



Universidad de  
**San Andrés**

**Universidad de San Andrés**

**Escuela de Negocios**

**Contador Público**

**Licenciatura en Administración de Empresas**

*Trabajo de graduación modalidad plan de negocios*

**MiPyME Digital Financial Services**

Autor: Melchor Ignacio Posse

Legajo: 26161

Mentor: Pedro Frías

Victoria, 30/07/19

## Índice:

CAPITULO 1: INTRODUCCION	
Evaluación de la oportunidad. Negocio propuesto para capturar la oportunidad. Metodología y herramientas	3
CAPITULO 2- Análisis del Sector e Investigación de Mercado	11
CAPITULO 3- Modelo de negocio (CANVAS)	18
CAPITULO 4- Análisis estratégico y del entorno	25
CAPITULO 5- Plan Comercial	38
CAPITULO 6- Operaciones del Negocio	47
CAPITULO 7- Costos, Finanzas e Inversión	54
CAPITULO 8- Equipo	67
CAPITULO 9- Aspectos Legales	69
CAPITULO 10- Plan de Implementación y Riesgos	73
CAPITULO 11- CONCLUSIONES	76
BILIOGRAFIA Y FUENTES DE INFORMACION ANEXOS	79

# **1 Introducción:**

## **1.1 Evaluación de la oportunidad:**

### **El problema:**

Mundialmente existe una cadena de pagos en cada sector productivo, en la Argentina, esta cadena está cíclicamente al borde de cortarse por causas, tanto macro como microeconómicas. La importancia aquí, es lo que generan en los eslabones. Las Micro, Pequeñas y Medianas empresas (de aquí en adelante MiPyMe), son quienes más sufren estos vaivenes del contexto. Al ser menos poderosas en cuanto a volumen y respaldo financiero, quedan en una posición de inferioridad frente a las grandes por lo que deben vender aceptando las condiciones de pago a las que son sometidas. Este tipo de empresas tienen necesidades financieras que deben ser saciadas, ya que son sujetas a vender con pagos diferidos, y por ende, tienen que afrontar un costo financiero a la espera de los cobros.

Durante el primer semestre del 2018 hubo 961 presentaciones judiciales (concurso preventivo y/o quiebras), de las cuales 829 fueron quiebras, y alrededor del 80% provenían de PyMes según la Oficina de Estadísticas del Consejo de la Magistratura (Dalto, 2018). Esto se debe a que son las que más sufren las elevadas tasas de interés, ya que son el eslabón más débil.

### **La herramienta:**

En la Argentina, en 2018 se aprobó la ley N°27440, llamada “de financiamiento productivo”, la cual provee a las MiPyMes de una herramienta nueva para financiarse por operaciones que provengan de ventas hechas a grandes empresas. El elemento en cuestión fue intentado de poner en práctica varias veces anteriormente pero no prosperó, por lo que era una incógnita que se incorporara o no, hasta expertos en bancos tenían dudas que saliera dado a diferentes lobbys por partes interesadas. Finalmente en Diciembre 2018 se reglamentó entre AFIP y CNV (a quienes la ley le dio la potestad de hacerlo), y desde Enero de 2019, está a prueba en la industria automotriz, con la intención de extenderlo gradualmente a todos los sectores.

La herramienta es la Factura de Crédito Electrónica (de ahora en más FCE), la cual puede ser emitida por las MiPyMes que le vendan a “grandes empresas” (las cuales están obligadas a aceptar), o a MiPyMes que se registren voluntariamente para recibirlas. Lo de “grandes empresas /contribuyentes”, son categorizaciones que la AFIP hace y deberá actualizar, según montos de facturación anual por industria. Este documento constituye un título ejecutivo y no cartular, es un instrumento de deuda utilizado para financiar ventas, poder adelantar su cobro, para hacerse de liquidez y dejar de tener el capital frenado. En simples palabras, sirve para que la promesa de pago de la GE/crédito a favor de la MiPyMe, se traduzca en capital líquido al momento del descuento. Es decir, cuando la empresa tenedora del crédito en su favor decida cederlo, adelantando su cobro. Todo esto tiene la particularidad de que la MiPyMe se deslinda de cualquier tipo de responsabilidad frente al incumplimiento de la obligación de pago, y la obligación recae únicamente sobre la GE. Parece lógico que la obligación recaiga sobre el deudor, pero usualmente al negociar la factura de crédito común, se lo hace con recurso, lo que significa que quien cede la factura se responsabiliza solidariamente de que el deudor cancele la deuda.

Las FCE están autorizadas a ser negociadas tanto en la CNV, como en plataformas de factoraje. La novedad aquí es que las grandes empresas, están obligadas a aceptar estas facturas, para que los pequeños puedan salir a negociarlas, pero con la ventaja de que el respaldo lo da la parte compradora (a diferencia de la cesión de crédito con recurso), es decir, la gran empresa, quien suele tener mejor reputación crediticia, por lo que debería de haber menor riesgo y por ende, menor tasa de descuento. Todo esto tendría que lograr un menor costo de financiación para las MiPyMe (ver infografía de AFIP en anexo 1).

### **La dimensión de la oportunidad:**

Resulta importante resaltar la oportunidad financiera que representan las PyMes. Las micro empresas, si bien pueden utilizar la herramienta, en principio son pocas las que operan frente a grandes empresas, por lo que no representarían volumen de utilización de la FCE.

Siguiendo el “GPS de empresas argentinas” del ex Ministerio de Producción, de las 605.626 empresas activas en el país, el 99% son MiPyMe, y 0,6% solo son

GE. Generando un 70% de los puestos laborales y un 42% de la facturación para el año 2015. Según una actualización del 01/05/19 de la misma entidad, en el país hay 853.886 PyMes en total, de las cuales el 59,1% pertenece al sector industrial. Del mismo informe se desprenden que existen 265.470 y 200.148 PyMes en Buenos Aires y CABA respectivamente, de las cuales son industriales en un 52,5% y 60,8%, respetando el orden.

Según una investigación de FCFA (First Corporate Finance Advisors, 2017), en el rubro de créditos al sector privado, los préstamos a Pymes, solo representan el 18% de lo ofrecido. Si se observa únicamente los créditos en pesos, estos representan el 45% de los mismos. Aquí se resalta que, según información del FMI e informes de Finance Gap elaborado por la IFC, en la Argentina existe una demanda potencial de crédito para financiar MiPyMe de 100 mil millones de USD, pero la oferta de crédito a estos solo representa apenas el 3% del PBI, por lo que se llega a la deducción de que el sistema financiero y productivo MiPyMe están desconectados.

Las PyMes que logran financiación bancaria son pocas, el Observatorio Pyme (Observatorio PYME, 2013) explica que la principal barrera es la alta tasa de interés exigida. Además, una de cada dos PyMes industriales no lograron financiación bancaria debido a rechazo de estas entidades. Por un lado, principalmente por insuficiencia de capital o falta de garantías. Por el otro, quienes no llegaron a conseguir los créditos también fue por no reunir requisitos formales (presentación de balances al día por ejemplo). Explica también que el 80% de las PyMes industriales no tuvieron acceso a servicios financieros. Esto es lo que sucede en Argentina, aunque mundialmente es muy bajo también el nivel de crédito bancario ofrecido al sector.

El informe de FCFA revela que la tasa de interés es un factor predominante en alejar la PyMe del sistema financiero. Según infografía de la CNV (ver anexo 2), se puede observar 3 tipos de financiaciones de octubre '16 a octubre '17, versus tasa del BCRA. Si bien hubo variaciones, los documentos descontados fueron quienes menor tasa padecieron, seguidos por cheques diferidos avalados (con valores similares a la tasa de referencia) y por encima de todo, los adelantos en cuenta corriente. Además los gráficos explican que 7 de cada 10 empresas se

financiaron con recursos propios, seguidos por bancos, 3ro. y lejano, el mercado de capitales. Las tasa de interés que pagan las PyMe son mayores en comparación con las que se someten a las Grandes Empresas.

A la dificultad PyMe de hallar financiación, y que sus tasas son más caras, se le suma la extinción de la Línea para el Financiamiento de la Producción y la Inclusión, la cual desde 2012 obligaba a los bancos a que una porción de sus créditos sean otorgados a Pymes. Desde que se aplicó LPIF crecieron un 45% los créditos a las PyMes en pesos. En 2017, el 18% de los créditos ofrecidos por los bancos en pesos al sector privado no financiero debía ir a las PyMes. Ese cupo incluía descuento de documentos con una TNA del 17%, a modo de ejemplo en noviembre '17. Esto representaba 210mil millones de pesos, pero a partir del 2018, ya no existe más la LPIF. Es por eso que se promovió la ley de financiamiento productivo, para tapar dicho faltante, por lo que gran parte de la demande de financiación debe ser cubierta por la FCE.

Siguiendo trabajos de la UBA (Rojas, 2015), en Argentina en 2015, apenas el 38% de las Pymes accedía al financiamiento bancario, tomando solo el 20% del dinero disponible para préstamo, según los bancos por la falta de información que reciben para evaluar riesgos y los errores que incurren por tomar elevadas deudas para financiar pequeños montos. Y según las compañías, debido a los altos costos de lograr las exigencias bancarias tales como balances auditados o proyecciones de cash flow. Son tales las dificultades que se terminan financiando por créditos al descubierto o hasta tarjetas de crédito, con los altos costos que implican. En el caso de llegar a los bancos, el orden de lo requerido es, comenzando por el crédito al descubierto, pasando por descuento de CPD, créditos para capital de trabajo, y leasing para bienes durables. Otra dificultad, ajena a los bancos, es la vereda de enfrente, el mercado de capitales, dónde Argentina necesita mayor volumen de operación para descuento de CPD, ON's, y fideicomisos financieros que compran activos y otorgan liquidez.

Según el informe universo PyMe de la CNV sobre el 3er trimestre de 2018 (CNV, 2018), el financiamiento ascendió a \$10.721 millones. El 76%, \$8.160, representaron los CPD avalados, \$1.297M representaron pagarés y \$1.009M simbolizaron fideicomisos financieros. Acumulando así un total de Enero a

Septiembre 2018 de 27.252 millones. Los Fideicomisos financieros de Julio a Septiembre 2018 tuvieron una TNA de 40% y en su mayoría fueron Badlar mas spread, dejando un promedio de 37%. Por el lado de las ON's para igual período fueron muy variables las tasas, aunque las Badlar más spread fueron mayores al 42%.

Siguiendo la evolución de las tasas del período Octubre '17 a Septiembre '18, las tasas exigidas fueron 37,2% promedio para CDP avalados y con promedio de plazo de 154 días.

## **1.2 Negocio propuesto para capturar la oportunidad:**

Una vez remarcada la importancia de la MiPyme en el sistema financiero, el volumen que representa su demanda, su fragilidad, la necesidad y la dificultad para lograrla, es necesario hallar una forma de captar todo ese potencial. La nueva FCE, puede ser negociada en una plataforma, según AFIP y CNV. El negocio que se propone es el de que crear una plataforma digital, la cual permita que las MiPymes que deseen descontar sus FCE, lo puedan hacer de manera simple, de modo de que sea más accesible para estos poder conseguir liquidez.

La oportunidad se halla en el negocio de factoring de nicho, en las de FCE, de modo de poder ofrecer, al menos en principio, un servicio financiero al segmento, tomando solo este tipo de facturas. Se tiene la ventaja de que solo se tomarían facturas de crédito de grandes empresas con buen historial crediticio, a diferencia de los cheques que los emite cualquiera.

Las pymes suelen ser el eslabón débil en la cadena de producción. Es por ello que se las suele presionar con pagos diferidos, especialmente por abuso de posición dominante de los grandes, a quienes les venden. Entonces estas quedan financieramente presionados, por lo que en épocas de alta inflación sus cobros se desvalorizan, el poder adquisitivo de sus ingresos se licúa a la espera de cobrar. Es por eso que recurren a bancos a descontar sus cheques, o asisten a financieras informales a hacer descuentos de los mismos, con tasas menores pero sin registrar las operaciones.

La cuestión se haya en aprovechar esta presión financiera y el momento de alta tasa para proponer otro método de hacer líquido los instrumentos de crédito a

favor de las pymes. De modo que lo que se buscaría, es descontar las facturas de crédito, que están siendo promovidas fuertemente por la Secretaria de Producción con beneficios para quienes las utilicen.

El hecho de no ser una entidad bancaria regulada por el BCRA hace que se pueda ahorrar los encajes u otros elementos que elevan los costos de operación. Pero tampoco ser una entidad ilegal, por lo que las empresas al acudir a descontar no tengan que entrar en prácticas ilegales, y por lo tanto también puedan deducir sus costos financieros en los balances y llegar a resultados reales, además de deducirlo de II.GG. junto con evitar los riesgos del manejo de dinero cash.

Otro tema es que al hacer todo de modo digital, y operar desde un servidor, se logran ahorros operativos, como el de oficinas de atención al cliente que el resto sí tiene.

Se propone, al menos en los primeros 5 años financiarse con fondos propios para la inversión inicial, ofreciendo participación de friends and family como prestadores de fondos que permitan operar (que otorguen un contrato de mutuo). También se podría evaluar a futuro, con el negocio en marcha, para hacerse de capital mediante crowfounding, para que los costos de conseguir el capital sea menor, junto con ampliar el volumen, para que pueda ofrecerse tasas menores (y que pueda haber aportantes de pequeños montos, para que el espectro de inversores potenciales sea ampliado). Aunque también podría conseguirse aportes de grandes inversores dispuestos a apostar en fintechs.

Posible estrategia de salida: 1 se vende todo/se espera para cobrar las facturas, y se devuelve lo requerido a los inversores; 2 se vende el total de la sociedad a algún fondo de inversión que guste de tomar riesgos, a un fondo de capital de riesgo/venture capital, ya que el negocio dispone de elevado potencial pero elevado riesgo; 3 se vende la sociedad a algún banco o mismo a una entidad cooperativa que quiera tener operaciones por fuera de la regulación del BCRA para bajar sus costos en las actividades que pueda derivar.

En resumen, la propuesta es ser una fintech, 100% digital, dedicada al factoring, en principio en dirigida al nicho de las FCE, especialmente a la empresa mediana



industrial. Esto otorga una ventaja amplia en costos, y por ende el spread requerido será menor, dado menores costos de operación y riesgos. Se busca ofrecer una tasa de descuento menor o similar a la del mercado gracias a ser todo digital, no estar sujeto a BCRA, y ser precursores en las FCE.

### **1.3 Metodología y herramientas:**

#### **1.3.1 Fuentes**

Por el lado de la metodología, para analizar el campo, como fuente primaria se comienza con el objetivo de entrevistar a tres empresarios MiPymes que sean representativos del cliente target al que se apunta. Con esto se intenta demostrar que la propuesta de valor del negocio es útil. Estas preguntas también aportan lineamientos de acuerdo a su perspectiva, por lo que ayudan a diseñar el plan, especialmente en el área de marketing. Están basados en *empathy maps*, para que ver que saben los responsables de las compañías, que perciben, que esperan, que necesitan.

Por el lado de las fuentes secundarias, se muestra información de estadísticas con costos de acceso a la financiación, estimaciones de tasas esperadas, proyecciones de inflación y variaciones del mercado.

También se entrevista a un especialista en impuestos, de modo que el experto explique cuáles son las ventajas impositivas de ser una S. A. o el tipo de persona jurídica que él recomiende, además de las obligaciones que le caben a la misma. Esto permite un mejor manejo de los costos impositivos de modo que se pueda proyectar un balance estimando costos impositivos minimizados y certeros.

#### **1.3.2 Herramientas para el análisis**

Para el análisis del *business case* se utilizará el modelo CANVAS además de múltiples herramientas que sirvan para demostrar diferentes aspectos del modelo de negocios.

Por el lado del análisis estratégico y del entorno se utilizarán un FODA, que demuestre tanto los factores internos como externos. También se utilizarán las 5 fuerzas de Porter para conocer el entorno del caso. Ese entorno, pero de modo menos localizado estará delimitado por un Pestal. Junto con las funciones de

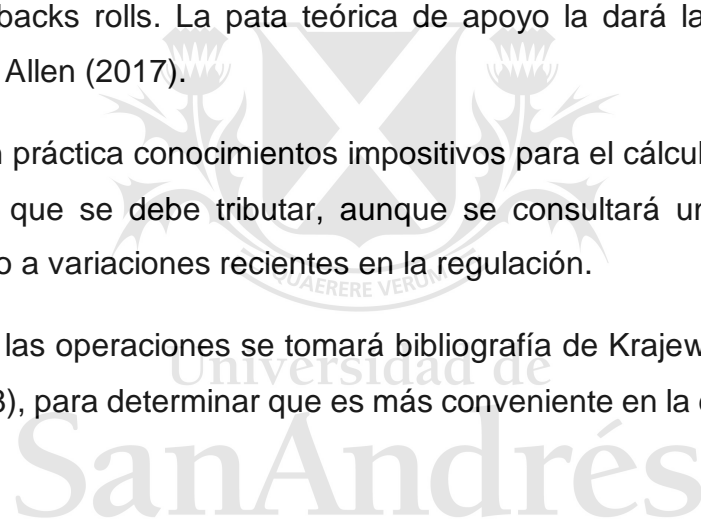
Abell, Ansoff y BCG. Para el plan de marketing se repasarán las 4P's del marketing, que ayudan a definir la estrategia comercial.

Siguiendo con las herramientas para analizar el negocio a llevar a cabo, se registrará el método de costos que se halle más indicado para registrar la contabilidad, de modo que los números contables reflejen de mejor manera la realidad. Para esto se tendrá en cuenta la forma de identificar y cuantificar los mismos, con la ayuda de Horngren (2012).

También se pondrá en práctica elementos de finanzas corporativas, proyectando cash flows, haciendo estimaciones de retornos descontadas. Se estimará la TIR y con diferentes K's (principalmente modelo CAPM para estimar la K, en sus variantes adaptadas a países emergentes) se hallará el VAN más adecuado junto con Paybacks rolls. La pata teórica de apoyo la dará la bibliografía de Brealy, Myers, Allen (2017).

Se pondrán en práctica conocimientos impositivos para el cálculo de *Free Cash Flows*, viendo que se debe tributar, aunque se consultará un experto en la materia, debido a variaciones recientes en la regulación.

Por el lado de las operaciones se tomará bibliografía de Krajewski, Ritzmann y Malhotra (2008), para determinar que es más conveniente en la definición de los procesos.



## 2 Análisis del sector e investigación de mercado

### 2.1 El sector:

Un tema importante a resaltar es el entorno competitivo, en el cual existe baja o nula competencia. Si bien más adelante se utilizan las fuerzas de Porter para definirlo, se debe destacar que existe el negocio de factoring en el país desde los años 2000, pero que muy pocos ofrecen el sistema 100% online y ninguno, al menos por ahora, lo hace con la FCE otorgando tasas diferenciales de descuento. Principalmente el mercado de factoraje está compuesto por bancos y cooperativas. Por el lado de los bancos estos tienen la desventaja de los costos acarreados por ser regulados por el BCRA (Ley de Entidades Financieras), y por el otro, las cooperativas no.

Las entidades bancarias, después de lo expuesto, están desconectadas de la PyMes, por lo que son pocas las que acceden a sus servicios, y a las que lo hacen, les exigen tasas altas por encima de lo que ofrecen entidades ilegales y cooperativas. Estas últimas, por ahora no tienen una fuerte presencia online. Existen dos empresas que parecen estar en el nicho del factoring online, una es Meridiano Norte, la cual ofrece el descuento de facturas vía web pero no digital, es decir, se puede hacer vía internet, pero escaneando documentos en las que se cede (con la demora y costos que eso conlleva). Luego esta Unicred, la cual se hace llamar “líder en factoring”, y esta sí ofrece el servicio de cotización online de facturas con simplemente cargar 9 datos en la página (junto con un chat instantáneo de asistencia). La desventaja de esta cooperativa es que, si bien ofrece una forma rápida, fácil, 100% digital de descuento de facturas, no lo hace en el nicho de la FCE. Solamente operan con la cesión de créditos con recursos, en las que el oferente (PyMe en este caso) se responsabiliza del pago por parte del deudor, cuando lo que precisamente la FCE hace es deslindar completamente al MiPyMe, y es lo que estas facturas nuevas aparecen a subsanar/solucionar. Recientemente Invoition hizo su aparición en el mercado financiero, con una plataforma online de factoring que opera en el mismo nicho al que se apunta, 100% digital, y solamente de FCE. Si bien al existir no será la única plataforma del mercado, pero se apunta a superarla. Todavía no está operativa, y hallarla es muy difícil, por eso, desde MiPyME Digital Financial

Services, se hará un importante trabajo de marketing con canales superadores de llegada a los clientes para evitar dicha problemática.

Además de bancos tradicionales y cooperativas, están presentes bancos estatales o de capitales mixtos, que suelen tener líneas de crédito con tasas subvencionadas para la promoción del sector PyMe, sea de descuento de facturas u otros documentos. Tales son los caso del Bice o el Banco de la Provincia de Buenos Aires, igualmente, estas tasas “promocionales” suelen ser por un volumen total bajo, junto con estar acompañados de mucha exigencia de requisitos, ya que además de ser un banco (que ya tiene burocratización en sí mismo), están ofreciendo servicios por debajo de su costo, de modo que se tornan más exigentes.

### **Fuerzas de Porter:**

Utilizando las bases aportadas por Porter y sus fuerzas (Porter, 2008), se puede decir que por el lado de la competencia horizontal, con respecto a los productos sustitutos, habría que incluir a todos los otros métodos de financiación a los que accede el segmento apuntado. Principalmente están el cheque de pago diferido, los pagarés avalados, y las obligaciones negociables(en menor medida). Todos estos instrumentos tienen costos superiores y requisitos específicos, por los cuales no todas las PyMes logran acceder a ellos. También está el factoring de factura regular, que claramente es un servicio financiero sustituto, pero que representa costos superiores para el cliente, ya que la mayoría son con recurso. Los clientes saltan de proveedores, cambian de un producto a otro siguiendo una relación entre el que sea menos costoso y el más accesible. Ya que necesitan financiarse de la forma más eficiente buscando costos bajos y facilidad de obtención. Podría decirse que esta amenaza es moderada.

Analizando la amenaza de nuevos entrantes, podría decirse que no hay ningún individuo en especial, pero que cualquier prestador de servicios financieros podría entrar en el negocio, especialmente empresas de factoring, sea digital o no, que se metan en el nicho de la FCE, o bancos digitales que están agrandando el abanico de servicios a ofrecer. Esta amenaza es muy alta dado la tendencia de múltiples emprendimientos en el sector fintech. Las barreras de entrada son relativamente bajas, dado que los costos son proporcionales a los rendimientos

y las facturas representan montos asequibles para lo que es la industria financiera. Lo que más sube la barrera de entrada es el costo hundido de la plataforma, lo que termina apenas moderando esta amenaza.

La rivalidad de los competidores es baja, al ser un instrumento nuevo, el único prestador presente no logra hacer pie en el mercado, no es conocido, es difícil de hallar por lo que no representa una solución para lo que demandan hoy por hoy las PyMes. No está explícitamente diferenciado, ni tienen una gran cartera de clientes, si tomáramos la metáfora de los océanos (Chan Kim & Mauborgne, 2005), podría decirse que este mercado de nicho está “blue” y que la aparición de esta propuesta no enrojecerá el mismo, dado que hay muy pocas chances de pelear con el único competidor. Es decir, Invoition no tiene captado ninguna parte representativa del mercado de las FCE como para que la rivalidad sea alta, porque todo el market share aún no está dividido y queda mucho para conquistar del mismo, ya que el segmento no llegó a las soluciones ofrecidas por el competidor.

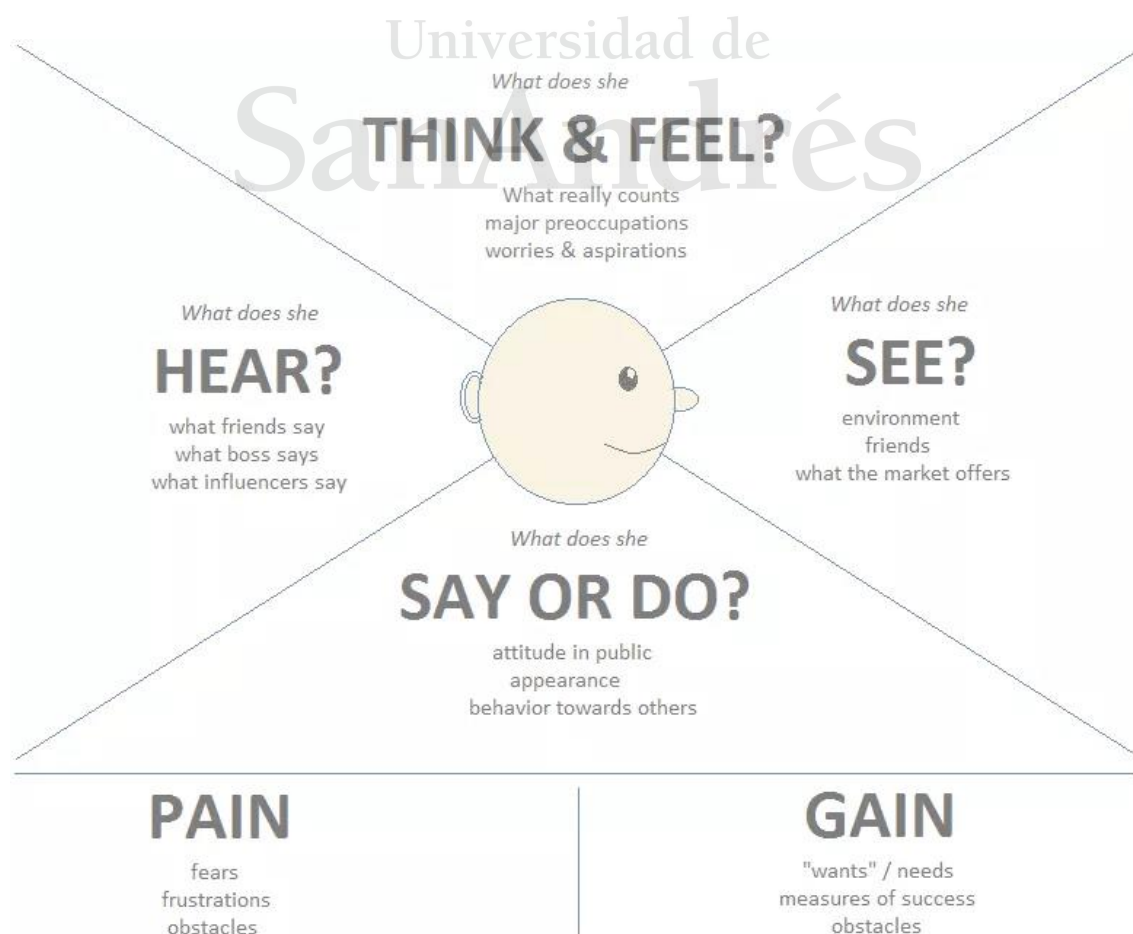
El poder de negociación con los proveedores es en este caso con los prestadores de dinero, que en principio será Friends and Family, aquí él es poder alto, dada la buena relación con ellos y la necesidad de los mismos, que simplemente buscan proteger el poder adquisitivo del capital, más que de ganar (perfil conservador, poco conocimientos de activos financieros). Luego, si se llega a la etapa de ingresar capital de terceros, el poder con los proveedores será menor, ya que todo dependerá de la tasa de rendimiento que se les ofrezca. Si bien los inversores pueden ser múltiples, cualquier persona con dinero ocioso es target, el tema es que estos tienen múltiples opciones de inversión por lo que solo mirarán el riesgo y el rendimiento porcentual. También habrá proveedores no financieros, como los proveedores de bureaus de crédito, los cuales son principalmente tres, por lo que su poder es alto. También estarán los proveedores IT (de hosting, plataforma), frente a los cuales se tiene un poder alto debido a la cantidad que hay ofrecidos en el mercado.

