años de intenso trabajo, pudieron colocar a éste producto en los primeros lugares de venta, logrando así la estabilización definitiva de la empresa luego de la crisis del 2001.

Pasado el tiempo, en el año 2007 los directivos resuelven retomar la línea nutricional, pero ésta vez dirigida a la población en forma masiva.

De ésta manera comienza el desarrollo de galletitas dulces fortificadas según las necesidades de nutrientes requeridas en cada etapa de la vida.

Su destino son las mamás embarazadas o en período de lactancia, los niños en etapa de crecimiento, los deportistas, las personas de la tercera edad, y recientemente se ha incorporado un alimento en polvo para los abuelos.

Estos productos llevan la marca que dio origen a la empresa: **NDV**.

Existe otro producto para aquellos que realizan actividad física de alta competencia, con una mayor concentración de proteínas de alto valor biológico y su exclusivo núcleo proteico NV5, se elabora **R X-PRO**.

A mediados del año 2010, NDV S.A. elaboró el alfajor **CCH LIGHT**, que se suma a la línea de sus alfajores cordobeses. Para éste nuevo producto, se realizaron controles médicos, en el seguimiento de su ingesta, mediante análisis en sangre para determinar el nivel de glucosa. Estos análisis han determinado que consumiendo un alfajor diario no genera aumento de glucosa en sangre, motivo por el cual se lo considera apto para personas diabéticas, ya que reemplaza el azúcar por Stevia, un endulzante sano y natural.



Cch Light es un alimento, fuente de proteínas, vitaminas y minerales, rico en fibras con 0% grasas trans, 80% menos azúcar y 35% menos materia grasa, ideal como colación de una dieta equilibrada.

Hoy por hoy, los alfajores CCH (en su versión tradicional y su versión Light) son el producto principal de NDV S.A., ocupando las galletas fortificadas un lugar secundario.

### **1.1 UBICACIÓN GEOGRÁFICA**

NDV S.A. es una empresa que cuenta con un Departamento Comercial, ubicado en la ciudad de Córdoba; y un Establecimiento Fabril ubicado en una localidad al norte de la Provincia de Córdoba.

### **1.2 DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA**

Seriedad, trabajo en equipo, personal responsable, calidad total, compromiso, son valores que constituyen su fortaleza como empresa, definiendo quiénes son y marcando los cimientos que constituyen su marca.

Es una empresa con sede institucional que brinda cobertura a nivel nacional e internacional de sus productos. Nacional por ser líderes en el mercado turístico Cordobés, estando excelentemente posicionados en: Carlos Paz – Cosquín – La Falda – Mina Clavero – Cura Brochero – Nono – Villa Gral. Belgrano - Santa Rosa de Calamuchita – La Cumbrecita, entre otros.

Sus productos son comercializados en otras provincias de nuestro país como Buenos Aires, Santa Fé y Mendoza.

El reciente alcance internacional se debe a que el mercado se extiende a la República Oriental del Uruguay.



Su eficiente red logística y distribución garantizan el reparto de sus productos, para lo cual, cuenta con dos transportes destinados a viajes fuera de la provincia de Córdoba y cuatro camionetas para la distribución y reparto interno en la provincia. Una de éstas cubre los distintos pueblos y ciudades de las sierras de Córdoba, otra la distribución en ruta, otra permanece constantemente en Carlos Paz y la cuarta se destina para el transporte desde el establecimiento fabril, a la sede comercial.

NDV S.A. realiza un trabajo con compromiso y eficiencia para que sus clientes tengan los productos requeridos en tiempo y forma.

La filosofía de NDV S.A. es ofrecer productos integrales, tal como se mencionamos anteriormente, elabora tres productos relacionados:

- 1) Alfajor Cordobés, bajo la marca **Cch**. El tradicional alfajor en sus distintos sabores: leche, frutas y chocolate.
- 2) Alfajor Light, bajo la marca **Cch**. Fuente de proteínas, vitaminas y minerales, rico en fibras con 0% grasas trans, 80% menos azúcar y 35% menos materia grasa. Lo que lo convierte en un alfajor apto para Diabéticos.
- 3) Galletitas dulces fortificadas, bajo las marcas:
  - a) **NDV** abarca galletitas dulces fortificadas elaboradas especialmente para el período de embarazo y lactancia, galletitas dulces fortificadas elaboradas para cubrir los nutrientes necesarios en la tercera edad, galletitas dulces fortificadas elaboradas para una perfecta nutrición de los niños, galletitas dulces fortificadas para toda actividad física y deportiva.
  - b) **RXPro** es un producto de alto valor proteico y fuente de micronutrientes. Son galletitas dulces fortificadas recomendadas para un alto rendimiento físico.



En NDV S.A. hay un amplio stock de productos, personal capacitado, toda la maquinaria necesaria y una completa flota de vehículos para cubrir cada necesidad, garantizando la entrega en forma rápida y eficiente. De esta forma se logra un completo centro de servicio en cada destino para cada cliente.

NDV S.A. siempre acompaña el crecimiento de cada cliente, es una empresa que demuestra con trabajo, responsabilidad y respeto, su solidez.

### **1.3 VISIÓN**

Mantener y mejorar posición en el mercado actual, pero siempre buscando expandir sus productos a nuevos mercados, mercados de mayor estabilidad como lo son los kioscos y bares, donde la cantidad demandada de productos es constante en el año y no está condicionada a factores como el turismo.

### **1.4 MISIÓN**

Ésta empresa busca actuar en forma segura, rentable, con responsabilidad social y ambiental en sus procesos productivos, ofreciendo productos adecuados a las necesidades de los clientes.

Con solidez, trabajo en equipo y responsabilidad logra suministrar bienes de alta calidad al mercado nacional e internacional.

### **1.5 OBJETIVOS**

El objetivo que persigue NDV S.A. hace referencia a la búsqueda de resultados para toda la organización en general, ya que éstos marcan el rumbo para todas las decisiones de la administración y forman los criterios frente a los cuales es posible medir los logros reales.



Ésta empresa quiere ofrecer más que un dulce a sus consumidores, por lo que ofrece un alimento que además de saludable sea delicioso, anexando productos Light, aptos para personas que padecen diabetes. Logrando de ésta manera satisfacer al mercado actual, para poder así incorporar nuevos mercados.

## **1.6 CULTURA DE CALIDAD**

NDV S.A. trabaja bajo una política de calidad que contempla la mejora continua de sus procesos de elaboración y distribución de productos, respetando siempre el medio ambiente.

A continuación se expresan los objetivos que conforman la cultura de calidad de la empresa:

- 1) Proveer no sólo productos a sus clientes, sino diferenciarlos por la calidad de sus materias primas, su sabor, presentación y conservación en buen estado.
- 2) Aplicar normas de higiene estrictas a los procesos de elaboración de sus productos, brindando la indumentaria necesaria a todo el personal de fábrica.
- 3) Promover entre sus empleados una cultura de superación al incentivarlos a especializarse y capacitarse para las distintas áreas de proceso productivo.
- 4) Desarrollar una actitud visionaria para generar emprendimientos acordes a las necesidades y demandas de sus clientes, conservando siempre una actitud crítica y flexible ante los cambios contextuales, culturales y sociales.



## 1.7 ANÁLISIS FODA

El análisis FODA, también conocido como Matriz o DAFO, es una metodología de estudio de la situación competitiva de una empresa en su mercado (situación externa) y de las características internas (situación interna) de la misma, a efectos de determinar sus **F**ortalezas, **O**portunidades, **D**ebilidades y **A**menazas. La situación interna se compone de dos factores controlables: fortalezas y debilidades, mientras que la situación externa se compone de dos factores no controlables: oportunidades y amenazas.

El análisis FODA es la herramienta estratégica por excelencia más utilizada para conocer la situación real en que se encuentra la organización.

### 1.7.1 FORTALEZAS

- 1) Los productos que ofrece NDV S.A. son de gran aceptación en la cultura de nuestro país.
- 2) Tiene responsabilidad frente a la protección del medio ambiente.
- 3) Cuenta con transporte propio destinado a la logística de distribución de los productos.
- 4) Realiza negociaciones directas entre la empresa y sus clientes, entregando los productos en tiempo y forma.
- 5) Dispone de capacidad de instalación para afrontar los incrementos de la demanda.
- 6) Mantiene un sistema de control interno eficiente.
- 7) Cuenta además con un sistema de higiene y seguridad eficiente.

### 1.7.2 OPORTUNIDADES

- 1) NDV S.A. es reconocida en el mercado por la calidad de sus productos.
- 2) La posición en el mercado que tienen sobre todo los alfajores Cch en la provincia de Córdoba.





- 3) La preferencia del público consumidor de alfajores de bajas calorías, como personas que padecen diabetes o quienes siguen una dieta equilibrada.
- 4) Posibilidad de afianzar los productos en las restantes provincias del país.
- 5) Posibilidad de absorber la demanda de países limítrofes, como por ejemplo Uruguay.

#### 1.7.3 DEBILIDADES

- 1) Disminución de los precios en determinados momentos frente a la baja en la demanda.
- 2) Poca diversidad de productos: NDV S.A. ofrece como producto principal alfajores, ya sean artesanales en sus diversos sabores, como alfajores Light y como producto secundario las galletas fortificadas.

#### 1.7.4 AMENAZAS

- 1) La demanda de alfajores se ve altamente condicionada por el turismo de estación en la provincia de Córdoba, factor que resulta impredecible e inmanejable para los dueños de la industria.
- 2) Las condiciones adversas de la economía, que pudieran reducir como consecuencia los volúmenes de ventas.
- 3) La existencia de competidores en la zona.
- 4) Inestabilidad de precios.

### 1.8 EL MODELO DE LAS CINCO FUERZAS DE MICHAEL E. PORTER

Las cinco fuerzas que generan la competencia dentro de una empresa son:

- 1) El riesgo por el nuevo ingreso de potenciales competidores.



- 2) El grado de rivalidad entre compañías establecidas dentro de una industria.
- 3) El poder de negociación de los compradores.
- 4) El poder de negociación de los proveedores.
- 5) La proximidad de sustitutos para los productos de la compañía.

Este modelo es sumamente útil para diagnosticar de manera sistemática las principales presiones competitivas en un mercado y para evaluar cual fuerte e importante es cada una.

Según Porter, la rentabilidad de una empresa depende de dos factores:

- 1) La rentabilidad media del sector donde dicha empresa está inmersa.
- 2) La rentabilidad de cada empresa de desarrollar una ventaja competitiva que la posiciona frente a sus competidores.

### 1.8.1 ANALISIS DE CADA UNA DE LAS FUERZAS

#### **1) Rivalidad Competitiva**

Se refiere a las empresas que compiten en la actualidad, en el sector, la cantidad y su porción de mercado, la tasa de crecimiento del sector, las estrategias, entre otras. El grado de rivalidad que tiene NDV S.A. se divide en diferentes factores:

- a) Estructura competitiva: en cuanto a la venta de alfajores regionales de Córdoba, existen competidores potenciales dentro de la provincia con los cuales comparte la demanda de dichos productos. Pero al hablar de alfajores Light, éstos no tienen fuertes competidores, por ésta razón se está incorporando de manera rápida y segura en el mercado.
- b) Condiciones de demanda: el continuo crecimiento de la demanda, representa una oportunidad para la empresa, ya que puede



aumentar sus ingresos sin requerir esfuerzos para apropiarse de la participación de mercado de otras firmas.

## **2) Proveedores**

Su fuerza está en relación directa con la capacidad de negociación de precios, plazos, calidad y servicios. Esto existe por causas del poder que estos disponen por su grado de concentración en el mercado y por la especificidad de los insumos que proveen. Los proveedores de NDV S.A. operan con un alto poder de negociación con la empresa.

## **3) Clientes**

El grado de negociación de los compradores es alto, porque la empresa considera las sugerencias, consultas y reclamos de los mismos aunque respeta su manera de trabajo siempre considerando la relación costo – beneficio.

## **4) Sustitutos**

En el caso de los Alfajores Cordobeses (en especial los que consumen los turistas) existe un producto sustituto que los reemplaza con una imposición cada vez mayor en el mercado: son los conitos de dulce de leche, los cuales cumplen ante el deseo del consumidor la misma función que el producto ofrecido por NDV S.A.

## **5) Competidores Potenciales**

Depende del atractivo del sector, de la relación entre las empresas y de las barreras de ingreso como oferente en el rubro.



## 2. RELEVAMIENTO DEL PROYECTO DE INVERSIÓN

### 2.1 DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO

La empresa NDV S.A. planea incorporar un nuevo producto a la línea que actualmente comercializa, se trata de **Conitos rellenos de dulce de leche**, con la particularidad de que en su proceso se reemplazará el azúcar por *Stevia*, un endulzante natural, apto para el consumo de personas diabéticas. Se estima una gran aceptación en el mercado, teniendo como consecuencia una amplia demanda del producto, basándose, en el éxito logrado con los alfajores Light.

Para poder cubrir la demanda estimada, se deberá realizar una nueva inversión con el fin de adquirir nuevas maquinarias tecnológicamente avanzadas.

La inversión constará de la compra de:

#### 1) Una armadora de conitos

Sistema de dosificación nuevo de Industria Argentina, marca G.D.G modelo DPAC110-8 preparado para conformar y dosificar alfajores de dulce de leche de dos tapas grandes y pequeñas y también adicionales para formar conitos de dulce de leche, de 8 picos totalmente automática.

Se puede adquirir independientemente un sistema de picos móviles para dosificado de conitos.

- a) Valor del equipo descripto: **U\$S 29.500 + IVA (10,5%)**
- b) Valor del sistema de picos móviles: **U\$S 2.250+IVA (10,5%)**
- c) Gastos de puesta en marcha: **\$3.000,00**: incluye pasaje desde y hasta Mar del Plata, alojamiento, viáticos, comidas y servicio técnico por dos días. Por cada día adicional de técnico \$500,00.



## 2) Una envasadora de conitos

Maquina envasadora automática nueva de Industria Argentina, marca G.D.G modelo CONIPACK M 40 MAX preparada para envolver en film de papel-aluminio conos de chocolate rellenos de dulce de leche, con una producción de hasta 40 unidades por minuto.

- a) Valor del equipo descripto: **U\$S 28.700 + IVA (10,5%)**
- b) Gastos de puesta en marcha: **\$3.000,00**: incluye pasaje desde y hasta Mar del Plata, alojamiento, viáticos, comidas y servicio técnico por dos días. Por cada día adicional de técnico \$500,00.

## 3) Una encelofanadora

Encelofanadora nueva de Industria Argentina, marca G.D.G Ingeniería modelo ECF-100 preparada para envolver cajas rectangulares rígidas, en medidas a definir, con material polipropileno de hasta 30 micrones a una velocidad aproximada de hasta 15 (GMP) Golpes Por Minuto (dependiendo ésta de la característica de los envases).

- a) Valor del equipo descripto: **U\$S 13.250 + IVA (10,5%)**
- b) Gastos de puesta en marcha: **\$3.000,00**: incluye pasaje desde y hasta Mar del Plata, alojamiento, viáticos, comidas y servicio técnico por dos días. Por cada día adicional de técnico \$500,00.

A los costos descriptos debe adicionarse los gastos de traslado desde Mar del Plata a Córdoba, que suman **\$ 15.000,00**.

Las tres maquinarias serían adquiridas a la empresa **G.D.G** radicada en Mar del Plata, la cual cuenta con los equipos de mejor calidad constructiva que hay en el mercado.



La empresa desea impactar en el mercado con éste innovador producto, en enero de 2014, para estar posicionado en la temporada de turismo, captando así mayor reconocimiento del producto y de la marca.

Para esto, las mencionadas maquinarias deben adquirirse en el mes de noviembre de 2013, estimando un mes como período de capacitación y puesta en marcha. De ésta manera en diciembre de 2013 comenzaría la producción de los conitos de dulce de leche Light.

## **2.2 ANÁLISIS DE MERCADO**

El análisis de mercado le permitirá a NDV S.A. conocer su posicionamiento en el mercado, tanto de la marca como de la línea de productos; analizar la competencia, oferta, demanda, sectores, pronosticar futuros ingresos, establecer objetivos y las estrategias para lograr los mismos.

