



Maestría en Finanzas
Con orientación en Finanzas Corporativas

Proyecto:
***“AEFI – Academia de Educación en
Finanzas Inteligentes”***

Caso: Academia Virtual

Autor:
Camila Díaz Bengolea

Tutor:
Oscar A. De Leo
- Febrero 2025 -

(*) Proyecto realizado por: Díaz Bengolea, Camila. El caso “Academia Virtual” se encuentra corrido en el escenario macroeconómico de “ajustes al modelo primario exportador”. Caso Híbrido a cargo de: Ibarra, Gustavo. Caso In Academy / In Company a cargo de: Gerbaudo, Guido

Resumen Ejecutivo (Caso Virtual¹)

La Academia de Educación en Finanzas Inteligentes (AEFI) es un nuevo emprendimiento de educación financiera no universitaria orientado a un mercado de 426k personas. Prevé una inversión inicial de USD 47k con 20% de reinversión anual, con un VAN² esperado de USD 1.4M (44% período 15 años y 56% TV³); y repago en 4.2 años. A igualdad de condiciones en las variables del negocio, el VAN oscila entre USD 1.52M y USD 1.23M de acuerdo con los escenarios macroeconómicos modelados. La principal fuente de ingresos es el dictado de carreras, que genera el 67% de los ingresos.

¹ Caso Virtual: se desarrolla dentro del escenario macroeconómico denominado “Ajustes al modelo primario exportador”. La probabilidad asignada a tal escenario macroeconómico es del 40%.

² VAN: Valor Actual Neto

³ TV: Terminal Value

INDICE	página
I. Análisis del Negocio	5
Descripción del proyecto y justificación del negocio	5
Estudio del Sector	7
Análisis sectorial	7
Análisis del mercado	9
Análisis de la competencia	11
FODA	15
Cuadro de Resultados (NOPAT) período o ciclo típico	16
Rentabilidad (ROIC) período o ciclo típico	17
Análisis de variables clave	18
III. Proyección y Evaluación “Caso Virtual”	19
Premisas y supuestos del “Caso Virtual”	19
Proyección de variables del negocio	19
Evaluación económica financiera	22
Propuestas de financiamiento	22
Análisis de valuación bajo premisas “Caso Virtual”	23
IV. Análisis de Sensibilidad y Riesgo	24
Formulación de Escenarios	24
Análisis de Tablas de Sensibilidad	25
V. Informe final	26
Resumen de la evaluación	26
Conclusiones	27
Anexo	28
Ciclo Típico	28
Estado de Resultados Proyectado	30
Evolución del Patrimonio Neto Proyectado	30
Cash Flow Proyectado	31
Inversiones Totales	32
Premisas macroeconómicas y del negocio	32
Negocio – Evolución de la capacidad operativa	33
Negocio – Evolución de los costos, ventas e ingresos	34
Descripción de escenarios y muestra de gráficos	35

Ingresos Netos por Ventas	38
ROIC (Retorno sobre el capital invertido).....	39
Estructura de Costos	39
Costos Fijos Anuales – Año típico	41
Tornado Variables Clave	41
Encuesta de medición de capacidades financieras en Argentina	42
Nivel Socioeconómico en Argentina (NSE)	47
Principales participantes del sector en Argentina	47
Competidores Directos	48
Logo	50
Diploma	51
Listado de materias para cursos y carreras	51

I. Análisis del Negocio

Descripción del proyecto y justificación del negocio

AEFI es un **nuevo emprendimiento** consistente en una **institución que ofrece educación financiera no universitaria**. Este servicio se brindará mediante carreras anuales y cursos trimestrales, consistentes en el dictado de clases a distancia, a las cuales los alumnos podrán asistir de manera virtual sincrónica desde la plataforma de la institución.

Considera como **oportunidad de negocio** el bajo nivel educativo de las personas en el país, sin ser los conocimientos en materia financiera una excepción. Esto resulta acentuado al considerar la relevancia de estos conceptos como herramienta para la vida diaria en un país como Argentina, caracterizado por la volatilidad constante de sus variables macro y microeconómicas. Como ejemplo, de acuerdo con la encuesta de medición de capacidades financieras realizada por la CAF en colaboración con el BCRA en 2017, el puntaje de educación financiera de Argentina ubica al país en el puesto 37 de 39 economías. Además, el plan de estudios de las escuelas del país no contempla la educación financiera ni la preparación para abordar estos temas. Esto representa la ausencia de herramientas para comprender conceptos básicos del funcionamiento del mercado financiero.

El **mercado target** es de **400K** personas, conformado por residentes argentinos de entre 18 y 30 años que cuenten con un nivel socioeconómico C3; actualmente empleados y con un interés por las finanzas.

El **servicio** se presta a través del dictado de carreras y cursos de modalidad virtual. La duración de las carreras es de tres trimestres, con tres clases semanales de dos horas de duración; mientras que los cursos son trimestrales y contienen una carga horaria de 2 horas semanales. El número máximo de alumnos inscriptos por comisión es 100, tanto para carreras como para cursos, y cada uno contará con un docente y dos tutores con el objetivo de mantener la calidad educativa prestada. A tal fin, para aprobar la cursada los estudiantes deben cumplir con un mínimo de asistencia del 80% y rendir un examen final integrador. Una vez realizada la inscripción por medio de la plataforma web, se le otorga al alumno un código QR para acceder a las aulas virtuales. Este código también sirve para monitorear la asistencia.

Es **valorado** el contenido de las carreras y cursos, enfocado a todas las áreas de aplicación de las finanzas tanto en la economía real como en los negocios digitales. La oferta académica está alineada a las tendencias actuales de conocimiento del ámbito financiero local e internacional. Asimismo, es valorada la oferta de educación de forma remota, accesible a todas las provincias del país.

La **inversión inicial** es de **USD 47K**⁴. El 46% de esta se conforma por la adquisición de materiales de trabajo; seguido por un 40% destinado al diseño y desarrollo de la plataforma web; luego un 13% de gasto orientado a publicidad para promoción y difusión del lanzamiento; y el 2% restante corresponde a la adquisición de las licencias necesarias para comenzar a operar.

El **equipo de trabajo** será conformado inicialmente por treinta y cinco personas: diez profesores universitarios; diez tutores; un analista en comunicación corporativa; un analista en *marketing*; un especialista en alianzas; un director; un especialista de Recursos Humanos; dos administrativos; dos comerciales de ingresos y dos *community managers*; además de un equipo de Tecnología conformado por dos desarrolladores; un técnico y un Scrum Master.

La **sede** será localizada en Rosario, ciudad con desarrollo productivo industrial, comercial y de servicios. Es el principal centro agroindustrial del país y con una estructura económica diversificada abre múltiples posibilidades de inversión. Además, la ciudad posee conectividad con el resto de la provincia de Santa Fe y del país por medio de una amplia red de comunicaciones; se encuentra estratégicamente alineada a nivel de rutas marina y terrestre con el Mercosur. Se trata de una ciudad multicéntrica con importantes aglomeraciones comerciales.