Con respecto al poder frente a los clientes, sería en este caso con las MiPymes que emiten la FCE, quienes quieren transformar su crédito comercial, en un crédito financiero. Los clientes hoy en día son múltiples, como ya se ha

demostrado en la sección de la importancia del sector, el tema está que seguramente irán al mismo en función de los costos que tengan. Es decir, que lo que los movilizará será la obtención de una tasa diferencial, tanto frente a competidores con la misma herramienta, como frente a otras herramientas. Puede decirse que en cuanto a la financiación el poder es bajo, ya que los clientes disponen de muchas opciones. Pero que, por ahora, en cuanto a la herramienta de financiación específica, el poder es alto, al ser los únicos que ofrecen este factoring de nicho. Y también, que este poder se realiza en el nicho de las MiPymes que no logran acceder a otras alternativas.

## 2.2 Investigación de mercado:

Para analizar el mercado se propuso la idea de hacerlo a través de mapas de empatía (Innokabi, 2018). Son una herramienta relativamente novedosa, la cual permite principalmente saber quién es tu cliente, que problemas tiene y que propuesta de valor convendría ofrecérsele. Normalmente lo que se logra con la misma es personalizar al cliente y definir detalladamente su segmento, diseñando el perfil del ideal. Se busca analizarlo con 6 aspectos relacionados a lo humano.



## 2.3 Repaso del Mapa de empatía

Se hicieron consultas con los responsables de 3 entidades autopartista proveedoras de las grandes empresas automotrices. Se puede leer sus transcripciones textuales en el anexo 3. Tanto, Bremet, F&V SA y MMA SRL operan en el mercado autopartista nacional. Aquí se hace un repaso de que expusieron cada uno, y las particularidades de sus observaciones.

El VP de Bremet, M. Rodríguez Rioú, explicó que su principal financiación son los CPD's descontados en bancos para el corto plazo, y en el largo son préstamos a tasas subsidiadas con prenda o hipoteca, y que sus colegas utilizan los mismos métodos. También deja en claro que el principal problema son tanto las altas tasas (cuenta que a valores del 60% como hoy, es inviable) como la información requerida por las entidades bancarias. Para poder lograr cupo en los créditos promocionales, tiene abierta cuentas en 9 bancos distintos, aunque dice que lo ideal sería solo operar con 3. Principalmente elige en función de la tasa si es a corto, y si es en bienes durables lo que importa es el plazo de amortización de los créditos. Para él lo ideal sería una tasa acorde a los márgenes que manejan y una reforma tributaria que elimine impuestos como al sello y seguros. Por último, respecto de la FCE, no la ve con buenos ojos ya que le parece poco que sea solo para operaciones con grandes empresas, además de marcar la falta de difusión en el sector.

El Sr. Ferreirós, propietario y CEO de F&V, comenzó explicando su situación, al ser un caso atípico ya que exporta el 80% de lo que produce y por eso se financia en el corto con "prefi", pero igualmente se explayó sobre la operatoria, tanto de sus actividades para el mercado interno, como la del resto de los productores que no exportan. Observa que la informalidad del sector le quita posibilidades de ayuda, tanto estatales como financieras, más aún en momentos como el actual, donde los bancos tienen las plazas secas. Entiende que las Pymes reciben cheques a largo plazo, y la única alternativa para ser viables, es girar esos CPD's como moneda de pago, ahorrándose depositarlos y sus respectivos impuestos. Para la operatoria en el país tiene cuenta en el Provincia, Nación y Credicop. Relata que para elegir los métodos tiene en cuenta el CFT, ya que existen muchos costos ocultos normalmente. Para compras a largo plazo utiliza

financiación del vendedor o tasas promocionales de los bancos estatales. Quienes están atento a las tasas de las herramientas son sus contadores del área de finanzas. Reitera que principalmente la traba en el sector es la informalidad que no logra alcanzar los requisitos bancarios, por eso hace énfasis en que sus carpetas estén constantemente actualizadas. Para cerrar, respecto de la FCE, explica que la ve viable, siempre y cuando las GE, justo antes de que se efectivice, no la cancelen con un CPD a mediano plazo. Explica que la precariedad del sector tal vez no permita que las pequeñas operen con la FCE, porque algunos no se hallan ni inscriptas en el registro MiPyme. Cuenta que para el régimen sea exitoso en el país, es necesario un mercado de capitales mayor en relación al PBI, ya que en Brasil (con la duplicata) y en Chile, existieron modelos similares exitosos, pero que sirvieron gracias a la amplia oferta de capital.

Los responsables de MMA SRL, Sres. Rateno y Vicini, explican que en el sector autopartista, las multinacionales son quienes corren con ventaja, debido a las barreras de escala y su capacidad de financiarse con la casa matriz, ya que eso es muy valioso al operar con márgenes del 6 a 8% en la industria. Su principal fuente de información son los bancos y conferencias con personalidades del mundo de las finanzas. Muestran que la tasa es lo que más observan ya que da viabilidad a los proyectos. Respecto de los principales problemas que deben afrontar son: la falta de rigidez del marco normativo-impositivo-arancelario argentino, lo que hace imposible proyectar a varios años. Dicen que la financiación ideal a largo sería con tasas fijas. En el corto explican que la FCE puede ser una oportunidad, porque es una herramienta que los saca de un escenario de presión, pero el contexto de hoy otorga tasas prohibitivas. Además puede ser una herramienta atractiva, al estar exenta de ciertos impuestos.

A modo de conclusión puede decirse que la industria en el corto plazo (que es el período de competencia de la FCE) se financia descontando los CPD en bancos, o logrando hacerlos circular entre los proveedores, aunque esporádicamente pueden conseguir tasas promocionales subsidiadas. Principalmente se informan con los bancos y sus ferias. Explican que la dificultad de acceso a la financiación está dada por las altas tasas y la falta de carpetas de crédito, por los costos que



conlleva y la informalidad operacional. Además, tienen optimismo porque se perfeccione la FCE para que sea atractiva.



Universidad de  
**San Andrés**

## **3 Modelo de negocios (CANVAS)**

### **3.1 CANVAS model:**

Se utilizará el modelo CANVAS (Osterwalder, 2011) para describir el plan de negocio propuesto por la empresa, de modo de facilitar la comprensión gracias a esta matriz teórica. Mostrando de manera básica pero clara como se concibe el emprendimiento, generando valor.

#### **Propuesta de valor:**

Una plataforma digital, principalmente una página web con un buen servicio de web *mobile* (para ingresar también desde tableta o teléfonos), para el descuento de FCE, en el caso de las MiPymes que deseen descontarlas. El problema macro a resolver es la financiación Pyme. Ofreciendo tasas menores de descuento para que las compañías hagan líquidos sus ingresos a menor costo, junto con llegar a quienes no logran financiación. Los clientes son las MiPymes, quienes le venden a las “grandes empresas”, las cuales intentan recurrir a: bancos, financieras o hasta la CNV( en menor medida), a descontar sus facturas para adelantar sus cobros. La tecnología permite tener una plataforma para operar, posibilitando disminuir los costos frente a los bancos, primero por gastos de inmueble comercial, luego, por menor necesidad de personal, seguido por no estar regulado por BCRA, también por la no necesidad de desplazamiento, lo que ahorra gastos logísticos y tiempo al cliente. Logrando, al menos, una tasa aceptable, y proveyéndole crédito a las Pymes que no llegan a otros métodos. En este caso otorgándoselos, sin que el respaldo no lo dan ellos. Ser el referente del segmento de estas facturas logrando ofrecer tasas bajas por estar en este nicho, sumado al bajo costo de operación por ser digital, y junto con menor costo por no estar en el marco del BCRA. En principio se planteará ser una sociedad lo más simple posible, dedicada meramente al factoring. También otro diferencial es, el ofrecer aprobación y acreditación en el día de los montos. Junto con una política de bajo uso de papel por cuestiones ambientales, además de llegada a todo el país desde la plataforma, de modo que una MiPYme del GBA no deba acudir al microcentro de CABA para descontar, y poder también ofrecer servicios a lo largo de toda la geografía nacional.

Pasando en limpio y para tener una estrategia clara puede decirse que, la misión de existencia es la de ofrecer una solución de financiación innovadora, especialmente en un segmento desatendido. La visión es la de diferenciarse de la competencia estando en el nicho de las MiPymes de la base de la pirámide y también teniendo la operatoria digital. Con el objetivo de ser el referente en el factoraje de FCE, y por qué no, en la provisión de financiamiento MiPyme. Lo que se busca lograr es un posicionamiento estratégico con el eje en segmentos no atendidos. Se entra al sector financiero con *Judo strategy*, (Cusumano, 2001) con *mastering in movement* basándose en capacidades propias, como la plataforma digital y la llegada al nicho. Con la agilidad de estar presente en primer lugar cuando comienza la FCE, mostrando en el mercado que se apunta al nicho, y no a robarle parte del market share a los grandes proveedores de crédito ya posicionados, definiendo claramente que el espacio competitivo es la MiPyme desatendida.

**Cliente:**

Se apunta a las MiPymes que le venden a grandes empresas y están en condiciones de emitir FCE, las cuales luego deseen descontar dichas facturas (normalmente el que emite esta factura desea descontarla ya que se licúa su capital frente a inflación sumado a costos hundidos de inmovilización del dinero). Se estima que estas facturas representen el 10% del PBI, en Argentina las MiPyme demandan crédito potencial de 100mil millones de USD, solo en el 3er. trimestre de 2018 el financiamiento pyme en el mercado de valores fue de 10.721 millones de pesos. Igualmente se aclara que no todas estas operan frente a grandes empresas, pero sí en gran parte. Además la factura debe ser superior a los montos de referencia (6 millones de pesos desde el 01/05/19, pero que bajará gradualmente a 100.000 pesos para el 01/12/19).

Se hace énfasis en el segmento industrial, especialmente el automotriz, dado que es el rubro en el que la factura ya se comenzó implementando, en el que la mayoría de las pymes provee a grandes empresas. No debe dejar de mencionarse, nuevamente, que se apuntará principalmente a las empresas que necesiten financiación y que no logren acceder a otro método. Especialmente a la base de la pirámide, las cuales operen con empresas grandes. Se estima que

este target estará compuesto por empresas medianas del sector industrial. Por eso se puede decir que en un principio se tendrá una estrategia de enfoque, al priorizar el nicho. Se segmentarán a los potenciales clientes según quien respalde la factura, categorizando la fiabilidad del crédito, es decir, que tan probable es su cobro, según historial crediticio, situación actual, etc., y en base a ello, se aceptará o no la FCE propuesta.

Puede decirse que se está re segmentando un nicho, para poder ofrecer una mejor tasa de descuento, ya que en vez de pagar una tasa de dto. de factura normal, estas pymes paguen una tasa más competitiva dado el respaldo que logran. Las relaciones serán a través de la plataforma, con un asistente (bot) de chat, y con consultas formales vía correo electrónico.

### **Canales:**

Básicamente la manera de relacionarse con los usuarios estará dado por lo que lo que logra unir a la entidad con el cliente, lo que será en este caso, la plataforma. Ésta será quien haga la conexión entre la MiPyMe y el descuento ofrecido. Será una plataforma web con fuerte enfoque de diseño intuitivo y una adaptación para quienes entren desde dispositivos móviles, ya que se espera un gran share de acceso desde teléfonos /tablets / *mobiles*.

### **Relación con el cliente:**

La llegada fue brevemente explicada en los canales. Para mantenerlos se les ofrecerá tasas competitivas, mejorando las cotizaciones si los montos son grandes, o si es frecuente. Ofreciendo un servicio de chat de ayuda para cualquier inconveniente, un correo para dudas y necesidades que responda rápidamente. Priorizando una relación a largo plazo. Con la percepción del cliente que se sienta contenido y cercano, con un trato único y personalizado desde el chat y la creación de su perfil en la base de datos. Ayudándolos a crecer en su rubro, y salir de los aprietos coyunturales. Para lograr crecimiento, se haría de la misma manera que la llegada, es decir, por los mismos canales pero invirtiendo mayor capital en posicionamiento. Una vez fijada la posición de líder

en el rubro FCE, ahí sí se debería analizar conseguir recursos para ampliar el volumen.

Los canales indirectos de llegada para comunicarse llevando un mensaje publicitario serán, tanto *newsletter* como publicidad en diarios especializados y presencia en charlas de consejos, federaciones, cámaras y afines. Aunque obviamente, en un primer momento, el *networking* de los miembros de la empresa tendrá su preponderancia como nexo directo. El canal de operación será el lazo que vincula la plataforma online de la caja de valores que lo lleven a la página, ya sea la versión de escritorio o la mobile, que será de fácil manejo. Con una plataforma que sea intuitiva, y seduzca explicando las ventajas y con ayuda al cliente estimulando la percepción de un vínculo directo.

Puede usarse como canal los diferentes sectores de la industria, mismo las grandes empresas, las cuales dan el respaldo y a su vez lo recomienden. Promoverse desde la página de la caja de valores a través de las cuales se pueda contactar potenciales usuarios. Publicidad en diarios sobre economía y negocios (ámbito, bae, cronista, comunidad de negocios de LN, iprofessional, iproup y su sección fintech). También desde los consejos de profesionales de ciencias económicas, el Observatorio Pyme. Lo importante es fijar la posición de liderazgo, luego cuando la tasa ya sea conveniente, no será necesario mayor esfuerzo. Asimismo se promocionará en la cámara fintech, que ofrecen diversos servicios.

### **Flujos de ingreso:**

Los *incomes* se generan por el cobro de la FCE, la ganancia la marca lo que le cuesta al cliente hacerse de dinero líquido para continuar su negocio, este monto es la diferencia entre lo que se le paga y lo que se cobra de valor nominal de la FCE, es lo que se le descuenta. Se cobra una tasa, la activa, que será similar a la del mercado, pagan por la comodidad de descontar de forma digital, rápida, segura y confiable. Los precios que se cobran son en base a tasas dadas por la duración de la factura, el riesgo idiosincrático de la macro, etc. según eso se hace el descuento. Una vez transferida la FCE, se transfiere el dinero al CBU del cliente, del monto nominal de la factura menos la tasa acordada.

## **Recursos:**

En este rubro se resalta cuáles son los elementos claves para el funcionamiento del negocio. Principalmente se necesita capital para operar. En un primer momento se apunta a inyectar capital propio, una inversión inicial cercana al millón de pesos, y luego inversores friends and family que aporten el capital operativo. A estos últimos se los retribuirá con el pago de una tasa pasiva a cambio de dicho mutuo, ya que lo que aportan estos inversores se trata de deuda, no de participación en el equity.

Por el lado de los intangibles, se destaca el know-how del equipo desarrollado desde el plano académico y la capacidad de empatía con el cliente.

Otros elementos clave: además del dinero para poder pagar, se necesita una página para poder ofrecer el servicio de forma digital, fácil e intuitiva. Aquí estará la clave para el buen funcionamiento del negocio. Este desarrollo debe ser tercerizado. Otra parte importante es el tema de la seguridad digital, tanto desde la recepción de facturas apócrifas, como el riesgo de hackeo de la página, ya que existe el riesgo de que roben la información y hasta pidan rescate. El equipo, en referencia a la computadora para operar será propio, salvo el server que será tercerizado por cuestión de costos.

También están los elementos claves de la propuesta de valor, que son los recursos que diferencian y hacen único el proyecto. La presencia en el sector no atendido, y la ventaja de costos operativos son los elementos destacables, para poder ofrecer las tasas razonables a sectores marginados.

## **Partnership:**

Principalmente se propone seleccionar como socio estratégico a Nosis, un programa que provee de calificación crediticia. Este es quien analiza las variables para otorgar o no crédito. A través de sus propios algoritmos es que se verá si comprar o no la FCE según exigencias determinadas en sus análisis. El programa revisa diferentes variables, gracias a las cuales se puede personalizar y decir si es un cliente que cumple con los criterios de aceptación. Esto se acompaña con un servicio de scoring que determina también los niveles de aprobación.

Otro partner que acompañará con el que habrá que tener la mejor compatibilidad posible, es con la Caja de Valores, quienes son los depositarios de los títulos a descontar, en donde se tendrá una cuenta comitente. Y por último también con algún broker de la BYMA/Rofex para la operación del dólar futuro.

No se observa necesario hacer partnership comercial con ninguna institución financiera, ya que si bien son importantes sus carteras, no son vitales dado que las MiPyMes no suelen acceder a créditos bancarios y están marginadas. Podría evaluarse conformar sociedad con un posible partner que aporte cartera de clientes “marginada” como lo puede ser alguna financiera de dto. de cheques.

Por el lado de los proveedores de tecnología, el desarrollador web, que programe, que haga servicios de mantenimiento a la plataforma y se sienta parte del equipo por más que sea tercerizado. El servidor (hosting), también tercerizado, el cual que no se caiga, que sea barato y confiable.

También podría considerarse socios clave a contadores o consultores financieros tercerizados de las MiPymes quienes recomienden el servicio. Y, a la hora de buscar posicionamiento, las oficinas del Estado, como la Secretaría de Producción, al serles de gran utilidad al prestar este servicio a las MiPymes (a quienes ellos “protegen”), de modo que puede servir como un partner que promocióne. Y por otro lado, considerar también como socios estratégicos a los F&F quienes ponen el capital a disposición. Por último el abogado, quien será tercerizado, también va a ser clave en caso de cobros de morosos.

### **Actividades:**

El negocio en sí es actividad financiera, lo que hace netamente es comprar facturas descontándolas y esperando su cobro en el futuro. Las actividades principales de la cadena se pueden dividir en 4:

-1ero. conseguir los fondos, pagando a los F&F que invierten, una tasa pasiva y dándoles un documento respaldatorio que demuestre su inversión. Además de devolverles su capital más intereses.

-2do. es el captar la FCE del cliente, y “tasar” el porcentaje de descuento acorde a los valores de referencia del momento.

-3ro. es operar la cobertura, es decir comprar el dólar futuro para el día que se efectivice la FCE, de modo de estar cubierto. Cubrir el dinero “ocioso” en los FCI.

-4to. encargarse del cobro del valor nominal de la FCE por parte del acreedor.

Aunque también se agregan tareas non-core que son de gran importancia en la llegada al cliente y otras actividades de marketing, y contables.

### **Costos:**

Los costos de la empresa estarán compuestos por los valores de operar con la plataforma con su mantenimiento, el servidor, la inmovilización de capital a la espera del cobro (tasa pasiva), la porción incobrable que genere pérdidas, el empleado que registre las tasas a aplicar, otro empleado o el mismo que lleve al día los cobros y la computadora que utilicen. Junto con las cuentas bancarias y Caja de Valores. Y luego costos de operación tales como costos impositivos. El principal costo del negocio es la inmovilización de capital. Las acciones de marketing también compondrán los egresos.

También estará tercerizado por un lado el servidor de rate crediticio, Nosis Manager y por otro, el abogado en el caso de los incobrables, aunque su costo será bajo ya que consta del cobro de documentos fácilmente ejecutables.

Respecto de los gastos IT, el servidor pega saltos a más demanda, ya que puede atender más clientes a la vez pero es relativamente fijo al principio, y el costo de la plataforma es único, con inversión inicial, más allá de los movimientos y actualizaciones futuras.



## **4 Análisis estratégico y del entorno**

La oferta de servicios financieros tiende a la digitalización de los procesos, tal es así que toma magnitud el mercado fintech como solución a la simplificación de los mismos. El hecho de ser herramientas netamente digitales, es decir, sin relación física con el demandante, hace que se permita ahorrar costos, sumado a que también se ahorran gastos que derivan de regulaciones, específicamente la Ley de Entidades Financieras. Estas ventajas del mundo financiero digital, también proveen facilidades de acceso, al hacerlo todo a través de sistemas en línea, proveyendo herramientas para todo el país. Es por estos motivos principalmente, que está creciendo tanto la oferta de productos financieros de este estilo, los cuales otorgan tasas extremadamente competitivas en relación a los proveedores tradicionales-no digitales.

El entorno de la herramienta financiera a utilizar, es una novedad en el mercado, si bien ya está formalizada su implementación, y tiene un cronograma de apertura en cada rubro, aún puede tener modificaciones, ya que se está intentando optimizar su funcionamiento. En otros países de la región, como el caso de Chile, su volumen representa el 10% del PBI del país, por lo que al parecer tiene un gran potencial. Esta FCE ya está legalmente en funcionamiento, pero no en los hechos, es por eso, que cuando arranque a funcionar en la práctica, se supone, será de gran importancia ya que representa una oportunidad.

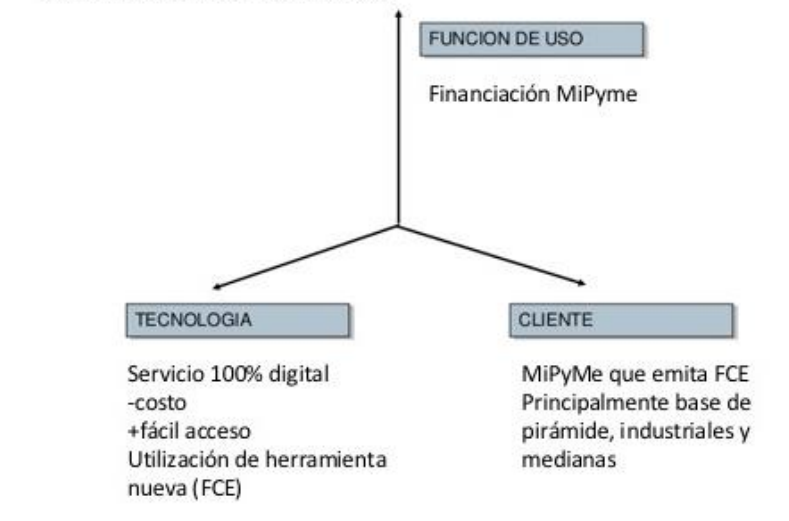
Para desarrollar el análisis de la sección en cuestión, se utilizan varios modelos y matrices tales como, FODA, modelo de Abell y Ansoff principalmente, aunque no serán los únicos. El objetivo es que mediante los mismos, poder analizar un entorno, tanto interno como externo, para tener fundamentos sobre los supuestos propuestos.

### **4.1 Modelos de análisis**

#### **4.1.1 Modelo de Abell:**

### Modelo de Abell:

Definición del Negocio mediante tres dimensiones



El modelo (Abell, 1980) es utilizado para posicionar y segmentar, además de definir el negocio en cuestión. Esto permite definir la estrategia a utilizarse. La función del uso contiene la necesidad que será satisfecha, en este caso, la principal es la financiación en el caso de las MiPymes, como lograr que los créditos comerciales que tengan a su favor, puedan ser transformados en líquido evitando los riesgos ya mencionados anteriormente.

Por el lado de la tecnología, su eje muestra el diferencial más importante que se dispone en este servicio, que es el poder hacerlo de manera 100% digital, lo que permite reducción de costos y facilidad de acceso. También otra innovación para lo que es el sector financiero, es la incorporación de la FCE, lo que es un hecho casi único y novedoso. La ecuación de aplicación de herramientas digitales, junto con la utilización de un método recientemente implementado, otorgan la capacidad de tener un gran diferencial.

La línea de consumo exhibe que cliente será atendido, aquí principalmente se marca la MiPyme que emita la FCE. Igualmente se puede socavar aún más y explicar que se promoverá principalmente la interacción con las empresas de la base de la pirámide, medianas e industriales.

#### 4.1.2 FODA (Krieger, 2013):

Comenzando por el lado de los factores ambientales se puede decir que es una amenaza el entorno económico en el que se encuentra el país actualmente, pero

que se trata de algo coyuntural. La actual situación genera que la actividad económica sea menor y exista recesión acumulada a lo largo de varios trimestres, esto provoca que haya menos flujos de fondo y por ende, menor potencial de facturación. También genera la quiebra acompañado de cierre de las PyMes, que son las empresas que más sufren estos vaivenes, ya que al tener menos poder en las relaciones comerciales, son los que más padecen las presiones financieras. Las altas tasas son una amenaza dado que hay poca oferta crediticia y la demanda se hace prácticamente inviable. Existen dos grandes oportunidades, principalmente la aparición de la FCE que aún no se implementó, y que solo existe un potencial competidor, genera mucho blue ocean el cual invita a participar. Esta factura promete ser la solución de los problemas financieros de las empresas más chicas del ecosistema, tiene mucho potencial en cuanto a volumen de crecimiento, y si bien ya fue promulgada por el Congreso, en los hechos aún no está en funcionamiento y es el momento de aprovechar dicho mercado desatendido, como lo es la provisión de soluciones financieras a las MiPymes. La otra gran oportunidad es la irrupción del negocio fintech, herramientas financieras digitales, las cuales otorgan simplicidad y reducción de costos. Las personas están comenzando a ver las fintechs como una solución superadora tanto por costo como por practicidad frente a las financieras tradicionales, lo que representa también otra ola de impulso a la cual es recomendable subirse. Legalmente se está sujeto a menores costos operativos siempre que se trabaje desde lo digital y no se esté, al menos por ahora, regulado por CNV, ni BCRA. Otra oportunidad es la de operar la cobertura con dólar futuro, ya que el mercado de estos contratos está siendo ampliado este año en el país, comenzando a operar en BYMA y puede ser de gran provecho su utilización.

Prosiguiendo por la mirada de la perspectiva interna, comenzando por las fortalezas, puede decirse que se apunta a las MiPymes, las cuales representan el 99% de las compañías del país. Principalmente a las de la base de la pirámide, las cuales no tienen casi acceso a la financiación, suelen concurrir a financieras o entidades ilegales, ya que ni a los bancos llegan. Otra fortaleza es la de tener bajo costo gracias a no estar regulado por el BCRA, a diferencia de los bancos regulares, lo que implica ahorros en la operatoria, como evitar tener encajes y

demás. Otro aspecto positivo es la operatoria digital, la cual disminuye costos como por ejemplo el de locación, evitando pagar un alquiler, o el poder estar presente en cada rincón del país donde una MiPyme requiera financiarse con su FCE, ya que, gracias a tener un negocio 100% digital, se evita el desplazamiento. También operar online y sin papel otorga una fortaleza de pertenecer a esta nueva ola *green* de organizaciones con mentalidad verde. El hecho de trabajar con dinero prestado, permite que se pueda deducir impositivamente la pérdida que conlleva la tasa pasiva, deduciendo esos intereses. La principal debilidad va a ser llegar al cliente en un principio y convencerlo de que el servicio es práctico y conveniente frente a otros métodos. Si bien parece divisible, se complica hacerse visible porque el sistema de FCE está recién comenzando en el país. Otra debilidad es la falta de trayectoria, si bien se dispone de un know-how desde el ambiente académico, no se tiene presencia en el área de la práctica y eso puede jugar en contra. Y una última debilidad es la operatoria de cobertura con dólar futuro, lo cual puede ser riesgoso si en algún momento existen corridas, corralitos u otros hechos excepcionales (aclaración: las volatilidades macro son variables exógenas, pero pasan a ser algo interno cuando es una característica que solo este negocio propuesto sufre, y no el resto. Porqué el resto no opera con dólar futuro, entonces es una debilidad propia de la operatoria interna)

Para resumir podría decirse que el ambiente externo representa más bien una oportunidad más allá de los problemas económicos, por lo que se tiene una visión global positiva. Por el lado interno, puede interpretarse que si bien la falta de trayectoria puede ser un duro obstáculo, más a la hora de llegar al cliente, los bajos costos y la practicidad del sistema lo paran al negocio de un lado más ligado a la fortaleza. Entonces, al converger la fortaleza interna con un ambiente externo positivo de oportunidades, la teoría del marketing orientaría hacia una expansión del negocio. De modo que las fortalezas y oportunidades neutralizan y superan los factores negativos de amenaza y debilidades, resultando en una proyección positiva de viabilidad.