El mercado que abarca esta línea de productos es muy amplio; se suma a la característica de ser una colación, que es de bajas calorías, alto contenido nutricional, y la particularidad de ser aptos para diabéticos

Actualmente la sociedad tiende al cuidado físico personal, directamente acompañado al consumo de productos naturales y Light.

La aceptación del mercado de la línea de alfajores Light, NDV S.A. demuestra un claro incremento de ingresos por ventas en el presente período, a comparación de los ejercicios económicos anteriores. Esto se debe a que el mercado no tiene existencia de competidores en la línea de productos Light, aptos para diabéticos.

En el siguiente cuadro comparativo, se observará un gran exceso de demanda respecto de la oferta, por lo que, ante análisis realizados internamente en la empresa, en el corto periodo de comercialización de esta línea, dan como resultado que el aumento de ventas es proporcionalmente directo al aumento en la producción.



Con lo cual, el incremento en la producción, generará consecuentemente un incremento en las ventas.

Evolución de ventas:

<b>VENTAS</b>	
<b>Período</b>	<b>Monto</b>
Noviembre 09 - Octubre 10	\$ 1.884.242,43
Noviembre 10 - Octubre 11	\$ 2.151.802,79
Noviembre 11 - Octubre 12	\$ 2.440.078,97
Noviembre 2012	\$ 181.896,13
Diciembre 2012	\$ 231.310,17
Enero 2013	\$ 306.800,68
Febrero 2013	\$ 370.331,57
Marzo 2013	\$ 420.097,24
Abril 2013	\$ 422.157,82
Montos sin IVA	

Fuente: libro de ventas de NDV S.A.

Como demuestra el cuadro de ventas, los ingresos desde noviembre de 2012 hasta abril de 2013 son notablemente ascendentes, esto es consecuencia de la comercialización de los alfajores Light. Proyectando estos ingresos durante el resto del periodo en curso, podemos determinar un gran incremento en los ingresos respecto a los períodos anteriores.

Podemos ver que el aumento entre nov. /2012 y abr. /2013 es cada vez menor. Llegando al punto prácticamente de estabilizar el monto de ventas en marzo del año 2013, esto se debe a que el proceso de producción evolucionó a su máximo nivel de elaboración. Limitando así el aumento de ventas, ya que sólo está abasteciendo parte del mercado que lo demanda. Concluyendo que



NDV S.A. tiene que emprenderse no en estrategias de ventas, sino de producción.

Ante la notable aceptación de los Alfajores en el mercado, se estima que los Conitos serán una innovadora propuesta para complementar la línea Light.

### 2.2.1 ANÁLISIS DE LA DEMANDA

La demanda de un producto está influida por el precio del propio bien, los ingresos de los consumidores, los precios de bienes relacionados como sustitutos, los gustos y preferencias, la publicidad, la temporada y la moda. Éstos factores influyen de manera tal que condicionan los niveles de consumos de un producto y consecuentemente la rentabilidad del mismo.

Los conitos de dulce de leche, en general, son un producto aceptado por los gustos y costumbres de nuestra región, consumidos en todas las estaciones del año. En el caso particular de los **Conitos con dulce de leche Light** que se analizan en este trabajo, ofrecen una propuesta diferente, por tratarse de una novedosa versión adaptada a la tendencia actual de “disfrutar comiendo sano”. Por tal motivo, será un producto totalmente aceptado por la demanda, adoptándolo como una variante del alfajor Light que hoy comercializa NDV S.A.

### 2.2.2 ANÁLISIS DE LA OFERTA

La oferta, al igual que la demanda se ve condicionada por diversos factores, como la tecnología utilizada en los procesos productivos, los precios de las materias primas y el precio final del bien que ofrece la empresa.

NDV S.A., se encuentra fuertemente posicionada en el mercado por ofrecer productos de alta calidad a un precio razonable y accesible de adquirir. Lo que le otorgó a lo largo de los años un prestigio intachable entre sus competidores.

A través de su línea Light logra transformar una golosina en un alimento sano y natural, de consumo masivo y fácil de transportar, que aporta proteínas,





vitaminas y minerales para cubrir el gran déficit existente en la alimentación diaria. Siendo además un producto reducido en grasas en un 35% y en azúcar en un 80%, incorporando **Stevia** como endulzante.

Con lo cual, se espera para los **Conitos de dulce de leche Light** la misma aceptación que para los Alfajores Light, por tener las mismas propiedades alimenticias.

## 2.3 ANÁLISIS DE LA INFRAESTRUCTURA

En este punto se analizará la localización de la empresa, su estructura y dimensiones, con el objetivo de evaluar si se encuentra en condiciones de afrontar el proyecto de inversión planteado. En caso que así sea, las modificaciones que éste ocasionaría.

### 2.3.1 UBICACIÓN DE LA EMPRESA

NDV S.A. cuenta con dos establecimientos:

- 1) Una planta fabril de 2500 m<sup>2</sup> cubiertos, ubicada en una localidad del norte de la Provincia de Córdoba. En la cual elaboran todos sus productos.
- 2) Un departamento comercial, en la ciudad de Córdoba, donde se desarrollan tareas administrativas.

### 2.3.2 MANO DE OBRA

NDV S.A. cuenta con 16 empleados, lo que incluye personal administrativo, desarrollando sus actividades en la sede del departamento comercial, como también operarios de fábrica, ingenieros, personal de laboratorio, entre otros, que ejercen sus tareas en el establecimiento fabril.

Para llevar adelante el proyecto de inversión explicado anteriormente, no será necesario modificar la cantidad de personal. El cambio radicará en la



distribución de puestos de trabajo. Al incorporar tres maquinarias nuevas (armadora, envasadora, encelofanadora) de tecnología avanzada, se evitarán puestos que cumplen la función de “pases” entre el armado y el envasado de un producto. Es decir, con éstas nuevas maquinarias se automatizará el traslado de los conitos desde el armado al envasado. Aquellas personas que actualmente realizan ésta tarea, serán capacitadas en el manejo de las nuevas maquinarias, para ocupar un nuevo rol dentro del proceso productivo.

### 3. EVALUACIÓN ECONOMICA

#### 3.1 CÁLCULO DE FLUJOS DE FONDOS

##### 3.1.1 IGRESOS

Para el análisis de los ingresos, se tomarán como referencia las ventas realizadas en tres ejercicios anteriores, los cuales no incluyen la línea Light. Y las ventas realizadas durante el ejercicio en curso, las que si incorporan la línea de Alfajores Light.

De esta manera, se podrá observar el comportamiento normal de ventas y las variaciones generadas a través de la incorporación del nuevo producto.

<b>VENTAS</b>					
<b>Ejercicios anteriores</b>					
<b>Período</b>	<b>Monto</b>	A Tradicional	G F	G F Rx Pro	Alfajores Light
Novi09	-	\$			
Oct10	\$ 1.884.242,43	1.676.975,76	\$ 150.739,39	\$ 56.527,27	0
Novi10	-	\$			
Oct11	\$ 2.151.802,79	1.915.104,48	\$ 167.840,62	\$ 68.857,69	0



Novi11 - Oct12	\$ 2.440.078,97	\$ 2.171.670,28	\$ 185.446,00	\$ 82.962,68	0
<b>Ejercicio en curso</b>					
nov.-12	\$ 181.896,13	\$ 159.331,12	\$ 13.251,28	\$ 7.275,85	\$ 2.037,88
dic.-12	\$ 231.310,17	\$ 196.331,28	\$ 16.921,39	\$ 7.458,91	\$ 10.598,59
ene-13	\$ 306.800,68	\$ 221.654,23	\$ 16.491,79	\$ 7.359,21	\$ 61.295,45
feb.-13	\$ 370.331,57	\$ 232.998,26	\$ 15.896,21	\$ 6.157,58	\$ 115.279,52
mar-13	\$ 420.097,24	\$ 235.670,56	\$ 17.001,28	\$ 6.851,28	\$ 160.574,12
abr.-13	\$ 422.157,82	\$ 234.899,77	\$ 17.216,31	\$ 8.621,36	\$ 161.420,38

A continuación se analizará la variación porcentual de ventas de Alfajores Light y de ventas totales respectivamente a lo largo del ejercicio en curso.

PERIODO	A	B
nov.-12		
dic.-12	420,08%	27,17%
ene-13	478,34%	32,64%
feb.-13	88,07%	20,71%
mar-13	39,29%	13,44%
abr.-13	0,53%	0,49%

Tal como refleja el cuadro de ventas, la incorporación de Alfajores Light generó un importante aumento en los ingresos de la empresa.

Este producto empieza a ser comercializado en noviembre de 2011. Representando un gran porcentaje del aumento de los ingresos generados por ventas en el actual ejercicio. Este incremento se estabiliza en el mes de marzo, ya que se logra llegar a su máxima cantidad producida. De acuerdo al estudio de mercado, la limitación de ventas esta generada por la limitación de



producción, como consecuencia de un elevado exceso de demanda. Por lo que mantendría sus ventas por el resto del ejercicio.

Las otras líneas de productos demuestran una conducta normal dentro del ciclo del ejercicio.

El producto que mas representa a NDV S.A. en su actualidad es la línea de alfajores tradicionales CCH, los cuales repiten durante todos los años de comercialización un incremento en los meses de enero a abril, mientras que en los restantes se nota una disminución leve en sus ventas, siempre menor al crecimiento logrado en los primeros cuatro meses del año. Dando como resultado un aumento aproximado al 15% por ejercicio.

Respecto a la línea de Galletas Fortificadas y Fortificadas Rx-Pro, éstas representan un porcentaje mucho menor de ventas totales de la empresa.

El aumento de las galletas fortificadas Rx-Pro se encuentra en un 20% por ejercicio ya que es un producto nuevo, y está en crecimiento. Se espera que éste se regularice en un aumento del 10% por ejercicio a partir del próximo, como la situación actual de las galletas fortificadas convencionales.

La incorporación del nuevo producto a la línea Light, en el próximo ejercicio, generará un aumento pronunciado en las ventas como lo sucedió al incorporarse los alfajores de esta línea.

La comercialización de éste comenzaría en el próximo ejercicio, en el mes de enero de 2014, y el proceso productivo logrará llegar a su tope de producción en un lapso de 6 meses aproximadamente, con un aumento promedio porcentual del 17%. Por lo que alcanzará este punto en el mes de mayo de 2014, ya que su producción iniciará un mes antes a la comercialización. Se estima que adicionará a las ventas de la empresa un monto de \$162.000,00 mensuales. Al igual que los alfajores Light en su máxima producción. Esto se debe a que la maquinaria adquirida para la producción de Conitos Light, tiene la misma capacidad que la utilizada para los Alfajores Light.



<b>Proyección ventas Conitos Light - Periodo Nov11 - Octubre 12</b>	
Mes	MONTO VENTAS CONITOS LIGHT
nov.-11	\$ 0,00
dic.-11	\$ 0,00
ene-12	\$ 25.920,00
feb.-12	\$ 53.460,00
mar-12	\$ 81.000,00
abr.-12	\$ 108.540,00
may-12	\$ 136.080,00
jun.-12	\$ 162.000,00
jul.-12	\$ 162.000,00
ago-12	\$ 162.000,00
sep-12	\$ 162.000,00
oct.-12	\$ 162.000,00
nov.-12	\$ 162.000,00
dic.-12	\$ 162.000,00
Total	\$ 1.539.000,00

Basándonos en los datos obtenidos en los últimos tres ejercicios, y en los meses transcurridos de éste periodo, podemos estimar las ventas de lo que resta del ejercicio en curso y de los ejercicios posteriores.

Cuadro proyectado de ventas

Período	Monto	Alfajores Tradicionales	Galletas Fortificadas	Galletas Fortificadas Rx-Pro	Alfajores Light
Nov12	- \$	\$	\$	\$	\$
Oct13	4.284.172,59	2.497.420,83	203.990,60	99.555,22	1.483.205,94



La empresa trabaja desde el inicio de su producción con un margen de utilidad del 60% en todas sus líneas de productos.

Por lo que habrá que tener en cuenta el aumento de precios sufrido por los insumos, y materias primas en todas las líneas. Estos son adquiridos en grandes volúmenes, y representan un aumento en la línea de galletas del 10% y en la línea de alfajores de un 15%, que es trasladado al precio de venta.

En base a la proyección, una vez estabilizadas las ventas, se generará un aumento mínimo por ejercicio del 10% para Galletas Fortificadas y Galletas Fortificadas Rx-Pro, y un aumento mínimo del 15% para Alfajores Tradicionales, Alfajores Light y Conitos Light.

<b>Cuadro proyectado de ventas - Próximos 5 periodos</b>						
<b>Período</b>	<b>Monto</b>	<b>Alfajores Trad.</b>	<b>G F</b>	<b>G F Rx-Pro</b>	<b>Alfajores Light</b>	<b>Conitos Light</b>
Nov13 -	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Oct14	6.681.471,19	2.872.033,95	224.389,66	109.510,74	1.705.686,84	1.769.850,00
Nov14 -	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Oct15	7.666.996,85	3.302.839,04	246.828,63	120.461,82	1.961.539,86	2.035.327,50
Nov15 -	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Oct16	8.798.681,86	3.798.264,90	271.511,49	132.508,00	2.255.770,84	2.340.626,63
Nov16 -	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Oct17	10.098.283,16	4.368.004,63	298.662,64	145.758,80	2.594.136,47	2.691.720,62
Nov17 -	\$	\$	\$	\$	\$	\$
Oct18	11.590.804,56	5.023.205,33	328.528,90	160.334,68	2.983.256,94	3.095.478,71

### 3.1.2 EGRESOS

De acuerdo a los egresos proyectados se tomará como referencia a los realizados en el ejercicio anterior.

Es importante, tener en cuenta para esto que los costos variables siempre son el 40% de las ventas.



Los impuestos están representados por un 21,2% de las ventas.

Los costos fijos más significantes no tendrán variaciones importantes, ya que no se tomarán nuevos empleados, sino que se reasignarán tareas a los mismos, y los gastos de combustibles y lubricantes están dados por una hoja de ruta establecida mensualmente la cual se seguirá respetando.

De acuerdo a esto se deberá considerar para realizar los egresos proyectados, para así confeccionar los flujos de fondos, la situación económica por la que transcurre el país actualmente.

Por lo que, se trabajará en la futurología bajo el supuesto, que las tendencias de las medidas económicas seguirán el mismo rumbo.

Como ser:

- 1) El dólar siga mantenido en el precio que actualmente está.
- 2) El costo del combustible no tendrá aumentos mayores al 15% anual.
- 3) Los aumentos de los convenios de trabajo se mantendrán en un 20% anual.
- 4) Los impuestos seguirán en el mismo porcentaje sobre la venta bruta.
- 5) Para los demás gastos se considerará un incremento anual del 10%.