AEFI **genera sus ingresos** a través del cobro de carreras y cursos. Estos tienen un precio final de USD 623 y USD 57, respectivamente. Estos valores fueron armados considerando un *mark-up* del 70% para carreras y del 40% para cursos sobre la base de costos variables y fijos del proyecto.

Favorecen el terreno para la implementación las condiciones macroeconómicas en Argentina, siendo una de sus principales consecuencias la pérdida del poder adquisitivo que impulsa a los ciudadanos a buscar opciones para resguardar su dinero.

Sus principales **riesgos** están vinculados a los factores que impactan sobre la cantidad de alumnos, variable clave del proyecto. El de mayor importancia tiene que ver con la falta de un capital reputacional de la institución, más relevante al tratarse del rubro educativo. El segundo riesgo se vincula a la aparición de potenciales competidores y, vinculado a este, cabe destacar también la gran cantidad de oferta gratuita de cursos y seminarios ofrecidos en red, algunos de ellos dictados por *influencers*.

AEFI contrarrestará el riesgo de la oferta gratuita de cursos mediante:

- estructura y organización: ahorro de tiempo reflejado en un plan de estudio predefinido y consolidado que está pensado para el desarrollo académico del estudiante;
- aplicación práctica de la teoría: posibilidad de que los estudiantes puedan plasmar los conocimientos aprendidos en talleres de práctica y consolidar los contenidos;

⁴ Tomando para la conversión tipo de cambio MEP del 26/08/2024: ARS 1,288.25

- certificación y reconocimiento: certificado oficial emitido por una academia de finanzas y posibilidad de certificar con universidad;
- calidad y credibilidad del contenido: profesores con experiencia en el ámbito académico y empresarial que acompañarán al alumno durante la cursada.

Considerando una oferta inicial de 66 cursos y 12 carreras al año y los precios mencionados, el proyecto **es rentable si** logra captar un mínimo de 59% de ocupación por materia (59 alumnos).

Estudio del Sector

Análisis sectorial

El sector educativo en Argentina se encuentra en **etapa de madurez** ya que se trata de una industria con gran diversidad de oferentes y que requiere alcanzar economías de escala para subsistir y competir.

En la actualidad **el sector está integrado** por instituciones públicas y privadas y se compone de cuatro grados: inicial, primaria, secundaria y superior. En este último, existen 2,731 organizaciones y su **oferta académica** se divide en tres niveles: 2,209 propuestas de pregrado; 4,913 de grado; y 4,647 de posgrado (este último compuesto por doctorados, maestrías y especialidades), donde cada una de estas hace referencia a un título determinado que se dicta en una unidad académica.

Dentro de la oferta académica de pregrado y grado, el 63% es dictado por instituciones de gestión estatal y el 37% por organizaciones de gestión privada. Además, el sector estatal concentra el 81% de los estudiantes de pregrado y grado. Por otro lado, a nivel general el 93% de las propuestas son presenciales y el 7% a distancia, prevaleciendo la primera modalidad en ambos tipos de gestión.

Se observa en los últimos años un **crecimiento** del sector: de 2012 a 2021 se registran aumentos de 40% en estudiantes (actualmente son 2.5 millones); hay un 68% más de nuevos inscriptos respecto a ese año (711K); y 29% más de egresados (143K), manteniéndose la tendencia ascendente hacia los próximos años.

En el 2022, los alumnos de nivel superior no universitario fueron 1.0M. De ellos, los pertenecientes al sector privado son 312K (representa el 31% del total). Considerando que el 12% son alumnos de ciencias económicas, el número final es de 37K estudiantes. Tomando este último dato como **cantidad de usuarios** del mercado de AEFI, y considerando que el precio medio de mercado de un curso trimestral es de USD 59, la **facturación** anual estimada se ubica en USD 8.8M.

En cuanto al **tipo de rivalidad**, debemos distinguir entre clase de participante. Por un lado, las instituciones especializadas en finanzas siguen una estrategia enfocada en nichos de usuarios

específicos con publicidad intensificando sus estrategias comerciales en promociones y venta directa mediante canales múltiples. Por otro lado, las instituciones virtuales genéricas siguen una estrategia de bajo costo también enfocada en este tipo de estrategia publicitaria. Además, están las universidades privadas, con una publicidad de *marketing* viral que apoya una estrategia de diferenciación de precio elevado. Por último, las *fintechs* que brindan educación financiera la ofrecen a bajo costo asociada a la propuesta de valor primaria (“inclusión financiera”).

La educación financiera también se difunde por medio de otros canales que actúan como servicios **sustitutos**: charlas y seminarios, distribución de material educativo, sitios web y videos en plataformas como YouTube y contenido de *influencers* en redes sociales.

A continuación, se detallan los **factores de crecimiento, problemas, nuevas tendencias, barreras de entrada-salida, oportunidades y riesgos** a los que se enfrenta.

Factores de crecimiento	<u>Tecnológicos</u> • Internet y redes sociales • Educación a distancia • Telefonía móvil • Mayor acceso a herramientas financieras por medio de la tecnología	<u>Macroeconómicos</u> • Inflación • Devaluación • Recesión • Incertidumbre económica dada por la volatilidad constante	<u>Sociocultural</u> • Mayor interés sobre las herramientas financieras por todos los grupos socioeconómicos • Bajo nivel de educación financiera • Alto costo de la educación tradicional ofertada, en dinero y tiempo
Problemas que enfrenta	• Informalidad • Necesidad de capital reputacional • Menor inversión privada en educación en contextos de crisis, ya que la población en estas circunstancias busca menos consumo de reconocimiento y mayor de supervivencia		
Tendencias	• Educación a distancia y digitalización • Accesibilidad a instrumentos financieros • Conocimiento creciente sobre temas económicos y financieros		
Barreras de entrada (moderadas)	• Dificultad de captación de alumnos en la fase inicial, que requiere inversión importante y estrategia óptima en comunicación y puesta en marcha • Necesidad de consumidores que validen la propuesta de valor • Necesidad de especialistas con una importante capacitación y experiencia en el rubro • Pérdidas económicas hasta alcanzar economías de escala		
Barreras de salida (moderadas)	Asociadas principalmente a costos de salida: • Equipamientos que pueden ser revendidos • Erogación de dinero por indemnización o incumplimiento de los contratos laborales al rescindirse anticipadamente		
Oportunidades	• Falta de penetración en el mercado <i>target</i> no atendido por las instituciones educativas actuales • Necesidad generalizada de educación financiera acentuada por el contexto macroeconómico argentino		

	• Expansión a mercados más amplios por la virtualidad
Riesgos	• Dependencia excesiva de la cantidad de alumnos necesaria para cubrir los costos fijos • Riesgos de fortalecimiento de la regulación sobre educación financiera • Posibilidad de ingreso de nuevos competidores que ofrezcan un servicio similar y/o diversificación de los existentes hacia la educación financiera • Amenazas de productos sustitutos que ofrecen servicios gratuitos en redes sociales

Análisis del mercado

Existe una problemática en Argentina consistente en el **bajo nivel educativo**. En las pruebas PISA 2022, el país se ubicó en el puesto 66 de 81 participantes en función de su desempeño en matemática; y más de la mitad de los estudiantes argentinos de 15 años quedaron por debajo del nivel básico en matemática, lectura y ciencias⁵.