Matriz FODA

Fortalezas	Oportunidades
El 99% de empresas son MiPymes Bajo Costo- NO regulación BCRA Operatoria digital Eco-friendly Operar con deuda descuenta IIGG	Aparición de FCE- baja competencia Irrupción de las Fintech
Debilidades	Amenazas
Llegar al cliente Convencerlo del régimen Falta de trayectoria Riesgo de corridas, volatilidades	Situación económica actual Quiebra de Pymes Alta tasa de referencia del BCRA

#### 4.1.3 Matriz de Ansoff:

Esta matriz (Ansoff, 1957) permite definir cuestiones sobre el desarrollo o no, ya sea de mercados o de productos, dependiendo el entorno. Por el lado del mercado, se puede decir que el mismo no cambio, ya que es siempre similar la demanda potencial de financiación que tienen las MiPymes. El tema aquí no es que aumentó eso, sino su dificultad para hacerse del crédito, que nunca se sació. Lo que sí es realmente nuevo, es el producto, gracias a la nueva herramienta, esta FCE, que une la necesidad de transformar al crédito comercial con el crédito financiero, de modo que la oferta de factoraje de FCE, si, es algo novedoso. Entonces, siguiendo a Ansoff, si estamos en un mercado igual, pero con un producto nuevo, lo que habría que hacer es desarrollar el producto, es decir, impulsar la plataforma de factoring de FCE.

Matriz de Ansoff



#### 4.1.4 Matriz de Boston Consulting Group:

Este análisis (Henderson, 1973) se utiliza para tomar decisiones estratégicas en base a productos o servicios, determina en que productos invertir los recursos. El servicio ofrecido tiene una demanda potencial enorme, ya explicando la solicitud de crédito de las MiPymes y lo difícil que es acceder para ellas, se proyecta que la ayuda la FCE acerque la demanda a la oferta. De modo que el negocio del factoring de FCE tiene proyectado crecimiento. Hoy por hoy la cuota del producto en el mercado es cero, porque aún no funciona. Al estar ubicados arriba a la derecha de la matriz, por tener cero de market share pero crecimiento esperado positivo, se halla en la posición de un producto incógnita, el cual precisa de inversión dado su potencial. Para luego, tratar de convertir este interrogante en producto estrella cosechando sus beneficios. Todas las estrellas alguna vez fueron incógnito, por eso se necesita de fondos para lograr market share captando nuevos clientes. Por este mismo se recomienda ejecutar acciones para comunicar al segmento objetivo los beneficios del servicio ofrecido. Además se debería de expresar las comparaciones de desempeño frente a competidores en el sector de los servicios financieros.

Matriz BCG



#### 4.1.5 Análisis PESTAL:

Esta herramienta teórica (Ayala Ruiz & Arias Amaya, 2015) permite abarcar distintos aspectos del macro entorno, ya que incide sobre varios sectores, que afectan al negocio planteado.

##### *Factores político-legales:*

Principalmente lo que más afecta el plan propuesto es la regulación de la herramienta por parte de la AFIP y la CNV, ya que ambas entidades fueron dotadas por el Congreso de la Nación como reguladoras del régimen. Si bien ya se implementa y debería de estar en funcionamiento el mismo, existen constantes cambios como en el cronograma de implementación, o mismo en la regulación de los montos mínimos. A modo de ejemplo: el monto mínimo para la FCE a partir del 01/05/19 iba a pasar a ser de 2.000.000 de pesos a 50.000, pero sobre la fecha se decidió que el valor se elevase a 6.000.000\$, luego existió la propuesta de que se implemente un cronograma de disminución del mismo, de modo que en diciembre de 2019, se logre un piso de 100.000\$. Tal es la falta de firmeza de las medidas adoptadas, que la Agencia tiene abierta una convocatoria a ideas para mejorar su implementación.

Por el lado de los factores regulatorios de la entidad que ejerza el factoring digital, por ahora no ha salido ninguna medida que regule la prestación de estos

servicios de manera digital, por lo que, por el momento, no se encuentra regulado por el BCRA. Aunque tal vez a futuro, debido a la multiplicación de oferentes de servicios fintech, puede que se produzca una legislación que las encuadre bajo algún tipo de régimen.

#### *Factores económicos:*

A medida de que repunte la actividad económica en el país, comenzará a haber más flujo de fondos dentro del segmento MiPyme al que se apunta. La actividad económica actualmente se encuentra en un momento de retracción, lo que genera que no haya tanta emisión de facturas en general. Por otro lado, las tasas de referencia del BCRA son de alrededor del 70%, por lo que endeudarse para invertir en economía real es cuasi imposible. La inversión en el país es muy baja, las tasas hacen que las empresas no se financien en los bancos y que los créditos a cobrar tengan un costo de oportunidad muy alto, sumado a la pérdida de poder adquisitivo por parte de la inflación y las repentinas devaluaciones. Es por esto, que la FCE cobra importancia, dando certidumbre de cobro de los créditos, transformando los comerciales en financieros.

#### *Factores sociológicos:*

Por el lado de la sociología, hay que hacer mención de la composición al entorno del target al que se apunta. La FCE es emitida por una MiPyme que le vende/provee a una Gran empresa, la mayor parte de las primeras suele operar con las segundas. Son las emisoras quienes tienen la disposición de acudir a servicios de factoraje. Por eso, resulta importante resaltar que su demanda crediticia potencial es de 100 mil millones de USD anuales. Además estas son aproximadamente el 99,4% de las compañías que operan en el país.

#### *Factores tecnológicos:*

La irrupción de las fintechs en el entorno de los servicios financieros marcó el corrimiento de la barrera tecnológica. Hoy por hoy, internet representa una manera confiable y eficiente de relacionarse con los proveedores, ya sea comerciales o de servicios non-core de la empresa. A través del trabajo en línea se permite operar de manera eficiente, ya existen páginas que ejecutan el factoring digital. Simplifica y baja costos, acerca a quien la quiere comprar de



quien la ofrece. Probablemente en el futuro haya mejoras de los servicios con soluciones como blockchain o internet of things, lo cual haya que incorporar al negocio, para estar a la vanguardia y mantenerse competitivo.

*Factores del medioambiente:*

Actualmente, los habitantes de cada país comienzan a darse cuenta de la importancia de proteger el medioambiente. Si bien la plataforma no está sujeta a regulaciones del mismo, ofrecer una plataforma 100% digital será valorada, primero por la política de no utilizar papel, lo cual evita la matanza de árboles y segundo que omite el desplazamiento físico del material, por lo que se ahorra la emisión contaminantes de los vehículos. Lo anteriormente explicado, muestra como el servicio permite reducir la huella de carbono, haciendo un servicio meramente más amigable para el medioambiente, frente a las financieras tradicionales.

Análisis Pestal	
<b>P</b> olítico <b>L</b> egal	Regulación del régimen de FCE Regulación BCRA marco normativo fintech
<b>E</b> conómicos	Retracción económica Tasas de referencias BCRA altas, baja inversión
<b>S</b> ociológicos	Demanda crediticia del 100 mil millones de USD Difícil llegada a financiarse
<b>T</b> ecnológicos	Irrupción fintech
<b>A</b> mbientales	Conciencia ecología, cero emisión de papel

**4.1.6 Matriz McKinsey (Dvoskin, 2004):**

Por el lado de la atracción del mercado, se puede decir que la demanda de dinero por parte de las MiPymes esta desatendida, que estas representan una demanda potencial de crédito de 100 mil millones de USD anualmente. La rentabilidad hoy en día es baja, pero se espera que con la normalización de tasas, es decir una vez pasado los problemas coyunturales actuales, se aumenten los rendimientos. La estructura competitiva es muy baja, no hay prácticamente competidores y el segmento objetivo necesita la financiación. La diversidad es rica, ya que en un futuro serán empresas de todos los rubros quienes accedan al régimen, lo que

permite estar cubierto de crisis sectoriales puntuales. Y el contexto de hoy en día si bien genera recesión, también logra que las empresas estén dispuestas a cualquier costo con tal de evitar volatilidades a la espera de cobros. Por todo esto puede decirse que la atracción es alta.

Por el lado de la posición competitiva puede plantearse que si bien es una estructura chica, es una ventaja por los bajos costos, luego el crecimiento proyectado es grande ya que se está arrancando de cero. La rentabilidad proyectada será en dólares y la cobertura también será en moneda dura lo que lo hace más seguro el resguardo del capital. La posición tecnológica también es única, no solo por su vanguardia, sino por ser los únicos. Los puntos que desfavorecen son la poca práctica del management, la imagen por la falta de trayectoria en el sistema financiero y la incertidumbre que genera no haber estado operando antes. En limpio podría hacerse una ecuación de que la posición es medianamente competitiva.

Siguiendo a la matriz habría que hacer inversiones para crecer. Lo que se debe hacer es desarrollar las fortalezas y sostenerlas, es decir, permanecer a la vanguardia y tener costos aceptables con fácil acceso. También se recomienda reforzar áreas claves vulnerables, como puede ser tal vez el contratar management con experiencia para ganar credibilidad y know-how operativo.



#### 4.1.7 Matriz de Hofer y Schendel:

Siguiendo esta matriz (Levy, 1998) habría que en un primer momento, delimitar el estado de evolución del mercado. Si bien el tamaño de demanda de crédito del sector se espera sea constante, el desarrollo del factoring digital de fácil acceso esta recién irrumpiendo, y la herramienta FCE más aún, es por eso que hay que considerar que el mercado está en desarrollo. Siguiendo esto, y sin importar la posición competitiva tenida en cuenta, siempre y cuando no sea abandonar, habría que implementar estrategias para aumentar la participación en el mercado.

Matriz de Hofer y Schendel

		POSICIÓN COMPETITIVA RELATIVA			
		FUERTE	MEDIA	DEBIL	ABANDONO?
ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL MERCADO	DESARROLLO TURBULENCIA	ESTRATEGIAS PARA AUMENTAR LA PARTICIPACIÓN			ESTRATEGIAS DE TRANSFERENCIA O LIQUIDACIÓN O DESINVERSIÓN
	CRECIMIENTO	ESTRATEGIAS DE CRECIMIENTO			
	MADUREZ SATURACIÓN PETRIFICACIÓN	ESTRATEGIAS DE RENTABILIDAD			
	DECLINACIÓN	ESTRATEGIAS DE CONCENTRACIÓN DE MERCADO Y REDUCCION DE RECURSOS			

Ubicación Actual

### Conclusión análisis modelos:

Para concluir después de todo lo analizado por las matrices y herramientas vistas, puede expresarse que la necesidad del negocio actualmente es trazar un plan que encamine cómo abordar al cliente. Lo principal en los primeros meses será crecer y llegar a los consumidores explicando las ventajas del negocio, cuales son los diferenciales y por qué le conviene este y no otro servicio. Dando a entender lo fácil que funciona el mismo, y como no les aumentará ningún costo a ellos, sino que los ahorrará del costo oportunidad y riesgos de volatilidad.

### 4.2 Análisis del usuario

El servicio ofrecido será utilizado por la persona jurídica que entre en la categoría de MiPyme y le facture a las grandes empresas. Pero quien toma la decisión de

consumir el servicio es el que está a cargo de las finanzas de la compañía. Por lo que son personas físicas/humanas, las cuales al ver que la compañía tiene la necesidad de financiarse, vayan a optar por liquidar la FCE. Hoy en día dado el contexto, las empresas precisan constantemente financiarse, específicamente los créditos comerciales son sometidos a pérdida de poder adquisitivo y altos costos de oportunidad debido a los valores de tasas, es por ello, que es menester liquidar esos créditos. Si se siguiera una especie de pirámide de Maslow MiPyme, podría decirse que hacerse de fondos y movilizar ese crédito comercial que estaba a la espera, es una necesidad fisiológica de las mismas, y las que no lo logran, pierden viabilidad del negocio. Por eso mismo es que un gran número de PyMes fueron a la quiebra en el último tiempo, al no lograr cubrir esta necesidad básica, casi fisiológica de una organización, que es conseguir liquidez, que es básicamente el producto ofrecido, ya que toda prestación, por más servicio que sea, provee un producto intangible detrás.

El consumidor al que se apunta no es necesariamente la empresa más sofisticada del mercado, ya que, por ejemplo las PyMes más “capaces” hoy en día emiten ON’s en la Bolsa para operaciones de largo plazo, y para el corto generan fideicomisos con sus créditos comerciales a favor y los venden conglomerados, por lo que obtienen costos de financiación más bajos. Por esto mismo, es que se apunta en principio a empresas que tengan necesidad de financiación pero que no logren el nivel de acceso a estos métodos, podría decirse que el target es la base de las Pymes, las cuales también tienen dificultades de llegar a los bancos tradicionales. Lo que se busca no es necesariamente ofrecerles la mejor tasa, sino una tasa aceptable y de fácil llegada, dentro de un contexto de difícil acceso, con poca oferta al sector. Otro factor, es que estas serán principalmente las industriales, las cuales operan regularmente frente a las grandes empresas y con los volúmenes del reglamento.

El proceso de decisión de demanda (Dvoskin, 2004) del servicio se da cuando el encargado del área financiera observe necesidad de liquidez o vea un contexto de volatilidad de la moneda en que emitió su factura y quiere cubrirse del mismo. Este requerimiento es una voluntad interna, tanto por factores externos o como internos de la empresa que llevan a querer transformar el crédito en dinero líquido. La búsqueda de información para resolver la situación depende mucho

de la sofisticación de la empresa, pero principalmente, según la investigación de mercado, surge de consultas a quien lleve la contabilidad de la compañía y a lecturas en diarios especializados. La evaluación de alternativas no son muchas, dado que existe el factoraje regular o las entidades ilegales, pero las PyMes más básicas no suelen tener muchas opciones a la hora de efectivizar un pago. Se suelen valer por dos pilares, primero el costo del servicio, y luego la practicidad del mismo. Una vez realizada la primera experiencia, suelen repetir el proceso dando como resultado un proceso de baja complejidad, gracias a que creen haber optado por una herramienta de bajo precio. La evaluación posterior al consumo será satisfactoria si creen que consiguieron un servicio óptimo en relación precio/facilidad, la cual les permita seguir operando, teniendo costos y facilidades superadoras frente a las alternativas.

El consumidor del factoring digital de FCE estará frente a una oferta cuyo ciclo de vida está recién comenzado, por lo que al principio su proceso será de evolución de problema extenso, dónde requerirá de mucha información y por lo que la velocidad de la decisión será lenta. Es por eso que habrá que hacer especial énfasis en el posicionamiento del servicio en el mercado, explicando cómo funciona y sus ventajas.

Universidad de  
**San Andrés**

## 5 Plan comercial:

### 5.1 Las 4P's de Marketing

#### Precio:

La necesidad de financiación tiene un valor, la política tiene que cubrir costos a largo plazo, tiene que pagar los gastos corrientes administrativos, de servidor y tasas pasivas pagadas a los inversores, pero también tiene que dejar un margen superior para cubrir los costos iniciales de la plataforma y desarrollo. Es por eso que el precio tiene que ser lógico, tiene que permitir sobrevivir y un ROI aceptable. El costo del capital marca el piso, el costo de lo que se paga por el dinero, y la demanda marca el techo. Los productos similares marcan precios de referencia sectoriales. Por eso hay que conocer los costos, la demanda y la competencia. El costo proviene del proceso de transacción, mas el servidor, mas los salarios, más la amortización de la plataforma, mas el costo de la tasa pasiva, mas el margen propuesto. Todo esto tiene que ser un valor que no supere el techo que pone la demanda, y no estar demasiado elevado en comparación a los costos de factorial bancarios, ni tasas de entidades ilegales. Junto con acompañarse de la estrategia de penetración, siempre que los márgenes tiendan a ser positivos a futuro.

Se espera tener un costo superador frente a los bancos, y relativamente competitivo frente a las fuentes informales (si bien aquí hay ventajas de operar en blanco y el no traslado de efectivo). En un principio habría que tener una política ciertamente agresiva en cuanto a trabajar apenas por encima del costo para generar un buen volumen de clientes en cartera, y luego sí apuntar a recuperar lo invertido en 5 años. No se hace referencia en cuanto a ejemplos reales de los costos de la competencia sustituta, ya que los valores son muy volátiles y dependen de la política del momento del BCRA y de las expectativas de devaluación.

De todos modos los costos no deben fijar los precios, pero sí sirven para tener referencia de hasta qué punto se puede jugar con los mismos. El objetivo es poder principalmente cubrir los costos con 2 puntos por encima de la tasa pasiva,

esto sí se puede ejemplificar numéricamente ya que es el spread esperado, el cual impone la empresa.

El negocio propuesto hace que los clientes *core* del servicio tengan una elasticidad precio relativamente alta dado que es un menester para ellos operar con liquidez. Por el lado de la elasticidad ingreso, es elástica casi en un uno a uno, ya que los ingresos se generan por ventas a través de la FCE, y si cae su ingreso, no tendrán créditos para liquidar. De todos modos, si existe una época de bonanza repentina, también es probable que la MiPyme “aguante” el cobro de la FCE, por lo que en esos casos la demanda no sería tan elástica.

En este caso la conducta que se puede tener será una mezcla entre adaptable pero más bien oportunista. Esta última condice con la relación de estar atento al mercado y la oportunidad que genera estar en un segmento desatendido, y la adaptativa, que permite un costo inferior gracias a la posición tecnológica de hacer todo digital. Por lo que se tiene que ajustar precio según circunstancias, pero también aprovechando las variaciones del mismo para aumentar *market share*, concentrándose en aumentar las ventas, con costos menores, ajustando los valores al instante. Vale aclarar que al cliente se le explicará las tasas de descuento según el criterio de Costo Financiero Total, y junto con también el valor nominal que se le pagaría en mano.

### **Producto:**

Si bien se trata de un servicio financiero, siempre hay un producto implícito detrás del mismo. El producto que se le otorga es el beneficio básico de cambiarle un crédito comercial por liquidez, es decir se le hace un trueque digital de la promesa de pago de su comprador por dinero en efectivo (en una cuenta). El genérico ofrecido es básicamente eso, la financiación a través de una factura a cobrar y a cambio se le da el dinero listo para usar. Satisface la necesidad de fondos líquidos. El producto esperado es que se acceda fácilmente al servicio, que no haya requisitos, y que los valores de descuento sean razonables. Parte del producto aumentado es la rápida y amable atención al cliente ante dudas y dificultades para procesar, que exista una atención a sus requerimientos sobre dudas o problemas desde un lado humano, que esté atento a resolver lo que no figure o halle el consumidor en la plataforma. Y un producto potencial podría ser

un programa de fidelidad que disminuya los costos de descuento a medida que el cliente aporte más cantidad de FCE en el tiempo.

Por lo visto anteriormente, se propone que además de ofrecer el factoring de FCE de nicho, que haya una llegada al cliente, que se esté a disposición del mismo, teniendo un chat abierto con el operador en caso de necesitar algo urgente y que exista un correo periódicamente revisado que responda todo tipo de necesidad del cliente. Promoviendo la inquietud por el lado del cliente, de modo que haya un relevamiento de la conformidad, de que los aqueja, de cómo ir constantemente mejorando lo prestado, estando atento a si existe otro hábito de consumo que genere un cambio en el negocio.

Brevemente se puede describir el proceso de la prestación del servicio, que será más detallado en la sección operaciones: se recibirá el pedido de descuento de factura, se revisará, se pasará por el partner de verificación de crédito, se le tasarán según los factores del entorno. Una vez confirmado el mismo se procesarán los pagos, y se esperará la transferencia de la acreencia del monto de la FCE.

#### **Plaza:**

La propuesta en el aspecto de la plaza es firme pero abarcadora a la vez. Firme por que debe operar dentro de las organizaciones que facturen sus actividades en el país, pero es amplia ya que al ser digital no tiene restricción de alcance dentro de toda la jurisdicción nacional, siempre que se cuente con acceso a la red. El no tener internet es un impedimento para obtener el servicio, pero los polos productivos a los que se apunta principalmente no tienen ese tipo de inconveniente. Una gran restricción es que la MiPyme a la que se apunte, no cumpla con el monto mínimo en facturación (preparado para fin de año en 100.000\$) o que no esté vinculada comercialmente con una gran empresa, de modo que por alguna de estas dos condiciones, no logre emitir la FCE.

De todos modos, cabe recordar que el servicio apunta a la base de la pirámide en cuanto a nivel de sofisticación dado su dificultad de acceso al crédito. El enfoque estará centrado en CABA y en el GBA principalmente, dónde se encuentra la mayor parte de la matriz productiva MiPyme industrial. Además de



que los miembros de la entidad viven ahí, de modo que pueden tener presencia territorial física junto con networking potencial a utilizar.

#### *Distribución:*

La decisión de distribución forma parte de los tópicos de marketing. El canal elegido es la plataforma a desarrollar por internet. Esto permitirá un canal directo, y también optimizar la relación con el cliente, y así evitar intermediarios que aumenten los costos. Internet, un canal directo y corto a través de la web que viene logrando acercar el cliente al oferente del servicio. El hecho de operar por aquí es lo que posibilita tener el diferencial de costo, y es a lo que tiende todo lo digital, a achicar las brechas eliminando intermediarios. Además permite una operación a lo largo de todo el país, emisión cero de papel, manejo intuitivo y cotización rápida.

Es un negocio de margen medio pero con alta rotación dado que la frecuencia será varias FCE por día. Lo que en la venta de productos llaman margen de distribución hacia adentro, es el spread porcentual obtenido, la comisión.

#### **Promoción:**

La promoción muestra cómo será la comunicación que tratará de llegar al cliente y su entorno, los cuales deberían de interesarse por la empresa.

Las campañas de publicidad que se llevarán a cabo principalmente buscarán promocionar lo simple y fácil del acceso a este tipo de crédito en el entorno MiPyme de base. La estrategia tiene como objetivo que más empresas conozcan el factoring de FCE y sus ventajas, su facilidad, sus costos aceptables. Que las empresa a las que se llegue sean las de la base piramidal que operen con grandes empresas, aunque también al resto de las MiPymes. La campaña se llevará a cabo fuertemente los primeros 6 meses y después continuará pero ya con menor intensidad bajando de manera gradual.

En los primeros 3 meses se buscará hacer conocido el factoring de la FCE, que ventajas trae. Generando una conciencia en el ambiente sobre qué tiene de bueno acceder a este servicio, por que hacerlo. Lo que se busca aquí es generar interés en financiarse con este método. En los segundos 3 meses la idea es

posicionar la marca como la referente del factoraje de FCE, con acciones en los mismos puntos pero con diferentes objetivos. El hecho de ser una prestadora de servicios, hace necesario que exista una construcción de marca, la cual incida en la percepción del cliente, por esto mismo será fundamental un posicionamiento de liderazgo y referencia en el proceso de *branding*.

La estrategia de audiencia marcará a quien se busca llegar, principalmente al encargado de los flujos y manejo financiero de las MiPymes, normalmente dependiendo el tamaño, puede ser el dueño, un contador interno o el contador tercerizado. La cobertura será en todo el país, siempre que se pueda, pero el foco principal estará en CABA y GBA. En primer medida lo que se busca posicionar es el método, la importancia de la solución que brinda, y en segundo en ser la referencia en el método ya promocionado. La estrategia del mensaje será explicar todos los beneficios, lo fácil y barato que es financiarse con FCE frente a otros métodos. Con técnicas principalmente racionales que motiven la utilización gracias a la facilidad, junto con prácticas comparativas frente a otros métodos como el factoring bancario.

El mensaje será claro, lo positivo de usar la FCE y ser el referente de la misma. Siempre resguardando que el producto es más bien de nicho, por lo que no es necesario competir en precio contra servicios más sofisticados. El vincular la prestación con la empresa tendrá efecto en anular a los competidores que vayan a aparecer luego. El presupuesto a manejar aproximadamente será de 65.000 pesos mensual por los primeros 6 meses y luego disminuirá de a unos 5.000 pesos de manera gradual-mensual, hasta llegar a un piso de unos 10.000 por mes.

Para concluir puede decirse que al ser un producto en ciclo de desarrollo, la estrategia tiene que localizarse en los *early-adopters*, con énfasis en la publicidad, la cual genere conciencia e interés. Todo esto tiene que lograrse con actividades intensas que tientes a los grupos target ayudándolos al principio en los primeros factorajes.

Los canales de comunicación (Dvoskin, 2004) principales serán, las revistas especializadas, los diarios económicos (en menor medida dado su costo), y principalmente en actividades tanto de las cámaras de comerciantes como de

los consejos profesionales de ciencias económicas o mismo la Federación de Consejos. La presencia en charlas sobre financiamiento Pyme o sobre actualización de herramientas financieras será clave dado la relación llegada-costo. También en el área digital se podrá pagar publicaciones en las redes sociales de referentes económicos. Y la participación en *newsletter* del sector que muestren novedades. Aunque no hay que dejar de resaltar que durante el proceso de implementación será de gran ayuda el canal más informal, pero tal vez más eficiente en un principio, que contiene a familiares, amigos y conocidos de los participantes de la organización, los cuales pueden adoptar una interesante cartera de early-adopters. Y tampoco dejar de evaluar la posibilidad de ser promocionados por la Secretaria de Producción, al proveer esta solución de vanguardia, o mismo la Cámara Arg. de Fintechs.

## **5.2 Estrategias comerciales a desarrollar:**

### **Estrategia genérica:**

Los consumidores eligen, tanto por calidad como por precio, ambos son subjetivos. Principalmente lo que se intentará es apuntar a empresas MiPymes que les sea muy difícil acceder a cualquier otro tipo de financiación legal. Organizaciones que no les sea viable pagarle a un empleado para que les lleve balances, contabilidad al día, etc. de modo de ser elegibles en créditos bancarios tradicionales. Ahí es donde se apunta, se quiere entrar en ese nicho, pero sin dejar de ofrecer un precio aceptable por el servicio, por lo que también sea útil para otras Pymes no tan de la base de la pirámide. Este nicho limitado donde la necesidad no sea la misma del resto del mercado que suele andar especulando por la mejor tasa para pedir la financiación. Igualmente se tendría el costo más bajo al atender al nicho ya que es la alternativa más viable (por qué el respaldo no lo dan ellos), si estos intentarán acceder a otra financiación, al ser tan precaria su institucionalización, los bancos tradicionales les cobrarían valores irrisorios dado el riesgo que conlleva la informalidad de sus operaciones. La estrategia será principalmente de enfoque, con adaptación al nicho de estas Pymes bases, siendo los únicos que satisfacen sus necesidades de financiación. Pero también apoyándose en una pata secundaria con diferenciación, creando valor de manera única para los demandantes, como lo es el servicio de factoring 100%

digital, por lo que es un ahorro de costos para ellos, junto con la capacidad de ser ecológicamente amigables. Por esto mismo, habrá que adaptarse principalmente para satisfacer las necesidades especiales del segmento objetivo.