3.1.3 FLUJO DE FONDOS PROYECTADO

Períodos	Nov12- Oct13	Nov13 - Oct11	Nov11 - Oct12	Nov12 - Oct13	Nov13 - Oct14	Nov14 - Oct15	Nov15 - Oct15
INGRESOS	\$2.440.07 8,97	\$ 4.284.172 ,59	\$6.450.62 1,19	\$7.401.51 9,35	\$8.493.38 2,73	\$9.747.18 9,17	\$ 11.187.04 6,47
EGRESOS							
CONCEPTO							
Insumos y materias primas	\$ 976.031,5 9	\$ 1.713.66 9,04	\$2.580.24 8,48	\$2.960.60 7,74	\$3.397.35 3,09	\$3.898.87 5,67	\$ 4.474.818 ,59
Impuestos sobre ventas	\$ 517.296,7 4	\$ 908.244,5 9	\$1.367.53 1,69	\$1.569.12 2,10	\$1.800.59 7,14	\$2.066.40 4,10	\$ 2.371.653 ,85
Servicios	\$ 37.344,00	\$ 41.078,40	\$ 45.186,24	\$ 49.704,86	\$ 54.675,35	\$ 60.142,89	\$ 66.157,17
Sueldos y cargas Sociales	\$ 556.800,0 0	\$ 668.160,0 0	\$ 801.792,0 0	\$ 962.150,4 0	\$1.154.58 0,48	\$1.385.49 6,58	\$ 1.662.595 ,89
Gastos generales	\$ 7.572,00	\$ 8.329,20	\$ 9.162,12	\$ 10.078,33	\$ 11.086,17	\$ 12.194,78	\$ 13.414,26
Gastos Combustible y lubricantes	\$ 58.800,00	\$ 67.620,00	\$ 77.763,00	\$ 89.427,45	\$ 102.841,5 7	\$ 118.267,8 0	\$ 136.007,9 7
Gastos viáticos y peajes	\$ 22.706,11	\$ 24.976,72	\$ 27.474,39	\$ 30.221,83	\$ 33.244,02	\$ 36.568,42	\$ 40.225,26





Total Egresos	\$2.176.550,44	\$3.432.077,95	\$4.909.157,92	\$5.671.312,72	\$6.554.377,81	\$7.577.950,23	\$8.764.873,00
Depreciación	64216	64216	64216	64216	64216	64216	64216
Subtotal	\$199.312,53	\$787.878,64	\$1.477.247,27	\$1.665.990,63	\$1.874.788,92	\$2.105.022,93	\$2.357.957,47
Ganancias	\$69.759,39	\$275.757,53	\$517.036,54	\$583.096,72	\$656.176,12	\$736.758,03	\$825.285,12
Depreciación	64216	64216	64216	64216	64216	64216	64216
Flujo neto de caja	\$193.769,14	\$576.337,12	\$1.024.426,73	\$1.147.109,91	\$1.282.828,80	\$1.432.480,91	\$1.596.888,36

Como podemos ver en el flujo de caja proyectado, nos encontramos frente a un considerable aumento de las ventas, generado por la incorporación de los nuevos productos de la línea LIGHT, sumada a un mejor rendimiento de los costos fijos.

Respecto a los datos obtenidos podemos determinar el cálculo de la VAN. Y analizar si es viable o no la inversión.



## 3.2 EVALUACIÓN ECONÓMICA

### 3.2.1 CÁLCULO DEL VALOR ACTUAL NETO (VAN)

$$VAN = -642160 + \frac{1.024.426,73}{1+0,25} + \frac{1.147.109,91}{(1+0,25)^2} + \frac{1.282.828,80}{(1+,25)^3} + \frac{1.432.480,91}{(1+0,25)^4} + \frac{1.596.888,36}{(1+0,25)^5}$$

$$VAN = 2.678.352,62$$

Como resultado del cálculo se obtiene que la **VAN es mayor a 0**. Lo que determina que la inversión generará ganancias para la empresa. Razón por la cual es recomendable realizarla.

### 3.2.2 CÁLCULO DE LA TASA INTERNA DE RETORNO (TIR)

$$0 = -FNC_0 + \frac{FNC_1}{1+TIR} + \frac{FNC_2}{(1+TIR)^2} + \frac{FNC_3}{(1+TIR)^3} + \dots + \frac{FNC_n}{(1+TIR)^n}$$

$$0 = -642160 + \frac{1.024.426,73}{1+TIR} + \frac{1.147.109,91}{(1+TIR)^2} + \frac{1.282.828,80}{(1+TIR)^3} + \frac{1.432.480,91}{(1+TIR)^4} + \frac{1.596.888,36}{(1+TIR)^5}$$

$$TIR = 1.69$$

### 3.2.3 CÁLCULO DEL PERÍODO DE RECUPERO (PR)

$$PR = 1 + \frac{-(-642.610,00) - 890.805,85}{867.379,89 * 0,75614}$$

$$PR = 0,62081$$



---

## CONCLUSIÓN

Hemos llegado al final del capítulo, logrando conocer a la empresa, su estructura, la actividad que desarrolla y el mercado donde está inserta, tras realizar estimaciones de ingresos y egresos, plasmados en flujos de fondos proyectados en el tiempo. Los cuales, permitirán suponer el desarrollo futuro de la empresa.

A través de éstas herramientas, calculamos el Valor Actual Neto (VAN), la Tasa Interna de Retorno (TIR) y el Período de Recupero (PR), para concluir que la empresa si debería llevar a cabo el proyecto de inversión propuesto.

El proyecto de inversión analizado, sería rentable para la empresa, logrando recuperar el monto invertido, en menos de un período económico.

Creemos que es muy importante que la empresa intente crecer y expandirse, tomando mayor posición en el mercado local, para poder desarrollarse aún mejor en el internacional.

NDV S.A. es reconocida en el mercado por la calidad de sus productos, con lo cual, creemos que su aceptación y desarrollo serán positivos por parte de la demanda.

Para continuar con el desarrollo de este trabajo, en los próximos capítulos se desarrollarán las diferentes alternativas de financiamiento, tanto privadas como públicas, a las que la empresa puede acceder para financiar su proyecto de inversión.



---

## **CAPÍTULO III: FUENTES PRIVADAS DE FINANCIAMIENTO**

### **INTRODUCCIÓN AL CAPÍTULO**

En esta unidad se propone evaluar la conveniencia de diversas fuentes de financiamiento que puede acceder la empresa, a nivel privado.

Para ello se hace necesario presentar información detallada de los requisitos necesarios para acceder a cada fuente, como así también las condiciones en cuanto a plazo, tasas, gastos, formas de amortización; es decir la evaluación del costo financiero.

Una vez analizada cada fuente en profundidad, se estará en condiciones de determinar cuál es la alternativa privada que mejor se ajusta a las necesidades de la empresa NDV S.A. y por ende, cuál será la que le permitiría concretar el proyecto de inversión desarrollado en el capítulo anterior.



## 1. FINANCIACIÓN

Los plazos actuales para financiar inversiones no superan los 60 meses, dependiendo de la entidad financiera que los otorgue.

La amortización, habitualmente es con Sistema Francés, excepcionalmente se puede amortizar con Sistema Alemán.

Los intereses varían de acuerdo a la entidad, generalmente las entidades públicas (Banco Córdoba, Banco Nación; Banco Hipotecario) cobran tasas menores.

Los intereses en todos los casos se calculan sobre saldo o valor residual, lo que hace que sean decrecientes.

Los gastos, a los que se hacen referencia son:

- 1) Gastos de otorgamiento
- 2) Seguros sobre saldos adeudados.
- 3) Gastos Administrativos.
- 4) Tasas
- 5) IVA. (Será gasto dependiendo del tipo de empresa en cuanto a su situación frente al IVA). Se calcula sobre intereses.

Es decir que a partir de estas características, la evaluación financiera sobre la conveniencia de una u otra fuente es de alguna forma compleja.

Se tomará como medida de evaluación un concepto moderno en cuanto a financiación: VENTAJA FINANCIERA Y VIABILIDAD FINANCIERA.

Ventaja financiera, es un concepto que nos permitirá evaluar la conveniencia de la financiación teniendo en cuenta la rentabilidad de la inversión.

Viabilidad Financiera se relaciona con la posibilidad de hacer frente a los compromisos de deuda con los ingresos obtenidos por la inversión.



$$\text{VENTAJA FINANCIERA} = \frac{\text{RENTABILIDAD DEL P. NETO}}{\text{RENTABILIDAD DE LA INVERSION TOTAL}}$$

La comparación de la tasa de Rentabilidad de la Inversión Total con la tasa de Rentabilidad del Patrimonio Neto mide el “efecto palanca” que ejerce el endeudamiento total. Es el efecto producido en la rentabilidad del capital propio como consecuencia de una variación en la mezcla de capitales propios y ajenos, suponiendo que la rentabilidad del capital total y el costo financiero del capital ajeno permanecen constantes.

De dicha fórmula puede arrojar diferentes valores, lo cual representa:

- 1) Un valor igual a 1 indica que el costo del capital ajeno es igual al rendimiento que produce. Suponiendo las mismas condiciones operativas, la mayor participación de capital ajeno en la financiación, no producirá variación en el nivel de rentabilidad del Patrimonio Neto. El EFECTO PALANCA ES NEUTRO.
- 2) Un valor mayor a 1 indica que el costo del capital ajeno es menor al rendimiento que produce. Suponiendo las mismas condiciones operativas, la mayor participación de capital ajeno en la financiación, producirá un aumento en el nivel de rentabilidad del Patrimonio Neto. El EFECTO PALANCA ES POSITIVO.
- 3) Un valor menor a 1 indica que el costo del capital ajeno es mayor al rendimiento que produce. Suponiendo las mismas condiciones operativas, la mayor participación de capital ajeno en la financiación, producirá una disminución en el nivel de rentabilidad del Patrimonio Neto. El EFECTO PALANCA ES NEGATIVO.



## 2. FUENTES FINANCIERAS PROPUESTAS

Las entidades financieras ofrecen a las empresas diversas fuentes de financiación, las cuales se denominan:

### 2.1 LEASING

Es una alternativa de financiación a largo plazo, que mediante el pago de un canon posibilita a las empresas la incorporación y el uso de bienes de capital. Al vencimiento del contrato, la empresa ejerce la opción para comprar el bien, abonando el valor pactado por el mismo.

#### Beneficios

- 1) Crecimiento: Expandir la actividad a través de la incorporación de nuevos equipos y/o el reemplazo de los ya obsoletos.
- 2) Financiación: Utilizar el bien recibido en leasing, generará ingresos y luego se afrontará el pago del canon.
- 3) Ahorro: La contabilización y el tratamiento impositivo de los contratos permitirá obtener ventajas financieras e impositivas

#### Condiciones de uso

La empresa selecciona el bien, el proveedor, la forma de pago y también los plazos de entrega. Luego presenta ante el Banco la solicitud de Leasing y cuando la operación es aceptada comienza la instrumentación de la misma que finaliza con la entrega del bien.

#### Tomador de los contratos

Empresas o personas físicas con actividad comercial, industrial, de servicios y/o agropecuaria vinculados al Banco al momento de instrumentarse el contrato de Leasing.



### Tasas de interés

Variable.

### Moneda

Pesos, sin ajuste.

### Periodicidad de las cuotas

Mensuales, trimestrales o semestrales, de pago en forma vencida.

Se financia el 100 % del valor del bien a largo plazo, sin desembolso inicial.

El canon se abona en forma vencida y decreciente (sistema de amortización alemán).

La opción de compra del bien se ejerce abonando el 3% del precio, en pesos y sin ningún ajuste.

## **2.2 COMPRA Y DESCUENTO DE DOCUMENTOS COMERCIALES**

La compra y descuento de documentos comerciales -cheques, pagarés, facturas y prendas- es una excelente alternativa de financiación para empresas que comercializan sus productos a plazo.

El descuento de documentos se basa en la compra de cheques, sin tener que esperar a su vencimiento, tanto en valores al día (Valores Negociables -VN-) como en cheques de pago diferido (CPD), la empresa puede hacerse de liquidez inmediata descontando dichos valores en el banco.

### Beneficios

- 1) Mejora el desenvolvimiento de la empresa al transferirle al Banco el financiamiento de sus ventas.
- 2) Se puede tomar en pesos y hasta un plazo máximo de 360 días.
- 3) La tasa se aplica en forma adelantada.





## 2.3 PRÉSTAMOS FINANCIEROS

Es una herramienta orientada a mejorar la posición financiera de la empresa como consecuencia del ingreso de fondos, que le permitirá financiar capital de trabajo e insumos con vencimientos acordes a su ciclo productivo.

### Características

- 1) En pesos o en dólares.
- 2) Tasa fija (TECBP + plus).
- 3) El destino de los fondos puede aplicarse a distintos usos acordes a las necesidades de la explotación agropecuaria tales como desarrollo comercial, financiación de stocks, entre otros.

### 2.3.1 PRÉSTAMOS FINANCIEROS CON GARANTIA WARRANT

A través del warrant la empresa puede retener su mercadería y aprovecharla como garantía para obtener un préstamo en condiciones preferenciales. Los warrants pueden emitirse sobre materias primas o elaboradas de origen agropecuario o industrial, maquinarias, y cualquier otra mercadería que tenga un valor predecible y no presente riesgo de obsolescencia.

### Características

- 1) En pesos.
- 2) Tasa fija o variable. (TECBP + Plus).
- 3) Plazo máximo: 180 días.



### 2.3.2 LÍNEA DE CRÉDITOS PARA LA INVERSIÓN PRODUCTIVA

#### Financiaciones Elegibles

Financiación de proyectos de inversión destinados a la adquisición de bienes de capital y/o a la construcción de instalaciones necesarias para la producción de bienes y/o servicios y la comercialización de bienes y/o servicios.

Los fondos no podrán destinarse a la adquisición de una empresa en marcha o de tierras, o a la financiación de capital de trabajo. No obstante, se admitirá la financiación de proyectos productivos que incluyan la adquisición de inmuebles, en la medida en que se cumpla la totalidad de los siguientes requisitos:

- 1) Se trate de proyectos no pertenecientes al sector primario.
- 2) El importe de la financiación que se aplique a la compra del inmueble no supere:
  - a) El 20% de la financiación, ni
  - b) El 50% del valor del inmueble.
- 3) Se informe al Banco Central: las características del proyecto a financiar, el incremento previsto en la producción de bienes y/o servicios y en el empleo que se prevé alcanzar, así como la incidencia del costo del inmueble.
- 4) Se cuente con la autorización previa del Banco Central respecto del cumplimiento de los requisitos de esta línea.

Las financiaciones deberán involucrar nuevos desembolsos de fondos, por lo que no podrán aplicarse a la refinanciación -cualquiera sea la forma en que se instrumente- de asistencias previamente otorgadas por la entidad.

No podrán encuadrarse como aplicación elegible las financiaciones comprendidas en las normas sobre "Adelantos del Banco Central de la República Argentina con destino a financiaciones al sector productivo" ni aquellas que se acuerden conforme a otros regímenes especiales de crédito en



la medida en que los fondos para dichas asistencias sean provistos a la entidad con ese fin específico.

#### Tasa de interés

La tasa de interés a percibir de los clientes por las entidades financieras será de **15,25%** nominal anual fija para el cupo 2013, como mínimo por los primeros 36 meses. Una vez cumplido ese plazo, de no continuarse con dicha tasa, podrá aplicarse una tasa variable que no deberá exceder a la tasa BADLAR total en pesos más 400 puntos básicos.

#### Moneda y plazos

Las financiaciones deberán ser denominadas en pesos y tener -al momento del desembolso- un plazo promedio igual o superior a 24 meses, ponderando para ello los vencimientos de capital, sin que el plazo total sea inferior a 36 meses.

#### Acuerdo y desembolso de fondos: cupo 2013

Las financiaciones deberán estar acordadas en su totalidad al 30.6.13. Podrán desembolsarse de manera única -sin exceder el 30.6.13- o escalonada -sin exceder el 31.12.13-, en este último caso solamente cuando lo justifiquen las características del proyecto a financiar.

#### Condiciones

Sujeto a condiciones comerciales y de contratación de cada Banco y a lo dispuesto en la normativa Comunicación A 5319.533, Comunicación A 5380 del Banco Central de la República Argentina. Vigencia desde el 01/01/2013 al 30/06/2013. Para instrumentación a 36 meses de plazo con 12 meses de gracia de capital dentro del plazo, pago mensual y sistema de amortización alemán. Tasa nominal anual (TNA) 15,25%. Tasa Efectiva Mensual: 16,36% y Costo Financiero Total (CFT): 17,37%



### Destinos

- 1) Maquinaria y equipamiento en general para la industria, comercio y/o construcción.
- 2) Maquinaria agrícola: tractores, sembradoras, y cosechadoras, entre otras.
- 3) Compra e instalación de equipamiento agrícola en general.
- 4) Hacienda destinada a la reproducción o tambo (como inversión productiva y no como consumo).
- 5) Equipamiento de precisión de uso técnico y medicinal.
- 6) Proyectos relacionados con la construcción de instalaciones necesarias para la producción y comercialización de bienes y/o servicios (ejemplo: galpones, edificios u oficinas de uso comercial).
- 7) Utilitarios, camiones, remolques, y semi remolques destinados a un uso comercial.

Aclaración: los bienes de capital deben ser nuevos de origen nacional o importado: en este caso el bien debe encontrarse nacionalizado.

### Monto

El monto a instrumentar por Banco Galicia y Buenos Aires S.A. es de \$1630 millones, de los cuales \$1000 serán direccionados a clientes Mi pymes, con cumplimiento obligatorio.