Considerando las diversas categorías de conocimiento, la **educación financiera** no es la excepción. En los últimos años desde el BCRA se ha avanzado en programas para promover la educación financiera en Argentina. Sin embargo, queda un largo camino por delante. De acuerdo con la encuesta de medición de capacidades financieras realizada por la CAF en 2017⁶, solo una tercera parte de la población alcanza un nivel alto en conocimiento financiero: únicamente 8 productos o servicios son conocidos por más del 50% de los encuestados; el 29% generó ahorros y la mitad de los argentinos cuenta con un presupuesto familiar, siendo en la mayoría de los casos muy general. De forma similar, un 49% de los encuestados elige un producto financiero, pero solo el 30% de ellos realiza comparaciones para evaluar la conveniencia de su elección.

Esta problemática se torna más relevante al considerar el complejo **contexto macroeconómico argentino**⁷: en 2014 la **inflación**⁸ anual fue de 28.3%, mientras que en el 2023 se ubicó en 211.4% y de enero a septiembre 2024 lleva un acumulado de 102%; además, la **tasa de desocupación**⁹ alcanzó el 7.6%¹⁰ en el último trimestre de 2024, mientras que a fines de 2014 esta era de 6.9%; por último, la **pobreza** en 2013 era del 3.7%, mientras que en la actualidad se encuentra en

⁵ Prueba Pisa en Argentina: <https://udesa.edu.ar/noticias/prueba-pisa-argentina-mantiene-bajos-resultados-en-medio-de-una-caida-global-de-aprendizajes>

⁶ Encuesta de medición de capacidades financieras BCRA: [https://www.bcr.gov.ar/pdfs/BCRAyVos/Encuesta%20de%20Medici%C3%B3n%20de%20Capacidades%20Financieras%20en%20Argentina%20-%20BCRA-CAF%20\(2017\).pdf](https://www.bcr.gov.ar/pdfs/BCRAyVos/Encuesta%20de%20Medici%C3%B3n%20de%20Capacidades%20Financieras%20en%20Argentina%20-%20BCRA-CAF%20(2017).pdf)

⁷ INDEC: <https://www.indec.gov.ar/>

⁸ <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-5-31>

⁹ <https://datosmacro.expansion.com/pa%C3%B1os/argentina?anio=2014>

¹⁰ <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel3-Tema-4-31>

52.9%. Asimismo, el desconocimiento en materia financiera sumado a la crisis económica vuelve a los individuos más vulnerables a estafas, como ocurre con los esquemas Ponzi¹¹.

Dadas las problemáticas expuestas, la **solución** que se plantea es la creación y el lanzamiento de AEFI, que propone:

- dotar a los alumnos de nivel básico de los conocimientos y herramientas que les permitan una mejor administración de sus **ingresos y egresos personales**;
- dotar a los alumnos de nivel intermedio y alto de los conocimientos y herramientas que les permitan introducirse en el **mercado financiero**, aprendiendo cómo funciona éste y a operar en él;
- dotar a los alumnos de nivel intermedio y alto de conocimientos y herramientas **específicos** sobre un área de conocimiento en particular (criptomonedas, *commodities*, entre otras ofertas académicas);
- mediante **modalidad virtual**, llegando geográficamente a todo el país y facilitando el acceso a cualquier persona que posea internet.

Para la determinación del **mercado objetivo**, se tuvo en cuenta la problemática detallada anteriormente para dirigir las estrategias a satisfacer las necesidades de las personas: deben contar con un ingreso y tener interés en las finanzas, ya sea para gestionarlo en un contexto cambiante o para generar nuevas fuentes de dinero.

En la actualidad en Argentina la población es de 47.1M de personas, de las cuales el 53% se encuentra en el sistema financiero (24.7M) operando con una Clave Bancaria Uniforme o una Clave Virtual Uniforme. Además, considerando un rango etario entre 18 y 30 años el mercado objetivo se reduce a 4.0M de personas. De ellas, el 44% (1.8M) se encuentran empleadas por lo que tienen un ingreso a administrar. Por último, considerando el nivel socioeconómico C3¹², el número desciende a 426K personas.

En los últimos años se empezaron a notar cambios en las preferencias acerca de la forma y modalidad de estudio. Los estudiantes en Argentina están eligiendo carreras cortas sobre las tradicionales y esto se justifica por:

¹¹ ESTAFAS PIRAMIDALES EN ARGENTINA: <https://www.lanacion.com.ar/sociedad/quien-quiere-ser-millonario-las-estafas-piramidales-son-una-epidemia-en-la-argentina-esta-es-la-nid05032022/>

¹² <https://www.infobae.com/economia/2024/08/11/cuantos-dolares-hay-que-ganar-para-ser-de-clase-media-en-la-argentina/>

- la demanda del mercado laboral: las empresas buscan habilidades específicas que pueden ser adquiridas en cursos cortos y prácticos en lugar de carreras largas;
- la rapidez del cambio tecnológico: las carreras largas cuentan con contenidos que a largo plazo terminan siendo obsoletos para el ritmo en que la tecnología avanza;
- la flexibilidad y personalización: los estudiantes buscan mayor elasticidad sobre la carga horaria y las modalidades de estudio. Esto hace que las personas puedan personalizar su formación de acuerdo con sus necesidades, y no adaptarse a la metodología de las carreras tradicionales.

Si bien este proyecto se dirige a la población argentina, el foco se encuentra en los residentes de las provincias con mayor actividad económica del país: Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba y Mendoza. Por ende, el mercado esperado de alumnos se concentra en estas zonas.

Análisis de la competencia

Dentro de los **competidores directos** de AEFI encontramos instituciones especializadas en finanzas. Por otro lado, existen **competidores potenciales** de diversa índole que también ofrecen educación financiera en la actualidad y podrían percibir y explotar la misma oportunidad: instituciones virtuales genéricas, universidades, *fintechs* y gobierno.

- Instituciones especializadas en finanzas

En este grupo se encuentran empresas como **Mujer Financiera**, fundada por Sabrina Castelli en 2018. Es una *startup* que desarrolla productos para brindar educación financiera a mujeres. En la actualidad cuenta con una academia que brinda más de 100 contenidos sobre presupuesto, ahorro e inversión; una aplicación para realizar el seguimiento de ingresos y gastos; y una comunidad *online* que actualmente tiene más de 700 mil mujeres.

Por otro lado, **ICB Argentina** (Instituto de Capacitación Bursátil) es una institución académica fundada en el año 2010 por Ariel Squeo. Se dedica a la capacitación especializada, análisis, investigación y difusión del mercado de capitales. Tiene sus oficinas centrales en Capital Federal y brinda capacitación presencial, en formato *in company* y en modalidad a distancia en toda Argentina, Latinoamérica y países de habla hispana.