### **Marketing meta:**

Lo que se propone es, gracias a lo analizado previamente, tratar de apuntar a quien realmente valorará el producto. Es intentar vender un servicio a un grupo específico de consumidores. Gracias al análisis del mercado, que permite el conocimiento de sus necesidades, hay que focalizar en el grupo medianamente homogéneo que componen las MiPymes especialmente las de menor nivel de sofisticación e industriales. De manera tal de tener una estrategia diferenciada con este segmento desatendido por el sector financiero, básicamente proponiendo un servicio para aquellos que quieran comprarlo ( para esto es de gran ayuda el *emphaty map*). Esta focalización permitirá en un principio ahorro de costos de marketing y optimización de recursos para hacerse conocido en el sector que más relevancia le dará al negocio.

### **Posicionamiento:**

El servicio ofrecido será posicionado como la solución más fácil y con costo aceptable. La accesibilidad al crédito será valorada, siempre y cuando su precio no sea un hecho que lo haga inviable. El objetivo es que las empresas vean que no esperar más el cobro del crédito, sea algo fácil de hacer, y que les parezca mejor esto que acudir a entidades ilegales o a los bancos, haciéndolo de forma online y con costos menores. Sería proponer que generen liquidez, eviten pérdida de poder adquisitivo y volatilidades de manera simple y barata. Siempre basándose en los pilares de fácil acceso a diferencia de los bancos y demás informales, sumándole lo digital que permite hacer todo a distancia, y por valores que sean viables. Si las Pymes captan el mensaje de los dos diferenciales, podrá alinearse este servicio con sus necesidades de financiación habituales casi sin esfuerzo.

La propuesta de valor se espera sea apreciada también por su capacidad de innovación y la disminución de contaminación. Si bien es algo novedoso, no se espera que sea *premium* ni exclusivo sino al contrario, apuntando a la masa de

la base la pirámide del sistema MiPyme. Dirigido en mayor medida a las bases, que generan volumen y tienen mayor necesidad de crédito, siendo las que más valorarán la facilidad de acceso al mismo. La idea es que el día de mañana éste servicio ofrecido sea la referencia en el sector de factoraje de MiPymes, y también ¿por qué no? ofrecer otros servicios.

### **Marketing digital:**

Hoy en día el área digital es el nuevo foco de atención de quienes buscan transmitir un mensaje publicitario. La mayor parte de las transacciones pasan por ahí, las personas pasan gran parte de su día mirando sus pantallas de computadora, tablet y teléfono. Este escenario multiplataforma representa una población digital total de 32.3 millones de argentinos, el 44% del uso se hace desde dispositivos mobile (Comscore, 2018). Por esto mismo es importante resaltar un apartado del área digital, más aún en un negocio que muestra el diferencial de ser 100% online.

La estrategia de marketing tiene dos objetivos, en ellos será ayudada por lo digital, primero el *branding*, generar la conciencia de marca, la de ser el líder. Y luego, también persigue la *performance*, por eso será útil para aumentar transacciones, generando clientes nuevos. El email marketing será de gran ayuda, dado su bajo costo y llegada. Se propone crear una base de correos de voluntarios que quieran recibir información sobre el negocio, y a medida que las tasas de descuento vayan variando, estos reciban información de manera tal que puedan analizar si les es útil y soliciten el servicio. Sería algo así como enviar un newsletter cada vez que cambie un poco la coyuntura económica, de modo de poder seducirse a nuevos clientes, ya que les parezca interesante o lo necesiten.

También está la intención de dirigir publicidad digital en redes profesionales como LinkedIn, la cual segmenta a integrantes de MiPymes. La idea es obtener la mayor cantidad de clics posibles que lo re direccionen a la página del servicio. Otra propuesta a futuro cuando se necesite ampliar el volumen de transacciones será el retargeting, el cual impacte con publicidad a usuarios que ya hayan interactuado con la web de la compañía. Además de conseguir publicaciones de referentes (economistas) del segmento en redes de uso general.

La ventaja de utilizar este marketing digital es que se obtendrán resultados medibles, con acciones de mayor penetración. Esto también permite que se cuantifique el costo por transacción.

### **5.3 Conclusión:**

Puede decirse que el plan de marketing se apoya en los siguientes pilares:

- la novedad de la FCE, sus ventajas y el factoring.
- ser los líderes en este servicio de nicho, otorgando acceso fácil y a valores aceptables.

El servicio prestado tiene características que, al menos por ahora, lo hacen único. Son una herramienta de ayuda a las compañías más pequeñas que no logran hacerse de efectivo. Además son una solución práctica y con costos promedios, no es que por ser los únicos que los financian se les vaya a cobrar más caro, esto también permite llegar a otras Pymes, que por comodidad, simpleza también opten por el servicio. Todo el conjunto tiene que estar basado en la explicación del funcionamiento de la FCE y sus ventajas.

## **6 Operaciones del Negocio:**

Las principales ventajas competitivas del negocio propuesto están dadas gracias al estilo de procesos que lo componen. Por esto es de vital importancia analizar y documentar cómo será el funcionamiento operativo del mismo, de modo de poder evaluarlo, evitar fallas y optimizarlo.

Es importante la calidad en la prestación del servicio, ya que se encuentra vinculada a la satisfacción del cliente. El servicio financiero es poco tangible, por eso debe transmitir confianza y respaldo, ya que involucra el manejo de dinero acompañado de riesgos. La correcta utilización de estos últimos es lo que marca el éxito o fracaso en el rubro. Por eso, la principal pata del negocio debe ser la calidad del funcionamiento de las transacciones, evitando riesgos, de modo de ser confiables, logrando que el cliente perciba calidad. Alguna falla en el manejo de los mismos, puede ocasionar un desastre operacional, el cual arruine el negocio. Estas actividades del negocio se podrán apoyar con herramientas operatorias secundarias.

Bajando la teoría a la práctica, es vital que las 4 principales operaciones del negocio sean de excelencia, de manera tal que se minimicen los riesgos y mejore la atención al cliente. Cada operación debe cumplir con sus requisitos y objetivos, además de coincidir y alinearse con la estrategia general, para lograr que cada unidad engrane con la otra. Básicamente lo que fluye por el circuito operativo es dinero, y este debe estar disponible en cada área para cuando se necesite, pero no debe estar estancado tampoco, ya que su ociosidad conlleva un costo. Además, se busca la excelencia, ya que lo que el cliente evalúe a posteriori, determinará un proceso de recompra o no, vital en el proyecto de expansión de volumen a largo plazo. Estos 4 sectores estarán referenciados según su objetivo central, por un lado la relación con los inversores, luego la captación de la FCE, la cobertura con futuros y FCI, y por último, el cobro. Por otro lado habrá una 5ta área de apoyo con actividades que atraviesen y unas las otras 4 unidades.

### **6.1 Cobro y pago al inversor**

El negocio core de la fintech es el del descuento de FCE. Para el mismo es necesario dinero líquido para poder adquirir esos documentos de pago diferido.

Este dinero será aportado en un primer momento por Friends & Family. Estos inversores depositarán dinero en una cuenta bancaria a favor de la empresa. Si se ingresa en pesos, se convierte en dólares al valor del tipo vendedor y se ponen a disposición del área de cobertura. Este dinero genera un activo en la compañía y un pasivo para con el depositante. Esa operación será respaldada de un documento probatorio (anexo 4) el cual acredite el monto a favor, más los intereses que se le vayan a pagar. Esos rendimientos serán con tasas fijadas al momento. Se utilizará la tasa de la Federal Reserve como referencia de rendimiento y a cada una se le sumará un spread a favor del inversor. Al aportante se le dará como documentación respaldatoria un formulario de adhesión, el cual indique la tasa prometida de cobro (según lo que se haya estimado) y el monto en dólares ingresado. Además se deja constancia que los rescates solo pueden realizarse a fin de mes (junto con el cierre de las operaciones, de modo que coincidan con la fecha de los derivados futuros, igualmente en principio se estima que el volumen de inversión recibida sea parejo por los primeros 5 años).

Al vencerse el plazo del depósito, este será devuelto con sus debidos intereses a quien corresponda. En los primeros meses de operación, el tiempo de inmovilización del capital será predeterminado, es decir, no se permitirá rescate, habrá que esperar al cierre del período. Esto se debe a que si los inversores se pusieran de acuerdo en retirar todos a la misma vez, sería una catástrofe dado la cantidad de capital inmovilizado que no permite afrontar la corrida. Luego en un futuro, sí se podría proponer que haya rescates diarios, pero cuando la compañía ya tenga respaldo y capital propio.

Al momento de pagarle el capital y los intereses al cuotapartista, se realizará según la documentación respaldatoria que le haya sido aportado. Este hecho devenga una pérdida para la compañía, pero una ganancia para quien presta el dinero. Por esto, es muy probable que se deba hacer algún tipo de retención determinada por la AFIP, en concordancia con la determinación del II.GG.. Además se deberá hacer aviso a la contabilidad para registre los mismos en el libro diario. Todos estos movimientos deben ser informados al sector contable. Cuando se acerque el momento de pago a inversores, este área deberá notificar al sector de cobertura, con 48hs de antelación.



## 6.2 Captación de la FCE

El negocio se dedica principalmente a descontar la factura, así que este es el momento clave en la operatoria. Procesar y dar la tasa más acorde a la coyuntura y el riesgo, es de vital importancia para la obtención de los márgenes deseados.

Una vez que el cliente entre en la plataforma y envíe su FCE para tasar, el sistema tendrá que registrar 8 aspectos vitales de la misma con la herramienta adecuada (anexo 5).

Los datos más importantes son: la fecha de vencimiento de pago, ya que en base a eso se calcula la tasa efectiva a partir de la TNA que se le quiere cobrar. Se cuentan los días desde momento del descuento hasta la fecha de cobro. Luego el monto neto negociable, que es básicamente el valor remanente que se debería cobrar en la fecha futura. Y por último el receptor. Este último será registrado automáticamente para luego ser analizado con información del proveedor sobre su historial crediticio. A través de Nosis, se revisarán aspectos para evitar acreedores que tengan deuda impositiva-previsional (ya que son los primeros en ser embargados), luego tampoco quienes tengan deudas bancarias (corrientes) mayores a 6 meses, ni quienes hayan emitido cheques rechazados en los últimos 3 meses. Obviamente, si tienen pedidos de quiebra o concursos tampoco será viable su crédito. Esa será la vara de aprobación por un lado.

Por otro, el emisor será pasado por el servidor scoring de riesgo crediticio también de Nosis (ver anexo 6), el cual otorga un valor del 0 al 999, además de hacer estimaciones de probabilidad de que incurra en mora en los próximos 12 meses. Se captará la factura hasta un 20% de chances, y con un mínimo de 600 puntos, si no cumple con eso, no se tomará la misma. La primer parte de los criterios binarios de si o si no, y el tema de probabilidad de no pagar <20%, serán filtrados directamente por Nosis según estos parámetros ya seteados. De modo que gracias a nuestras variables, el pagador califique o no como aceptable.

El cálculo de la tasa efectiva (del período que dure la FCE) a descontar de la factura estará dado por el siguiente factor:

(valor del USD venta al vencimiento) \* ((1+TEA en dols)^(días al vencimiento /365))

---

-1

valor dólar comprador el día del descuento

dónde TEA en dols = tasa Fed. anual + spread Inv anual + spread cía anual

Lo que se busca es, sacando la tasa implícita que conlleve a conseguir los USD en el futuro, a eso agregarle la tasa que se le exigiría como una inversión anual en dólares. El proceso es aséptico dado que al cubrirse de dólar futuro, lo que se busca siempre es recuperar una ganancia en dólares.

Todo lo anterior permite que se tase el descuento, el sistema automáticamente lo hará, el empleado verificará el proceso y será enviada la tasa propuesta al oferente. En caso de ser rechazada se desestima el proceso. Si el mismo acepta los valores de la operación, se le pide el flujo al área de cobertura, de donde se transfieren los pesos de la cuenta del banco hacia el CBU de quien la aporte, recibiendo un documento respaldatorio. Solamente se transfiere contra aviso de cesión de dominio. A cambio se recibe la titularidad de la FCE en la cuenta comitente a favor en la Caja de Valores, automáticamente por el sistema de AFIP se notifica al deudor (gran empresa) el nuevo CBU (el de la fintech).

Un criterio más a aplicar para filtrar la aceptación de la FCE tiene que ver con reducir los riesgos en la cartera. En un primer momento, no se permitirá que más del 20% del portfolio de documentos por cobrar provenga del mismo CUIT. Esto evitará que si el deudor cesa los pagos, el golpe sea menor en el negocio. Cuando haya mayor volumen, la idea es que ese número no supere el 5%. Además de que cuando se comiencen a abrir los rubros (hoy solo funciona el automotriz), que el abanico sea ampliado y no se concentre gran parte de la cartera en el mismo sector, dado que por ejemplo, si surge un parate en alguno las consecuencias sean menores.

Por último, el sistema registra la factura a su favor. Además emite un alerta al área del cobro, para que el sector de cobranza esté al tanto. Aquí también se envía mensaje al sector contable para que registre la misma en el libro diario.

### **6.3 Cobertura/back office**

Aquí está el manejo de flujos internos del negocio, se puede dividir en 4 áreas subyacentes. Todo tipo de manejo será informado al soporte contable.

### **Flujo con el inversionista:**

Aquí lo que se hace es colocar en una herramienta en un Fondo Común de Inversión en dólares (si son pesos se registra su equivalente en dólares a valor vendedor del día) el flujo ingresante. Se colocará tanto en Consultatio Liquidez en Dólares y en Balanz Ahorro en Dólares. Ambas herramientas tienen una tasa de retorno en dólares del 2,5% anual en dólares (igual que la Fed.), y su rescate es en 24 horas. Existen fondos con mejor rendimiento en dólares (3,5%) pero requieren de monto mínimo de suscripción 5.000 dólares, junto con rescates semanales. El monto mínimo en los seleccionados es nulo, y el rescate es rápido, lo que permite que no se desfinancie el negocio. De esta manera la capacidad ociosa del dinero no conlleva pérdidas. Ya que el dinero colocado, genera valor de modo de que si este nunca se hubiere utilizado para comprar algún FCE, permita serle devuelto al inversor, habiendo generado rendimientos cercanos al costo (de la tasa pasiva) para la compañía.

Cuando el sector 1 indique que es momento en que se deben pagar a los inversores, este área debe desinvertir lo que haya que pagar, sea capital o intereses, de modo de hacer líquido, para poder pagarle a los mismos.

### **Cobertura del cobro:**

Todo el dinero ingresante gracias a los cobros por el vencimiento de las diferentes FCE será invertido en esos instrumentos ya mencionados anteriormente, de manera de dejar de disminuir su ociosidad. Todo lo que entre por la operación 4, será invertido. Los pesos cobrados de quienes paguen las facturas serán pasados a USD al momento de su cobro gracias a los contratos de futuros, previo a depositarlo en el FCI.

### **Fondos para compras:**

En este punto la actividad a ejercer es, proveer de fondos líquidos a quienes capten las FCE en el punto 2. Es por eso que debe otorgarle los pesos para que estos puedan comprar las facturas cuando se presente la oportunidad. Por este

motivo, habrá que encargarse de planear semanalmente el flujo, de modo de saber que parte del patrimonio no invertido en FCE, esté en dólares líquidos (cash), disponible para ser vendidos rápidamente de manera de tener los pesos para el oferente de la factura. Este dinero tiene que ser garantizado diariamente, es por ello que se optan por FCI con rescate en 24 horas, de manera que hoy se pueda garantizar la caja operativa de mañana.

### **Cobertura con Futuro y compra del mismo:**

El core del negocio pasa por el juego entre la tasa de interés implícita y las expectativas de devaluación que están dentro del mercado de futuros. Aquí lo que se hace, es adquirir el contrato que permita comprar dólar a ese precio fijado el día de vencimiento de la FCE. Esto anula el riesgo que representa estar pesificado. El precio a pagar es el que se utiliza para calcular la tasa de descuento, y el monto a comprar es el monto neto negociable de la factura.

### **6.4 Cobro de FCE**

Este área recibe el alerta de quien concretó la operación de compra de la FCE. Ordena cronológicamente según se espera el cobro. Una vez llegada la fecha de cada una, se registra su cobro y transfiere fondos al área 3, de cobertura. Quien transfiere el dinero es la Caja de Valores, quien oficia de intermediario. En caso de haber algún error por la transferencias de CBU's al pasar de titular, se encarga de solucionarlo, preferentemente poniéndose en contacto con el deudor y su depto. contable.

Si llegase a haber morosos, desde esta área se envía una carta documento pasados los 15 días hábiles de morosidad. Y si en los 20 días posteriores no se verifica el pago en favor, se transmite al partner de abogacía, quien permanece a cargo del cobro. Además de notificar contablemente que se haya en gestión judicial.

Cabe destacar que estas actividades podrían formar parte de otra área, pero es necesario relevar su importancia, ya que es el núcleo del negocio lo que atraviesa esto. Cuando se hace el dto. lo que se deduce en parte es un premio a tomar el riesgo de no cobrar, por eso es menester controlarlo firmemente de modo de reducirlo lo más posible y estar atento a posibles morosos.

## 6.5 Actividades de soporte

Esta no forma parte de las actividades core del negocio, pero es importante en cuanto al manejo disciplinado y prolijo del mismo. Que los números reflejen la realidad, es importante para que haya un manejo a conciencia de la operatoria. Saber cuánto dinero se tiene disponible, cuanto se ganó, y cuanto y cuando se debe pagar, son cuestiones que necesita el negocio, para operar de manera pulcra. Esto provee ventajas no solo internas, sino también externa con solidez a los ojos del cliente.

El soporte estará dado en las zonas no estratégicas del negocio. Se concentrará por un lado en llevar la contabilidad al día, números claros que conecten las otras áreas del negocio. El flujo de fondos tiene que estar claro ya que es un servicio financiero el prestado, y sin caja no se puede operar. Registrará la compra de los créditos comerciales, cobranzas, incobrables en proceso judicial y pérdidas por incobrables. También estará a cargo de la parte impositiva, pagando los impuestos correspondientes (I.I.GG), y haciendo retener las percepciones pagadas. Es de vital importancia que lleve a cabo la deducción de Ganancias gracias al apalancamiento patrimonial.

Tendrá también una tercer actividad que será responder el chat de la plataforma y los correos que envíen los clientes. La plataforma online creará una base de datos de los mismos y este llevará a cabo la relación con ellos. Entonces este es un área que tendrá a cargo la contabilidad, impuestos y atención al cliente.

Por último, tercerizado, pero parte de la operatoria, estará el abogado quien se encargue de los cobros frente a incobrables. Al ser un título ejecutable, debiera ser breve el litigio, el abogado notificará al área contable de su cobro.

## 7 Costos, finanzas e inversión:

Según lo expuesto del negocio, la parte financiera representa el área clave del mismo. Es importante explicar cómo serán los flujos proyectados y la operatoria, con números que ejemplifiquen el funcionamiento. Se proyecta un negocio a 5 años de horizonte. Los valores obtenidos esta sección son montos netos de I.V.A. para simplificar. De todos modos en la realidad, si se estuviese alcanzado, se espera que dicho tributo se compense al hacer todos los valores con dicho tributo desglosado y el cual sea soportado principalmente por los inversores.

### 7.1 Inversión inicial

En primer momento, para que el negocio funcione, se inyectará capital propio que permita operar. Es necesario, inscribir la persona jurídica en la IGJ y el equipo de IT como lo es la plataforma y las computadoras. Aquí una vez funcionando habrá que pagarle también a los empleados al menos por los primeros 6 meses, mas los gastos de marketing y los adelantos de las cuentas a pagar anticipadamente. Todo esto, englobado por al menos 6 meses.

A lo propio, se le suma el capital operativo, de la mano de inversionistas para comprar las facturas. La inversión inicial requerida para los F&F será de alrededor de 3.000.000 USD. ( $3.000.000 \times 45TC = 135.000.000Ars$ ). La empresa tendrá un pasivo para con ellos, y se le devengará y abonará sus intereses.

Tal como se puede observar en el anexo 7, la inversión inicial demandará 1.047.920\$ pesos. Y aquí se expone la explicación de cada rubro:

#### *Plataforma:*

Corresponde a los gastos de plataforma. Se consiguió proveedores extranjeros a través de la web freelancer.com, a los cuales se le explicó la necesidad y en base a eso presupuestó un valor de 750USD promedio, pero su informalidad no permite que se tenga en cuenta para el negocio dado los riesgos de seguridad. Se consultó luego a *actionfintech*, el cual es un desarrollador web de la zona, especializado en el área financiera, el cual detalló un presupuesto de 135.000 pesos y 2 meses de desarrollo.

#### *Marketing:*

Los valores de marketing se desprenden de la sección 4, en la que se explica de donde provienen. Son los costos de las acciones específicas de los primeros 6 meses. Se estima que se baje el costo a 10.000 pesos mensuales luego del primer año.

#### *Empleados:*

Este área será explicado en la parte de empleados, aunque se estima que ambos trabajadores cobren un sueldo promedio de 660 dólares cada uno mensuales, ya que es el salario promedio del mercado laboral para este tipo de puestos.

#### *Inscripción IGJ:*

Este costo representa el abogado del proveedor SASCABA que inscribirá ante la Inspección General de Justicia a la sociedad, de modo de poder operar a través de una persona jurídica. Esto incluye certificación de firmas frente a escribano.

#### *Servidor:*

Hoy en día el valor del servidor es de 200 pesos por mes para una PyMe que desarrolle e-commerce o negocios fintech's. No es el valor de un proveedor en especial, sino que el mercado es tan competitivo que todos cotizan los mismos valores.

#### *Nosis:*

El costo mensual de este bureau de credit scoring es de 10.000 pesos mensual. En el anexo 6 se adjunta más precisión del mismo. Se pagan los primeros 6 meses por adelantado. (Ver costo anexo 7)

#### *Computadoras:*

Es el costo de 2 computadoras promedio que serán utilizadas por los dos empleados para operar.

#### *Costo Banco:*

El banco elegido para tener cuenta es el BBVA, ya que es quien tiene sus precios más claros y mejor oferta para startups y Pymes. Se especifica que tienen un costo de 1620\$ por mantenimiento mensual de cuenta corriente para personas jurídicas.

#### *Costo Cta. Caja de Valores:*

Este monto hace referencia al pago por anticipado de un año de una cuenta en dicho lugar, la cual permita operar con títulos no cartulares.

## **7.2 Financiación:**

El casi millón de ARS de inversión inicial, estará dado por capital propio de ambos participantes. Esto será depositado en la cuenta corriente del BBVA, de modo que al iniciar operaciones se pueda pagar la plataforma y demás anticipos.

La inversión de capital para operar de los 3.000.000 USD estará dada por los Friends and Family. Dicho flujo ingresa en concepto de deuda, se adquiere un pasivo. Estos tienen una renta prometida de la tasa de la Fed. al momento de entrar, más un spread. Ellos dispondrán de documentación respaldatoria que explique qué monto en dólares y cuando lo ingresaron junto con la tasa prometida. La tasa pactada es hoy un 2.5% anual de la Fed Reserve, y un 1% de spread inversor, lo que queda en un global de 3,5%. Cabe aclarar, que el negocio ya obtiene resultados positivos a partir de una inversión de 250.000 USD.

La voluntad es lograr volumen de operación, por lo que lo que será reinvertido el 100% de las utilidades obtenidas. Por el lado de los intereses devengados por los pasivos adquiridos frente a los friends and family, serán abonados al final de cada período. Los resultados obtenidos anualmente por la estructura, también financiarán el negocio, ya que serán reinvertidos en su totalidad hasta el 5to. año.

## **7.3 Análisis de costos:**

El negocio está compuesto por gastos fijos y también variables. Habrá costos extraordinarios fuera de la operatoria regular, ocasionados por la implementación



del emprendimiento. Es por eso que es importante marcar los costos operativos anuales. En el anexo 8 se expone una tabla que los clasifica con mayor claridad y con sus respectivos valores.

*Amortización de la plataforma:*

El desarrollo de la plataforma tiene un costo, y se estima que es útil por 5 años dada la irrupción constante de tecnología y horizonte del proyecto. Se la considera como deducción impositiva también

*Amortización computadoras:*

Corresponde a la deducción financiera de las herramientas de TI para la operación. Se estiman en 5 años dado que en ese tiempo pasan a ser obsoletas. Se la estima como deducción impositiva también

*Amortización Llave de Negocio:*

Corresponden a los gastos de inscripción en la IGJ. Esto se considera que se absorbe en lo que dura el negocio, es decir, 5 años. Se la calcula como deducción impositiva también.

*Sueldos:*

Se estima que dos personas serán capaces de administrar el negocio. Si bien el objetivo principal no es generar ingresos a partir de salarios, el costo de hundido de trabajar aquí y no en otro lugar genera un valor. Este valor incluye las cargas sociales, porque es el costo total/bruto salarial para la empresa.

*Servidor:*

Corresponde a los 200 pesos mensuales de servidor que garantiza que la página este online.

*Nosis:*

Son los 10.000 mensuales del mismo servicio.

*Costo Bco. BBVA:*

Son los 1620 ARS mensuales de tener la cuenta abierta en dicho banco, lo cual permita el manejo del dinero.

*Cuenta comitente:*

Esta cuenta tiene un costo de 50.000 pesos anual, y es comitente, la cual permite operar en la caja de valores con títulos cartulares. En este sitio es dónde uno se hace titular de la FCE, por lo que para poder ser acreedor de la gran empresa, es necesario tener el título en la cuenta.

*Marketing:*

En este caso el costo de marketing no representa los montos del inicio, sino los valores que se apuntan a gastar ordinariamente una vez funcionando el negocio. Serán campañas, promociones, posicionamiento como líder del segmento. Los primeros 6 meses se dispondrán de 65.000 cada 30 días para gastar. Luego esto irá decreciendo lentamente de a 5.000 de modo de llegar a un piso de 10.000 mensuales.

*Costo de capital:*

Este valor explica intereses por la plata ingresada por los inversores. El costo de la tasa pasiva es lo que se le paga al inversor, y está dado por la tasa de la Fed, hoy en 2,5 , sumado a un spread de 1 punto, todo esto anual y en USD. Esto se toma ya que se relaciona con la composición de la tasa pasiva. Al ser mensuales, la tasa efectiva tiene capitalización mensual.

*Previsión incobrables:*

Este rubro explica el monto que debe ser destinado anualmente a pérdida por documentos incobrables. La previsión coincide con la pérdida real, la cual es reconocida impositivamente. El riesgo de morosidad trata de ser disminuido con las políticas de scoring, pero existe un riesgo idiosincrático de que no se cumpla, es por eso que se toma el 0,1% de la cartera invertida en FCE. Este monto se desprende del promedio histórico de pérdidas de los bancos privados por incobrabilidad sobre sus portfolios de créditos a grandes empresas. Este valor proporcional previsional también incluye los gastos de abogados tercerizados para gestiones judiciales.

## 7.4 Análisis de ingresos:

Los resultados prácticamente provienen de diferencias entre la tasa activa, menos la pasiva y los costos. Es de vital importancia entonces explicar cómo se compone la tasa activa, la cual dictamina los ingresos. El spread compañía se lo ubica al 2%.

*La fórmula:*

Esta ecuación matemática se desprende del razonamiento siguiente: al comienzo se tiene una posición en dólares, esos billetes hay que salir a venderlos al precio comprador de algún banco de referencia, para tener pesos en mano. A esos pesos utilizados para comprar la factura, se les va a exigir un rendimiento suficiente, para poder recomprar dólares una vez cobrada la FCE. Pero el rendimiento en pesos, deberá ser capaz de adquirir los USD vendidos al comienzo de la operación más el rendimiento exigido en moneda dura para ese período.