### Condiciones Comerciales

La tasa a aplicar para el financiamiento a 36 meses es fija del 15,25% y para plazos mayores se aplicara: tasa variable BADLAR BI + 400 bps.

La comisión de estructuración será del 1.5% sin excepción para todos los segmentos y montos.



	<b>Cuadro de Oferta Línea Productiva</b>		
	<b>Préstamo Financiero</b>		<b>Leasing Financiero</b>
	36 Meses	De 37 a 49 Meses	49 Meses
DESTINO	Bienes de capital y Proyectos de Inversión Productivos		Bienes de Capital
MONTO MINIMO	\$50.000		
TIPO DE TASA	Fija del 15,25% NAV	1ros. 36 meses a Tasa Fija del 15,25% y de 37 y hasta 49 meses a variable BADLAR BI + 400 bps	36 meses fija del 15,25% pago mes 37 a 49 a tasa variable
		Galicia Convenios: Tasa fija a 36 y 49 meses (leasing o prenda)	
GRACIA DE CAPITAL	12 meses obligatoria	12 meses de gracia en operaciones de hasta 48 meses de plazo	Sin Gracia
COMISION DE ESTRUCTURACION	1,5% Flat –Sin Excepción-		
SISTEMA DE AMORTIZACION	Alemán		
PAGOS	Mensual y Semestral		

## 2.4 FACTORING DOMESTICO

Para vender a plazo y cobrar al contado, el banco ofrece el servicio de "Factoring" a empresas nacionales que actúan en el mercado doméstico, importadoras y exportadoras.



### Condiciones Generales

El Factoring consiste en la compra y administración de las cuentas por cobrar, generadas por las ventas habituales de mercaderías o servicios, con pago diferido en el mercado domestico o en el exterior.

Este tipo de servicio puede ser prestado por un Banco o Entidad Financiera o una empresa especializada (Factor).

El "Factor", ofrece todos esos servicios al cliente y especialmente, le provee de financiación, mediante la compra de la cartera de créditos que éste posee y que proviene de sus ventas (de bienes o servicios).

Factoring es:

- 1) Una técnica evolucionada de Gestión Comercial de gran difusión internacional.
- 2) Un instrumento de apoyo para el crecimiento de los negocios de una empresa.
- 3) Un mecanismo de sostén para su equilibrio financiero.

### Clasificación

Pueden citarse dos criterios básicos de clasificación que, combinados entre sí, dan lugar a otras modalidades. Estos criterios son los siguientes:

- 1) En función del destino de las ventas:
  - a) Factoring Doméstico: cuando el cliente (vendedor), titular de los créditos comerciales que cede a la compañía de Factoring (factor) y los compradores (deudores) residen en un mismo país.
  - b) Factoring Internacional: cuando el cliente (vendedor) y los compradores (deudores) residen en países distintos.
- 2) En función a la asunción del riesgo de insolvencia de los deudores:
  - a) Factoring sin recurso: cuando la compañía de Factoring (factor) asume el riesgo de insolvencia de los compradores (deudores).
  - b) Factoring con recurso: si es el cliente (vendedor) el que soporta el riesgo de insolvencia de sus compradores (deudores).



### Destinatarios

Las pequeñas, medianas y grandes empresas de producción, comercio y/o servicios.

### Requisitos

- 1) Ser cliente del banco (factor) prestador de este servicio.
- 2) Tener una base relativamente estable de cuentas por cobrar, es decir, las ventas deben ser a clientes a los cuales se les venda con continuidad (tracto sucesivo). Las cuentas por cobrar deben ser el resultado de mercaderías entregadas, embarcadas, o servicios efectivamente prestados.

### Restricciones

- 1) Se excluyen las ventas entre compañías vinculadas o relacionadas.
- 2) Se excluyen las ventas en las cuales el cliente reviste el carácter de cliente y proveedor al mismo tiempo.
- 3) No se factorearan las facturas por anticipos (pues no hay entrega de mercadería o prestación de servicio).
- 4) No se factorearan bienes de capital ni commodities, productos altamente perecederos o con alta estacionalidad, desarrollo de software ni productos de alto valor unitario.

### Beneficios

- 1) Mejoras en la liquidez (convierte activos no exigibles en disponibles).
- 2) Mejoras en los ratios de balances.
- 3) Mejoras en la competitividad.
- 4) Separa el rol de vendedor del de cobrador.
- 5) Herramienta de negociación.
- 6) Reducción de los costos de administración.
- 7) Mejora en la tasa de financiamiento.



- 8) Protección en los riesgos del crédito (en los casos en que la operatoria haya sido pactada sin recurso).

#### Impuestos que lo alcanzan

De acuerdo a lo normado en el manual de impuestos:

- 1) IVA: Se perciben sobre los intereses y comisiones.
- 2) Ganancias: El Banco, como cesionario, actúa en carácter de Agente de Retención de Impuesto a las Ganancias (de acuerdo a lo establecido por la RG 830/2000).
- 3) Sellos: Dependiendo de la estructuración, la jurisdicción y la actividad del cliente, se perciben el sellado correspondiente.

#### Cotización

Para la evaluación y cotización el servicio, será necesaria la siguiente información:

- 1) Identificación de cada uno de los compradores.
- 2) Monto de facturación histórico (últimos 6 meses) y proyectado a cada uno.
- 3) Plazo de venta a cada uno y plazo de cobranza efectiva.
- 4) Política de descuentos.
- 5) Forma de pago.
- 6) Cantidad de facturas y/o notas de crédito por mes a cada uno.
- 7) Moneda de la factura.
- 8) Promedio de devoluciones.

#### Instrumentación de las Operaciones

- 1) Cesiones de crédito (con o sin responsabilidad): El contrato se hace por escritura pública, según modelo estándar, con posterior notificación notarial a los deudores cedidos. Previo a la firma, el cliente deberá acreditar personería en la escribanía designada por el Banco.





Al momento de la escritura presentará las facturas que ofrece ceder, conjuntamente con los remitos de mercaderías o comprobantes de prestación de servicios, debidamente firmados por el deudor, y los respectivos contratos u órdenes de compra.

Todos los gastos e impuestos de la operación serán a cargo del cliente (cedente).

Una vez firmado el contrato, el escribano interviniente procederá a notificar la cesión a los deudores por acto público.

- 2) Factoring doméstico (con o sin responsabilidad): El contrato se hace por escritura pública, según modelo estándar, con posterior notificación notarial a los deudores cedidos. Previo a la firma, el cliente deberá acreditar personería en la escribanía designada por el Banco.

Al momento de la escritura el cliente deberá firmar la solicitud de cesión de créditos.

Todos los gastos e impuestos de la operación serán a cargo del cliente (cedente).

Una vez firmado el contrato, el escribano interviniente procederá a notificar la cesión a los deudores por acto público.

En cada oportunidad de cesión de créditos, el cliente deberá presentar las facturas y la solicitud de cesión de créditos con su detalle, conjuntamente con los remitos o comprobantes debidamente firmados, y los respectivos contratos u órdenes de compra.

## **2.5 FORWARDS – DÓLAR FUTURO**

Una operación ideal para aquellos inversores que tengan la necesidad de comprar o vender dólares en un futuro pero prefijando hoy el precio.

Este tipo de operación es llevada a cabo por aquellos inversores que tengan la necesidad de comprar dólares para asegurar por ejemplo, futuros ingresos en pesos o bien, vender dólares en el futuro por algún motivo en particular.



### Operatoria

Se pacta un cambio de divisas futuro por un importe prefijado (monto del contrato) y sobre el que se establece una garantía en concepto de depósito (el Banco cubre la operación del cliente en el Mercado) que está sujeta a liquidaciones diarias en relación al movimiento de los cambios (Mark-To-Market).

Es una operación que involucra la compra y venta a término de dólares estadounidenses en un mercado, en este caso: ROFEX.

## **2.6 MERCADO DE CAPITALES Y BANCA DE INVERSIÓN**

El banco brinda a través de un equipo de profesionales especializados en Mercado de Capitales y Banca de Inversión, asesoramiento integral sobre diversos productos diseñados a medida para empresas corporativas, Pymes y Agropecuarias.

### 2.6.1 MERCADO DE CAPITALES

#### Aspectos generales

Estos productos constituyen una alternativa de financiación no bancaria para las empresas. Están orientados principalmente a colocarse entre inversores institucionales (compañías de seguro, fondos de inversión, etc.) adicionalmente, el banco brinda a las compañías, la posibilidad de contar con financiamiento puente y atender las necesidades inmediatas de fondos hasta que la operación salga al mercado.

#### Estructuración de instrumentos de Deuda con Oferta Pública

- 1) Obligaciones Negociables.
- 2) Valores a corto plazo.



### Estructuración de Fideicomisos Financieros y otros

El universo de estructuración incluye todas las figuras fiduciarias posibles:

- 1) Fideicomisos Financieros con y sin Oferta Pública.
- 2) Fideicomisos de Garantía.
- 3) Fideicomisos de Administración.

#### 2.6.2 BANCA DE INVERSIÓN

##### Estructuración de préstamos sindicados y estructurados

Los destinos financiados pueden incluir inversiones en bienes de uso, estructuración de deuda financiera a mayor plazo y capital de trabajo, permitiendo acceder a mayores montos de financiamiento y mayores plazos, utilizando un mismo contrato y mismas garantías. Los préstamos pueden estructurarse incluyendo otros bancos o en forma bilateral. Estas estructuras pueden incluir una amplia gama de garantías incluyendo, entre otras, la cesión de contratos y/o flujos futuros en garantía y/o garantías reales, así como la posibilidad de financiamientos puente de manera de atender a las necesidades inmediatas de fondos de la empresa.

## **2.7 VENDOR**

Vendor es un sistema que se instala en las oficinas de la empresa, dándole a la misma la posibilidad de solicitar préstamos en nombre de sus clientes cada vez que les realiza una venta, otorgando estos préstamos desde la PC en la empresa y cobrando al día hábil siguiente.

Todo esto se realiza bajo el marco de un contrato y con la aprobación de los clientes finales.

El banco, analizará crediticiamente a cada cliente y para los que sean sujetos de crédito, asignará un margen exclusivo para esta operatoria (dicho margen no tiene libre disponibilidad ya que el mismo solo se utiliza contra las facturas emitidas por la empresa).



### Beneficios

- 1) Al proveedor le permite:
  - a) Ofrecer financiación para la compra de insumos a clientes de la empresa.
  - b) Incrementar las ventas.
  - c) Mejorar su capital de trabajo.
  - d) Aumentar el plazo de financiación a los clientes.
  - e) Minimizar los plazos de cobranza, percibiendo el pago en 24/48 hs.
- 2) Al cliente le permite:
  - a) Obtener financiación o estirar los plazos.
  - b) Obtener tasa fija y preferencial.
  - c) Contar con una línea ágil de financiación, ya que al estar calificado, en el momento que realiza la compra le solicita a su proveedor que ingrese el préstamo.
  - d) Obtener información detallada de la operatoria a través de la banca automática.
- 3) Al banco le permite:
  - a) Formar parte de las cadenas de valor de las empresas y fidelizar todos sus eslabones.
  - b) Vincular nuevos clientes.
  - c) Incrementar los ingresos por servicios.

### Características Comerciales

- 1) Plazo: A convenir, hasta 300 días (según actividad).
- 2) Sistema de amortización: Americano
- 3) Instrumentación: Solicitud de préstamo y pagaré.
- 4) Tasas: TEC BP + spread (la tasa se hace fija al momento de liquidar la operación).
- 5) Garantía: La operatoria debe contar con aval de la empresa.



### Operatoria

El cliente definirá con la empresa el monto y plazo a financiar, la empresa ingresará los préstamos según lo indicado por el cliente. Los préstamos tendrán un solo vencimiento, en el cual se deberá abonar capital e interés.

La tasa estará pactada según el plazo y para su cálculo se tomara la TEC BP correspondiente al día de ingreso de la operación, se le sumará el spread correspondiente al plazo solicitado y se ingresará como una tasa fija por toda la vigencia del préstamo.

El préstamo se acreditará en la cuenta del cliente y online se transferirá a la cuenta de la empresa.

Finalmente, para cancelar la operación, el cliente deberá depositar en la cuenta corriente especial.



---

## CONCLUSIÓN

El desarrollo de éste capítulo, permite conocer en profundidad las alternativas de financiamiento que ofrecen las entidades bancarias, tanto públicas como privadas a las empresas para poder financiarse cuando así lo requieran (Cabe aclarar que las entidades bancarias públicas como lo son Banco Nación, Bancor y Banco Hipotecario, son consideradas fuentes privadas de financiamiento).

Teniendo en cuenta el caso puntual de la empresa NDV SA, y el tipo de proyecto que la misma desea concretar, consideramos que las alternativas de préstamos financieros y préstamos de línea productiva para inversiones, son las alternativas que mejor se adaptan a su requerimiento.

En el siguiente capítulo se desarrollaran las fuentes públicas a las cuales pueden acceder las empresas de nuestro país, con el objetivo de determinar cuál de ellas podrá considerar NDV S.A. como alternativa posible para financiar su proyecto de inversión.

De esta manera en el último capítulo de esta tesis, se abordará el impacto que generaría cada una de estas alternativas elegidas, a nivel privado como público. Se analizarán tasas, intereses y cuotas a pagar de cada propuesta seleccionada, determinando en la conclusión final, cual es la alternativa que recomendamos utilizar a la empresa.



---

## **CAPÍTULO IV: FUENTES PÚBLICAS DE FINANCIAMIENTO**

### **INTRODUCCIÓN AL CAPÍTULO**

El siguiente capítulo desarrollará las diversas fuentes de financiamiento públicas aplicables a las pymes:

FONAPYME, REGIMEN DE BONIFICACION DE TASAS, MI GALPON, NEXO PYME, PARQUES INDUSTRIALES, SOCIEDADES DE GARANTIAS RECIPROCAS y FONTAR.

Cada una de estas alternativas, se ajusta a un tipo de Pyme en particular, siendo el objetivo al finalizar el capítulo, poder diferenciar la propuesta que mejor se adecue a las necesidades de financiamiento de la empresa analizada. Pudiendo de esta manera recomendar a la NDV S.A. la propuesta que por sus características y enfoque le permita financiar su proyecto de inversión.



## 1. FINANCIACIÓN

La Presidencia de la Nación, a través del Ministerio de Industria y la **Secretaría de la pyme y desarrollo regional (Sepyme)**, trabaja para brindar soluciones a los problemas de las pymes con el desarrollo de programas eficientes, de simple implementación, que las ayuden a superar obstáculos y consolidarse.

Desarrolla herramientas que dan una pronta solución a problemas específicos vinculados con el acceso y el costo del crédito, con la capacitación de todos los que trabajan y dirigen una pyme, entre otros.

Sepyme impulsa diversos programas para ayudar a las pymes a acceder al financiamiento ya sea mejorando las condiciones de acceso o reduciendo el costo crediticio. Entre estos programas encontramos:

### 1.1 FONAPYME – FINANCIAMIENTO PARA PYMES

Se trata de créditos otorgados por Sepyme para estimular y consolidar proyectos productivos con flexibles condiciones de acceso.

Comprar bienes de capital, construcción o instalaciones suele ser uno de los requisitos necesarios para el crecimiento de las pymes.

La Sepyme realiza diferentes convocatorias al año para que las empresas interesadas presenten sus proyectos de inversión solicitando financiamiento.

#### Destinos

Para la adquisición de bienes de capital nuevos, construcción e instalaciones.

#### Usuarios

El Fonapyme está destinado a empresas industriales, prestadoras de servicios industriales, agroindustriales y del sector de la minería y construcción.





### Características

- 1) La tasa de interés es fija y en pesos, al 9% nominal anual.
- 2) Para proyectos de inversión, bienes de capital, construcción e instalaciones (hasta el 70% del proyecto) y materias primas (solo asociadas al proyecto y hasta el 15% del monto del crédito).
- 3) Los montos a financiar pueden variar entre \$100.000 y \$1.500.000.
- 4) El plazo del crédito es de hasta 60 meses, si el crédito es inferior o igual a \$750.000.
- 5) Si el monto del crédito es superior a \$750.000, el plazo del crédito es de hasta 84 meses. Período de gracia: un año para la amortización del capital.
- 6) Requisitos: Pymes con un mínimo de 2 años de antigüedad, con ventas totales anuales no superiores a: Industria, minería y agroindustria: \$82.200.000 / Servicios industriales: \$28.300.000 / Construcción: \$37.700.000
- 7) Cierres: 31/10, 30/11 y 21/12. Se seleccionaran proyectos hasta agotar el \$130.000.000 asignados a este concurso.