En este grupo también se encuentra **BYMA EDUCA**. Pertenece a la Bolsa de Valores líder de Argentina, poniendo a disposición productos para que todos los ciudadanos puedan canalizar sus ahorros y obtener un rendimiento que les permita alcanzar sus metas; y para que las grandes empresas y PyMEs puedan acceder a financiamiento para concretar sus proyectos.

- Instituciones virtuales genéricas

En este grupo se destaca **Coderhouse**, la primera escuela digital de Argentina. Fue creada en 2014 por Christian Patiño y nació como un lugar para estudiar programación. En 2021 la compañía levantó una serie A de USD 13.5M liderada por Monashees y Reach Capital. En la actualidad la empresa opera en Argentina, México y Brasil y tiene 180 empleados. Ofrece más de 50 cursos disponibles principalmente vinculados a la tecnología, pero también cuenta con una escuela de negocios donde enseña, entre otras cosas, sobre finanzas personales.

Otra plataforma conocida es **Platzi**, fundada en 2011 por Freddy Vega y Christian Van der Henst. En la actualidad ofrece miles de cursos en más de 140 países y posee más de cinco millones de estudiantes. Similar a Coderhouse, la plataforma se enfoca en crear y fortalecer habilidades de mayor demanda laboral, conteniendo cursos sobre educación financiera.

- Universidades

Hay facultades en Argentina que ofrecen cursos de modalidad *online* sobre finanzas personales y temáticas afines que no requieren conocimientos previos. Entre estas instituciones se encuentran **UADE**, **UCEMA**, el centro de *e-learning* de la **UTN** de Buenos Aires y la **Universidad Austral**. Dentro de este grupo, la oferta de cursos es limitada y su costo es más elevado que el del resto de las opciones.

- *Fintechs*

En este grupo se encuentra el contenido brindado por *fintechs* como **Ualá** o **Mercado Pago**. En el primer caso, la entidad elaboró “Aula Ualá”, un espacio con material sobre educación financiera en diversos formatos (*blog*, *podcasts*, videos y material descargable). Con respecto a Mercado Pago, en su *web*, la empresa cuenta con una sección sobre iniciativas educativas donde se puede acceder a posteos explicativos sobre temas financieros.

Por otro lado, **IOL invertironline** es una *fintech* especializada en inversiones fundada en el año 2000 y adquirida en 2018 por el Grupo Supervielle. En la actualidad opera como ALyC y cuenta con una unidad educativa de inversiones y finanzas llamada “Invertir Online Academy” que ofrece cursos que van desde el nivel básico hasta el intermedio.

- Gobierno

El **BCRA** en colaboración con los distintos niveles de gobierno lleva adelante programas educativos dirigidos a favorecer el desarrollo de las capacidades y salud financiera de las personas, priorizando a los sectores más vulnerables de la sociedad. Esta oferta en la actualidad es limitada a determinados individuos y provincias. Los programas vigentes actualmente

consisten en capacitaciones para docentes del nivel secundario, formación de capacitadores que asisten a sectores vulnerables, y capacitaciones para personas trabajadoras del Estado.

Institución	Market Share	Precio por curso (promedio)	Servicios que ofrece	Estrategia comercial	Fortalezas	Debilidades
Mujer Financiera	14.1%	USD 39	Cursos asincrónicos y suscripciones con foco en introducción a las finanzas. También propone diferentes planes de suscripción con acceso a cursos, noticias y funcionalidades.	Apunta a mujeres sin conocimiento financiero previo mediante la oferta de cursos básicos de precio accesible. Busca el desarrollo de la comunidad.	Marca y Comunidad	Pérdida de mercado por enfocarse solo en el público femenino No ofrece clases en vivo que posibiliten a alumnos realizar consultas
ICB Argentina	28.2%	USD 167	Cursos híbridos con foco en el mercado de capitales, de diferentes niveles de complejidad. El dictado es en distintas modalidades (virtual sincrónico o asincrónico) y cuenta con clases teóricas y prácticas. También ofrece capacitaciones <i>In Company</i>	Apunta a personas con escaso conocimiento del mercado de capitales mediante la oferta completa y especializada de cursos de esta rama	Especialidad y Posicionamiento	Solo enfocarse plenamente en análisis técnico
BYMAEDUCA	57.8%	USD 86	Cursos virtuales con orientación en el mercado de capitales, de diferentes niveles de complejidad. El dictado es únicamente virtual pero sincrónico.	Apunta a personas con escaso conocimiento del mercado de capitales mediante la oferta de distintos cursos sobre esta temática. La propuesta es más limitada y menos integral que ICB, acorde a su precio más económico	Trayectoria y Posicionamiento	Limitada oferta de cursos Foco exclusivo en el mercado de capitales, omitiendo otras temáticas financieras

De los competidores directos de AEFI, los principales son BYMA EDUCA e ICB Argentina, actualmente con el mayor porcentaje del *market share*, siendo 57.8% y 28.2% respectivamente. Este *market share* está calculado en base a la cantidad de alumnos registrados en toda la competencia directa, en este caso un total de 53K.

El principal factor que **diferencia a AEFI de sus competidores** directos es su **ventaja competitiva**, compuesta por:

- **Alianza exclusiva con universidades:** posibilidad de doble certificación realizando un trabajo de investigación final. Esto significa que el alumno va a recibir un certificado expedido por AEFI, y otro por la universidad que elija dentro de las posibilidades a cambio de un arancel, cuyo precio será establecido por las instituciones y acorde al acuerdo con AEFI. De esta forma, la universidad local o internacional (este último, virtual) se beneficia obteniendo un ingreso adicional por la certificación, evitando costos como capacitación y ocupación de aulas.
- **Convenio con empresas:** consiste en la oferta por parte de AEFI basada en descuentos para carreras y cursos a empleados de organizaciones dentro del convenio; obteniendo a cambio la presencia de líderes de estas en una clase por curso y así compartir experiencias de negocio reales vinculadas al contenido dictado.
- **Market Experience Session:** espacio donde un profesor repasa eventos de la semana y los alumnos pueden poner en práctica lo aprendido durante el curso. Esta es una herramienta para que los alumnos integren los conocimientos de manera práctica y se mantengan actualizados con las tendencias del mercado. De esta manera, la propuesta de AEFI se diferencia de la oferta académica tradicional donde los temas se desarrollan principalmente a nivel teórico.
- **Alianza estratégica con ALyC:** brindar a los usuarios de esta entidad descuentos en cursos y carreras de AEFI, además de un espacio para posicionar su marca. A su vez, los usuarios de la academia tendrán la posibilidad de operar en este bróker con 0% de comisiones por un tiempo y cupo de operaciones limitado. Esta alianza permitirá que AEFI tenga frente a la competencia un aliado del mercado de capitales que impulse el posicionamiento de la academia en la mente de los consumidores.