Por lo que la fórmula de tasa efectiva del período deseado en pesos a descontar es:

$$\frac{(\text{valor del USD al vencimiento}) * [(\text{TEA exigida en dols})^{(\text{días al vencimiento}/365)]}{-1}$$

$$[\text{valor dólar comprador el día del dto}]$$

dónde TEA exigida en dols = tasa Fed. EA + spread Inv EA+ spread cía EA.

Para sacar estas tasas exigidas y relacionarlas con la fórmula, se transformó de las TNA's a TEA's con capitalización bimestral, ya que se estima que el plazo promedio de cobro sea de 60 días. Por lo que cada bimestre, o sea cada 2 meses, se capitalicen/cobren los intereses, que en este caso, es lo que se descontó de cada FCE. El plazo medio se elige en función del promedio de plazo de los cheques descontados actualmente, se espera que la FCE sea algo similar, pero todavía no se halla información relevante ya que es nuevo el régimen.

Este valor representa la tasa que se le exige en pesos sobre el valor nominal al documento que aporta la MiPyMe a descontar. El porcentaje que arroja aplicar estos valores, es lo que se le gana, lo que se le descuenta, es una porción entre lo que se paga y lo que se cobra luego. Aclaración: Para hacer la estimación mensual a 30 días se usa la cotización del dólar futuro más cercana a la fecha y con eso se extrapola proporcionalmente según período. Tal como se puede ver en el anexo 9 llamado “explicación fórmula”. Lo que otorga es una tasa de descuento del 7,25% mensual con estos valores.

#### *Spread cambiario:*

Si bien el valor de 7,25% mensual es un número competitivo para Julio'19 en el mercado de la financiación. Existe una distorsión que se ve en los valores, se debe a las altas tasas y volatilidades de los mercados. El modelo de cálculo de tasa está afectado por la amplia diferencia entre el tipo de cambio comprador y vendedor. Al estar en un contexto de TC cambiante, los bancos tendieron a “ensanchar la pizarra”, es decir que separan el valor vendedor del comprador. Es una manera de cubrirse ante el riesgo que existe constantemente en el país. Siguiendo al BCRA, el promedio de spreads el 30/04 era de 5,04%, casi el doble que el promedio histórico de 2015 a 2017 de 2,77% según investigación de la UADE (UADE, 2019). Por lo que según se puede ver en la planilla anexada, el 3/06/19 hay un 4,6%, con comprador a 43,9\$, pero si se utilizara la histórica, es decir, si se estuviera en momentos menos riesgosos del país, el TC comprador debería ser 44,66\$. Aplicando la fórmula con el TC teórico, se logra una tasa de descuento mensual de 5,42%. En este estudio hipotético los resultados son viables. Se puede observar dicho desarrollo matemático en el anexo 10.

#### *Demanda:*

Para estimar la demanda, el volumen de captación de facturas estará dado por porcentajes de share/cuota del mercado, según la porción que las Pymes, principalmente empresas autopartistas y metalmecánicas se vuelquen a la FCE.

Por un lado, siguiendo datos del “gps de empresas argentinas” (Ministerio de Producción, 2019), y al “informe estructural PyMe” (Observatorio PYME, 2018) , las industriales son el 9,8% de la composición. Habiendo 542.623 empresas, el

sistema indica que al 2do trimestre de 2018 estas manufactureras eran 56.096. Dentro de las industriales, el 15% corresponde al área de metalmecánica y un 3% al rubro autopartista. Estas representan una demanda anual de 23 y 130 millones de dólares respectivamente. Por lo que entre ambas se solicitan 153 M de USD. De ese monto el 70% (Lamiral, 2018) suelen pedir para capital de trabajo (el resto es inversión), suponiendo que un 30% de esa demanda se vuelque a la FCE en 2020, y que de esa forma se logre captar el 50%, se está frente a un share de 16.065.000 USD anuales, 2,677M bimensuales (120M de pesos). Teniendo un 135M de ARS disponibles para operar (según inversores), se espera poder cubrir la demanda y tener margen para seleccionar clientes.

Por otro lado, para profundizar, se puede analizar usando los montos mínimos y máximos de facturación de empresas medianas del primer tramo (ya que las industriales que operan con grandes empresas provienen de este segmento), puede calcularse un promedio de emisión de facturas de 571.910.000 ARS anualmente. Ese dato cruzado por la cantidad de PyMes industriales, 56.096, acotadas al 18% que son las metalmecánicas y autopartistas, se obtiene que son 10 mil casi quienes están el nicho, se estima que entre todas facturan 5.774.735 millones de ARS (unos 128.327M de USD). Si de esas facturas, el 0,1% fuesen a ser FCE (se estima menos por que no toda facturación irá a FCE), se emitirán 128 millones de USD, y si de eso se lograra captar el 30%, la demanda anual estimada sería de 38M de USD, 288M ARS mensual.

Puede decirse que son importantes ambos análisis, ya que provienen de las mismas fuentes confiables. Primero según la demanda de crédito global de cada rubro, luego siguiendo la facturación promedio, cruzada por la cantidad de entidades que la componen. Lo que se ve, es que entre las 2 estimaciones, hay una demanda de crédito que genera un hueco en el mercado.

Se espera colocar en facturas al 80% del dinero disponible el primer año. La idea es crecer un 5% en proporción de dinero utilizado, hasta llegar al tope de 95% en el 4to año. Esto genera potencial a futuro, ya que se estima que la FCE tenga un volumen equivalente al 10% del PBI nacional. Por lo que puede decirse que con 638 mil millones de USD de PBI, casi 64 mil millones de USD pasen por esta FCE.

Estas proporciones de demanda indicarán el ingreso que se tenga, ya que una parte irá a facturas y el restante a FCI. Los primeros tendrán retornos del 5,5% y los segundos del 2,5%. En el anexo 11 se puede observar una explicación matemática detallada.

#### *Expectativas de devaluación:*

Las TEA's en pesos, tanto activas como pasivas están sometidas a la expectativa de devaluación al ser convertidas de moneda dura a moneda corriente. Si se utilizan las implícitas que se desprenden de los datos de los derivados futuros de junio 2019, la misma representa un 160% anual y en julio'19, un 88,8%. Lo que explica que se exija como TEA activa un 175% y un 95% respectivamente. Pero si se utilizan la expectativa del REM (BCRA, 2019) de junio 2019, se estima una devaluación de un 25% anual, lo que lleva a la TEA activa de un 32%. Este último valor es razonable para descontar un documento (ver anexo 10)

Este apartado tiene 2 objetivos, primero demostrar la fuerte influencia de la devaluación esperada en la tasa a exigir. Por eso es necesario tener cuidado que información se utiliza como referencia. Y por el otro, exhibir que si en la macroeconomía bajara la pérdida de valor del peso, el negocio sería más viable.

#### *Cobertura:*

A medida que vayan cobrándose tanto aportes de capital de los inversionistas, como las FCE, ese dinero será invertido en FCI's. Estos serán especialmente el Balanz ahorro en dólares con 2,5% de rendimiento anual, y rescate en 24 horas, y también en el Consultatio renta fija en USD. Ambos fondos proveen rendimientos similares a la Fed., junto con rápido rescate. Esto será útil para que la capacidad ociosa del dinero no genere pérdidas. Todo el dinero no invertido en FCE deberá estar en FCI's, salvo lo que determine la proyección de flujo.

Además, todos los pesos que estén inmovilizados por FCE, a cada final del mes, deberán tener recuperada su cobertura. Es decir, cuando termine cada mes, los pesos que estaban atados a los dólares futuros, serán renovados al mes siguiente. De modo de no tener posición en pesos sin operaciones de futuro que la cubran. A fin de mes con los contratos de derivados, se harán los cierres, y en ese momento, es que se puede retirar la inversión por parte de los aportantes.

### *Planeamiento semanal:*

El dinero inmovilizado tendrá un tiempo de rescate, es por eso que el tesorero, todas las semanas hará una estimación de demanda. Esto permite prever cuánto dinero precisa estar en líquido para adquirir facturas. Este planeamiento comercial será clave en cuanto ahorro ya que cuanto menos tiempo se inutilice el dinero menor costo habrá.

Quien planee deberá tener en cuenta los montos de clientes nuevos, estimar la proyección de crecimiento, el 5%, y los clientes recurrentes. Sobre estos últimos, quienes dan la base de cálculo, deberá conocer sus fechas de descuento, sus receptores y volúmenes. Saber cómo y cuando acuden, y establecer relación para hasta poder llamarlos y ofrecerles servicios. Aclaración: al comienzo, se estimarán los plazos medios de cobro en 60 días, ya que es el aproximadamente promedio de los cheques descontados. Además de estar en el medio de los plazos de 30, 60 y 90 días comúnmente usados como plazos medios de cobranza/pago.

### **7.5 cash-flow**

Luego de hacer el flujo de fondos del negocio para los primeros 5 años de operación, (ver en anexo 12), se expondrá el Valor Actual Neto de estos flows, el tiempo de recupero de la inversión-payback, y la Tasa Interna de Retorno. Se hace en pesos, con un tipo de cambio fijo en el tiempo, ya que en el cálculo de tasa de descuento se cubre esa volatilidad gracias a la utilización de derivados.

Tal como se explicó anteriormente, se proyecta en base a facturas a 60 días, a eso se le aplicará la formula detallada en el área de ingresos. Si bien la demanda demostró que supera el monto operativo de la empresa, se estima que el 1er año se trabaje a un 80% de la capacidad de ese monto.

En el rubro inversión se observa lo que se invierte cada año en el negocio. El dinero prestado permite comprar FCE que generan ingresos, estos se restan los intereses que se pierden, los cuales son pagados a los inversores. También se le resta los incobrables, y otros costos, incluyendo el de marketing. Además para llegar al EBIT se le resta las amortizaciones calculadas, aunque estas pérdidas contables no generen fuga de flujos (por eso después son sumadas como

inversión junto con el res. neto). Al EBIT, se le descuenta el 25% de II.GG. (se pone solo este para simplificar, aunque también se esté sujeto a otros impuestos). De este modo se llega a un resultado neto, el cual deberá generar flujos libres de caja, pero al ser reinvertido en todos los años, no se obtiene ese ingreso positivo.

En el año 0 se invierten los 1.047.920 de gastos necesarios para comenzar a operar. En el 5to año, se recupera todo el patrimonio generado por los resultados acumulados, mas los gastos activados como adelantos de la inversión inicial (sin incluir los que ya fueron amortizados).

Todos los años se reinvierte la ganancia, junto con la suma de la amortización, dado que no genero un flujo financiero negativo, lo que permite que haya más dinero operando en la caja. El 5to año se vacía la sociedad y devuelve el dinero a los inversores F&F. Del “recupero de capital” del 5to año, a la parte que corresponde a resultados acumulados, y no a PN original, se le descuenta el impuesto a los dividendos retenidos. Ya que la parte de recupero que eran los activos al año cero no son sometidos a IIGG, pero sí lo son los resultados distribuidos de los obtenidos y reinvertidos en otros períodos.

Cabe aclarar que para el costo de los pasivos en el caso del Flujo en pesos, se usa la fórmula de TEA pasiva pesos=  $(1 + TEA\ USD) * (1 + \text{devaluación}) - 1$ . Este es uno de los puntos más débiles de la proyección ya que en Argentina las expectativas de devaluación no permiten proyectar a largo plazo, dado que cambian constantemente. A los inversores se les pagaría mensualmente, por este motivo, sea usa TEA con capitalización mensual, por más que se estime que los fondos serán inmovilizados.

Con esos 3M de USD recibidos (en concepto de deuda), y con datos de dólar futuro del 01/07/19, se logra generar una TIR de 189%, siempre que la K exigida sea menor, el proyecto ganará dinero. Se obtiene una TIR del 11% si se le quitan las expectativas de devaluación. Luego para elaborar los diferentes VAN, se utiliza diversas K's utilizando el modelo CAPM (Benavides, Geldes, Loyola, & Vergara, 2015).



La K1 corresponde a la tasa libre de riesgo de la Federal Reserve + (Beta del sector de los servicios financieros según Darmodaran\* premio al riesgo) + el riesgo país. Como premio al riesgo se utiliza un promedio de S&P 500, pero no se lo considera relevante ya que representa el rendimiento de participación accionaria y no deuda, y además es en el extranjero.

La K2 corresponde al CAPM adaptado a países emergentes, básicamente se usa un *paper* de P. Fernández que estima el costo de capital en estos países. Se multiplica la beta de Darmodaran, por el market risk premium promedio del 2018 de Argentina, y a eso se le suma la tasa libre de riesgo de Argentina. De este modo ya está implícito el riesgo del país. El tema acá es que la Beta es de la industria extranjera, por lo que le quita precisión sobre el país.

La K3 se hace siguiendo el mismo *paper* de Fernández, pero se utiliza la KM del país en 2018, es el Required Return On Equity del mercado, es el Risk Free + Market Risk Premium. La desventaja de este método es que no tiene en cuenta la industria.

Los 3 VAN's dieron positivos, ya que son menores a la TIR del proyecto. El menos exigente es el K1, seguido, por el K2, y el menos asequible es el K3.

Luego se usa una K4 que representa la TIR de los fideicomisos financieros colocados en CNV durante el primer trimestre de 2019. Nuevamente se está frente a uno de equity, no de deuda, lo que permite referenciar ya que está en el mismo rubro.

Por último, la K5 es la TIR exigida a las ON's emitidas en pesos en el período 1er trimestre 2019. Este valor, si representa costo de deuda en moneda argentina, por más que no sea del rubro, por lo que se supone que entre todos, es el costo que más asemeja. Además su costo se vincula a grandes empresas que operan en la CNV, semejantes a las GE receptoras de la FCE.

Respecto del Payback, al reinvertirse los ingresos generados por el negocio, es claro que se recuperará todo en el horizonte, es decir, en el 5to año. Lo mismo ocurre con el Payback descontado con una tasa K.

A modo ilustrativo, para complementar en los anexos 13, 14 y 15 se exponen por un lado un Cash Flow en USD, para ver el negocio en moneda dura, un ESP y un EFE, respectivamente.



Universidad de  
**San Andrés**

## 8 Equipo

### *Fundador:*

Quien funda y propone el proyecto es Melchor Ignacio Posse. Se trata de un joven con alto interés por el mundo de las finanzas, el cual se propone poder emprender y formarse en el área. Es quien aporta en mayor medida la inversión inicial. Entiende que encontrar alternativas de financiación para las MiPymes es un mundo riesgoso, pero el cual está desatendido. Por esto mismo, se busca financiar a estas entidades, pero con el riesgo aportado por grandes empresas. Opina que proveer de nuevas herramientas a las MiPymes es un método de inclusión financiera. Y, que además, es una forma de potenciar el crecimiento del país, ya que este tipo de empresas son las que motorizan su economía.

Melchor es alumno de las carreras de Contador Público y Administración de Empresas de la Universidad de San Andrés. Tiene experiencia en trabajos del rubro contable, y tiene conocimientos de información de actualidad, tanto política, económica y financiera. Todos los días lee diversos diarios especializados en cada rubro. Gracias a su trayectoria académica se considera que tiene una capacidad teórica de poder realizar el trabajo. Además cuenta con cierto networking industrial Pyme. Muestra tener el espíritu emprendedor de desarrollar el proyecto, ve en él una oportunidad de crecer y bajar a tierra sus conocimientos adquiridos en la Escuela de Negocios.

### *Co-founder:*

En este caso quien acompañe al fundador será Anthony Renaud, Lic. en Marketing por la UCES y cursando una maestría en Finanzas. Por muchos años, él se dedicó a la relación con los bancos, financieras (legales o no) de la pyme industrial familiar. Era el encargado de optar por los métodos de financiación a corto plazo, por lo que tiene en claro lo que estas entidades necesitan, y en qué hacen foco a la hora de optar. Gracias a esto y su expertise académico en marketing, puede decirse que tendrá un manejo del área comercial, sabiendo qué quieren los clientes, y como llegar a los mismos. Además su continua formación en el área numérica puede ser de gran ayuda al proponer

innovaciones a futuro en el negocio. Aportará una porción minoritaria de la inversión inicial, lo cual se verá reflejado en la tenencia accionaria de la sociedad.

*Dinámica:*

El manejo de las relaciones interpersonales entre ambos se espera que sea de un alto nivel de confianza y apoyo mutuo, dado el nivel de amistad que los une, ya que ambos fueron compañeros en la escuela secundaria. El poder será equitativamente dividido, cada uno tendrá sus áreas a cargo, en las cuales tomará las decisiones. También se usarán como fuentes de apoyo e interconsulta interna. Entre ambos definirán la estrategia a futuro del negocio, y las tácticas a corto plazo. Deberán tener diálogo constantemente. Cada uno operará desde su propio domicilio.

Por un lado, Melchor se encargará del área 1 y 3. Manejará la relación con los inversores, sus cobros y sus pagos, ya que son principalmente sus F&F. Y del trabajo de cobertura, tanto del tema de los futuros como las inversiones en FCI's. Controlando, de esta manera el flujo del dinero. Tendrá en su función cumplimentar con las necesidades de soporte que se relacionen con el registro de la contabilidad.

Por el otro, Anthony se focalizará en 2 y 4. Primero captando la FCE, dado su manejo de relación comercial con los mismos, atrayéndolos, llamando y contando las tasas coyunturales a los clientes. Luego se encargará también del cobro y registro de las FCE. Como excepción a la regla, será quien planee semanalmente el flujo de demanda, que pertenece al área 3. Tendrá a cargo las actividades de soporte relacionadas con la relación con el cliente.

## 9 Aspectos Legales e impositivos

### 9.1 Legal

Proyectando el funcionamiento del negocio, es necesario aclarar los aspectos reglamentarios de las leyes del país que le dan sustento el negocio. Más aún, cuando se está frente a una novedad. De todos modos, vale aclarar, que en Argentina, estas condiciones pueden variar debido a la flexibilidad del marco jurídico.

*Régimen de FCE:*

La ley 27.440, llamada “Ley de Financiamiento Productivo”, es quien le da vigencia a esta factura, con el objetivo de favorecer a las MiPymes. Este método de financiación es una novedad, por esto mismo, es vital explicar unos conceptos básicos de su funcionamiento. La MiPyme emite la factura, y si a los 30 días la GE no la objeta ni rechaza, se considera aceptada tácitamente, a partir de ese momento ya puede ser cedida. Otro tema es el valor mínimo de facturación para que sea emitida, hoy en 6M de Ars, y a fin del 2019 será de 0,1M de Ars. La factura se encuentra depositada en la Caja de Valores, por eso es necesario la cuenta comitente ahí mismo.

Plataforma de factoraje:

La misma ley que autoriza el régimen de financiación, en su artículo 13, explica que esta herramienta puede ser negociada “mediante herramientas o sistemas informáticos que faciliten la realización de operaciones de factoraje, cesión, descuento y/o negociación”. Aclara también que estos sistemas no necesitarán de autorización por parte de la CNV los “proveedores no financieros de créditos”. En un segundo párrafo se amplía este sub-rubro, diciendo que se considera a aquellas personas jurídicas que, sin estar sujetas a la Ley de Entidades Financieras, “realicen oferta de crédito al público en general, otorgando de manera habitual financiaciones alcanzadas”. De modo que el plan se acoge al sujeto jurídico llamado “proveedor no financiero de crédito”.

Proveedor No financiero de crédito:

Para poder operar con la plataforma de factoraje, es necesario inscribirse en el BCRA dentro de la figura en cuestión. Según la comunicación “A” 6639- del banco regulador. Precisamente la inscripción se realiza en el área de “otros proveedores no financieros de créditos”. Consta de un trámite online con copia de estatuto, composición societaria, directorio y balance (que también debe ser preparado para cumplimentar con la IGJ). Esta regulación no encarece la operatoria, ni se enmarca en regulaciones superiores del BCRA.

#### *Ley de Sociedades:*

La ley 27.349 de apoyo al capital emprendedor en su art. 33 crea la Sociedad por Acciones Simplificada, especialmente la unipersonal. Es una forma de crear sociedades de manera simple, bajando los costos de inicio de un emprendimiento. Además su capital social mínimo apenas equivale a dos salarios mínimos vital y móviles. Será domiciliada en CABA para obtener los beneficios impositivos.

#### *MiPyme:*

La ley 27264 enmarca las regulaciones MiPymes y los diferentes beneficios a los que se puede acoger la misma. Las ordenamientos actuales de la Secretaria de Industria permiten que se ubique a la sociedad en la categoría de servicios, en el rubro K exactamente, los financieros. Por el momento en la proyección a 5 años, se estaría siempre dentro de una mediana tramo 1, ya que el monto de facturación anual es menor a 286M de pesos.

## **9.2 Impositiva**

La sociedad estará sujeta a cumplir las leyes del país, por lo que deberá cumplimentar con las obligaciones impositivas del caso. Al inscribirse como MiPyme, tendrá ciertos beneficios. Para saber con qué impuestos se debía cumplimentar, se consultó al Contador Arias, profesor de la materia “impuestos 2”, y conocedor de la temática impositiva fintech, al ser consultor de una de las principales entidades del país.

#### *Impuesto al sello:*

En concordancia con la ley 27.440, la cual busca de bajar los costos financieros, el Código Fiscal de C.A.B.A con su ley 6.066 que lo modifica, en su art. 475 inc. 19 establece se hayan exentos “FCE en los términos de las leyes nacionales 24760 y 27.440 respectivamente, y todo otro acto vinculado a su transmisión”. De este modo, para la jurisdicción de Capital Federal, esta factura se encuentra exenta del impuesto al sello.

#### *II.BB.:*

Al tratarse de una Pyme, según AGIP, la entidad se encuentra exenta de ingresos brutos por el primer año, y debe abonar solo la mitad en el segundo ejercicio de actividad (Legislatura de CABA, 2018). En el flujo de caja no se lo incluyó ya que constantemente las alícuotas varían, y además existe la promesa de eliminar este tipo de impuestos distorsivos en el corto plazo. Por lo que siendo optimistas, este impuesto desaparecerá.

#### *II.GG.:*

Tras la reforma de 2017, las sociedad que reinserten sus utilidades se ven beneficiadas frente a este tributo. Tal es el caso de la soc. en cuestión, que hasta el último año de operación proyectada no espera distribuir resultados. Hasta la reforma, las empresas pagaban 35% sobre la ganancia, pero cuando distribuían dividendos la tasa era cero, es decir un impuesto teórico total del 35%. A partir del 2020, primer ejercicio de la empresa, se proyecta un pago del 25% por parte de la compañía, y un 13% sobre lo que se distribuya. Logrando así un 34,75% de impuesto teórico, lo que da una tasa similar a la pre-reforma, por lo que es casi lo mismo, lo que varía es el ejercicio en que se cobra el impuesto, y eso termina influyendo si se tienen en cuenta el costo del capital. (AFIP)

#### *I.V.A.:*

Respecto del Valor Agregado, la cesión de FCE tiene igual tratamiento que la cesión de títulos públicos. La ley de este tributo establece le exención para la venta de títulos públicos en su art. 7 inc. h punto 16.7.. Este es un punto aún debatible, hay quienes dicen que si debería estar sujeto al mismo, pero al ser una herramienta reciente, no existe jurisprudencia que regule (Osvaldo H. Soler y Asoc.).

*Otros tributos:*

Al ser una MiPyme se encuentra exento por ejemplo de obligaciones como la ganancia mínima presunta.



Universidad de  
**San Andrés**



## **10 Plan de implementación y riesgos**

### **10.1 Plan de implementación**

#### *Creación de la sociedad:*

En octubre 2019, se iniciará el trámite de inscripción de la SAS frente a la IGJ. De esto modo se logra la personería jurídica, que permite avanzar con otros procesos con el Estado.

#### *Pedido de desarrollo de la webpage:*

La sociedad abonará el desarrollo de la app, de modo de que esté disponible para comenzar a operar al comienzo del año siguiente.

#### *Inscripción AFIP, AGIP y Sec. de Producción:*

Se dará de alta a la sociedad frente al agente recaudador del Estado nacional. También se deberá acudir al ente recaudador de GCBA para dar de alta II.BB, y solicitar la exención durante los primeros 18 meses. Asimismo se inscribirá a la misma en la Secretaría de Producción como una Pyme de servicios (rubro K) de tamaño mediana del primer tramo. De este modo, se espera poder obtener todas las ventajas de ser una entidad de este tipo.

#### *Inscripción BCRA:*

Frente al Banco Central se inscribirá la sociedad en condición de proveedor no financiero de crédito (BCRA, 2019).

#### *Compra de Equipamiento IT y contrato con proveedores:*

Se comprará las computadoras necesarias, se firmará contrato con el servidor, y con Nosis. También sellarán acuerdos por acciones de marketing por los 1ros. 6 meses.

#### *Apertura de cuentas para operar:*

Se dispondrá a la apertura de las cuentas bancarias que permiten operar al negocio, tanto la comitente en la Caja de Valores, como la del BBVA.

#### *Reunión con Friends and Family:*

Se organizará una reunión con los F&F de modo de explicar la operatoria y lograr su apoyo financiero para poder operar.

#### *Operaciones:*

El 01/01/20 se iniciará la operación online del proyecto, en simultáneo se ejecutarán las acciones de marketing.

#### **10.1.1 Mejora continua y restricciones:**

A medida que se amplíe la cantidad de clientes, mayor será el desafío de operar, sumado a que el proyecto teórico suele diferir con la realidad. De este modo se estará atento a todo tipo de mejora continua que pueda hacerse. Siguiendo la sección de operaciones, la idea será estandarizar las mismas, de modo de poder ser fiables y eficientes, agregando valor en cuanto a confiabilidad y sencillez.

Siguiendo el método de sistematización TOC, teoría de las restricciones, (Birrell, 2004) se hará especial énfasis en evitar embudos en la parte que más se demore en operar ya que limitan al sistema de manera global. Un problema puede ser, el no disponer de activo líquido para comprar FCE ya que falló la proyección o que el sistema no procese varias cotizaciones de facturas a la vez. O mismo el no llegar a los clientes o no logrando los suficientes, por eso se hará especial énfasis en la base de datos de los mismos y su relación con ellos.

#### **10.2 Riesgos:**

Los negocios tienen riesgos implícitos los cuales hay que vigilar para evitar inconvenientes, por eso mismo es importante dejarlos en claro, especificándolos para estar prevenidos. Los prevenibles son, que se hundan gran parte de los acreedores, o que se caiga uno de gran peso, por eso la cartera debe estar bien distribuida. Si se cae hasta el 0,1% de la facturación anual, ya está protegido con las provisiones. Otro podría ser una devaluación que quite rentabilidad en moneda dura, para eso existen las operaciones de cobertura con dólar futuro. También podría darse que no se disponga de líquido para comprar las FCE, por eso debe ser precisa la proyección.

Aunque también existen los no prevenibles, los cuales van desde que se caiga el servidor y por ende no se pueda operar, hasta variaciones en la

macroeconomía, como lo puede ser una recesión que disminuya la facturación, devaluaciones que encarezcan las tasas en pesos y la suba de la tasa de referencia del BCRA. Además también están los riesgos del marco legal-impositivo del país, que por ejemplo impongan tributos a las fintech por pedido de los bancos tradicionales, o que comiencen a ser reguladas por el BCRA. Mismo existen riesgos de variación en la reglamentación del régimen de la FCE, la cual puede hasta hacer inviable el negocio, y por lo tanto, terminarlo.