### **1.2 RÉGIMEN DE BONIFICACIÓN DE TASAS**

Instrumento por el que la Sepyme bonifica hasta 7 puntos de la tasa de interés de préstamos bancarios.

Es un régimen por el cual las pymes pueden obtener financiamiento con la tasa bonificada por la Sepyme, dependiendo de la línea puede reducirse en hasta 5 puntos.

Líneas vigentes:



1.2.1 LÍNEA DE CREDITO PARA INVERSIONES, BIENES DE CAPITAL Y CAPITAL DE TRABAJO PARA LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA (Convenio con BNA).

Entidad financiera

Banco de la Nación Argentina – Reglamentación Nº 400/01

Cupo de crédito

\$500 millones.

Usuarios

Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, bajo cualquier forma societaria o unipersonal, de los sectores económicos, agropecuario (exclusivamente cuando el destino del crédito sea Capital de Trabajo, no se contemplan otros destinos de financiamiento), industriales, comerciales, de construcción y de servicios destinados al mercado interno o a la exportación, que desarrollen actividades en los siguientes rubros:

- 1) Piscicultura (criadero de peces y otros frutos acuáticos). Explotación de criaderos de peces, granjas piscícolas y otros frutos acuáticos (acuicultura).
- 2) Industria manufacturera.
- 3) Construcción.
- 4) Electricidad, gas y agua.
- 5) Servicio de transporte, almacenamiento y comunicaciones.
- 6) Comercio al por mayor y al por menor, reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos.
- 7) Servicios informáticos y actividades conexas.
- 8) Enseñanza.
- 9) Servicios sociales y de salud.
- 10) Eliminación de desperdicios y aguas residuales, servicios de saneamiento y servicios similares.



- 11) Servicios de esparcimiento, culturales y deportivos.
- 12) Investigación y desarrollo.

### Destinos

#### 1) Posibles Destinos:

- a) Adquisición de bienes de capital nuevos de origen nacional.
- b) Adquisición de bienes de capital nuevos de origen extranjero que ya se encuentren nacionalizados y respecto de los cuales no existan sustitutos de producción nacional (quedan excluidos rodados).
- c) Construcción, Instalaciones, Otros equipos, Tecnología, Proyectos de Inversión.
- d) Capital de trabajo.

#### 2) Destinos Excluidos:

- a) Compra de inmuebles rurales o de cualquier índole (campos, terrenos), salvo que la adquisición de dicho inmueble sea estrictamente necesaria para el desarrollo del proyecto de inversión de que se trate, y no conforme el principal destino financiable.
- b) Vehículos para el transporte de personas, salvo aquellos destinados a dinamizar y/o aumentar la productividad en el objeto principal del emprendimiento (por ejemplo: para transporte público urbano, suburbano y de larga distancia).
- c) Construcción de inmuebles para vivienda.
- d) Bienes de capital e inversiones de origen extranjero si existe producción nacional.
- e) Adquisición de equipos de gas natural comprimido para vehículos automotores.
- f) Refinanciación de pasivos en mora.



Montos y plazos bonificables

Cuando el destino es la adquisición de bienes de capital nuevos: hasta el 80% del precio de compra del bien de capital (no incluye el Impuesto al Valor Agregado), sin superar los \$800.000 y con un plazo de hasta 5 años.

Cuando el destino son inversiones: hasta el 80% del precio de compra del bien de capital (no incluye el Impuesto al Valor Agregado), sin superar los \$800.000 y con un plazo de hasta 5 años.

Cuando el destino es capital de trabajo: hasta el 25% de las ventas anuales, sin superar la suma de hasta \$300.000 y un plazo de hasta 3 años.

Tasas de interés

Fijas y en pesos.

Región	Tasa Bruta	BONIFICACION			Tasa que paga la PYME (Neta con bonificación SEPYME + BNA)	
		BNA (pago en tiempo y forma)	SEPYME (para todos los sectores)	SEPYME (adicional para fabricantes)	Todos los sectores	Fabricantes de Bs de Capital
Norte grande	13.00%	0.50%	2.00%	1.00%	10.50%	9.50%
Resto del país	15.00%	1.00%			12.00%	11.00%

**Norte Grande:** JUJUY, SALTA, TUCUMAN, LA RIOJA, CATAMARCA, SANTIAGO DEL ESTERO, MISIONES, CHACO, FORMOSA, CORRIENTES y los Departamentos General Obligado, 9 de Julio, Vera, San Javier, San Justo y San Cristóbal del norte de la Provincia de SANTA FE.

Moneda

Pesos, para todos los destinos.



### Sistema de Amortización

Alemán. La periodicidad del pago de las amortizaciones de capital se pactarán con el cliente de acuerdo con el flujo de fondos y conforme la estacionalidad de sus ingresos, pudiendo ser mensual, trimestral o semestral. El pago de intereses se producirá con una periodicidad igual o menor que la pactada para la amortización del capital.

### Periodo de gracia – solo para inversiones y adquisición de bienes de capital nuevos

Hasta 6 meses, incluidos en el plazo de la operación, y sólo para capital.

### Garantías

A consideración del Banco.

## 1.2.2 LINEA DE CREDITOS PARA INVERSIONES, BIENES DE CAPITAL Y CAPITAL DE TRABAJO PARA LA MICRO, PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA (Convenio con BICE).

### Entidad Financiera

Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A.

### Cupo del crédito

\$200 Millones.

### Usuarios

Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, bajo cualquier forma societaria o unipersonal, de los sectores económicos, agropecuario (exclusivamente cuando el destino del crédito sea Capital de Trabajo, no se contemplan otros destinos de financiamiento), industriales, comerciales, de construcción y de servicios destinados al mercado interno o a la exportación.



## Destinos

### 1) Posibles Destinos:

- a) Adquisición de bienes de capital nuevos de origen nacional.
- b) Adquisición de bienes de capital nuevos de origen extranjero que ya se encuentren nacionalizados y respecto de los cuales no existan sustitutos de producción nacional (Quedan excluidos rodados).
- c) Proyectos de Inversión y otros destinos de financiación.
- d) Capital de Trabajo.

### 2) Destinos Excluidos:

- a) Compra de inmuebles rurales o de cualquier índole (campos, terrenos), salvo que la adquisición de dicho inmueble sea estrictamente necesaria para el desarrollo del proyecto de inversión de que se trate, y no conforme el principal destino financiable.
- b) Vehículos para el transporte de personas, salvo aquellos destinados a dinamizar y/o aumentar la productividad en el objeto principal del emprendimiento (por ejemplo: para transporte público urbano, suburbano y de larga distancia).
- c) Construcción de inmuebles para vivienda.
- d) Bienes de Capital e inversiones de origen extranjero si existe producción nacional.
- e) Refinanciación de pasivos en mora.
- f) Financiamientos con destinos previstos en las Líneas específicas del BICE.
- g) Los bienes de capital destinados a la producción o prestación de servicios con oferta abundante o que no agreguen valor, al solo criterio del BICE.



### Montos y plazos bonificables

Cuando el destino es adquisición de bienes de capital, inversiones y otros destinos de financiamiento: el monto bonificable para cada uno de los destinos es de hasta el 80% del precio de compra del bien de capital o del proyecto de inversión, sin incluir el Impuesto al Valor Agregado, sin superar la suma de \$ 800.000, con un plazo bonificable de hasta 5 años

Cuando el destino es capital de trabajo: el monto bonificable es de hasta el 25% de las ventas anuales, sin superar los \$ 300.000, con una plazo de hasta 3 años.

### Tasas de interés

Variable y en pesos. Según destino se aplicará el siguiente esquema:

Para Adquisición de Bienes de Capital e inversiones: se compone de la suma del 70% del componente fijo + el 30% del componente variable + la corrección aplicada por el Banco. El índice fijo es del 12% y el índice variable se forma de la Tasa Badlar + 250 bps.

Para Capital de Trabajo: se conformará bajo el siguiente esquema:

- 1) A 1 año Badlar privado + 400 bps.
- 2) A 2 años Badlar privado + 425 bps.
- 3) A 3 años Badlar privado + 450 bps.
- 4) Bonificación de tasa de interés a cargo de SEPYME:
  - a) Bonificación general:
    - TRES puntos porcentuales anuales en la tasa de interés de la línea cuando el plazo de la operación sea de hasta 48 meses.
    - CUATRO puntos porcentuales anuales en la tasa de interés de la línea cuando el plazo de la operación sea de entre 49 a 60 meses.
  - b) Bonificación adicional: UN PUNTO porcentual anual para los créditos:



- Acordados con fabricantes de bienes de capital.
- Destinados a la radicación de Pequeñas y Medianas Empresas en un Parque Industrial Público, inscripto en el Registro Nacional de Parques Industriales, en el ámbito de la Unidad de Desarrollo Industrial Local dependiente del MINISTERIO DE INDUSTRIA.
- Con garantías emitidas por Sociedades de Garantía Recíproca y/o Fondo de Garantía para las operaciones con plazos de entre CUARENTA Y NUEVE (49) y SESENTA (60) meses.

#### Moneda

Pesos, para todos los destinos.

#### Sistema de Amortización

Los créditos se liquidarán mediante el sistema alemán o francés.

- 1) Amortización del capital: En cuotas de periodicidad constante. Las mismas serán como máximo semestrales solo cuando el ciclo productivo de la empresa así lo justifique a criterio del banco. En caso de aplicarse el Sistema Francés de Amortización, la periodicidad de amortización del capital deberá ser coincidente con los servicios de interés.
- 2) Servicios de interés: Mensual. Podrá ser trimestral solo en casos excepcionales a criterio del banco.

#### Periodo de gracia - solo para inversiones y adquisición de bienes de capital nuevos

Hasta 6 meses, incluidos en el plazo de la operación, y sólo para capital.

#### Garantías

A consideración del Banco.





1.2.3 LÍNEA DE FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO DE PARQUES INDUSTRIALES PUBLICOS EN EL BICENTENARIO- Reglamentación nº 400 (Convenio SEPYME y BNA).

Entidad financiera

Banco de la Nación Argentina.

Cupo de Crédito

\$300 Millones.

Beneficiarios

Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, bajo cualquier forma societaria o unipersonal, de los sectores industria y Servicios, cuya producción de bienes y/o servicios, esté destinada al mercado interno o a la exportación, y que obtengan una constancia de elegibilidad de la empresa emitida por la Subsecretaría de Promoción al Financiamiento de la Pequeña y Mediana Empresa de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional del Ministerio de Industria.

Destinos

1) Posibles Destinos:

- a) Inversiones, incluidas la adquisición de bienes de capital, instalación y puesta en marcha de los bienes financiados, para la radicación de empresas en Parques Industriales Públicos y para empresas ya radicadas en tales parques. Este destino comprende supuestos tales como construcción edilicia, instalaciones, maquinaria y equipos y tecnología.

2) Destinos excluidos:

- a) Gastos de evolución ni capital de trabajo.
- b) Gastos por tareas específicas para mudanza y/o traslado de equipos existentes.



- c) Quedan excluidas las operaciones crediticias destinadas a refinanciar pasivos en mora o aquellas que contemplen créditos otorgados con tasas bonificadas por otros regímenes, cualesquiera sean éstos, tanto los pertenecientes al ámbito nacional, provincial o municipal.

Montos

Hasta la suma de \$ 1.500.000. Montos superiores deberán canalizarlos por otra línea de crédito.

Plazos

Hasta 60 meses. Incluye un periodo de gracia de once meses, contados a partir del primer desembolso, incluidos en el plazo de la operación. El vencimiento de la primera cuota de amortización tendrá lugar al mes o trimestre posterior a la fecha de finalización del periodo de gracia, no debiendo superar, dicho vencimiento, el término de un año.

Tasas de interés

Fijas y en pesos.

<b>Región</b>	<b>Tasa de la línea</b>	<b>Bonificación SEPYME</b>	<b>Bonificación Banco</b>	<b>Tasa que paga la Pyme = Tasa Bruta – Bonificación SEPYME – Bonificación Banco</b>
Norte grande	13%	3%	0.5%	9.5%
Resto del país	15%	3%	1%	11%

**Norte Grande:** JUJUY, SALTA, TUCUMAN, LA RIOJA, CATAMARCA, SANTIAGO DEL ESTERO, MISIONES, CHACO, FORMOSA, CORRIENTES y los Departamentos General Obligado, 9 de Julio, Vera, San Javier, San Justo y San Cristóbal del norte de la Provincia de SANTA FE.

Moneda

Pesos.



### Requisitos

Los solicitantes deberán tramitar ante la Subsecretaría de Promoción al Financiamiento la constancia de elegibilidad que los habilite para tramitar sus créditos en el banco.

## **1.3 MI GALPÓN**

Créditos blandos con tasa bonificada para compra o construcción de plantas industriales.

### ¿Qué es el programa Mi Galpón?

Con el objetivo de impulsar el desarrollo de las MI Pymes de todo el territorio nacional, mediante el acceso a la unidad productiva propia, el Ministerio de Industria, a través de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional bonifica parte de la tasa de interés de créditos otorgados por la línea "Financiamiento de Inversiones de Actividades para la MI PYME-Reg. Nº 400/23" del Banco de la Nación Argentina.

### Usuarios

Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (conforme los parámetros establecidos en la Resolución Nº 24 de fecha 15 de febrero de 2001 de la ex SECRETARÍA DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA del ex MINISTERIO DE ECONOMÍA, sus modificaciones y complementarias), bajo cualquier forma societaria o unipersonal, de los sectores económicos, industriales, comerciales, de construcción y de servicios destinados al mercado interno o a la exportación.

### Destino

Construcción o adquisición de galpones para uso industrial.



Monto del crédito

Hasta la suma de \$1.500.000. La bonificación de tasa se aplicará sobre la suma de hasta \$ 800.000. El monto restante hasta completar el tope de la línea se aplicará la tasa de la Reglamentación N° 400/23.

Plazo

Hasta 15 años. La bonificación de tasa no podrá exceder los 5 años. A partir del Sexto año, se aplicará la tasa de la Reglamentación N° 400/23.

Tasa de interés

Las empresas deberán contar con una declaración de elegibilidad emitida por SEPYME para acceder al beneficio de la bonificación.

Región	Tasa Bruta	BONIFICACION			Tasa que paga la PYME (Neta con bonificación SEPYME + BNA)	
		BNA (pago en tiempo y forma)	SEPYME (P/ micro o pequeñas empresas)	SEPYME (P/ medianas empresas)	Micro o Pequeñas Empresas	Medianas Empresas
Norte grande	13.00%	0.50%	3.00%	1.00%	9.50%	11.50%
Resto del país	15.00%	1.00%			11.00%	13.00%

**Norte Grande:** JUJUY, SALTA, TUCUMAN, LA RIOJA, CATAMARCA, SANTIAGO DEL ESTERO, MISIONES, CHACO, FORMOSA, CORRIENTES y los Departamentos General Obligado, 9 de Julio, Vera, San Javier, San Justo y San Cristóbal del norte de la Provincia de SANTA FE.



### Período de Gracia

Hasta SEIS (6) meses, incluidos en el plazo de la operación.

### Presentación de la Declaración de elegibilidad

El empresario interesado debe completar sus datos y el Formulario de Proyecto disponible. Una vez registrados los datos de la empresa y completado el Formulario debe enviarlo desde el mismo sistema a SEPYME para ser evaluado. El programa responderá sobre su viabilidad técnica (Pre Aprobación) en un máximo de 48 Hs.