Esta ventaja competitiva será aplicada a nuestro público objetivo que se beneficiará mediante los servicios ofrecidos. Estos también se **diferencian de la oferta actual** de mercado al contemplar las debilidades de la competencia:

- por un lado, el contenido está destinado a todas las personas que posean algún interés en finanzas, sin distinguir por género o nivel educativo;
- por otro lado, el contenido dictado en las carreras anuales abarca todos los aspectos principales y básicos de las finanzas.

FODA

Fortalezas	Debilidades
• Profesores con trayectoria en empresas relacionadas al sector • Alianzas estratégicas con empresas del rubro y universidades • Accesibilidad a la plataforma mediante conexión a internet desde cualquier parte del país	• Bajo conocimiento de marca • Rentabilidad negativa hasta lograr escala • Negocio dependiente de la cantidad mínima de alumnos por curso
Oportunidades	Amenazas
• Expansión a personas de otros países • Alianzas estratégicas con escuelas y otras instituciones educativas • Crisis económica argentina que impulsa a los ciudadanos a adquirir conocimientos financieros básicos • Bajo nivel de educación financiera en el país	• Potenciales competidores por barreras de entrada moderadas • Nuevas regulaciones que afecten el servicio de educación financiera en Argentina • Contexto macroeconómico argentino caracterizado por la inestabilidad constante • Oferta gratuita de educación financiera en modalidad <i>online</i> • Cambio de la estrategia de los competidores de AEFI hacia una ampliación de la oferta académica

Como parte de la estrategia ofensiva del negocio, dirigiremos la **expertise de los profesores** y la amplia variedad de cursos ofertados a suplir el **bajo nivel de educación financiera** en el país. Los contenidos de la oferta académica, así como también la trayectoria y conocimientos de los docentes permitirán que los alumnos adquieran los conocimientos necesarios para introducirse y/o capacitarse en el mundo de las finanzas.

Por el lado de estrategias reactivas, se espera lograr un posicionamiento en los primeros años sustentado en la construcción de marca de AEFI en función de sus fortalezas y propuesta de valor, que contribuya a **dificultar las barreras de entrada** para potenciales competidores y establecer a AEFI como un *player* relevante y competitivo en un mercado con liderazgo compartido.

II. Rentabilidad esperada período o ciclo típico

Cuadro de Resultados (NOPAT) período o ciclo típico

	USD '000	%
Ingresos	\$906.2	100%
Carreras	\$602.9	67%
Cursos	\$303.4	33%
Impuestos	(\$31.7)	
Costos variables	(\$197.1)	100%
Carreras	(\$88.7)	45%
Cursos	(\$108.4)	55%
Margen	\$677.4	
% s/Ing Netos	77%	
Gastos operativos	(\$63.0)	13%
Gastos comerciales	(\$60.0)	12%
Gastos generales y administrativos	(\$352.4)	72%
Depreciaciones	(\$4.7)	1%
Otros	(\$10.1)	2%
Gastos fijos	(\$490.2)	100%
% s/Ing Netos	56%	
EBIT	\$187.2	
% s/Ing Netos	21%	
II GG	(\$65.5)	
NOPAT	\$121.7	
% s/Ing Netos	14%	

El cuadro superior fue elaborado a partir de los datos correspondientes al 7° año considerado como período o ciclo típico, dónde se espera 21% de EBIT y 14% de NOPAT sobre ingresos netos. Para este año, se espera alcanzar 6,254 alumnos, que representan el 1% del mercado objetivo de AEFI (426K).

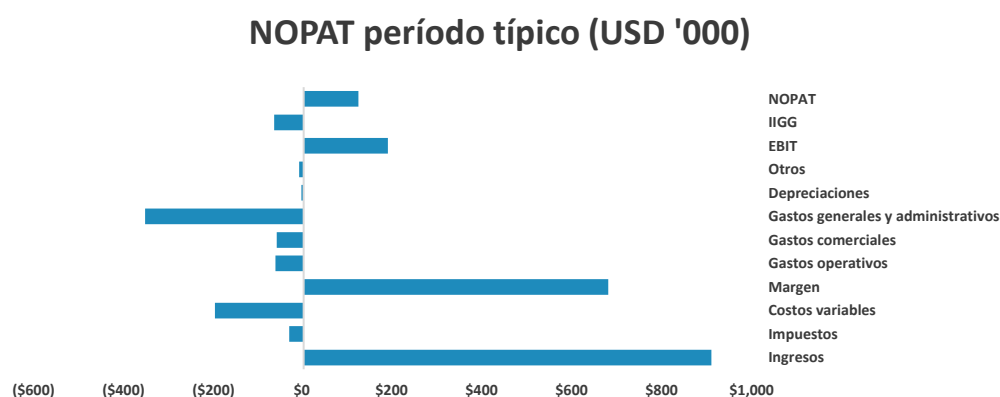
La fuente principal de ingresos son las inscripciones a carreras (67%), mientras que el 33% restante proviene de las inscripciones a cursos. De ambos tipos de inscripciones se considera que el 17% se ofrece a precio con descuento del 25% sobre la matrícula estándar. Esta oferta diferenciada va dirigida a los empleados de las empresas y usuarios de la ALyC con las que AEFI tendrá alianzas.

El precio de las carreras para las inscripciones estándar es de USD 654, mientras que con descuento queda en USD 490. Para su definición, se consideró el costo y se adicionó un *mark-up* del 70% para obtener un precio final competitivo en relación con ofertas alternativas.

En cuanto al precio estándar de los cursos, es de USD 60. En cambio, para el precio con descuento el monto es de USD 45. Para elaborar el precio de venta, se consideró el costo del servicio y se adicionó un *mark-up* del 40% con el mismo propósito de obtener un precio final competitivo.

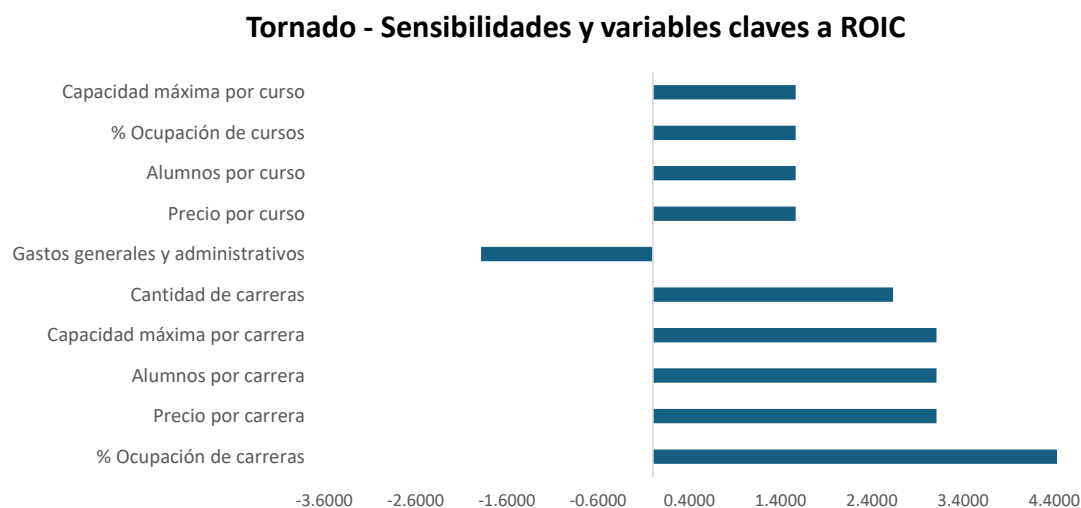
Los costos variables están conformados por los sueldos de profesores y tutores, quienes componen el servicio docente de la academia. Para el año 7 ascienden a USD 197K, considerando un costo de USD 13 y USD 22 por hora para los docentes y tutores respectivamente (el *staff* de cada aula virtual se compone de un docente y dos tutores). Del total, el 55% corresponde al dictado de cursos, y el 45% restante a las carreras.