No debe dejar de mencionarse el cual se cree el principal riesgo del negocio. El hecho de operar en pesos con rendimientos en dólares, es una debilidad. En momentos críticos del país podría hasta caerse el principal operador de derivados del país (igualmente cada vez son más los operadores, de modo que baja el riesgo). Podría a futuro proponerse, si es que se normalizan las condiciones y baja la inflación, de operar con rendimientos en pesos.



Universidad de  
**San Andrés**

## 11. Conclusión

El plan expuesto precedentemente tuvo como objetivo demostrar tanto la oportunidad, como las formas de captarla. Con una exposición que atraviesa todas las áreas de un negocio.

Arrancando con la demostración de la problemática MiPyme, la demanda potencial que esta genera y el nicho que cubre el régimen de FCE, generando una oportunidad de negocio. Seguido por un análisis más segmentado del sector, generando datos de primera mano. Luego modelando el negocio con el CANVAS. Ya una vez identificado el rumbo, se llevaron adelante los análisis y posteriores planeamientos de marketing. Se explicó claramente cuáles eran las áreas de trabajo en las operaciones, y en la parte de finanzas se detallaron cuáles eran los números, como y a que se llegaba. Se describió a quienes iban a participar, a que aspectos legales está sujeto el planteo y como se irá a plantear en un futuro.

Después de haber hecho la investigación de mercado, puede decirse que la mayor competencia como herramienta de financiación son los CPD's. Que tal como se veía en informes de 3ros, los principales problemas son las altas tasas y los requisitos bancarios. Y que habrá que hacer altos esfuerzos para que los clientes confíen en la herramienta y los responsables financieros vean en sus conferencias, las tasas ofrecidas. Además que estas tasas deben representar un CFT competitivo, ya que es lo que observan, y que para mejorar su utilización en el país, debiera ampliarse el mercado de capitales.

Respecto del marketing, hoy en día habrá que hacer un esfuerzo para que estos gerentes dejen de buscar solamente en los bancos una solución. Además habrá que hacer foco en el nicho más extremo de la base de la pirámide, quienes no lleguen a los bancos, ya que hoy por hoy, no se obtiene una tasa tan competitiva para empresas que tengan otras alternativas.

Respecto de la competitividad de la tasa pueden decirse varias cosas. Primero que tal como se halla el mercado cambiario, una baja en la volatilidad, que lleve a que se "angosten las pizarras" lograría ofrecer tasas mucho más seductoras. También si del mismo modo se achicara la expectativa de devaluación anual que

reflejan los TC futuros, se lograría mejorar mucho la TEA activa. Si para el pasaje de tasas de USD a ARS se utilizara la expectativa de devaluación según el REM del BCRA de junio'19, se obtendría una TEA activa en pesos de casi el 30%, un valor extremadamente menor. De aquí hay que extraer dos razonamientos, por un lado, que las expectativas según relevamientos del BCRA, son diferentes a las expectativas del mercado de futuros, quienes proyectan una ampliamente mayor devaluación anual, o solo esperan una depreciación del TC muy alta para el período de 30 días, que luego es extrapolado para obtener una tasa anual. Y por el otro, que si se logra bajar las expectativas de devaluación globales, se obtendría un negocio el cual otorgue descuentos más que aceptables. Ya que hoy por hoy, con una tasa de casi del 100%, el mercado que vendrá a descontar será quien necesite si o si el dinero, y no tenga otro acceso. Como se demuestra que con la expectativa de julio'19 se lograría una TEA de 99% y con la del reporte del BCRA sería de 32%.

A futuro se podría seguir intentando sofisticar el modelo como por ejemplo, vender los dólares en las aplicaciones que fueron surgiendo, las cuales tienen la mitad de spread cambiario que los bancos tradicionales (Ramallo, 2019), de modo que bajaría la tasa activa a exigir, ya que se colocan los dólares a un mejor precio. También se podría proponer operar en cuanto a futuros no solo con Rofex, sino también con BYMA que desde hace menos de un mes también ofrece ese servicio, y ahora se sumó el BCRA, el cual está comenzando a vender en dicha modalidad para sofocar la demanda del billete. Esta ampliación del mercado de futuros, permitirá probablemente conseguir mejores precios, y además bajar el riesgo del negocio que implica operar con derivados, al masificarse este tipo de operaciones en el país.

El modelo de negocio de apuntar a la base de la pirámide, generando inclusión financiera, se asemeja a lo que tradicionalmente eran los préstamos a sola firma o con DNI, con tasas altas, pero pagas por gente que no tiene otra forma de financiarse. Esto sería hacer lo mismo, pero frente a las Pymes en el nicho de FCE operando de manera digital. Las fintechs más exitosas del país, tal es el caso de "wenance", apuntan a la inclusión financiera de personas físicas y operan con tasas exigidas que triplican la tasa de referencia del Central. Por lo

que se espera copiar el rumbo de las mismas, pero con empresas como clientes y no personas, y herramientas más atractivas de crédito.

Por último, cabe decir que habrá que estar atento a las nuevas regulaciones estatales, ya que como explicaban los entrevistados, el marco otorgado por el Estado Nacional suele ser cambiante en este país. Más aún cuando se encuentra en una industria que está recién apareciendo en el mercado como lo son las fintechs que sufren los embates del lobby de los bancos tradicionales. Hoy por hoy, estas plataformas están ajenas a ciertos impuestos y costos de regulación, lo que podría ir cambiando con el tiempo, lo cual reduzca margen de ganancia. Por eso mismo debiera estarse atento a estos movimientos. De igual manera sucede con el régimen de FCE que fue modificándose en todo estos meses desde que se anunció, lo cual también puede derivar en un problema para el negocio.



Universidad de  
**San Andrés**

## Bibliografía

AFIP. (s.f.). Conceptos Básicos FCE. Obtenido de Administración Federal de Ingresos Públicos:

<http://www.afip.gob.ar/facturadecreditoelectronica/conceptos/comprobantes.asp>

AFIP. (s.f.). Impuesto Cedular. Obtenido de AFIP:  
<http://www.afip.gob.ar/impuesto-cedular/>

AFIP. (s.f.). Información Sobre el Registro MiPyme. Obtenido de AFIP:  
<https://pymes.afip.gob.ar/estiloAFIP/pymes/ayuda/default.asp>

AFIP. (s.f.). Resolución Gral. 4367/2018. Procedimiento. Título I de la Ley N° 27.440. Régimen de Facturas de Crédito Electrónicas MiPyMEs. Su instrumentación.

AGIP. (s.f.). Alivio Fiscal para Pymes. Obtenido de Agencia Gubernamental de Ingresos Públicos: <https://www.agip.gob.ar/banners/alivio-fiscal-para-pymes>

Abell, D. (1980). Defining the Business: Starting Point of Strategic Planning. Prentice Hall.

Ansoff, I. (1957). Strategies for Diversification. Harvard Business Review.

Ayala Ruiz, L. E., & Arias Amaya, R. (2015). Gerencia de Mercadeo. Obtenido de 3w3search.com: <http://3w3search.com/Edu/Merc/Es/GMerc098.htm>

BCRA. (2019). Resultado del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM). Junio 2019.

BCRA. (25 de enero de 2019). Asistencia Crediticia a Proveedores No Financieros de Créditos. Obtenido de Banco Central de la República Argentina: La compraventa de dólares, un negocio redondo para los bancos

BCRA. (s.f.). Informe sobre Bancos Junio 2018. Obtenido de Banco Central de la República Argentina:  
<https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe-sobre-bancos-junio-2018.asp>

Banco Interamericano de Desarrollo- Finnovista. (s.f.). Fintech América Latina 2018.

Benavides, Geldes, Loyola, & Vergara. (2015). Determinación de la rentabilidad del Mercado para el Modelo de Valoración de Activos Financieros, CAPM. Facultad de Ingeniería, Universidad Tecnológica Metropolitana, Departamento de Industria.

Birrell, M. (2004). Simplicidad Inherente: Teoría de las Restricciones. Libros en Red.

Brealy, Myers, & Allen. (2017). Principles of corporate finance. New York, USA: McGrawHill.

CNV. (2018). Universo PYME 3er trimestre 2018. Buenos Aires.

Chan Kim, W., & Mauborgne, R. (2005). Blue Ocean Strategy. Obtenido de INSEAD Blue Ocean Strategy: <https://www.blueoceanstrategy.com/>

Colegio de Escribanos CABA. (s.f.). Modificaciones al Código Fiscal Para 2019. Obtenido de Colegio de Escribanos CABA: [https://www.colegio-escribanos.org.ar/noticias/2019\\_01\\_07\\_Modif\\_CF\\_y\\_Ley\\_Tarifaria\\_CABA\\_Comparativo.pdf](https://www.colegio-escribanos.org.ar/noticias/2019_01_07_Modif_CF_y_Ley_Tarifaria_CABA_Comparativo.pdf)

Comscore. (2018). Audiencia en Argentina.

Consultatio Asset Management. (s.f.). Consultatio Asset Managment. Obtenido de Consultario renta fija en USD: <https://consultatioasset.com.ar/Consultatio-Renta-Dolares-FCI/#>

Craveri, C. M. (Julio de 2017). ARwatt energía solar fotovoltaica. Victoria, Buenos Aires, Argentina.

Cronista Comercial. (30 de Abril de 2019). Bancos amplían a 2,5\$ la diferencia entre la compra y la venta de dólares. Obtenido de Cronista Comercial: <https://www.cronista.com/finanzasmercados/Bancos-amplian-a--250-la-diferencia-entre-la-compra-y-la-venta-de-dolares-20190430-0026.html>



Cusumano, M. (2001). Judo Strategy: The Competitive Dynamics of Internet Time. Boston: Harvard Business School Press.

Dalto, V. (07 de Agosto de 2018). Cronista Comercial. Obtenido de Cronista.com: <https://www.cronista.com/economiapolitica/Crecen-concursos-de-empresas-por-la-ruptura-de-la-cadena-de-pagos-20180806-0109.html>

Damodaran, A. (2008). Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications .

Damodaran. (Julio de 2019). Damodaran Online. Obtenido de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Donato, N. (07 de Agosto de 2017). Las Pymes Industriales Necesitan USD 1400 Millones, pero no encuentran financiamiento. Cronista Comercial.

Dvoskin, R. (2004). Fundamentos de Marketing. Buenos Aires: Ediciones Granica S.A.

El Economista. (21 de junio de 2019). El financiamiento en el mercado de capitales ascendió a \$23.663 millones en mayo. Obtenido de ElEconomista.com.ar: <https://www.eleconomista.com.ar/2019-06-el-financiamiento-en-el-mercado-de-capitales-ascendio-a-23-663-millones-en-mayo/>

Federal Reserve Bank of St. Louis. (s.f.). Fred economic Data. Obtenido de Federal Reserve Bank of St. Louis, One Federal Reserve Bank Plaza, St. Louis, MO 63102: <https://fred.stlouisfed.org/>

Fernández, P., Pershin, V., & Acin, I. (2018). Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 59 countries in 2018: a survey.

First Corporate Finance Advisors. (Noviembre de 2017). Financiamiento Pyme. Recuperado el Diciembre de 2018, de First Corporate Finance PYME: <https://www.firstcfa.com/archivos/banking/216/Noviembre%20-%20Financiamiento%20Pyme.pdf>

Fondo Balanz. (Julio de 2019). Fondo Balanz. Obtenido de Balanz Ahorro en Dólares: [https://www.fondosbalanz.com/fondos/balanz\\_ahorro\\_en\\_dolares](https://www.fondosbalanz.com/fondos/balanz_ahorro_en_dolares)

Guebel, H. (Octubre de 2017). Créditos online al sector PYME. Trabajo de Graduación de Maestría en Administración de Negocios. Victoria, Buenos Aires, Argentina.

Henderson, B. (1973). The experience Curve- Reviewed IV. (B. C. Group, Ed.)

Honorable Congreso de la Nación Argentina. (11 de Mayo de 2018). Boletín Oficial. LEY 27440 DE FINANCIAMIENTO PRODUCTIVO IMPULSO AL FINANCIAMIENTO DE PYMES . CABA.

Honorable Congreso de la Nación Argentina. (12 de Abril de 2017). Boletín Oficial. Ley 27.439 APOYO AL CAPITAL EMPRENDEDOR DISPOSICIONES GENERALES.

Horngrén, Datar, & Rajan. (2012). Contabilidad de Costos. México: Pearson Educación.

Innokabi. (2018). Innokabi Corp. Obtenido de <https://innokabi.com/mapa-de-empatia-zoom-en-tu-segmento-de-cliente/>

Iprofesional. (12 de Febrero de 2019). La compraventa de dólares, un negocio redondo para los bancos. Obtenido de Iprofesional.com: <https://www.iprofesional.com/finanzas/286425-tasas-mercado-moneda-La-compraventa-de-dolares-un-negocio-redondo-para-los-bancos>

Krajewski, R. y. (2008). Operations Management: Processes and Supply Chains. Pearson.

Krieger, M. (2013). Planeamiento Estratégico. Buenos Aires: Errepar.

Lamiral, C. (4 de Octubre de 2018). La mayor parte del crédito de las pymes es para supervivencia. *Ámbito Comercial*.

Legislatura de CABA. (21 de diciembre de 2018). Anexo Boletín Oficial N°5524. Anexo Ley n°6067- Ley tarifaria para el año 2019.

Levy, A. (1998). Marketing Avanzado. Barcelona, España: Ediciones Granica S.A.

Ministerio de Producción. (1 de Mayo de 2019). GPS de empresas Argentinas. Obtenido de Ministerio de Producción: <https://gpsempresas.produccion.gob.ar/>

Ministerio de Producción. (2019). Categorización MiPyme. Obtenido de [https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/categorias\\_pymes\\_web.pdf](https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/categorias_pymes_web.pdf)

Ministerio de Producción. (s.f.). Crear una Sociedad Simplificada- SAS. Obtenido de Ministerio de Producción, Presidencia de la Nación: <https://www.argentina.gob.ar/crear-una-sociedad-por-acciones-simplificada-sas>

Ministerio de Producción. (s.f.). Pymes Registradas. Obtenido de Ministerio de Producción, Presidencia de la Nación: <https://www.produccion.gob.ar/pymesregistradas/>

Ministerio de Producción. (s.f.). Registrarse como Pyme. Obtenido de <https://www.produccion.gob.ar/tramites/registrarsecomopyme-68938>

Moreno Gurrea, J. (s.f.). ASPECTOS GENERALES E IMPOSITIVOS DEL RÉGIMEN DE FACTURA DE CRÉDITO ELECTRÓNICA MIPYMES.

Nosis. (s.f.). Nosis Manager. Obtenido de Nosis Investigación y Desarrollo: <https://www.nosis.com/es/informes-comerciales/manager>

Observatorio PYME. (2013). Informe Especial: Inversiones y acceso al financiamiento de las PyME industriales. Fundación Observatorio PYME.

Observatorio PYME. (2018). Informe Especial: Inversión y acceso al financiamiento en el segmento PyME manufacturero. Aspectos estructurales. Buenos Aires.

Osterwalder, A. (2011). Generación de Modelos de Negocio. Barcelona: Deusto S.A.

Oswaldo H. Soler y Asoc. (s.f.). Las Inversiones en títulos públicos y los impuestos.

Porter, M. (January de 2008). "The five competitive forces that shape strategy". Harvard Business Review.

Ramallo, R. (18 de Julio de 2019). Dólares más baratos: ¿cuánto ahorrarás si comprás online en una sociedad de bolsa, fintech o sucursal de un banco? Iprou- Mundo Fintech.

Rojas, J. (. (2015). Financiamiento público y privado para el sector PyME en la argentina. Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. , Escuela de Estudios de Posgrado, Buenos Aires.

Santa Cruz Dice. (29 de Julio de 2018). Crece el endeudamiento familiar y los cheques rechazados. Obtenido de Santa Cruz Dice: <https://www.santacruzdice.com.ar/politica/2390-crece-el-endeudamiento-familiar-y-los-cheques-rechazados>

UADE. (2019). Informe Comisión por Compraventa de Dólares en Latinoamérica. Instituto de Economía (INECO). Fundación UADE.

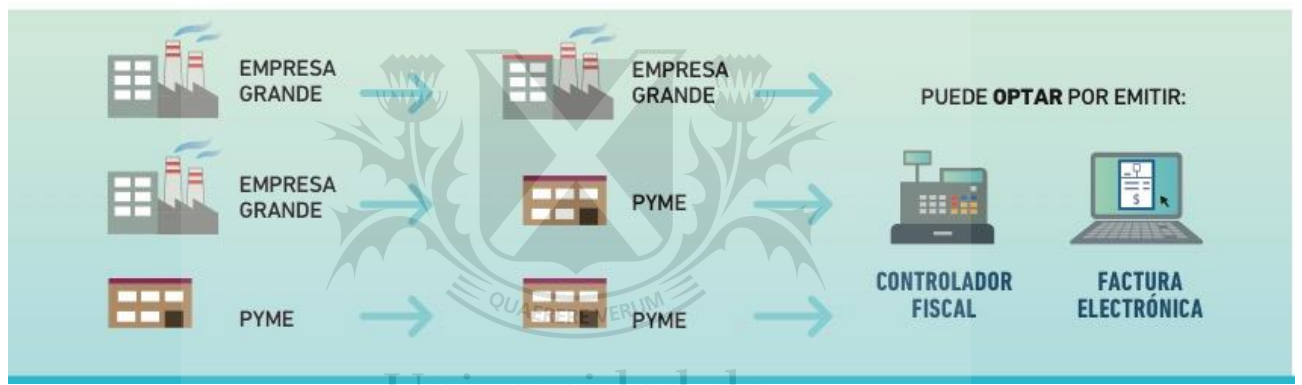
Yosovitch, J. (04 de junio de 2019). Las Pymes se Financiaron por un récord histórico durante mayo.



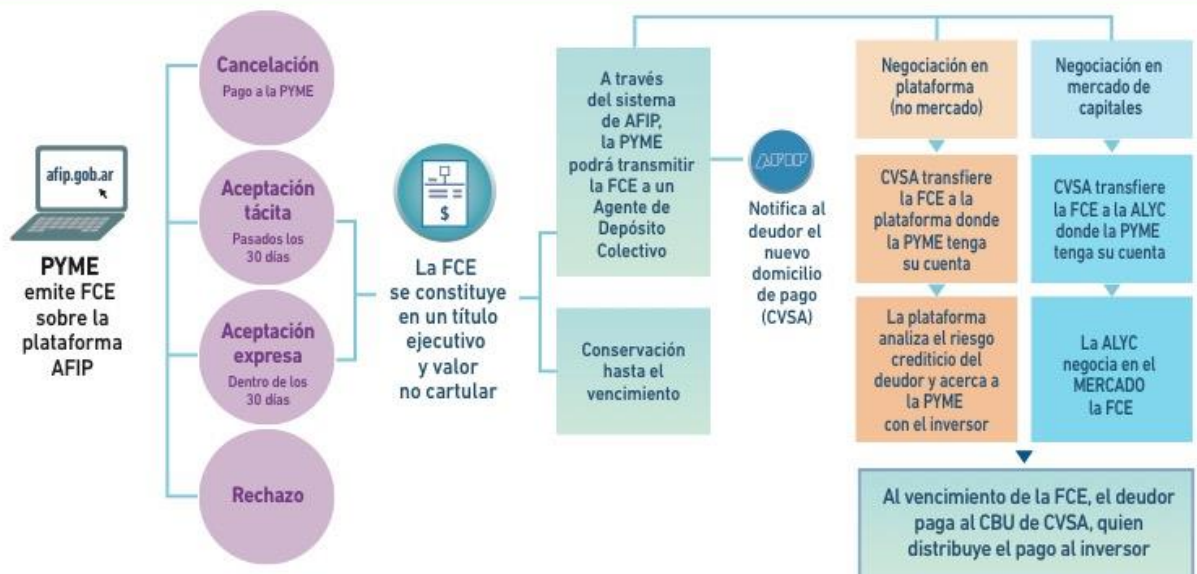
# Anexos

## Anexo 1:

### FCE FACTURA DE CRÉDITO ELECTRÓNICA MODIFICACIONES AL FUNCIONAMIENTO ACTUAL



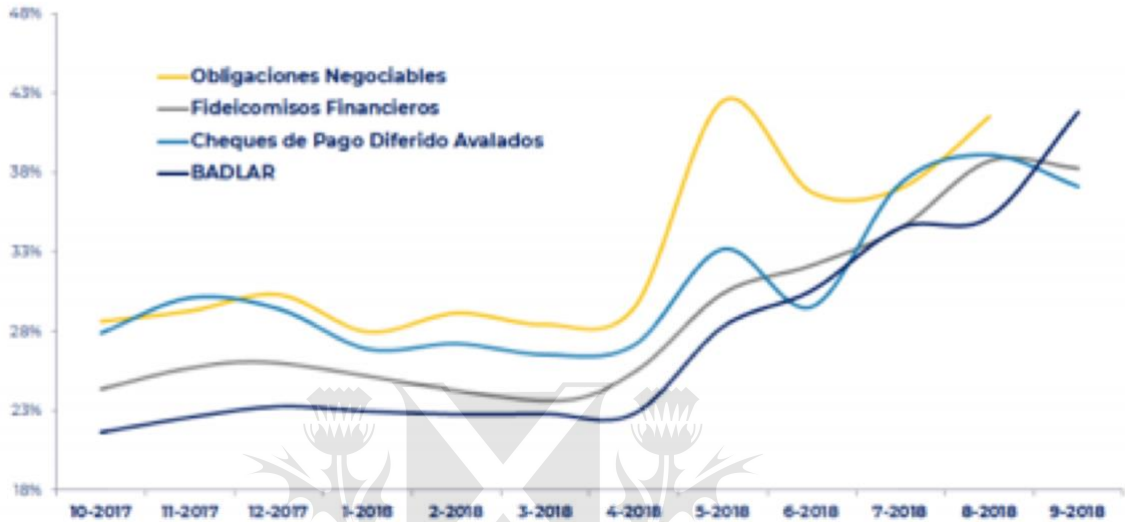
### FCE FACTURA DE CRÉDITO ELECTRÓNICA PYME



Anexo 2:

**EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS NOMINALES POR INSTRUMENTO PYME**

Últimos 12 meses.

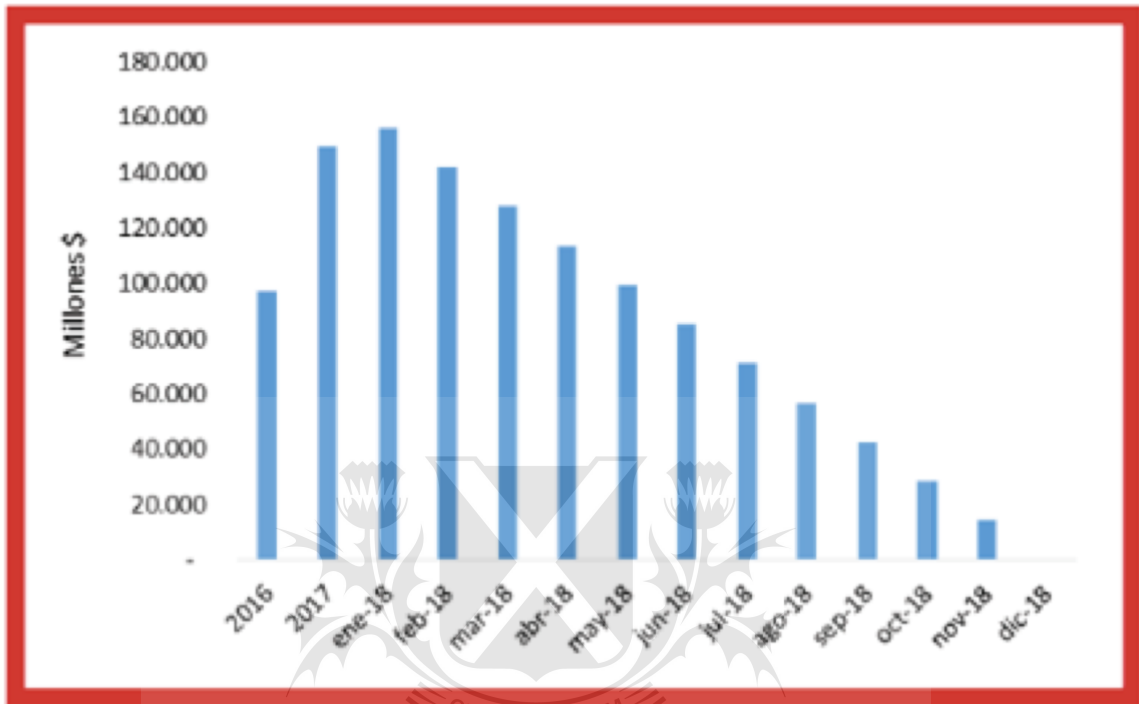


**Tasas de Interés Pymes vs Grandes Empresas (2017).**

Datos referenciales	Plazo	Tasa PYME	Tasa GE
<b>Financiamiento Bancario</b>			
Adelantos de cuenta corriente		34%	28%
Programa Línea Crédito Productiva LCP BCRA	+1 año	17% / UVA + 1%	N/A
Documentos a sola firma	mayores a 90 días	21%	22%
Documentos descontados	mayores a 90 días	20%	21%
<b>Financiamiento MDC</b>			
Cheque Pago Diferido	Total plazos	Avalados	Patroc. / GE
		28%	31,6%
Pagarés avalados (dólar)	Total Plazos	7,9%	N/A
Obligaciones Negociables	Total Plazos	20%	20%
Fideicomisos Financieros	Total plazos	24%	24%

Fuente: CNV y BCRA.

## Estimación del monto de financiación disponible LFPIF para MiPymes en 2018.



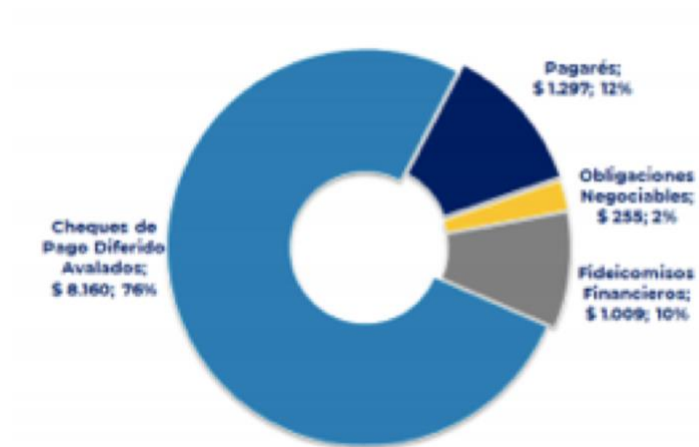
Fuente: Banco Mundial.