### Documentación a evaluar

Sólo si resultara viable, la empresa, debe presentar en la Dirección Nacional de Asistencia Financiera de la Subsecretaría de Promoción al Financiamiento de la PYME, sita en Av. Paseo Colón 189, piso 5º oficina 509, la siguiente documentación respaldatoria (tiene hasta 20 días hábiles para hacerlo):

- 1) Personas Jurídicas:
  - a) Constancia de inscripción de AFIP.
  - b) Testimonio de Escritura Pública para Empresas solicitantes.
  - c) Certificación contable para la presentación de proyectos.
  - d) Copia del contrato de alquiler o título de propiedad del galpón, según corresponda o en su defecto la documentación que avale la cesión del predio suscripta por la autoridad competente.
  - e) Características del galpón a adquirir (localización, metros cuadrados, precio).
  - f) Financiamiento requerido.
  - g) Detalle de garantías a ofrecer.



## 2) Personas Físicas Inscriptas:

- a) Constancia de inscripción de AFIP.
- b) Testimonio de Escritura Pública para Personas Físicas y/o Sociedades de Hecho.
- c) Certificación contable para la presentación de proyectos.
- d) Copia del contrato de alquiler del galpón o título de propiedad del galpón (según corresponda).
- e) Copia de la primer y segunda hoja del DNI, y en su caso cambio de domicilio.
- f) Características del galpón a adquirir (localización, metros cuadrados, precio).
- g) Financiamiento requerido.
- h) Detalle de garantías a ofrecer.

## 3) Personas Físicas No Inscriptas:

- a) Constancia de inscripción de AFIP.
- b) Copia del contrato de alquiler del galpón o título de propiedad del galpón, según corresponda.
- c) Copia de la primer y segunda hoja del DNI, y en su caso cambio de domicilio.
- d) Características del galpón a adquirir (localización, metros cuadrados, precio).
- e) Financiamiento requerido.
- f) Detalle de garantías a ofrecer.

Toda la documentación deberá ser presentada en copia debidamente certificada por Escribano Público o Juez de Paz.

La documentación que sea presentada certificada por Escribano Público de jurisdicción distinta a la Capital Federal, debe estar acompañada por la correspondiente Legalización del Colegio de Escribanos de la jurisdicción que



corresponda. En su defecto, las mismas podrán ser certificadas por un Juez de Paz y/o Poder Judicial.

La nota que acompaña el contenido documental deberá ser original y firmada por el empresario interesado.

#### Declaración de elegibilidad

La SEPYME realizará la evaluación de la solicitud y la documentación presentada a efectos de emitir la elegibilidad o rechazar en forma definitiva la solicitud presentada.

La elegibilidad será notificada al BANCO DE LA NACION ARGENTINA y al empresario solicitante a los efectos de que solicite el financiamiento en el marco del programa.

### **1.4 NEXO PYME**

Conecta los proyectos de inversión de las empresas con la oferta crediticia de entidades bancarias.

*Nexo Pyme* es una nueva herramienta del Ministerio de Industria que permite conectar los proyectos de inversión de las empresas con la oferta de créditos a la inversión productiva que los bancos realizan en el marco de las nuevas medidas tomadas por el Gobierno Nacional en materia de financiamiento pyme (Comunicación A 5319 BCRA).

Las empresas que cuenten con proyectos de inversión productiva pueden inscribirse en el registro y a través del ministerio gestionar opciones de financiamiento que se adapten a su proyecto de inversión.



## 1.5 PARQUES INDUSTRIALES

Financiamiento de obras de infraestructura dentro y fuera de los parques industriales públicos.

### Objetivos del programa

Financiar obras de infraestructura dentro y fuera de los parques industriales públicos, y asimismo fomentar la radicación en ellos de Pequeñas y Medianas Empresas, mediante la bonificación parcial de la tasa nominal anual que establezcan las entidades financieras por préstamos a otorgarse en el marco del presente Programa.

Para ello, el Programa contempla la articulación de distintas áreas del Ministerio de Industria, así como la coordinación con otros Ministerios y el Banco de la Nación Argentina previendo:

- 1) La creación del Registro Nacional de Parques Industriales.
- 2) El otorgamiento de ANR (Aportes no reembolsables) a los Parques Industriales Públicos, para la realización de obras de infraestructura intramuros.
- 3) La realización, a través del Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, de obras de infraestructura extramuros que permitan potenciar a los citados Parques.
- 4) El otorgamiento de créditos para las empresas con tasa bonificada por la SEPYPE, a los fines de la radicación y desarrollo de las mismas en los Parques Industriales Públicos.

### Características del Crédito

- 1) Créditos a tasa fija del BNA de hasta \$ 1.500.000.
- 2) Bonificación de Sepyme de 3 puntos porcentuales sobre la tasa de interés.
- 3) TNA equivalente al 9,5% para el Norte Grande y 11% para el resto del país.





- 4) Plazo hasta 60 meses.

### Usuarios

Toda aquella PYME:

- 1) Que se encuentre radicada o solicite el crédito a los fines de radicarse en un Parque Industrial Público.
- 2) Que destine los fondos para la radicación de la empresa, ampliación, inversión o adquisición de bienes de capital.
- 3) Que no registre deuda fiscal y/o previsionales.
- 4) Que resulte sujeto de crédito para el Banco de la Nación Argentina.

## **1.6 SOCIEDADES DE GARANTÍAS RECÍPROCAS (SGR)**

Es un sistema para facilitar el acceso al financiamiento pymes mediante la emisión de garantías.

Muchas veces las pymes no acceden al crédito por suponer que implican para el acreedor un riesgo excesivo.

Las SGR son sociedades cuyo fin es facilitar a las pymes el acceso al crédito a través del otorgamiento de garantías para el cumplimiento de sus obligaciones.

### Pasos para conseguir una garantía

- 1) La Pyme presenta a las SGR la documentación requerida.
- 2) La pyme suscribe acciones de la SGR para asociarse como socio partícipe.
- 3) La SGR analiza y evalúa el proyecto de la pyme.
- 4) La pyme constituye las garantías requeridas.
- 5) La SGR emite la garantía.



## 1.7 FONTAR

La Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica, a través del FONTAR (Fondo Tecnológico Argentino), convoca a Pymes para la presentación de proyectos de desarrollo tecnológico que serán financiados con aportes no reembolsables de hasta \$600.000.

### El objetivo

El llamado tiene como objetivo financiar parcialmente proyectos que tengan como meta mejorar las estructuras productivas y la capacidad innovadora de las empresas productoras de bienes y servicios de distintas ramas de actividad, mediante la ejecución de proyectos de desarrollo tecnológico.

Para el logro de estos objetivos, es importante articular los impulsos emprendedores de las empresas, con la capacidad y desarrollo de las instituciones científico tecnológicas de todo el país.

### Operatoria

Este instrumento funciona con éxito desde el año 2000 y en sus últimos tres llamados aumentó el monto máximo de financiamiento de \$300.000 a \$600.000 por proyecto. Desde el año 2007 se aprobaron 542 proyectos y se adjudicaron \$108.383.315 a través de la convocatoria ANR 600.

### Beneficiarios

Podrán ser beneficiarios de las subvenciones no reembolsables las empresas productoras de bienes y servicios que satisfagan la condición Pymes, constituidas como tales al momento de la presentación de la solicitud y radicadas en el territorio nacional. Dichas empresas deberán funcionar en un todo de acuerdo a las leyes nacionales que rigen la tipificación de las mismas y de las resoluciones de los organismos de contralor pertinentes.



En el caso que los solicitantes fueran más de una empresa, las mismas deberán acreditar documentalmente y con las formalidades legales vigentes, el tipo de asociación entre ellas (UTE, Agrupación de Colaboración, Consorcios de Cooperación, etc.).

El incumplimiento de las formalidades requeridas en los párrafos precedentes, será causal de no admisión de las propuestas presentadas.

No podrán ser beneficiarios Instituciones sin fines de lucro, ni dependencias gubernamentales.

### Proyectos Elegibles

- 1) Posibles destinos: Se financiarán proyectos que se orienten a:
  - a) Desarrollo de tecnología a escala piloto y prototipo.
  - b) Producción de conocimientos aplicables a una solución tecnológica, cuyo desarrollo alcanza una escala de laboratorio o equivalente.
  - c) Desarrollo innovativo de nuevos procesos y productos a escala piloto o de prototipo.
  - d) Modificación de procesos productivos que impliquen esfuerzos relevantes de ingeniería.
- 2) Destinos excluidos: No serán financiados en el marco de la presente convocatoria proyectos destinados a la implementación de sistemas de calidad.

### Plazo

Los proyectos tendrán un plazo máximo de ejecución de 36 meses.

### Financiación

Los recursos administrados en el marco de la presente Convocatoria consistirán en Aportes No Reembolsables de hasta PESOS SEISCIENTOS MIL



(\$600.000). En ningún caso estas subvenciones podrán exceder el 50% del costo total del proyecto, debiendo la empresa beneficiaria aportar el resto.

En ningún caso podrá asignarse a una empresa subsidios por un monto mayor a PESOS SEISCIENTOS MIL (\$600.000), pudiendo la misma empresa presentar más de un proyecto, siempre y cuando la sumatoria de los montos de ANR solicitados no exceda este monto.

#### Pertinencia de Gastos

- 1) No serán considerados gastos aceptables para el cálculo del costo del proyecto los siguientes:
  - a) Gastos generales y de administración de los beneficiarios.
  - b) Reestructuración de deudas, pago de dividendos o recuperaciones de capital ya invertidos.
  - c) Transferencias de activos:
    - Adquisición de acciones,
    - Adquisición de participaciones en el capital social u otros valores mobiliarios,
    - etc.
  - d) Pago de cesantías.
  - e) Retiro de socios, vacaciones y Sueldo Anual Complementario (SAC).
  - f) Capital de trabajo.
  - g) Compras de inmuebles.
  - h) Contribuciones en especie.
  - i) Adquisición de bienes usados.
  - j) Alquileres
  - k) Todo otro gasto innecesario e incompatible con el logro de los resultados previstos en el proyecto.
- 2) Gastos que pueden ser aceptados:



- a) Personal de dirección, investigación y de apoyo técnico, que resulte incremental debido a la ejecución del Proyecto. Se aceptarán gastos en personal propio de la empresa solo para ser imputado a los gastos de contraparte. En el caso de empresas unipersonales, podrá valorizarse por hasta un 15% del monto de aporte de la empresa el trabajo de dirección del titular de la empresa, siempre que el mismo acredite competencia para realizarlo.
- b) Equipamiento imprescindible requerido para la ejecución del proyecto.
- c) Construcción de instalaciones específicas o remodelaciones esenciales para el desarrollo del proyecto, no pudiendo superar las mismas el 20% del costo total.
- d) Gastos para gestión de la propiedad intelectual.
- e) Capacitación y reentrenamiento de recursos humanos relacionados con las actividades del proyecto.
- f) Adquisición de licencias de tecnología necesarias como parte del desarrollo tecnológico a realizar.
- g) Insumos y/o materiales necesarios para la construcción de prototipos, plantas piloto o puesta a punto.
- h) Gastos para formulación de Proyectos se aceptarán como contraparte y hasta un monto de \$ 5.000.
- i) Gastos para gestión de proyectos por hasta un monto de \$10.000 siempre que los mismos sean realizados por UVT's.
- j) Costo del Pliego de las Bases, sólo como contraparte.

Se reconocerán gastos para la adquisición de bienes importados y/o contratación de servicios de empresas extranjeras, siempre y cuando estos sean provenientes de países miembros del BID22.

Los Gastos presupuestados no deben incluir el IVA.



Las adquisiciones implementadas entre empresas controladas y controlantes serán objeto de particular análisis por parte de los órganos competentes de la AGENCIA, a fin de determinar fehacientemente las condiciones de elegibilidad. Idéntico criterio se aplicará a las adquisiciones perfeccionadas entre empresas vinculadas accionariamente.

Los listados anteriores no deben considerarse taxativos, sino meramente indicativos.

Se reconocerán gastos a ser financiados por el FONTAR o por la contraparte empresaria, a aquellos realizados a partir de la fecha de dictado del acto administrativo que declara como admitido el proyecto.

#### Presentación de Proyectos

El pliego de bases y condiciones y la documentación respectiva podrá retirarse en la sede de la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica (Agencia-FONTAR), Av. Córdoba 831 Piso 5, solicitarse por correo electrónico (anr@mincyt.gov.ar), por fax al (011) 48918700, por correo postal indicando la dirección a la cual debe remitirse la información, personalmente en las sedes de las Autoridades de Aplicación Provinciales de la Ley Nº 23.877 de Promoción y Fomento de la Innovación Tecnológica o de la página web de la ANPCyT ([www.agencia.gov.ar](http://www.agencia.gov.ar)).

La presentación deberá instrumentarse mediante sobre cerrado, en cuyo frente se escribirá la dirección citada, la leyenda "ANR 600/2009" y la identificación de la empresa. Dentro del mismo se incluirán dos juegos completos de los formularios y de la documentación anexa, firmados en todas sus páginas, y dos copias de los formularios en soporte informático (CD).

Junto a la presentación de la propuesta se deberá acreditar comprobante de depósito de PESOS SEISCIENTOS (\$ 600) en la cuenta corriente en pesos Nº 2542/79, Denominada "MCTeIP-7100/336-Modern.Tecn.-BID 1728" del Banco de la Nación Argentina, Sucursal Plaza de Mayo Dicho depósito podrá hacerse personalmente en dicha sucursal bancaria,



previo retiro de la boleta de depósito correspondiente en la sede la Agencia, sita en Av. Córdoba Nº 831, 5º piso, Buenos Aires o mediante transferencia electrónica. A tal efecto se hace saber que el CBU de dicha cuenta es el Nº 01105995-20000002542793 y el CUIT Nº30-57191007-8.

Este monto será utilizado para los costos de pliego y gastos técnicos que genere este llamado y en ningún caso será devuelto. Los proyectos que resulten financiados podrán incluirlo como gasto de contraparte.

La presentación de los proyectos y de la documentación complementaria deberá realizarse en la Sedes Provinciales de las Autoridades de Aplicación de la Ley Nº 23.877 o en la ANPCyT- FONTAR.

La fecha límite de presentación de proyectos será el 17 de junio de 2009 a las 12 horas. Las presentaciones que se realicen por correo deberán tener sello de ingreso de Mesa de Entradas de la AGENCIA con fecha anterior al 17 de junio de 2009.

#### Admisibilidad de proyectos

Serán considerados admitidos los proyectos que cumplan con los siguientes requisitos:

- 1) Realizar la presentación antes de la fecha y hora de cierre del llamado.
- 2) Presentar en un sobre cerrado dos juegos de formularios completos y en el formato específico de la convocatoria, foliados y firmados por el representante legal de la Empresa en cada uno de sus hojas, de la documentación que se indica a continuación y dos CD con los formularios completos identificando en el mismo el nombre de la empresa solicitante.
- 3) Contar con una calificación positiva de riesgo crediticio, de acuerdo a la Central de Informes del Banco Central de la República Argentina.



---

Documentación a presentar en el orden siguiente

- 1) Formularios Completos:
  - a) Memoria A (formulario en Excel),
  - b) Memoria B (formulario en Word y Excel),
  - c) Memoria C (formulario en Word) y
  - d) Memoria D (Formulario en Word).

El tamaño de papel deberá ser A4, perforado con dos orificios en el margen izquierdo, no encuadernado.
- 2) Declaración jurada suscripta por el representante legal de la Empresa solicitante del beneficio, respecto a la existencia o no de financiamiento para el mismo proyecto, por parte de otra institución.
- 3) Declaración Jurada Ambiental.
- 4) Boleta de depósito conforme lo solicitado en el punto 7 de estas Bases.
- 5) Documentación inherente al proyecto:
  - a) Currículum,
  - b) Anexo,
  - c) Presupuestos,
  - d) Etc.
- 6) Información de la empresa según el caso:
  - a) Para Personas Jurídicas:
    - Copia del Estatuto o Contrato Social.
    - Copia del Acta de Asamblea, Directorio o Reunión de Socios, que se encuentre vigente, donde se resuelve la distribución de cargos del órgano de administración de la Sociedad.
    - Si la presentación es firmada por apoderado, Copia del poder que lo acredite como tal.
    - Copia de la constancia de inscripción en la AFIP.
    - Tres últimos balances, si correspondiere, suscriptos por contador público nacional, cuya firma debe estar certificada por el respectivo consejo profesional. La certificación del Consejo





profesional respectivo debe obrar en original, Podrán aceptarse asimismo, balances de corte debidamente certificados. Si la empresa ostenta la categoría de controlada o vinculada, se deberá adjuntar la documentación correspondiente según lo establecido por la Disposición N° 147/06 de la Sepyme y el Anexo incluido en la misma.

b) Para Personas Físicas y Sociedades de Hecho:

- Copia de la constancia de inscripción en la AFIP, de tratarse de Monotributistas copia de los últimos tres pagos realizados.
- Tres últimas declaraciones juradas de impuestos a las ganancias y declaración de impuestos a los bienes personales con los respectivos papeles de trabajo.
- Última Declaración Jurada Anual de Ingresos Brutos.
- En caso de no tributar Bienes Personales deberá presentar manifestación de bienes y deudas certificadas por Contador y por Consejo Profesional, en original. El total de bienes no podrá superar el mínimo no imponible del Impuestos a los Bienes Personales.
- Si la presentación es firmada por apoderado, Copia del poder que lo acredite como tal.