Los costos fijos en el año típico totalizan USD 490K y representan el 56% de la facturación anual neta. Estos se conforman de sueldos y cargas sociales (58%); mantenimiento de servicio y plataforma (13%); gastos comerciales (12%); beneficios al personal (7%); alquiler del establecimiento (5%); y honorarios de contadores y abogados (1%). Cabe aclarar que se alquilará un espacio de *coworking* quincenal para que los equipos puedan asistir presencialmente. Además, existen tres categorías de beneficios al personal: reintegros a profesores por gastos asociados al dictado de clases virtual; beneficios regulares orientados a toda la nómina de empleados; y beneficios para el equipo de tecnología enfocados en retención.



Rentabilidad (ROIC) período o ciclo típico

El retorno del capital invertido (ROIC) es de 236%, el cual posee una rotación de 17.0 (Ingresos netos / Capital empleado) y una rentabilidad sobre ventas de 14%. (NOPAT / Ingresos netos). El análisis de sensibilidad arroja que las variables que más afectan al ROIC son el precio de las carreras y aquellas vinculadas con su cantidad de alumnos: porcentaje de ocupación, estudiantes y capacidad máxima; seguido por la cantidad de carreras y los gastos generales y administrativos. (Gráfico completo en el anexo)



Análisis de variables clave

Las variables clave elegidas por sensibilidad tornado actúan de acuerdo con las siguientes condiciones:

- **Porcentaje de ocupación de carreras:** afectado por las fluctuaciones del PBI y la macroeconomía local, así como la elasticidad relacionada al consumo de la educación, que impacten finalmente en la variación de la cantidad de alumnos inscriptos en las carreras; además de la capacidad máxima por aula definida independientemente del contexto macroeconómico.
- **Precio de carreras:** determinado considerando la estructura de costos que tiene la empresa, afectados principalmente por el comportamiento de los indicadores macroeconómicos, y adicionando un *mark-up* en función del precio de los competidores de AEFI.
- **Gastos generales y administrativos:** además de estar afectados a niveles macroeconómicos también se ven impactados ante cambios en la estructura organizacional y el nivel de servicio.

El análisis de sensibilidad de escenarios muestra los siguientes resultados de acuerdo con las variables mencionadas:

		Variable exógena								
		Alumnos por carrera								
Variable endógena	Mark-up carreras	236.4%	65	70	75	80	85	90	95	100
		55%	46.3%	88.1%	129.8%	171.6%	213.4%	255.2%	296.9%	338.7%
		60%	63.8%	107.0%	150.1%	193.2%	236.3%	279.5%	322.6%	365.7%
		65%	81.4%	125.9%	170.4%	214.8%	259.3%	303.8%	348.2%	392.7%
		70%	99.0%	144.8%	190.6%	236.4%	282.3%	328.1%	373.9%	419.7%
		75%	116.5%	163.7%	210.9%	258.0%	305.2%	352.4%	399.5%	446.7%
		80%	134.1%	182.6%	231.1%	279.7%	328.2%	376.7%	425.2%	473.7%
		85%	151.7%	201.5%	251.4%	301.3%	351.1%	401.0%	450.9%	500.7%
		90%	169.2%	220.5%	271.7%	322.9%	374.1%	425.3%	476.5%	527.7%

Alumnos por carrera superiores a 80 junto a un *mark-up* por carrera de 70% implican un incremento del ROIC en 4,582 puntos básicos, haciendo atractivo el proyecto mientras más se incrementen los alumnos. Por otro lado, niveles cercanos a 75 alumnos por carrera generan un ROIC de 190.6%. En el caso de una reducción en el *mark-up* por carrera, empeoraría el ROIC; así como también si aumenta por encima de 75%, el retorno empieza a crecer por arriba de 258.0%.

		Variable exógena								
		Alumnos por curso								
Variable endógena	Mark-up cursos	236.4%	65	70	75	80	85	90	95	100
		25%	135.0%	155.6%	176.2%	196.8%	217.4%	238.0%	258.6%	279.2%
		30%	145.8%	167.2%	188.6%	210.0%	231.4%	252.8%	274.3%	295.7%
		35%	156.5%	178.8%	201.0%	223.2%	245.5%	267.7%	289.9%	312.2%
		40%	167.3%	190.3%	213.4%	236.4%	259.5%	282.6%	305.6%	328.7%
		45%	178.0%	201.9%	225.8%	249.6%	273.5%	297.4%	321.3%	345.2%
		50%	188.7%	213.4%	238.1%	262.8%	287.6%	312.3%	337.0%	361.7%
		55%	199.5%	225.0%	250.5%	276.1%	301.6%	327.1%	352.6%	378.2%
		60%	210.2%	236.5%	262.9%	289.3%	315.6%	342.0%	368.3%	394.7%

Alumnos por curso superiores a 80 junto a un *mark-up* por curso de 40% implican un incremento del ROIC en 2,306 puntos básicos, haciendo atractivo el proyecto mientras más se incrementen los alumnos. Por otro lado, niveles cercanos a 75 alumnos por curso generan un ROIC de 213.4%. En el caso de una reducción en el *mark-up* por curso, empeoraría el ROIC; así como también si aumenta por encima de 45%, el retorno empieza a crecer por arriba de 249.6%.

III. Proyección y Evaluación “Caso Virtual”

Premisas y supuestos del “Caso Virtual”

El período de proyección se extiende por 15 años donde en comienzos del quinto año se logra recuperar la inversión; y empieza a generar *cash-flows* positivos a partir del segundo año.

El escenario en el que se desarrolla es el denominado “Ajustes al modelo primario exportador”, el cual se caracteriza por la expansión del financiamiento y las reservas del BCRA, junto con la baja del Riesgo País y que permite un canje de deuda en USD soberana. El gobierno realiza un salto cambiario para corregir el atraso, lo que afecta el poder adquisitivo y el consumo, pero reduce los márgenes de las empresas que no pueden trasladar completamente la devaluación a los precios. Se mantiene el cepo cambiario a la espera de inversiones extranjeras en sectores dinámicos. Sin embargo, la expansión monetaria por estas inversiones no aumenta el crédito debido a las medidas prudenciales bancarias. Tras la corrección cambiaria, el modelo primario exportador se fortalece. La probabilidad asignada a este escenario macroeconómico es del 40%.