Universidad de

San Andrés

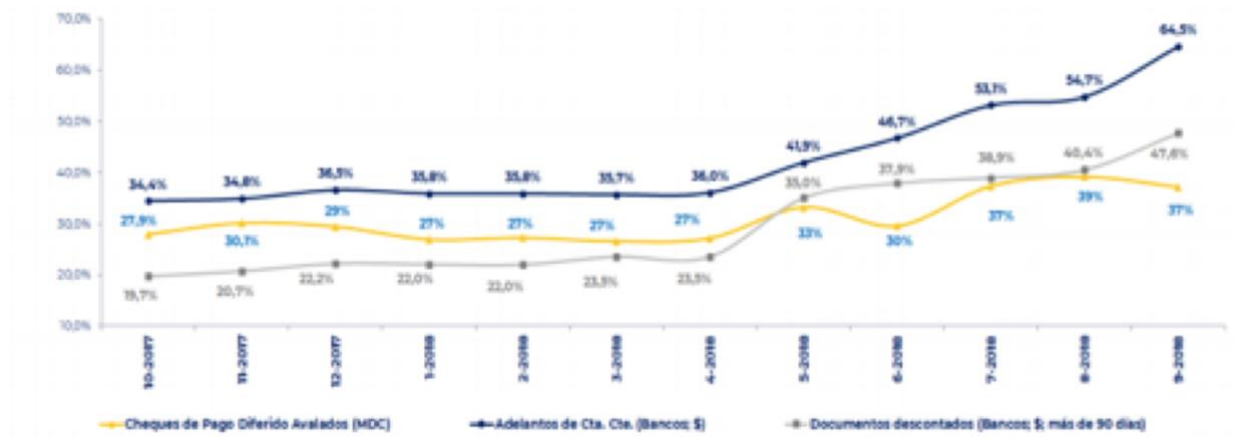
## Financiamiento total pyme por instrumento

En millones de pesos y porcentajes. Julio - Septiembre 2018.



## EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS POR INSTRUMENTO PYME

Últimos 12 meses.



## CUADRO COMPARATIVO DE TASAS DE INTERÉS POR INSTRUMENTO Y TAMAÑO DE EMPRESA

Septiembre 2018.

Septiembre 2018	Plazo	Tasa PYME	Tasa GE
Financiamiento Bancario			
Adelantos en cuenta corriente	mayores a 90 días	65%	63%
Programa Línea Crédito Productiva LICIP BCRA (*)	+1 año	17% / UVA + 1%	N/A
Documentos a sola firma	mayores a 90 días	49%	57%
Documentos descontados	mayores a 90 días	47%	56%
Financiamiento MDC			
Cheque Pago Diferido	Total plazos	Avalados 37%	Patroc. / GE 54%
Pagarés avalados (dólar)	Total Plazos	11%	N/A
Obligaciones Negociables	Total Plazos	42% (**)	55%
Fideicomisos Financieros	Total plazos	38%	37%



## CUADRO COMPARATIVO DE TASAS DE INTERÉS POR INSTRUMENTO Y TAMAÑO DE EMPRESA

Septiembre 2018.

Septiembre 2018	Plazo	Tasa PYME	Tasa GE
Financiamiento Bancario			
Adiantos en cuenta corriente	mayores a 90 días	65%	63%
Programa Línea Crédito Productiva LICIP BCRA (*)	*1 año	17% / UVA + 1%	N/A
Documentos a sola firma	mayores a 90 días	49%	57%
Documentos descontados	mayores a 90 días	47%	56%
Financiamiento MDC			
Cheque Pago Diferido	Total plazos	Avalados 37%	Patroc. / GE 54%
Pagarés avalados (dólar)	Total Plazos	11%	N/A
Obligaciones Negociables	Total Plazos	42% (**)	55%
Fideicomisos Financieros	Total plazos	38%	37%

### DETALLE DE LAS COLOCACIONES DE FIDEICOMISOS FINANCIEROS Y OBLIGACIONES NEGOCIABLES PyME

(Julio - Septiembre 2018)

Fideicomisos Financieros PyME:

Denominación Fideicomiso Financiero	Categoría	Activos Fideicomisos	Moneda	Monto Colocado (B)	Tipo de Tasa	TNA Inicial	TIR	Plazo (en meses)
Presto Hoy II	Consumo	Préstamos personales	\$	130.477.186	Margen+BADLAR	39%	57%	57
COM Leasing XXXIII	Leasing	Leasing	\$	174.432.800	Margen+BADLAR	41%	58%	31
Agrofina XII	Agropecuarios	Créditos comerciales	\$	180.150.512	Fija	40%	74%	8
AMFAYS Serie 30	Consumo	Préstamos personales	\$	191.917.025	Margen+BADLAR	38%	56%	39
Deocredits XIV	Presidarios	Créditos con garantía prendaria	\$	142.901.291	Margen+BADLAR	37%	43%	24
Tarjeta Actual XXVI	Consumo	Tarjetas de Crédito	\$	85.701.567	Margen+BADLAR	32%	47%	36
Ames XIII	Consumo	Créditos personales	\$	69.285.821	Margen+BADLAR	36%	53%	38
Inverlease III	Leasing	Créditos de Leasing	\$	33.302.915	Margen+BADLAR	36%	53%	30
Pilay I (*)	Hipotecarios e Inmuebles	Derechos s/ Inmuebles	\$	25.000				251
Pilay II (*)	Hipotecarios e Inmuebles	Derechos s/ Inmuebles	\$	19.000				32
Pilay II (*)	Hipotecarios e Inmuebles	Derechos s/ Inmuebles	\$	17.000				31
Pilay I (*)	Hipotecarios e Inmuebles	Derechos s/ Inmuebles	\$	9.000				250

(\*) Se colocaron únicamente certificados de participación. Por este motivo, no aplica tasa de interés.

## Obligaciones Negociables PyME:

Emisora	Sector	Tipo	Serie	Moneda	Monto Colocado (\$)	Tipo de Tasa	TNA Inicial	TIR	Plazo (en meses)
POA Renting S.A.	Industria	PyME Garantizada	Serie I	\$	43.800.000	Margen+Badar	48%	48%	34
Agroinversiones S.A.	Agropecuario	PyME Garantizada	Serie I	\$	33.000.000	Margen+Badar	37%	37%	37
Euro S.A.	Industria	ON PyME	Clase II	USD	32.246.981	Fija	14%	14%	38
Nao-Arcosfe S.A.	Comercio	PyME Garantizada	Serie I	USD	22.648.250	Fija	9%	9%	34
COES Sustrénica S.A.	Industria	PyME Garantizada	Serie I	\$	19.000.000	Margen+Badar	48%	48%	37
Paranaguá S.A.C.I.A.	Agropecuario	PyME Garantizada	Serie I	USD	18.695.000	Fija	10%	10%	37
San Atanasio Energía S.A.	Comercio	PyME Garantizada	Serie I	USD	16.913.980	Fija	9%	9%	25
Parlowin S.A.	Comercio	PyME Garantizada	Serie I	USD	13.862.905	Fija	10%	10%	34
Tradimax S.A.I. y C.	Industria	PyME Garantizada	Serie I	\$	10.000.000	Margen+Badar	44%	44%	34
Tiber S.R.L.	Comercio	PyME Garantizada	Serie I	\$	9.335.000	Margen+Badar	48%	48%	37
Eco Energías Renovables Argentinas S.A.	Energía	PyME Garantizada	Serie I	USD	8.282.510	Fija	9%	9%	37
Metallurgica Sergio Strappazzon S.R.L.	Industria	PyME Garantizada	Serie I	USD	5.497.680	Fija	9%	9%	37
Ocean S.R.L.	Industria	PyME Garantizada	Serie I	USD	5.487.840	Fija	9%	9%	37
Paredes Construcciones S.R.L.	Construcción e Infraestructura	PyME Garantizada	Serie I	\$	5.000.000	Margen+Badar	37%	37%	37
El Caidén S.R.L.	Agropecuario	PyME Garantizada	Serie I	USD	4.332.480	Fija	8%	8%	34
Shiggeti Motos S.R.L.	Industria	PyME Garantizada	Individual	\$	4.000.000	Margen+Badar	38%	38%	37
Cerveza Puntana S.R.L.	Agropecuario	PyME Garantizada	Serie I	USD	3.821.170	Fija	9%	9%	37



Universidad de  
**San Andrés**

### Anexo 3

#### Determinación del Mapa:

El primer paso consta en definir el negocio en el mapa, en este caso será el de factoring online, 100% digital, de la FCE. El segundo paso consta de definir al cliente, que es la MyPyme que emita la FCE, es decir, empresas micro, pequeñas y medianas que transaccionen con las grandes empresas por documentos mayores a los valores de los que impone la AFIP (mayor a 6 millones de pesos, a fin de año 100.000). El foco se pondrá en las industriales medianas desatendidas por el mercado, ya que estas operan fuertemente con las grandes empresas, además de cumplir con los volúmenes máximos y estar vinculadas a los rubros que primero implementan el régimen.

El paso tres consta en saber que piensa y que siente el cliente sobre la financiación, sobre sus opciones, sobre la irrupción de la FCE. Luego en el paso 4 es saber que ve el target con respecto a esta nueva FCE, que le parecería más cómodo. El paso 5 consta en averiguar que oye en su entorno competitivo sobre la financiación Pyme, especialmente sobre el tema en cuestión. El paso 6 implica saber que dice y hace el mismo, como se financia, que habla con sus prestamistas/tomadores de deuda, el 7 es ver que esfuerzos, miedos, frustraciones y obstáculos encuentra el cliente para financiarse. Y por último, en el paso 8, saber que le motiva, que desean que necesitan, que sería lo ideal para ellos, y que obstáculos superaron ya. Sería qué lo lleva a financiarse, qué le conviene en esos casos, qué mira cuando lo hacen.

#### Preguntas entrevista:

Al entrevistado, quien toma las decisiones financieras, se le explica en un primer momento de que se trata el plan de negocio (lo que se desarrolla es un plan de negocio de un factoring 100% digital de la FCE), se le cuenta someramente sobre el régimen de la nueva Factura de Crédito Electrónica (de ahora en más FCE), que además comenzó implementado por el sector

automotor y por eso es interesante como caso testigo. **No es necesario responder todas las subpreguntas, sino que intentan ser más orientativas**, llevando a cosas puntuales las ideas macro, para rumbea la pregunta global.

Básicamente la idea es generar un mapa de empatía (“emphaty map”) contestando que ve, que oye, que piensa y siente, que habla y hace, además de cuáles son sus *pains* y *gains*.

**Respondió M. Rodríguez Riou, VP Bremet, inyectora a presión de metales no ferrosos.** Le vende a GMC, Ford, VW, Toyota, y además a conversores de GNC como Bugatti y GN group.

1 ¿ que ve?

que recibe visualmente sobre la financiación en el mercado, como está compuesta su financiación, como hacen sus competidores/colegas, como se financia el común denominador del sector, que les suele ofrecer el mercado en cuanto a financiación. cuál es el principal problema en la industria para lograr financiarse.

Básicamente nos financiamos con descuentos de cheques (CPD) en Bancos, otra fuente de financiación es con préstamos bancarios de corto plazo y una última fuente con préstamos a largo plazo a través de la DIRECCION DE LA AGENCIA NACIONAL DE PROMOCION CIENTIFICA Y TECNOLOGIA con tasa subsidiada, por eso dispongo de 9 cuentas bancarias, para lograr los cupos. Normalmente nuestros colegas/ competidores suelen financiarse con emisión de CPD a plazo. Por último, el principal problema que tiene la industria para poder financiarse es el acceso al crédito restringido por las condiciones que ponen los bancos (avales) y también las altas tasas de financiamiento.

2¿que oye?

Como se informa, que es lo que lo influye, como se informa respecto de las novedades para la empresa, que diario/revista/ producto de comunicación observa para ver que le conviene hacer con el manejo de la

compañía. Cuáles son sus referentes en el área al oye/hace caso (tanto referentes exógenos como consultores, como competidores-líderes). Cuales son sus prestadores de servicios financieros favoritos( Banco, cueva, financiera).

Para informarnos sobre formas de financiación usamos las mismas entidades bancarias.

3 ¿qué piensa y siente?

Que es lo que realmente le importa a la hora de financiarse, que lo inquieta, que opina del factoring de la FCE, que le preocupa de la FCE y su factoring, que sería lo ideal para financiarse, que le pediría a quienes demanden (quienes le descuenten) sus facturas.

En función a donde vayan destinados los fondos, si es capital de trabajo lo que importa es la tasa y para inversión en activos fijos lo más importante es el plazo de amortización.

Pero es la tasa lo que más preocupa hoy por hoy están alrededor de un 60% -70% lo cual es casi inviable tomar préstamos o descontar CPD con estas tasas usurarias. Lo que se hace muy difícil trasladar estos gastos a los precios de ventas, cuando el mercado es sumamente competitivo.

La FCE no la utilizamos como fuente de financiamiento, pero lo que veo como algo negativo es que solamente esta instrumentado para pyme con grandes empresas y vería como algo positivo ampliar para hacerlos entre pymes también.

4 ¿Que habla y que hace?

La relación a la necesidad de financiarse, cuando elige financiarse, porque lo hace (gasto corriente, inv. largo plazo, evitar volatilidades) Que herramientas suele utilizar para financiarse, como las suele utilizar, por que utiliza esa y no otras.

Existen 2 necesidades básicas: por un lado nos financiamos gastos corrientes a través de descuento de CPD en entidades bancarias. Y

cuando se invierten en activos fijos ya que a través de prestamos a largo plazo con garantías prendarias o hipotecaria.

#### 5 dificultades

Cuáles son tus dificultades para financiarte, que dificultad ves desde tu entidad frente a la FCE, que te parece que haya que superar/mejorar para que sea exitoso. Que parece que es lo que está bloqueando el sistema, que temas le preocupan y demandan esfuerzo financiero (en general, no de la FCE).

La mayor dificultad para financiarnos es la tasa de interés son muy altas con respecto a los márgenes de ganancias que nos permite aplicar el mercado a nuestros productos.

La mayor dificultad de la FCE es que es muy limitado su uso, solo se puede utilizar para algunos sectores de la economía determinado y solo es posible su uso en el caso que intervengan una pyme y una gran empresa.

Otro aspecto que dificulta su uso es su falta de difusión por parte de las entidades financieras

#### 6 necesidades

¿Que sería lo ideal para financiarse, y dentro de la FCE?, ¿cuál es el objetivo a largo plazo en financiación, que le vendría mejor, que método/herramienta solucionaría los problemas financieros, como mide el plan ideal (tasas? cft, tna?, facilidad de acceso? rapidez de asignación de montos)

Lo ideal para financiarse es una baja significativa en las tasas de interés, equiparables a una tasa normal que de otros países para este tipo de financiamiento de alrededor 3-4 % anual.

Baja en los costos financieros como por ejemplo impuestos a los sellos / seguros.

**Respondió A. Ferreirós, Presidente de Ferreirós y Vilela S.A.** Pyme de Béccar dedicada a la fabricación de cajas de dirección en el mercado de reposición, gran parte de su producción la destina a exportación.

1 ¿Que ve?

Somos un caso atípico para el mercado, porque nosotros principalmente exportamos en un 80%, se usa más que nada una prefi de impo o de expo, generalmente la impo la estamos pagando antes de embarcar. El banco les da 180 días, una tasa de 5% en dólares, con el Nación en tasas del 3/4/5% para lo que es la impo. Para lo que es expo es a 30 días con tasas del 4/5% anual. El resto de los colegas están muy complicados hoy los que operan en el mercado interno, porque para poder aplicar hoy con una economía con mercado interno muy informal, porque los balances no reflejan el 100% de la empresa. Eso te limita mucho hoy en un momento en que los bancos se ponen duros para prestarte, sumado a la tasa de corte 58% que marca la tasa de call, salvo algún crédito promocional del 30 y pico es imposible. La Pyme creo yo que la única manera que tiene es generar el circuito de CPD con los proveedores, tratando de estirar los pagos, financiándose con eso, porque si no tiene que salir a pagar un descubierto altísimo, por más que este dentro del acuerdo, hoy un descubierto menos de 30 y pico % no te sale, entonces es muy difícil hoy por hoy la financiación. Anteriormente a estos dos años, un tipo te corría la venta con un descuento de cheque, pero hoy tenes que vender un cheque al 55% te deja sin margen. Y si tiene que morir en una cueva porque se quedó sin margen en un banco, es aún peor.

2¿Qué oye?

Eso lo ven los 3 contadores del área de administración. Yo tengo mucho conocimiento de lo que te ofrecen los bancos, ellos hacen la parte operativa, nosotros trabajamos principalmente con 4/5 bancos, uno es el banco Nación, otro el Provincia, el Credicop, Bice y ICBC. ICBC por que es barato para operar comercio exterior con China, por la tasa, expertise y operatoria. El Bice es caro, pero supo ser barato con prefi de expo al 1,5%, cuando el Credicop que era el segundo mejor estaba en el 4.

Provincia, Nación y Credicop, sirven para el manejo del mercado interno, con los clientes en el interior. Se factura 100% de las operaciones, antes no era así pero las empresas a las que se exporta son líderes y no tienen esos manejos, y el costo de operar en negro puede ser una sanción que haga caer las exportaciones. Si el cliente dice que no te compra si no le vendes X% en negro, le decís que no se le puede vender.

3¿Qué piensa y siente?

Para financiarte tenes que tener varios factores, por que vos tal vez vas a un banco a calzar una operación, tenes que ver la tasa, plazo, comisión. Porque por ejemplo, una tasa en dólares del 4% con un costo de comisión del 1% contra un banco que te cobra el 0,25 es un costo enorme. Por eso lo que miro es el CFT.

4¿Qué habla y que hace?

Yo no tengo problema porque estoy siempre calzado en moneda dura, para lo que es el flujo de caja, utilizo una prefi de una expo. Porque nosotros podemos estar haciendo pequeñas inversiones de capital, que no son de largo plazo calzándonos con operaciones de largo plazo para el flujo de caja con una expo. Cuando compro una máquina, si puedo utilizar líneas de financiación del Nación o del Provincia, que ahora empiezan a aparecer algunas a tasas promocionales en dólares ( yo uso tasas en dólares por que facturo el 80% en USD y si tengo que pagar una tasa del 30% en un mercado medio estabilizado como el doy, pero yo ya se hoy que el dólar no me va a subir más de un 18%, por eso mi proyección en pesos no me conviene, porque no tengo miedo de asumir el riesgo del TC, prefiero un crédito blando en dólares de una entidad fciera. Local o el fabricante de la máquina con tasa del 5/7% si es una tasa privada afuera. Puedo llegar a conseguir tasa cero por 24 meses y 3 o 4% por 36 meses. Ese es el tipo de financiación que busco a largo plazo

5¿dificultades?

La informalidad, nosotros ya tenemos la carpeta con todos los bancos, la persona de finanzas, está continuamente encima de los bancos



presionándolos a ellos para que la carpeta este siempre actualizada, porque no sabes en que momento la vas a utilizar. Entonces las carpetas siempre bien actualizadas y tratamos de tener una buena calificación, hoy para que te des una idea tenemos 500mil USD en el Credicop para prefi-imp, pero tenemos tomados 60mil nomas, pero no importa, yo de acá a 2/3 meses capaz que utilizo esa de corto, para algo más largo. Entonces si tengo, la calzo contra una expo, y si vence la calzo contra la otra. Así se aprovecha y genera la rueda financiera que de corto se traslada a 90/120 días que le sirve hacerla

## 6 Necesidades

Nosotros hoy utilizamos líneas del Bice o el Provincia con créditos Mipyme, yo compré esta fábrica con un crédito del provincia, porque eran en pesos, sin inflación, con la tranquilidad de saber que si sube el dólar licúo la deuda. Lo Ideal sería en pesos a tasas normales del mercado.

Respecto de la FCE, no la utilizo, pero sirve como ventaja siempre y cuando, la GE no sea lo suficientemente grande para decir que al día 29/30 diga que pagó la factura, pero dando un cheque a 120 días, si es una empresa que al día 30 no pagó y quedas en libertad para ejecutarla sin romper el compromiso comercial de ejecutarle la factura. Ahí sí puede servir. En Brasil hace años hicieron la duplicata, pero allá fue más efectiva como elemento de crédito por que los primeros 30 días lo podías cancelar, pero pasado ese tiempo era como un cheque al portador. De esa manera, el tipo sabía que caminaba como elemento de pago y cuando le entraba, el tipo tenía que ir y cancelarla, pero mientras tanto, no se preocupaba del costo financiero de haber emitido, por qué no paga interés. El problema es que tiene que saber que cuando entra debe disponer de la plata. El tema está que es como el CPD, pero que tiene en definitiva hoy que la plata quema, quien tiene un cheque al día hoy trata de cobrarlo, y con un cheque suyo tratar de pagar lo más largo posible. Cuando vos no tenés necesidad para salir a quemarlo, hoy tener 1,2% de impuesto al cheque lo pasas y cancelas la otra cuenta. Cancelaste una deuda ahorrándote ese impuesto. Todo lleva a que si vos estuvieras 100% utilizas todos los beneficios. Pasa

mucho en el rubro autopartes que el tipo esta mitad en blanco y mitad en negro, usa solo la mitad del beneficio. Genera mucho tipo de problemas, yo hablo con clientes que les digo por ejemplo si se anotaron en MIPYME, y no saben ni que es. Que pueden descontar impuesto al cheque, 20 mil beneficios, IVA a 90 días. Una suma de informalidad y precariedad, problema que existe en muchas empresas pymes, y la división se hace cada vez más amplia, dejando gente afuera del mercado. Mi gran problema son los proveedores, los cuales yo debo cuidar, porque en muchos casos se están cayendo, tuve que salir a desarrollar proveedores afuera, porque acá se caían, y a mí no me servía producir esa parte porque no es mi expertise. Y la empresa debe enfocarse en lo que genera valor, el resto debe tercerizarse y ahí si buscar calidad y precio. Entonces ciertos proveedores fueron cayéndose con diversas crisis y hay que tener cuidado con eso. La vez pasada vino el encargado de compras y dijo que tal tipo no estaba entregando bien, se acercaron a ver qué pasaba y vieron que el tipo estaba complicado financieramente y tenía todo a la venta. Entonces tuve que comprar para 4/5 de lo que él hace para estar cubierto por ese tiempo. Cualquier cosa que pasa me da tiempo a salir a buscar una alternativa. Y no son cosas que se consiguen en “easy”, son cosas especiales que te obliga a estarles encima.

De la duplicata, puede decirse que fue exitoso, hoy por hoy no lo sé, data de hace muchos años y en su momento fue muy provechoso. Creo yo que fue Cardoso cuando fue ministro de economía.

Por el lado de Chile, es exitosa la FCE porque es un mercado ideal, porque su mercado de capitales es 5 veces el argentino, con un PBI mucho menor. La relación PBI tamaño de mercado de capitales es altísimo.

**Respondieron F. Vicini y J. Rateno. Gerentes Gral. ,y de Administración y Finanzas respectivamente de Manufactura de Motores Argentinos SRL.** Dedicada a la fabricación de electro ventiladores y micro motores eléctricos.

1 ¿Que ve?

Tiene que ver mucho la actividad y la característica propia de cada empresa. Las multinacionales tienen la posibilidad ventajosa de fondearse en su casa matriz. Lo que es la industria automotriz el modelo de negocio está planteado para multinacionales, por el tamaño de la inversión, en I+D, tecnología, las empresas nacionales no le suelen poder hacer frente a eso. Además para ganar un proyecto local tenes que homologar tu producto en origen también, por ejemplo el auto desarrollado en Europa, debe ser homologado el producto allí. Son actividades que tienen márgenes operativos de 6 a 8 puntos, dónde te puedes fondear para que sea viable el negocio con esos márgenes.

2¿Qué oye?

Generalmente la fuente de info son los bancos, vos tené en cuenta que una empresa de cierto tamaño no puede ir a cuevas, en términos de control de auditoria, sea legal o impositiva. Las financieras se tornan un camino difícil. Se hace vía bancos, conferencias de bancos con personalidades del mundo de las finanzas, ese es el circuito.

3¿Qué piensa y siente?

Que la tasa es la que da viabilidad al proyecto. Ya que con márgenes chicos, se hace imposible con tasas altas. Ese es el problema principal.

4¿Qué habla y que hace?

Elegimos financiarnos para capital corriente.

5¿dificultades?

Mas allá de los costos de las tasas, lo que más complica es el contexto del país. Que sea imposible planear una inversión a 4/5 años, realmente es muy difícil estimar el recupero. La inseguridad jurídica, con un ejemplo concreto, que alteró un resultado de un negocio. Se planificó determinada cantidad de expo a un 3er país que es Brasil, y de golpe el gobierno emitió un decreto que carga los derechos de exportación. Imagínate cerrar un precio a 5 años con un cliente del exterior y de golpe te alteran con estas variables que mueven los precios y la rentabilidad. El reintegro a la expo

no es un problema, pero el promedio de cobro es de 5 y 6 meses. Vos pensá que el espíritu de ese reintegro es devolverte todos esos impuestos que vos pagaste internamente y te encarecen tu producto cuando lo vas a vender al otro país, vos pensá que los tipos te lo están pagando a los 6 meses en el caso nuestro, se torna todo difícil, y se licúa el capital.

## 6 Necesidades

Lo ideal en Argentina sería tener créditos a través de bancos de inversión como puede ser el Bice, tasas fijas para plazos de 5 años en adelante, para que pueda ser absorbido por el modelo de negocio. Sobre todo cuando hay inversores de por medio, porque en la industria automotriz hay mucha inversión mixta, donde participa el cliente y el proveedor, que si tiene que hacer una inversión grande, tiene que ser absorbida por el negocio. Al hacer una inversión mixta se pacta un diseño y lo paga el cliente el cual se queda con la propiedad intelectual. Se le cotiza el precio pieza y valor de I+D, valor de inversión en herramientas específicas. Si vos quieres desarrollar un paragolpes de un auto, que va a costar 50 dol por pieza, más un millón en desarrollo de producto y después la matriz y molde que va a ser propiedad del cliente vale otro tanto, lo cual es compensado con exclusividad.

Respecto de la FCE, la idea de fondo teóricamente no es mala, porque la GE se financian con los proveedores, por eso lo que se le da es una herramienta a las Pymes, para salir de ese escenario y tener el dinero en cuestión de días. Lo que pasa es que las tasas terminan siendo prohibitivas. En los 2000 el Bice avanzó mucho con el tema y de hecho ya en su momento tenían una mecánica innovadora, y a eso hoy le agregaron una plataforma digital de factoring. Yo había escuchado que tienen en cartera la plataforma para esta herramienta. La cuestión de fondo es la tasa.

El espíritu de esta FCE nunca llegó si quiera a medio punto del PBI, cuando en Chile es del 10%. Si se logra tener un mercado transparente, sacando los gastos administrativos, debería ser más económico que los bancos, entonces ahí es donde el producto se torna mucho más atractivo.

Anexo 4 Formulario cuotapartista/inversores:

Formulario de adhesión MiPymes Digital Financial Services.

FECHA:

Nombre inversor:

DNI:

CUIL/CUIT:

Monto en USD:

Tasa Pasiva TNA prometida:

Constancia de que está de acuerdo con políticas de rescate:

Firma inversor:

Firma apoderado SAS:



## Anexo 5 Aspectos a registrar de la FCE:

Emisor

Fecha de vencimiento de pago

Revisar solicitud de autorización (debe estar hecha 5 días antes o uno posterior a la emisión)

Ver informes de remitos, si fuera a través de un "R" debe estar informado, se le pueden asociar varios de estos documentos a una misma factura.

Verificar Código de Autorización Electrónico y Código de Autorización Electrónico Anticipado. El vencimiento del "CAE" coincide con la emisión de la factura.

Constatar Domicilio Fiscal Electrónico tanto del emisor como receptor

Registrar los CBU's/alias de la caja de valores

Tipo y fecha de aceptación

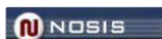
Monto neto negociable, es decir cuánto queda a por cobrar aún

Número de referencia del pago (número de 27 posiciones)

CUIT y denominación en la caja de valores

Receptor

## Anexo 6 Explicación Nosis:



Laboratorio de Investigación y Desarrollo S.A.