Criterios de Selección y Evaluación

A los efectos del presente llamado, se creará una Comisión ad-hoc de evaluación.

Para que un proyecto pueda ser ingresado al sistema de evaluación, deberá satisfacer requisitos mínimos, de índole general, que configuran los criterios de Admisibilidad.

Una vez admitido se procederá a evaluar la calidad, factibilidad, viabilidad técnica y económica de la solicitud.



### Evaluación de las solicitudes de financiamiento

Las propuestas deberán contener la información necesaria para que su evaluación sea posible a través del análisis de calidad, factibilidad, pertinencia y viabilidad técnica y económica de la propuesta.

La evaluación de las solicitudes estará basada en:

- 1) Factibilidad y calidad tecnológica del proyecto.
- 2) Capacidad técnica de la Unidad Ejecutora:
  - a) Propia de la empresa, o
  - b) Contratada.
- 3) Capacidad económica y gerencial del solicitante.
- 4) Evaluación económica del emprendimiento.

### Evaluación de la factibilidad y calidad tecnológica del proyecto

Esta etapa estará a cargo de evaluadores idóneos que deberán tomar en cuenta los siguientes aspectos:

- 1) Encuadramiento de los proyectos en relación con los objetivos del componente.
- 2) Probabilidad de ejecución exitosa, desde el punto de vista de su consistencia interna, de la adecuada dotación de recursos y de las condiciones externas a las que su éxito está supeditado.
- 3) Claridad de los objetivos.
- 4) Precisión en la definición de las etapas y tareas.
- 5) Racionalidad del cronograma y de la secuencia entre etapas.
- 6) Elegibilidad y racionalidad del presupuesto.
- 7) Creatividad y originalidad de la propuesta.

### Evaluación de la capacidad técnica de la Unidad Ejecutora

A los efectos de la evaluación de la aptitud técnica de la Unidad Ejecutora para la realización del proyecto, se evaluará:

- 1) Antecedentes de la Unidad Ejecutora.



- 2) Composición del personal involucrado en el proyecto.
- 3) Equipamiento e infraestructura que se afectará a la ejecución del proyecto.

#### Evaluación de la viabilidad económica del proyecto

La evaluación incluye un análisis de la viabilidad económica del proyecto. Esta evaluación tomará en cuenta, entre otros, los siguientes factores:

- 1) Razonabilidad económica de los resultados del proyecto y su impacto en la empresa.
- 2) Capacidad de la empresa para implementar los resultados del proyecto.

#### Unidad Ejecutora

La Unidad Ejecutora, que podrá ser propia de la empresa o contratada ad hoc, deberá estar conformada por profesionales que cuenten con antecedentes curriculares en los temas asociados a la ejecución del proyecto y con la infraestructura necesaria para la ejecución del mismo.

#### Reembolsos

El beneficio se efectivizará bajo la modalidad de reembolso de pago hecho, previa verificación y aprobación técnica de la etapa y/o actividad prevista en el plan de trabajo definitivo y aprobación de la rendición de gastos que debe acompañar el informe técnico. Los reembolsos se realizarán de acuerdo con el cronograma que forma parte del proyecto aprobado.

#### Reconsideraciones

El solicitante contará con la posibilidad de recurrir contra una resolución desfavorable, debiendo para ello interponer el representante legal de la Empresa o apoderado un recurso de reconsideración por escrito, en el que exprese los fundamentos de su desacuerdo, antes de transcurridos diez (10)



días hábiles de notificada la Resolución que se intente impugnar. La ANPCyT resolverá haciendo lugar o rechazando las impugnaciones presentadas.

#### Rescisión

La ANPCyT podrá declarar unilateralmente la rescisión del Contrato de Promoción en caso de existir causas imputables al beneficiario, las cuales figurarán en el Contrato. El beneficiario deberá reembolsar los importes recibidos hasta la fecha de rescisión en los plazos y condiciones establecidos contractualmente, y se procederá a ejecutar la Póliza de Caucción constituida por la Empresa a favor de la Agencia.

#### Aviso Legal

La presentación del Proyecto importa de parte de las Empresas solicitantes el pleno conocimiento de toda la normativa que rige el Aporte No Reembolsable, la evaluación de todas las circunstancias asociadas, la previsión de sus consecuencias y la adhesión incondicional a las presentes Bases y Condiciones. Las operaciones realizadas por la empresa deberán cumplir con la legislación vigente según el tipo de empresa que se trate.



---

## CONCLUSIÓN

Tras el desarrollo de todas las fuentes de financiamiento públicas que ofrece la Secretaria de la Pyme y Desarrollo Regional (Sepyme) se recomendará a la empresa NDV S.A. aplicar FONAPYME – Financiamiento para Pymes – por ser la propuesta que mejor se adaptará a sus necesidades, por ofrecer convocatoria continuamente y por su facilidad en la presentación.

La Sepyme realiza diferentes convocatorias al año para que las empresas interesadas presenten sus proyectos de inversión, solicitando financiamiento para la adquisición de bienes de capital nuevos, construcción e instalaciones.

A continuación se analizará el impacto en la empresa que podría generar la implementación de la financiación FONAPYME en NDV S.A., como también se comparará la misma con el impacto generado por las fuentes privadas escogidas en el anterior capítulo.



---

## CAPÍTULO V: IMPACTO EN LA EMPRESA

### INTRODUCCIÓN AL CAPÍTULO

A continuación, se podrán observar las proyecciones de préstamos financieros otorgados por dos entidades bancarias diferentes, una privada y otra pública, a los cuales la empresa podrá acceder de manera inmediata y factible.

Las proyecciones reflejadas a modo de comparación están dadas entre Banco Galicia, como entidad privada y Banco Nación, como entidad Pública. Ambas entidades fueron elegidas de manera aleatoria para poder comparar el impacto en la empresa que cada una de ellas provocaría.

Por otra parte, con el mismo objetivo de comparación, se desarrollará la proyección de un crédito otorgado bajo "Línea Productiva" y un FONAPYME otorgado por la SEPYME.

Al finalizar este capítulo y a modo de cierre de este trabajo, sabremos cual es entre alternativas de financiamiento privadas y públicas, la que debería escoger la empresa para financiar su proyecto de inversión.



## 1. PRÉSTAMO FINANCIERO

### 1.1 ENTIDAD PRIVADA: PROYECCIÓN BANCO GALICIA

Cálculo de amortización de una deuda por sistema francés

<b>Entidad Bancaria</b>	<b>Banco Galicia</b>
<b>Importe del préstamo</b>	<b>500.000,00</b>
<b>Número de Cuotas</b>	<b>36,00</b>
<b>Comisión de Apertura</b>	<b>11.000,00</b>
<b>Comisión de Estudio</b>	<b>0,00</b>
<b>T.E.A.</b>	<b>29,89%</b>
<b>T.E.M.</b>	<b>2,20%</b>
<b>T.N.A.</b>	<b>26.44%</b>

N. de Cuotas	Deuda Cap.	Interés	Cuota	Amortización	Cap. Cancel.
1	490753,98	16997,28	31262,69	9246,02	9246,02
2	481304,24	10812,95	20262,69	9449,74	18695,76
3	471646,29	10604,74	20262,69	9657,95	28353,71
4	461775,54	10391,94	20262,69	9870,75	38224,46
5	451687,31	10174,45	20262,69	10088,23	48312,69
6	441376,79	9952,18	20262,69	10310,51	58623,21
7	430839,11	9725,00	20262,69	10537,69	69160,89
8	420069,24	9492,82	20262,69	10769,87	79930,76
9	409062,08	9255,53	20262,69	11007,16	90937,92
10	397812,39	9013,00	20262,69	11249,69	102187,61
11	386314,84	8765,13	20262,69	11497,55	113685,16
12	374563,96	8511,80	20262,69	11750,88	125436,04
13	362554,16	8252,89	20262,69	12009,80	137445,84
14	350279,75	7988,28	20262,69	12274,41	149720,25
15	337734,89	7717,83	20262,69	12544,86	162265,11
16	324913,63	7441,43	20262,69	12821,26	175086,37
17	311809,87	7158,93	20262,69	13103,76	188190,13
18	298417,40	6870,21	20262,69	13392,48	201582,60
19	284729,84	6575,13	20262,69	13687,56	215270,16
20	270740,70	6273,55	20262,69	13989,14	229259,30
21	256443,33	5965,32	20262,69	14297,37	243556,67



22	241830,94	5650,30	20262,69	14612,39	258169,06
23	226896,60	5328,34	20262,69	14934,35	273103,40
24	211633,20	4999,29	20262,69	15263,40	288366,80
25	196033,50	4662,98	20262,69	15599,70	303966,50
26	180090,08	4319,27	20262,69	15943,42	319909,92
27	163795,38	3967,98	20262,69	16294,70	336204,62
28	147141,65	3608,96	20262,69	16653,73	352858,35
29	130120,98	3242,02	20262,69	17020,67	369879,02
30	112725,29	2867,00	20262,69	17395,69	387274,71
31	94946,32	2483,71	20262,69	17778,97	405053,68
32	76775,62	2091,98	20262,69	18170,70	423224,38
33	58204,55	1691,62	20262,69	18571,06	441795,45
34	39224,30	1282,44	20262,69	18980,25	460775,70
35	19825,86	864,24	20262,69	19398,45	480174,14
36	0,00	436,83	20262,69	19825,86	500000,00

<b>TOTAL</b>	<b>235.437,37</b>	<b>740.456,76</b>	<b>500.000,00</b>	<b>500.000,00</b>
--------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

Tal como refleja el cuadro anterior, se trata de una cotización de pesos 500.000,00 a una Tasa Nominal Anual del 26.44% (compuesta de un valor fijo mas TECBP al momento de la cotización), arrojando como resultado una Tasa Equivalente Anual de 29.89% y una Tasa Equivalente Mensual de 2.20%.

El plazo que la empresa determina óptimo para afrontar el pago de las cuotas es de 36 meses. Razón por la cual se estimo en este plazo.

Se puede concluir que el valor de cuota abonada al fin del periodo de préstamo financiero, en este caso, será de pesos 740.456,76 con un interés de pesos 235.437,37. Disponiendo con un dinero en mano de pesos 489.000,00 libres de gastos de apertura.





## 1.2 ENTIDAD PUBLICA: PROYECCIÓN BANCO NACIÓN

Cálculo de amortización de una deuda por sistema francés

<b>Entidad Bancaria</b>	<b>Banco Nación</b>
<b>Importe del préstamo</b>	<b>500.000,00</b>
<b>Número de Cuotas</b>	<b>36,00</b>
<b>Comisión de Apertura</b>	<b>10.500,00</b>
<b>Comisión de Estudio</b>	<b>0,00</b>
<b>T.E.A.</b>	<b>27,82%</b>
<b>T.E.M.</b>	<b>2,07%</b>
<b>T.N.A.</b>	<b>24.8%</b>

N. de Cuotas	Deuda Cap.	Interés	Cuota	Amortización	Cap. Cancel.
1	490506,27	15805,65	30327,06	9493,73	9493,73
2	480816,34	10137,13	19827,06	9689,93	19183,66
3	470926,15	9936,87	19827,06	9890,19	29073,85
4	460831,56	9732,47	19827,06	10094,59	39168,44
5	450528,35	9523,85	19827,06	10303,21	49471,65
6	440012,20	9310,92	19827,06	10516,14	59987,80
7	429278,73	9093,59	19827,06	10733,48	70721,27
8	418323,43	8871,76	19827,06	10955,30	81676,57
9	407141,71	8645,35	19827,06	11181,71	92858,29
10	395728,91	8414,26	19827,06	11412,80	104271,09
11	384080,25	8178,40	19827,06	11648,66	115919,75
12	372190,84	7937,66	19827,06	11889,40	127809,16
13	360055,73	7691,94	19827,06	12135,12	139944,27
14	347669,82	7441,15	19827,06	12385,91	152330,18
15	335027,93	7185,18	19827,06	12641,89	164972,07
16	322124,78	6923,91	19827,06	12903,15	177875,22
17	308954,96	6657,25	19827,06	13169,82	191045,04
18	295512,97	6385,07	19827,06	13441,99	204487,03
19	281793,17	6107,27	19827,06	13719,79	218206,83
20	267789,84	5823,73	19827,06	14003,34	232210,16
21	253497,10	5534,32	19827,06	14292,74	246502,90
22	238908,97	5238,94	19827,06	14588,12	261091,03
23	224019,36	4937,45	19827,06	14889,61	275980,64
24	208822,04	4629,73	19827,06	15197,33	291177,96



<b>25</b>	193310,63	4315,66	19827,06	15511,41	306689,37
<b>26</b>	177478,65	3995,09	19827,06	15831,98	322521,35
<b>27</b>	161319,48	3667,89	19827,06	16159,17	338680,52
<b>28</b>	144826,36	3333,94	19827,06	16493,13	355173,64
<b>29</b>	127992,37	2993,08	19827,06	16833,98	372007,63
<b>30</b>	110810,48	2645,18	19827,06	17181,89	389189,52
<b>31</b>	93273,50	2290,08	19827,06	17536,98	406726,50
<b>32</b>	75374,09	1927,65	19827,06	17899,41	424625,91
<b>33</b>	57104,76	1557,73	19827,06	18269,33	442895,24
<b>34</b>	38457,87	1180,17	19827,06	18646,90	461542,13
<b>35</b>	19425,60	794,80	19827,06	19032,27	480574,40
<b>36</b>	0,00	401,46	19827,06	19425,60	500000,00

<b>TOTAL</b>	<b>219.246,57</b>	<b>724.274,25</b>	<b>500.000,00</b>	<b>500.000,00</b>
--------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

De igual manera que en el cuadro anterior, se puede identificar una cotización por pesos 500.000,00 a 36 meses de plazo con una Tasa Nominal Anual de 24.8%, arrojando como resultado en este caso una Tasa Equivalente Anual de 27.82% y una Tasa Equivalente Mensual de 2.07%.

Al finalizar el total de cuotas pagadas referentes al préstamo otorgado, alcanza la suma de pesos 724.274,25, con un interés total de pesos 219.246,57. Contando con un dinero en mano de 489.500,00.

A modo de comparación con la cotización anterior, se puede observar que el dinero abonado en concepto de cuota es mayor en la oferta de la entidad bancaria privada, por un monto de pesos 16.182,51. Siendo visible este resultado a la hora de comparar las Tasas Equivalentes, tanto mensual como anual.