Proyección de variables del negocio

Capacidad máxima

Con el objetivo de mantener la calidad del servicio se definió una capacidad máxima de 100 personas por materia tanto para cursos como carreras. Del año 1 al 10 estarán disponibles 3 turnos de cursada (mañana, tarde y noche) con una carga horaria de 2 horas por clase. Habrá un máximo de 7,800 alumnos por año, de los cuales 1,200 pertenecen a carreras y 6,600 a cursos.

Teniendo en cuenta el crecimiento del volumen de alumnos esperado durante los primeros 10 años, se decide realizar una ampliación escalonada de la carga horaria de los turnos mencionados en los años 11 y 13. Por ende, al aumentar la cantidad de las clases brindadas la capacidad máxima será de 10,400 a partir del año 11 (1,600 alumnos de carreras y 8,800 de cursos); y de 13,000 a partir del año 13 (2,000 alumnos de carreras y 11,000 de cursos).

Porcentaje de ocupación

Dada la capacidad máxima definida, se parte de un porcentaje de ocupación del 50% que, conforme a la evolución del PBI y la inversión en comercialización, ascenderá al 57% para el final del año 1. Para los años siguientes evoluciona conforme a las variables mencionadas llegando al año 10 con un porcentaje de ocupación del 94%. Luego, a partir de las ampliaciones mencionadas sobre la capacidad máxima, este porcentaje se ajustará y su crecimiento seguirá sujeto a las variables mencionadas.

Inversión en comercialización

Dentro de la planificación del proyecto se considera una inversión inicial en comercialización de USD 6.2K para potenciar el conocimiento de marca y servicios, así como para convertir potenciales consumidores en alumnos inscriptos y llegar a la estrategia mencionada sobre el porcentaje de ocupación para el lanzamiento.

En términos anuales, los gastos en esta materia rondarán los USD 55K para seguir fortaleciendo la marca, lograr el posicionamiento e incrementar los ingresos tanto en carreras como materias.

Asumimos un incremento anual de inscripciones atribuido a la inversión en comercialización del 10% en el primer año, 5% para el segundo y un 3% del año 3 al 10. Por último, en cada una de las ampliaciones mencionadas se aumentará el gasto anual en publicidad y promoción en un 5% para lograr incrementar la ocupación; además de realizar una inversión en comunicación de USD 3K en cada año de inversión. Es por esto que entre los años 11 y 13 el crecimiento anual de inscripciones atribuido a comercialización será del 4%; y a partir de entonces del 5%.

Elasticidad consumo en educación a PBI nominal

Se determinó una elasticidad del consumo en la educación en relación con el PBI de 0.94. Este fue calculado comparando para los últimos años la variación de alumnos inscriptos anuales en instituciones privadas del país respecto a la variación anual del PBI de Argentina; y tomando un promedio simple de los resultados.

Inscripciones con descuento

Del total de interesados en las carreras y cursos ofrecidos por la academia, se estima que un 17% cuente con descuentos realizados por AEFI. Estos son otorgados principalmente a empleados de las empresas con las cuales la academia tiene alianzas.

Precio por carrera y curso

Definidos contemplando los costos incurridos para el dictado de cada uno considerando capacidad máxima en un año típico y determinando un porcentaje de *mark-up* para llegar a un precio final competitivo.

Costos variables

Compuestos por los honorarios de los docentes y tutores que brindarán el servicio de dictado de clases tanto en carreras como cursos. Por cada materia habrá un profesor y dos tutores, y el sueldo de estos últimos representa el 85% del salario del personal docente.

Costos fijos

Representan al momento del lanzamiento de la academia un 70% de los costos totales y no se verán afectados hasta el año 11, donde se debe realizar ampliaciones de la capacidad para afrontar la evolución del proyecto. A partir de ahí, los costos fijos totales representarán en promedio un 66% del costo total.

Depreciaciones

Tres años, el estándar para herramientas tecnológicas didácticas.

Tasa de impuestos

- IVA general: 21%
- Ganancias: 35%
- Impuesto a las Transferencias Bancarias: 1.2%
- Impuesto a los Ingresos Brutos: 3.5%

El porcentaje de *mark-up* de las carreras asume un *gap* del 5% entre escenarios, considerando como aceptable el **1.70 (70%)**. De acuerdo con la probabilidad asignada a cada uno de ellos, el valor esperado es de **1.70**.

Escenarios	3 ESCENARIOS					Valor Esperado
	Muy Malo	Mal	Aceptable	Bueno	Muy Bueno	
Premisas	1	2	3	4	5	6
Mark up - Carrera Probabilidad asignada	1.60 5%	1.65 20%	1.70 50%	1.75 20%	1.80 5%	1.70 100%

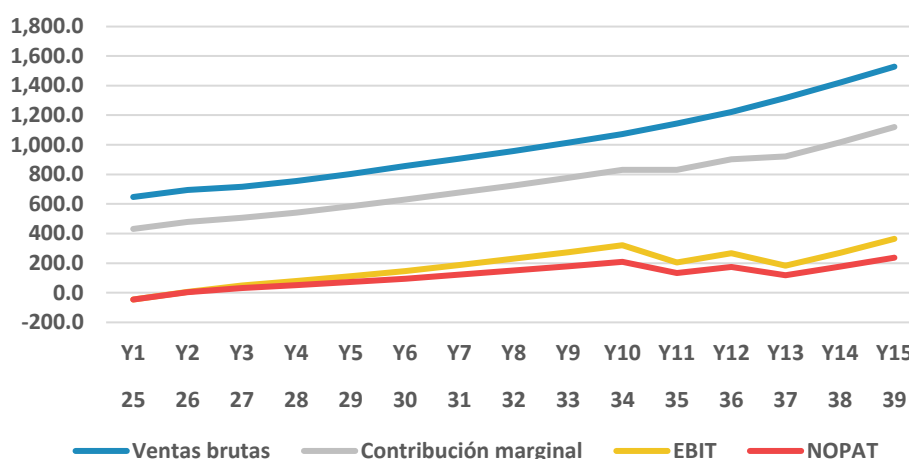
Los escenarios de la elasticidad consumo de la educación poseen un *spread* de +/- 0.20 puntos, considerando como aceptable 0.94. Los escenarios más extremos 1 y 5 fueron estimados en 0.54 y 1.34, respectivamente, con una probabilidad del 5%. De acuerdo con ello, el valor esperado es de 0.94 para todos los años de duración del proyecto.