Buenos Aires, 31 de Mayo 2019

**NOSIS MANAGER por paquetes mensuales, contiene Verificación de identidad, LOCALIZADOR, registros en la AFIP, Cheques rechazados, comportamiento de pago de los últimos 24 meses, sociedades, juicios y pedidos de quiebra dentro del foro comercial, consultados, aportes patronales, todas las consultas se agregan a seguimientos gratis, a travez de nuestras fuentes informamos los relacionados.**

**NIVEL SOCIOECONOMICO:** Para personas es de acuerdo a los ingresos mensuales pronosticados y para la empresas es de acuerdo al monto de facturación anual estimado.

**SCORING:** Es una expresión numérica basada en un análisis estadístico, que te permite ver en que situación de riesgo alto o bajo se encuentra una persona o empresa. Esta puntuación es de 1 a 999, cuanto mas alto es el número menos probabilidad de default, tiene quien estas consultando, **se informa el score histórico de los últimos 24 meses y el actual**

**COMPROMISO MENSUAL:** Es lo que se tiene en deuda contraída con las diferentes entidades, esto te permitirá ver en que situación de compromiso se encuentra quien estas consultando, ya que con el nivel socioeconómico y el compromiso mensual puedes hacer un análisis mas profundo.

**CDA ( Criterio de Aceptación):** EN este modulo puedes configurar un formulario con tus propios parámetros para rechazar o no una consulta, de acuerdo a tu propio criterio, esto hace que la lectura de tu informe sea mas clara, mas aún habiendo aplicado tu criterio de aceptación.

**Difusión de referencias comerciales:** Si tiene una cartera de morosos, la puede informar a Nosis, esto agilizará su cobranza.

**El servicio se destaca por tener la consulta automática de actualización de las fuentes públicas, y consultar desde cualquier navegador, google chrome, mozilla, fire fox, haciendo una herramienta ágil de evaluación crediticia, ASEGURANDO QUE EL INFORME ESTE ACTUALIZADO Y OPTIMIZANDO SU TIEMPO**

1: **“Relaciones”:** Con un solo Click podrá acceder a ver en forma simple y clara, las relaciones de su consultado. Especifica el tipo y grado de relación, socios, firmantes de cheque, grupo familiar, hijo, conyugue.

2: **“Consultas simultáneas”:** podrá consultar a todos los relacionados simultáneamente y actualizar en forma automática las bases públicas, con un simple click.

3 **“Resumen Analítico”:** al inicio de cada informe, verá un resumen con la información más relevante de la persona o de la empresa analizada, para distinguir rápidamente los datos claves para una rápida toma de decisiones.

4 **“Evolución de antecedentes y de Score de los últimos 24 meses”:** podrá analizar la evolución del Score y de los distintos antecedentes en una ventana de tiempo de 24 meses, apreciando cómo las fluctuaciones del Score se explican con la evolución de dichos antecedentes.

5 **“Informe Consolidado”:** apreciará en un solo cuadro la evolución de los distintos antecedentes crediticios de los últimos 24 meses correspondientes a cada uno de los relacionados. Esto le permitirá evaluar la situación del grupo en un solo golpe de vista.

	TARJETA	PAGO CBU
NOSIS Manager Experto 12 consultas mensuales	\$ 2.599.- + Iva	\$ 2.537.- + Iva
NOSIS Manager Experto 20 consultas mensuales	\$ 3.681.- + Iva	\$ 3.619.- + Iva
NOSIS Manager Experto 30 consultas mensuales	\$ 4.694.- + Iva	\$ 4.625.- + Iva
NOSIS Manager Experto 50 consultas mensuales	\$ 6.651.- + Iva	\$ 6.558.- + Iva
NOSIS Manager Experto 75 consultas mensuales	\$ 8.480.- + Iva	\$ 8.386.- + Iva
NOSIS Manager Experto 100 consultas mensuales	\$ 9.610.- + Iva	\$ 9.501.- + Iva
Excedentes \$ 183.- + Iva		

**Nosis manager experto Ilimitado pago cbu \$ 10.690.- + Iva**

Atte.

**Claudia Fabiana Villalba**

Ejecutiva de Cuenta

  
INVESTIGACION & DESARROLLO  
San Martín 365. CABA. Argentina / [www.nosis.com](http://www.nosis.com)  
T/ +54 11 6316-0000 F/ +54 11 6316-0001

**NOSIS Laboratorio de Investigación y Desarrollo SA**

## Anexo 7 Inversión Inicial:

### **Inversión Inicial en AR\$**

Plataforma	135.000
Marketing (1ros 6 mesesx65.000)	390.000
2 empleados (2x30.000x6meses)	360.000
Inscripción IGJ	10.000
Servidor (200x6)	1.200
Nosis (6x10000)	60.000
computadoras (2x16.000)	32.000
costo banco (1620x6)	9.720
costo Cta. Comitente anticipo anual	50.000
<b>TOTAL</b>	<b>1.047.920</b>

Universidad de  
**San Andrés**



## Anexo 8 Costos:

### **Costos Operativos**

#### **Anuales**

Amort de la plataforma ( no impositiva)	fijo	se lo hace en 5 años ya que es a lo que se proyecta el negocio	27.000
Sueldo A tesorero	fijo	sueldo anual	180.000
Sueldo B administrador	fijo	sueldo anual	180.000
Servidor	fijo con saltos	precio fijo y si sube demanda a futuro, sube el costo	2.400
Nosis	fijo	precio fijo	120.000
Costo Banco	fijo	costo de mantenimiento es fijo	19.440
Cuenta comitente Caja de Valores	fijo	es el costo por tener cta con tenencia de títulos	50.000
Marketing	fijo	inversión plana post 1er año	10.000
Amort computadoras	fijo	idem plataforma 5 años	6.400
Costo capital (intereses pagados/ perdidos)	variable	depende de la tasa propuesta (se usará como referencia la del momento) y de la cantidad de dinero recibido	
Amor Llave de neg (IGJ)	fijo	amort a 5 años	2.000
Previsión incobrables	variable	% según lo invertido en FCE	

Anexo 9 explicación fórmula:

Tasa activa	TEA con cap Bimestral	TNA	mensuales TEM cap BI	a 25 días TE cap BI
Puntos para día.	2,02%	2,00%	0,164%	0,1369%
puntos fed	2,53%	2,50%	0,21%	0,1710%
puntos inversor	1,00%	1,00%	0,08%	0,0685%
Suma de efectivitas en USD a exigir por período	5,64%		0,45%	0,38%
Si se invierte 1USD en estos por el período	USD 1,056 USD	1,055 USD	1,00 USD	1,004
A fin del período necesito pesos			47,08 ARS	47,05
Entonces se calcula entre el momento que entré en ARS, y lo que necesita fin del período para ver que rendimiento necesita				
Representa el rendimiento a exigir por el período en pesos	175%		7,25%	7,17%
día cotización	3		1,747454197	
día cobro FCE/vencimiento futuro	28			
días de espera	25			
aplico fórmula:			7,25%	7,17%
aclaración en la formula mensual se debería haber usado un dólar a 30 días después del día del cierre 3/06, pero se utiliza un dólar futuro a 25 días como referencia y con eso se extrapola el valor mensual.				
Nuevo spread	dif	spread pizarra	comprador	vendedor
hoy por hoy es de	ARS 2,00	4,6%	ARS 43,90	ARS 45,90
si se utilizara la histórica, se lograría	ARS 1,24	2,77%	ARS 44,66	ARS 45,90
aplico formula con TC teórico		89,99%	5,416%	5,337%
Tasa pasiva	TNA	TEA cap Mensual		
puntos FED	2,50%	2,53% ptt dev TEM según futuros de Junio	6,8%	
puntos inversor	1,00%	1,00% ptt dev TEA según futuros de Junio	160%	
Total		3,56% TEA pasiva en pesos con datos futu	169%	

cotizaciones cierre 3/06

entidad	compra	venta
bco nacion		43,9
blue		44,6
mayorista		44,86

0,045558087 44,982

según cronista

tasas	
badlar (priv. Pr. Ars)	0,526875
libor	0,0105456
usa fed funds rate	0,025
plazo fijo usd	0,0225
plazo fijo dólar Bco Nci	0,0275
plazo fijo en pesos*	0,53

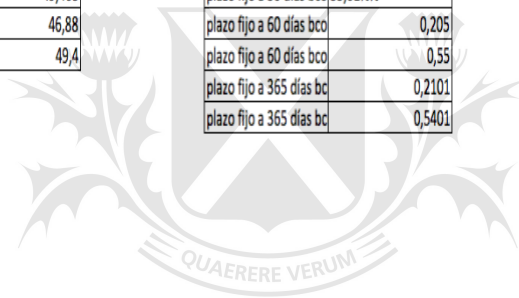
según cronista

futuro	compra	venta
MAE 28 jun		46,87
MAE 31 jul		49,405
roflex 28 jun	46,84	46,88
roflex 31 jul	49,25	49,4

*tasas de plazo fijo del TNA	
plazo fijo a 30 días bco	0,2
plazo fijo a 30 días bco	55,011%
plazo fijo a 60 días bco	0,205
plazo fijo a 60 días bco	0,55
plazo fijo a 365 días bco	0,2101
plazo fijo a 365 días bco	0,5401

difs. Badlar	
badlar publico usd	0,01125
badlar privado usd	1,375
badlar publico peso	0,5375
badlar privado peso	0,53

según Puente



Universidad de  
**San Andrés**

Anexo 10 Spread Cambiario:

Tasa ACTIVA según futuros al 1/07/19			
dólar comprador BNA	\$	41,40	fuelle La Nación
Dólar minorista vencimiento 31/07	\$	43,62	Fuente BYMA
aplico fórmula: TEM activa		5,84%	
paso TEM a TEA activa		99,458%	<b>EN PESOS</b>
Expectativa dev anual según futuro		88,80%	
Nueva Tasa activa con expect devaluacion según REM BCRA			
TEA activa dols		5,644%	
REM expect dólar en Junio 2020	\$	55,00	lo que es igual a la TEA en dols
Dólar 03/06/19	\$	43,90	
Expectativa devaluación anual % se		25,3%	
Si yo hago TEA activa pero con exp		32%	<b>EN PESOS</b>

Tasa PASIVA según futuros al 1/07/19			
dólar comprador BNA	\$	41,40	fuelle La Nación
Dólar minorista vencimiento 31/07	\$	43,62	Fuente BYMA
Expectativa devaluación TEM		5%	
Expect devaluación TEA		88,80%	
TEA pasiva con datos de futuros Ju		95,52%	<b>EN PESOS</b>
Nueva Tasa pasiva con expect devaluacion según REM BCRA			
TEA pasiva dols		3,56%	
REM expect dólar en Junio 2020	\$	55,00	
Dólar 03/06/19	\$	43,90	
Expectativa devaluación anual % se		25%	
Si yo hago TEA activa pero con exp		29,74%	<b>EN PESOS</b>

## Anexo 11 Explicación demanda:

Cálculo demanda		según facturación	
max de cat. Mediana 1 er tramo	ARS	986.080.000	
min de cat. Mediana 1er tramo	ARS	157.740.000	
promedio	ARS	571.910.000	
Pymes industriales	ARS	10.097	
facturación del segmento	ARS	5.774.735.404.800	
facturación del segmento	USD	128.327.453.440	
% del segmento que implemete el		0,10%	
facturación en FCE 1er año	USD	128.327.453	
market share		30,0%	
demanda estimada	USD	38.498.236	
demanda mensual	USD	3.208.186	
demanda anual	ARS	1.732.420.621	
demanda mensual	ARS	144.368.385	
demanda Bimensual	ARS	288.736.770	
TC		45	

Según demanda de crédito			
demandan entre ambos rubros	USD	153.000.000,00	
demandan entre ambos rubros		70%	
% que se vuelque a FCE 1 er año		30%	
fce primer año	USD	32.130.000,00	
mkt share ganado		50%	
demanda anual	USD	16.065.000	
demanda mensual	USD	1.338.750,00	
demanda anual	ARS	722.925.000,00	
demanda mensual	ARS	60.243.750,00	
demanda Bimensual	ARS	120.487.500,00	
demanda Bimensual	USD	2.677.500,00	



Universidad de  
**San Andrés**

## Anexo 12 Free Cash Flow:

Año	0	1	2	3	4	5
Inversión	-ARS 1.047.920	-ARS 16.314.099	-ARS 23.623.764	-ARS 36.710.211	-ARS 60.783.769	
Ingresos		ARS 152.387.734	ARS 161.649.570	ARS 179.076.993	ARS 211.218.691	ARS 268.650.138
Intereses pagados	ARS -	-ARS 128.952.561	-ARS 128.952.561	-ARS 128.952.561	-ARS 128.952.561	-ARS 128.952.561
Incobrables		-ARS 108.000	-ARS 128.617	-ARS 157.444	-ARS 201.066	-ARS 258.810
Otros costos		-ARS 911.840	-ARS 911.840	-ARS 911.840	-ARS 911.840	-ARS 911.840
marketing		-ARS 675.000	-ARS 170.000	-ARS 120.000	-ARS 120.000	-ARS 120.000
Amort.		-ARS 35.400	-ARS 35.400	-ARS 35.400	-ARS 35.400	-ARS 35.400
<b>EBIT</b>		<b>ARS 21.704.932</b>	<b>ARS 31.451.152</b>	<b>ARS 48.899.748</b>	<b>ARS 80.997.825</b>	<b>ARS 138.371.526</b>
Tax		ARS 5.426.233	ARS 7.862.788	ARS 12.224.937	ARS 20.249.456	ARS 34.592.882
<b>Res Neto</b>		<b>ARS 16.278.699</b>	<b>ARS 23.588.364</b>	<b>ARS 36.674.811</b>	<b>ARS 60.748.369</b>	<b>ARS 103.778.645</b>
recupero de capital						ARS 137.912.763
<b>Flujo de Fondos Libres</b>	<b>-ARS 1.047.920</b>	<b>ARS -</b>	<b>ARS -</b>	<b>ARS -</b>	<b>ARS -</b>	<b>ARS 210.387.852</b>
retenido en concepto de IIGG a los dividendos						ARS 31.338.955

Estado de Situación Patrimonial de Activos y Pasivos Financieros. Al comienzo de cada año							
	0	1	2	3	4	5	6
Activos comienzo del ejercicio	ARS 135.000.000	ARS 151.314.099	ARS 174.937.863	ARS 211.648.075	ARS 272.431.843	ARS -	-
Pasivo (con inversor)	ARS 135.000.000	ARS 135.000.000	ARS 135.000.000	ARS 135.000.000	ARS 135.000.000	ARS 135.000.000	ARS -
Resultados ganados al final del ej	ARS 16.278.699	ARS 23.588.364	ARS 36.674.811	ARS 60.748.369	ARS 103.778.645	ARS -	-
PN Rubros <b>FINANCIEROS</b>	ARS 16.278.699	ARS 39.902.463	ARS 76.612.675	ARS 137.396.443	ARS 241.210.488	ARS -	-

Otros Costos	Mensual	Anual
Sueldos A y B	ARS 60.000	ARS 720.000
Servidor	ARS 200	ARS 2.400
Nosis	ARS 10.000	ARS 120.000
BBVA cta. Cte.	ARS 1.620	ARS 19.440
Cta Caja de Valores	ARS 4.167	ARS 50.000
	-	
<b>TOTAL Otros Costos</b>	<b>ARS 75.987</b>	<b>ARS 911.840</b>

Amortizaciones	Mensual	Anual
Plataforma	ARS 2.250	ARS 27.000
Llave de negocio/ inscr	ARS 167	ARS 2.000
Computadoras	ARS 533	ARS 6.400
<b>TOTAL Amort</b>	<b>ARS 2.950</b>	<b>ARS 35.400</b>

Año	0	1	2	3	4	5	6
% del dinero invertido en FCE		80%	85%	90%	95%	95%	95%
Dinero para invertir en FCE	ARS 108.000.000	ARS 128.616.984	ARS 157.444.077	ARS 201.065.671	ARS 258.810.251	ARS -	-
Ing x Dinero invertido en FCE	ARS 107.414.344	ARS 127.919.528	ARS 156.590.299	ARS 199.975.344	ARS 257.406.790		
Ing xDinero en FCI cobertura	ARS 44.973.389	ARS 33.730.042	ARS 22.486.695	ARS 11.243.347	ARS 11.243.347		tasa FCI cobertura 166,57%
<b>Total Incomes</b>	<b>ARS 152.387.734</b>	<b>ARS 161.649.570</b>	<b>ARS 179.076.993</b>	<b>ARS 211.218.691</b>	<b>ARS 268.650.138</b>		

Inv Inicial ( incluye gastos a pagar por 1ros 6 meses)	
plataforma	ARS 135.000
marketing	ARS 390.000
sueldo empleados	ARS 360.000
inscripción IGJ	ARS 10.000
servidor	ARS 1.200
nosis	ARS 60.000
computadoras	ARS 32.000
costo BBVA	ARS 9.720
Costo Caja de Valores	ARS 50.000
Pago el Primer año entero	
<b>Total Inv Inicial</b>	<b>ARS 1.047.920</b>
<b>Dinero captado</b>	<b>USD 3.000.000</b> <b>ARS 135.000.000</b> <b>TC</b> <b>45</b>

Desglose de activo Fciero. x rubro anual. AL comienzo							
Año	0	1	2	3	4	5	6
Invertido en FCE	ARS 108.000.000	ARS 128.616.984	ARS 157.444.077	ARS 201.065.671	ARS 258.810.251	ARS -	ARS -
Invertido en cobertura	ARS 27.000.000	ARS 22.697.115	ARS 17.493.786	ARS 10.582.404	ARS 13.621.592	ARS -	ARS -
<b>Activo fciero total</b>	<b>ARS 135.000.000</b>	<b>ARS 151.314.099</b>	<b>ARS 174.937.863</b>	<b>ARS 211.648.075</b>	<b>ARS 272.431.843</b>	<b>ARS -</b>	<b>ARS -</b>

TIR		TIR neta de devaluación	
TIR	189%		11%
VAN @ K1	ARS 115.458.742	VAN @ K2	ARS 87.003.932
payback	5 años		
		VAN @ K3	ARS 73.379.060
K1	12,55%	K2	19,03%
Fed	2,40%	Se usa la última de 3 m MRP arg 2018	13,90%
Premio al riesgo del m	2,75%	Según usos y costum Rieso Libre arg 2018	9,30%
Beta industria	0,7	Según Damodaran / Beta	0,7
Riesgo País	8%	Según Cronista 21/06/19	
		K3	23,10%
		KM arg 2018	23,10%

(Required return to e según Fernandez)

Universidad de San Andrés

VAN @ K1	ARS 115.458.742	VAN @ K2	ARS 87.003.932
VAN @ K3	ARS 73.379.060	K4	78,90%
K5	60,85%		

qnty (market): RP + MRP Promedio TIR en pesos 1er trimestre 2019 Fideicomiso Financiero C Promedio TIR ONA en pesos 1er trimestre 2019 CNV

Payback						
	0	1	2	3	4	5
Free Cash Flow	-ARS 1.047.920	ARS -	ARS -	ARS -	ARS -	ARS 210.387.852
	-ARS 1.047.920	-ARS 1.047.920	-ARS 1.047.920	-ARS 1.047.920	-ARS 1.047.920	<b>ARS 209.339.932</b>
		meses		-		
		Total		5 años		
Discounted Payback @K1						
	0	1	2	3	4	5
Free Cash Flow	-ARS 1.047.920	ARS -	ARS -	ARS -	ARS -	ARS 210.387.852
Discounted @ K FCF	-ARS 1.047.920	ARS -	ARS -	ARS -	ARS -	<b>ARS 116.506.662</b>
	-ARS 1.047.920	-ARS 1.047.920	-ARS 1.047.920	-ARS 1.047.920	-ARS 1.047.920	<b>ARS 115.458.742</b>
		meses		-		
		Total		5 años		

TEA pesos Según Expect de devaluación de los futuros de JULIO'19		Spreads dols	
tasa pasiva	95,5%	cía	2%
tasa activa	99,46%	inversor	1%
Prev incob	0,10%		
Expectativa devaluación	160%	fed	2,50%
TEA dols			
Activa	5,6%		
Pasiva	3,56%		
Tax alicuota empresa	25%		
tax dividendos	13%		



Universidad de  
**San Andrés**



### Anexo 13 FCF en USD:

Año	0	1	2	3	4	5
Inversión	-USD 23.287,11	-USD 14.222,01	-USD 17.066,21	-USD 21.992,66	-USD 26.351,35	
Ingresos		USD 150.463,58	USD 155.862,38	USD 161.485,93	USD 167.469,98	USD 168.882,96
Intereses pagados	USD -	-USD 106.766,68	-USD 106.766,68	-USD 106.766,68	-USD 106.766,68	-USD 106.766,68
Incobrables		-USD 2.400,00	-USD 2.562,09	-USD 2.728,16	-USD 2.900,62	-USD 2.925,65
Otros costos		-USD 20.263,11	-USD 20.263,11	-USD 20.263,11	-USD 20.263,11	-USD 20.263,11
marketing		-USD 2.333,33	-USD 3.777,78	-USD 2.666,67	-USD 2.666,67	-USD 2.666,67
Amort.		-USD 786,67	-USD 786,67	-USD 786,67	-USD 786,67	-USD 786,67
EBIT		USD 17.913,79	USD 21.706,06	USD 28.274,65	USD 34.086,24	USD 35.474,19
Tax		USD 4.478,45	USD 5.426,51	USD 7.068,66	USD 8.521,56	USD 8.868,55
Res Neto		USD 13.435,35	USD 16.279,54	USD 21.205,99	USD 25.564,68	USD 26.605,64
recupero de capital						USD 560.552,23
Flujo de Fondos Libres	-USD 23.287,11	USD 0,00	USD -	USD -	USD -	USD 574.542,68
retenido en concepto de IIGG a los dividendos						USD 13.401,86



Universidad de  
**San Andrés**

## Anexo 14 Estado de Situación Patrimonial:

Estado de Situación Patrimonial AL CIERRE DE CADA AÑO							
Año	0	1	2	3	4	5	
<b>Activo</b>	ARS 1.047.920	ARS 151.936.619	ARS 175.524.983	ARS 212.199.795	ARS 272.948.163	ARS -	
Créditos por Cobrar /invertido en FCE		ARS 128.616.984	ARS 157.444.077	ARS 201.065.671	ARS 258.810.251	ARS -	
Participación en FCI/ Fondos de cob		ARS 22.697.115	ARS 17.493.786	ARS 10.582.404	ARS 13.621.592	ARS -	
Plataforma	ARS 135.000	ARS 108.000	ARS 81.000	ARS 54.000	ARS 27.000	ARS -	
Equipamiento IT/ computadoras	ARS 32.000	ARS 25.600	ARS 19.200	ARS 12.800	ARS 6.400	ARS -	
Llave de neg/ inscripción IGI	ARS 10.000	ARS 8.000	ARS 6.000	ARS 4.000	ARS 2.000	ARS -	
Adelanto MKTng	ARS 390.000						
Adelanto Sueldos	ARS 360.000	ARS 360.000	ARS 360.000	ARS 360.000	ARS 360.000		
Adelanto servidor	ARS 1.200	ARS 1.200	ARS 1.200	ARS 1.200	ARS 1.200		
Adelanto Caja de Valores	ARS 50.000	ARS 50.000	ARS 50.000	ARS 50.000	ARS 50.000		
Adelanto BBVA	ARS 9.720	ARS 9.720	ARS 9.720	ARS 9.720	ARS 9.720		
Adelanto Nosis	ARS 60.000	ARS 60.000	ARS 60.000	ARS 60.000	ARS 60.000		
<b>Pasivo</b>	ARS -	ARS 135.000.000	ARS 135.000.000	ARS 135.000.000	ARS 135.000.000	ARS -	
Pasivo con Inversores		ARS 135.000.000	ARS 135.000.000	ARS 135.000.000	ARS 135.000.000	ARS -	
<b>Patrimonio Neto haciendo la verif A-P=PN</b>	ARS 1.047.920	ARS 16.936.619	ARS 40.524.983	ARS 77.199.795	ARS 137.948.163	ARS -	
check	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
<b>cuenta de PN</b>	ARS 1.047.920	ARS 17.326.619	ARS 40.914.983	ARS 77.589.795	ARS 138.338.163	ARS 390.000	
capital aportado/ PN XD	ARS 1.047.920	ARS 1.047.920	ARS 17.326.619	ARS 40.914.983	ARS 77.589.795	ARS 138.338.163	
resultados del ejercicio		ARS 16.278.699	ARS 23.588.364	ARS 36.674.811	ARS 60.748.369	ARS 103.778.645	
retiro de aportes/pago de div NETOS de impuesto		ARS -				ARS 210.387.852	
Impuesto retenidos y ya pagos por soc de dividendos distribuidos						ARS 31.338.955	

EL adelanto corresponde a inversión inicial menos los gastos activables  
esto se debe a que una vez que el negocio genera ingresos, esa porción de inversión inicial pasa a estar por algun lado



**Anexo 15 Estado de Flujo de Efectivo:**

EERR	1	2	3	4	5	
Ingresos	ARS 152.387.734	ARS 161.649.570	ARS 179.076.993	ARS 211.218.691	ARS 268.650.138	
Costo financiación	-ARS 128.952.561	-ARS 128.952.561	-ARS 128.952.561	-ARS 128.952.561	-ARS 128.952.561	
Incobrables	-ARS 108.000	-ARS 128.617	-ARS 157.444	-ARS 201.066	-ARS 258.810	
Gastos operativos	-ARS 1.622.240	-ARS 1.117.240	-ARS 1.067.240	-ARS 1.067.240	-ARS 1.067.240	
<b>EBIT</b>	<b>ARS 21.704.932</b>	<b>ARS 31.451.152</b>	<b>ARS 48.899.748</b>	<b>ARS 80.997.825</b>	<b>ARS 138.371.526</b>	
Tax	-ARS 5.426.233	-ARS 7.862.788	-ARS 12.224.937	-ARS 20.249.456	-ARS 65.931.837	
<b>Resultado neto</b>	<b>ARS 16.278.699</b>	<b>ARS 23.588.364</b>	<b>ARS 36.674.811</b>	<b>ARS 60.748.369</b>	<b>ARS 72.439.689</b>	
<b>EFE</b>						
Resultado neto	ARS 16.278.699	ARS 23.588.364	ARS 36.674.811	ARS 60.748.369	ARS 72.439.689	
Amortizaciones	ARS 35.400	ARS 35.400	ARS 35.400	ARS 35.400	ARS 35.400	
Variación capital de trabajo					ARS 480.920	
Efectivo generado por operac	ARS 16.314.099	ARS 23.623.764	ARS 36.710.211	ARS 60.783.769	ARS 72.956.009	
Inversión de excedentes	-ARS 16.314.099	-ARS 23.623.764	-ARS 36.710.211	-ARS 60.783.769	ARS 137.431.843	
Distribución final	ARS 0	ARS 0	ARS 0	ARS 0	<b>ARS 210.387.852</b>	
	0	1	2	3	4	5
Free cash flow	-ARS 1.047.920	ARS 0	ARS 0	ARS 0	ARS 0	ARS 210.387.852
VA @ K1	-ARS 1.047.920	ARS 0	ARS 0	ARS 0	ARS 0	ARS 116.506.662
VNA con fórmula en ARS	ARS 115.458.742					
VNA USD	USD 2.565.750					
VNA suma de VA's ARS	ARS 115.458.742					

K1	12,55%
----	--------