## 2. CRÉDITO DE LÍNEA PRODUCTIVA

Cálculo de amortización de una deuda por sistema alemán

<b>Entidad Bancaria</b>	<b>Indistinto</b>
<b>Importe del préstamo</b>	<b>500.000,00</b>
<b>Número de cuotas</b>	<b>36,00</b>
<b>Número de Cuotas en periodo de Gracia</b>	<b>12,00</b>
<b>Número de Cuotas con Amortización</b>	<b>24,00</b>
<b>Comisión de Apertura</b>	<b>7.500,00</b>
<b>Comisión de Estudio</b>	<b>0,00</b>
<b>T.E.A.</b>	<b>16,36%</b>
<b>T.E.M.</b>	<b>1,27%</b>
<b>T.N.A.</b>	<b>15.25%</b>

		Número de Cuotas	Deuda Cap.	Interés	Cuota	Amortización	Cap. Cancel.
meses de gracia		1		440,82	440,82		
		2		440,82	440,82		
		3		440,82	440,82		
		4		440,82	440,82		
		5		440,82	440,82		
		6		440,82	440,82		
		7		440,82	440,82		
		8		440,82	440,82		
		9		440,82	440,82		
		10		440,82	440,82		
		11		440,82	440,82		
		12		440,82	440,82		
cuota con amortización		1	479166,67	440,82	34687,50	20833,33	20833,33
		2	458333,33	327,89	26922,74	20833,33	41666,67
		3	437500,00	310,55	26657,99	20833,33	62500,00
		4	416666,67	293,49	26393,23	20833,33	83333,33
		5	395833,33	276,71	26128,47	20833,33	104166,67
		6	375000,00	260,21	25863,72	20833,33	125000,00
		7	354166,67	243,99	25598,96	20833,33	145833,33



<b>8</b>	333333,33	228,05	25334,20	20833,33	166666,67
<b>9</b>	312500,00	212,39	25069,44	20833,33	187500,00
<b>10</b>	291666,67	197,02	24804,69	20833,33	208333,33
<b>11</b>	270833,33	181,92	24539,93	20833,33	229166,67
<b>12</b>	250000,00	167,10	24275,17	20833,33	250000,00
<b>13</b>	229166,67	152,57	24010,42	20833,33	270833,33
<b>14</b>	208333,33	138,31	23745,66	20833,33	291666,67
<b>15</b>	187500,00	124,33	23480,90	20833,33	312500,00
<b>16</b>	166666,67	110,64	23216,15	20833,33	333333,33
<b>17</b>	145833,33	97,22	22951,39	20833,33	354166,67
<b>18</b>	125000,00	84,09	22686,63	20833,33	375000,00
<b>19</b>	104166,67	71,24	22421,88	20833,33	395833,33
<b>20</b>	83333,33	58,66	22157,12	20833,33	416666,67
<b>21</b>	62500,00	46,37	21892,36	20833,33	437500,00
<b>22</b>	41666,67	34,36	21627,60	20833,33	458333,33
<b>23</b>	20833,33	22,62	21362,85	20833,33	479166,67
<b>24</b>	0,00	11,17	21098,09	20833,33	500000,00
<b>TOTAL</b>		<b>4.091,72</b>	<b>592.216,92</b>	<b>500.000,00</b>	<b>500.000,00</b>

Este tipo de crédito, es una línea especial otorgada por el estado, a través de todas las entidades bancarias, tanto públicas como privadas. Por lo cual, esta cotización aplica del mismo modo para cualquier entidad.

Como puede observarse, consta de 12 meses de gracia, esto significa que la empresa solo abonará en concepto de cuota en este periodo, el interés perteneciente a la primera cuota. No generará amortización.

Dicho beneficio finaliza en el mes 12, y desde el mes siguiente hasta el mes 36 (fin del período de pago de cuotas) la cuota estará compuesta por interés más amortización.

La tasa Nominal Anual de interés, es considerablemente menor a las propuestas emitidas por los bancos, siendo de 15.25%. Arrojando como resultado una Tasa Equivalente Anual de 16.36% y Tasa Equivalente Mensual de 1.27%.



El valor total de cuotas abonadas al finalizar el período es de pesos 592.216,92 con un interés de pesos 4.091.72.

*Es notable a simple vista la diferencia a favor que este crédito obtiene a la hora de una simple comparación visual de las cotizaciones.* La propuesta emitida por la mejor opción entre la entidad pública y privada citadas anteriormente, es pesos 132.057,33 más cara que la presente.

### 3. FONAPYME

Cálculo de amortización de una deuda por sistema alemán

<b>Entidad</b>	<b>Sepyme</b>
<b>Importe del préstamo</b>	<b>350.000,00</b>
<b>Número de Cuotas</b>	<b>36,00</b>
<b>Comisión de Apertura</b>	<b>3.750,00</b>
<b>Comisión de Estudio</b>	<b>0,00</b>
<b>T.E.A.</b>	<b>29,89%</b>
<b>T.E.M.</b>	<b>2,20%</b>
<b>T.N.A.</b>	<b>9.00%</b>

N. Cuotas	Deuda Cap.	Interés	Cuota	Amortización	Cap. Cancel.
<b>1</b>	243055,56	5508,33	16202,78	9722,22	9722,22
<b>2</b>	236111,11	5355,32	12299,77	9722,22	19444,44
<b>3</b>	229166,67	5202,31	12146,76	9722,22	29166,66
<b>4</b>	222222,22	5049,31	11993,75	9722,22	38888,89
<b>5</b>	215277,78	4896,30	11840,74	9722,22	48611,11
<b>6</b>	208333,33	4743,29	11687,73	9722,22	58333,33
<b>7</b>	201388,89	4590,28	11534,72	9722,22	68055,55
<b>8</b>	194444,44	4437,27	11381,71	9722,22	77777,78
<b>9</b>	187500,00	4284,26	11228,70	9722,22	87500,00
<b>10</b>	180555,56	4131,25	11075,69	9722,22	97222,22
<b>11</b>	173611,11	3978,24	10922,69	9722,22	106944,44
<b>12</b>	166666,67	3825,23	10769,68	9722,22	116666,66
<b>13</b>	159722,22	3672,22	10616,67	9722,22	126388,89
<b>14</b>	152777,78	3519,21	10463,66	9722,22	136111,11



15	145833,33	3366,20	10310,65	9722,22	145833,33
16	138888,89	3213,19	10157,64	9722,22	155555,55
17	131944,44	3060,19	10004,63	9722,22	165277,78
18	125000,00	2907,18	9851,62	9722,22	175000,00
19	118055,56	2754,17	9698,61	9722,22	184722,22
20	111111,11	2601,16	9545,60	9722,22	194444,44
21	104166,67	2448,15	9392,59	9722,22	204166,66
22	97222,22	2295,14	9239,58	9722,22	213888,89
23	90277,78	2142,13	9086,57	9722,22	223611,11
24	83333,33	1989,12	8933,56	9722,22	233333,33
25	76388,89	1836,11	8780,56	9722,22	243055,55
26	69444,44	1683,10	8627,55	9722,22	252777,78
27	62500,00	1530,09	8474,54	9722,22	262500,00
28	55555,56	1377,08	8321,53	9722,22	272222,22
29	48611,11	1224,07	8168,52	9722,22	281944,44
30	41666,67	1071,06	8015,51	9722,22	291666,66
31	34722,22	918,06	7862,50	9722,22	301388,89
32	27777,78	765,05	7709,49	9722,22	311111,11
33	20833,33	612,04	7556,48	9722,22	320833,33
34	13888,89	459,03	7403,47	9722,22	330555,55
35	6944,44	306,02	7250,46	9722,22	340277,78
36	0,00	153,01	7097,45	9722,22	350000,00

<b>TOTAL</b>	<b>101.904,17</b>	<b>355.654,17</b>	<b>350.000,00</b>	<b>350.000,00</b>
--------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

Esta proyección refleja el crédito otorgado por la Sepyme a través de la línea Fonapyme, destinada a la financiación de proyectos de inversión.

Es una línea conveniente en cuanto a tasa ya que es la propuesta que arroja menor valor de Tasa Equivalente Anual y Mensual. Pero como desventaja ésta línea de crédito solo otorga el 70% del monto total a invertir. Por lo cual la empresa deberá contar con la diferencia al fin de afrontar el proyecto. Por lo que el cálculo es en base a pesos 350.000,00 en vez de los 500.000,00 que representa el monto total de la inversión.

El valor de cuotas al finalizar el período es de pesos 355.654,17, con un interés final de pesos 101.904,17. Con un inicio de dinero en mano de pesos 346.250,00.



---

## CONCLUSIÓN

En éste capítulo se logra verificar de manera cuántica cual es la opción más favorable a la hora de elegir entre las proyecciones citadas. Teniendo sólo en cuenta los valores de cuota, interés y tasas de interés aplicadas en cada proyecto. Estos valores no son los únicos que se tienen en cuenta a la hora de elegir la opción más correcta. Por lo que sólo se describe la mejor opción cuántica.

En el próximo capítulo podemos obtener una conclusión más profunda y detallada de la mejor opción a aplicar como modo de financiamiento, teniendo en cuenta todas las variables intervinientes.



---

## CONCLUSIONES FINALES

A modo de conclusión final se recuerda que este trabajo comienza desarrollando los conceptos básicos que hacen a la estructura de una empresa, con el fin de poder conocer el manejo de la misma y todos aquellos aspectos que afectan a la toma de decisiones. Por esta razón en el primer capítulo de esta tesis se abordaron temas como la estructura de financiamiento que debe tener una empresa, las fuentes de financiamiento en general y el autofinanciamiento, entre otros temas; intentando brindar un panorama general de los aspectos que una empresa debe considerar para su crecimiento y desarrollo.

Seguido a esto, en el segundo capítulo, se presentó el caso de una empresa en particular, denominada NDV S.A., dedicada a la fabricación y comercialización de productos alimenticios dulces como alfajores, galletas, conitos. A lo largo del capítulo se conoce a la empresa, su reseña histórica, su estructura, objetivos y lo que resulta aún más importante, el proyecto de inversión que la empresa desea llevar a cabo. A razón de dicho proyecto, se estimó el monto de dinero que NDV S.A. necesitaría para poder afrontarlo y aquellas fuentes de financiamiento a las que podría acceder, tanto fuentes privadas como públicas. Consideradas como fuentes privadas, aquellas otorgadas por las entidades bancarias, y siendo fuentes públicas de financiamiento las otorgadas por la Secretaria de la pyme y desarrollo regional (Sepyme). Ambos conceptos abordados en el tercer y cuarto capítulo, respectivamente, de este trabajo.

Una vez que se conoce a la empresa, el proyecto a llevar a cabo y las fuentes de financiamiento, se está en condiciones de seleccionar aquellas fuentes que podrían aplicar al requerimiento de la empresa NDV S.A. descartando aquellas que por su finalidad o características no resultaran compatibles a las necesidades de la empresa en análisis.





En el caso de las fuentes de financiamiento privadas, aquellas que podrían ser consideradas por la empresa son los Préstamos Financieros y los Préstamos otorgados bajo Línea Productiva, descartando la opción de Leasing, Factoring, Descuento de documentos, entre otros, que no resultan aplicables para financiar el proyecto de inversión de NDV S.A.

En cuanto a las fuentes públicas de financiamiento, la única opción que resultó aplicable a un proyecto de inversión de una empresa industrial, como es el caso de NDV S.A., es el Fonapyme, descartando las restantes propuestas como Mi galpón, Nexo pyme, Parques Industriales, entre otros, que no resultan ser compatibles con los objetivos de financiación de la empresa analizada.

Una vez desarrollado el marco teórico de las fuentes de financiamiento, se analizó de manera cuántica, el impacto que generaría en la empresa si se aplicara cada una de las fuentes elegidas anteriormente. En los cuadros presentados en el capítulo anterior, se plasmas las proyecciones de los créditos bancarios a los que la empresa podría acceder. Una de las proyecciones corresponde a la oferta que realiza Banco Galicia (representando a los bancos privados) y otra la que ofrece Banco Nación (representando a los bancos públicos). De estas proyecciones se visualiza que el Banco Nación, ofrece una menor tasa de interés, generando un costo financiero menor respecto al Banco Galicia, lo que da como resultado un monto mayor de dinero disponible, o dinero en mano.

Ambas opciones tienen como ventaja que la empresa puede acceder a ellos de manera ágil, sin necesidad de presentar documentación extra a la solicitud, ya que los bancos se guiarían con la pauta de calificación automática, por ser la empresa NDV S.A. cliente de ambas entidades. Por lo que al momento de otorgar la cotización a la empresa, la misma ya se encuentra calificada, con el crédito pre aprobado. Esto brinda seguridad de otorgamiento para la empresa.



En cuanto a los créditos de Línea Productiva, estos ofrecen la mejor tasa del mercado, para financiar el 100% del valor de la inversión. Los bancos se rigen bajo la misma pauta de calificación de la empresa, como a la hora de otorgar un crédito financiero. A diferencia de estos, los bancos tienen como limitación un cupo determinado para créditos otorgados bajo esta modalidad de línea productiva, lo que quita cierta seguridad de acceso para la empresa, ya que dependerá del saldo de dinero disponible de la entidad al momento en que lo solicitara.

Este tipo de crédito tiene las mismas características y formalidades en todos los bancos, ya que es una línea obligatoria para éstos, subsidiada por el estado.

Analizando el Fonapyme, como fuente pública de financiamiento, ofrece como ventaja, una tasa menor al crédito de línea productiva, lo que lo convierte en la opción más conveniente entre las alternativas seleccionadas. Lo cual significa que es la tasa que genera menor costo financiero para la empresa.

Como desventaja, esta propuesta ofrece a las empresas financiarles el 70% del valor total de la inversión, lo que significa que la empresa debería contar con el 30% restante para poder llevar a cabo el proyecto.

Otra de sus desventajas, es que la convocatoria no es constante, por lo cual la empresa debería esperar a que la Sepyme ofrezca nuevamente este tipo de crédito, lo cual condiciona los plazos proyectados que la empresa tiene previstos.

En cuanto a la seguridad de su otorgamiento, el Fonapyme, resulta menos probable comparándolo con las anteriores propuestas, debido a la cantidad de empresas que se presentan en convocatoria.

A razón de ello, y como conclusión final de este trabajo se sugiere a la empresa solicitar un préstamo bajo la opción de Línea Productiva, considerada una propuesta que se ajusta a los objetivos y plazos que la empresa necesita



para poder insertar las nuevas maquinarias en sus procesos de producción, y lograr de esta manera incorporar un nuevo producto a la línea que comercializa actualmente. Si bien el Fonapyme ofrece una menor tasa, la empresa debería contar con el 30% restante para completar el monto que le requiere la inversión. Y lo que resulta aun más importante, debería ajustar su proyecto a los plazos de convocatoria de la Sepyme, posponiendo por lo tanto las ventas proyectadas para los próximos periodos.

La línea de Préstamos de Inversión Productiva, fue implementada durante el 2012 por todas las entidades bancarias de la Republica Argentina, cubriendo más del 85% de los créditos otorgados a empresas. Por lo cual, en el período 2013 el BCRA reglamentó la continuidad de la Línea Productiva, manteniendo las mismas características en cuanto a destino y enfoque de financiamiento, lo que genera una oportunidad única para financiar el proyecto que la empresa desea concretar.

*(Anexo: Formularios necesarios para solicitar esta línea de crédito)*

De esta manera, se cumple con el objetivo general de esta tesis, basado en determinar la fuente de financiamiento más conveniente para consolidar un proyecto de inversión en una empresa en particular, en este caso NDV S.A. considerando el impacto que generaría cada alternativa en la empresa.



---

## BIBLIOGRAFÍA

- Guía de estudio de Finanzas Publicas. IUA.
- Mustafá, Cristina M. Guía de estudio de Finanzas. IUA. Edición corregida, Diciembre 2003.
- Guía de estudio de Gestión Financiera. IUA.
- Barrionuevo, Susana B. Guía de Estudio de Administración. IUA. Edición, Noviembre de 2000.
- Sapag Chaín, Nassir. "Criterios de Evaluación de Proyectos: cómo medir la rentabilidad de las inversiones". McGraw-Hill. 1993.
- Diana Mondino – Eugenio Pendás. "Finanzas para empresas competitivas". Editorial Management.
- W. Chan Kim – Renée Mauborgne. "La estrategia del océano azul". Editorial Harvard Business School Press.
- [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)
- [www.bna.com.ar](http://www.bna.com.ar)
- [www.bancor.com.ar](http://www.bancor.com.ar)
- [www.bancogalicia.com.ar](http://www.bancogalicia.com.ar)
- [www.sepyme.gob.ar](http://www.sepyme.gob.ar)
- [www.mincyt.gob.ar](http://www.mincyt.gob.ar)
- [www.mincyt.cba.gob.ar](http://www.mincyt.cba.gob.ar)
- [www.agencia.gob.ar](http://www.agencia.gob.ar)
- [www.minprod.gob.ar](http://www.minprod.gob.ar)
- [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)



---

## ANEXOS