Escenarios	3	ESCENARIOS					Valor Esperado
Premisas		Muy Malo	Malo	Aceptable	Bueno	Muy Bueno	6
		1	2	3	4	5	
Elasticidad Consumo en Educación a PBI Nominal		0.54	0.74	0.94	1.14	1.34	0.94
Probabilidad asignada		5%	20%	50%	20%	5%	100%

Evaluación económica financiera

Para el Caso de la variante virtual bajo el escenario “Ajustes al modelo primario exportador” se estima facturación bruta inicial de USD 0.6M con un crecimiento de 24% al 5° año (+USD 157K), de 66% al 10° año (+USD 425K) y de 137% al 15° año (+USD 882K). El margen de contribución inicia en 69% sobre ingresos netos terminando al año 15 con un 76%.

Estado de resultados - USD '000

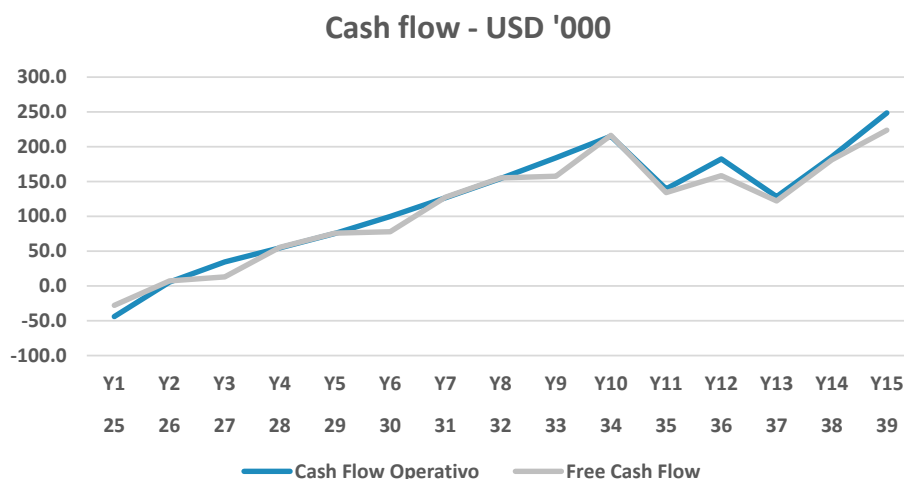


Los costos fijos como los gastos de planta, estructura, depreciaciones, entre otros, reducen la utilidad operativa a -USD 46K en el año de inicio tomando impulso a partir del año 3 con USD 49K. El NOPAT para el año 5 es de USD 72K representando un 9% s/ingresos netos, evolucionando a USD 208K (20%) al 10° y USD 236K (16% s/ventas) al 15°. A los fines de esta valuación no se considera política de retiro de dividendos.

Propuestas de financiamiento

El *Cash Flow* operativo es negativo durante el primer año siendo necesario un aporte de capital inicial de USD 19K y de USD 29K adicionales hasta el año 3 con motivos de fondear la inversión inicial, el inicio de la operatoria y la devolución de deuda de terceros. Si bien llega a un primer

máximo en el año 10 de USD 216K, el *Cash Flow* operativo disminuye en el año 11 un 38% debido a los costos incurridos para la ampliación del servicio. Finalmente, al año 15 se alcanzan los USD 224K. El proyecto se financia con deuda de terceros al 70% en el momento de la inversión y en el primer año. Para el resto del período AEFI se financia con capital propio, notándose la autosustentabilidad para las ampliaciones de los años 11 y 13.



Análisis de valuación bajo premisas “Caso Virtual”

El proyecto genera un VAN de USD 1.50M, de los cuales USD 0.7M (44%) lo aportan los flujos del período de análisis y USD 0.8M (56%) el valor terminal. Esta última proporción se justifica debido al impacto que tiene en el negocio las ampliaciones graduales del servicio, aumentando la capacidad máxima pero así también los costos y el esfuerzo por incrementar el porcentaje de ocupación. Por ende, la curva de negocio se captura después de dichas ampliaciones. La tasa de descuento utilizada es del 9.5%. El período de repago descontado es de 4.2 años, considerando que recién a partir del segundo año el proyecto genera *cash flows* positivos estabilizándose a partir del tercer año. La TIR arroja un valor de 53%. Consideramos al VAN como el mejor criterio de aceptación. La tasa y EVA de reinversión es del 20% y 1% respectivamente; mientras que el rendimiento para nuevos proyectos es del 8.5%, lo que arroja una tasa de crecimiento del 1.7% a los efectos del valor terminal.

A los fines de determinar el WACC del año de inicio se consideró 11.08% para el rendimiento de los Bonos Argentinos en USD a 10 años, resultantes de una prima de riesgo de un bono corporativo *hard dollar* de 668pb y 4.4% de rendimiento del bono del Tesoro de USA a 10 años. La prima de riesgo USA es de 2.5%. El Beta apalancado se calcula después de desapalancar la

Beta de una empresa de educación (LAUREATE EDUCATION INC) que cotiza en el NYSE¹³ para finalmente apalancarla con la relación D/E de AEFI. Por ende, esta Beta apalancada es de 1.52.

Costo del Capital Propio	
YTM Treasury Bond 10 años	4.40%
Prima Riesgo País	668
Rendimiento Bono Arg.	11.08%
b Unlevered	0.60
Risk Premium USA	2.50%
Re (D/E =0)	12.6%
Leverage D/E	2.33
b Levered	1.52
Re (D/E ≠ 0)	14.9%
E/V	30.0%
Tasa Deuda	11.1%
Deducción IIGG	35.0%
Rd(1-t')	7.2%
D/V	70.0%
WACC	9.51%

IV. Análisis de Sensibilidad y Riesgo

Formulación de Escenarios

Se ha realizado un análisis de sensibilidad del proyecto considerando dos escenarios macroeconómicos alternativos:

1. Bajo el escenario “Modelo primario exportador consolidado” cuya probabilidad asignada es de 30%, el VAN previsto es de USD 1.52M. Se caracteriza por un gobierno que implementa un canje de deuda externa con un rendimiento del 10% y extiende los plazos de amortización. El banco central reduce el *crawling peg* a 1%, alineando los precios de bienes transables con la inflación internacional. Las mayores exportaciones y el aumento de la demanda de dinero permiten acumular reservas y refinanciar deuda en pesos. Se elimina el "cepo" con tipo de cambio fijo y se reducen impuestos y gastos públicos. Tras las reformas estructurales, crecen las exportaciones y el sector primario extractivo, mientras disminuyen los sectores internos.
2. En el otro escenario, “Colapso por atraso cambiario insostenible”, se prevé un VAN de USD 1.23M. En este escenario, el gobierno actual busca reducir la inflación alineándola con una pauta cambiaria descendente, pero el alza de precios de los servicios reduce el tipo de cambio real. La falta de reservas reduce la demanda de dinero y la brecha cambiaria persiste, a pesar del "cepo". La deuda en pesos presenta dificultades y la tasa de interés

¹³ NYSE: New York Stock Exchange

sube, contrayendo el crédito. La actividad y el empleo caen, y el gobierno pierde apoyo político, mientras que el superávit fiscal se ve amenazado por la caída en la recaudación. Finalmente, surge una nueva fuerza política que propone un plan económico heterodoxo similar al Plan Austral, con devaluación, retenciones, acuerdo de precios y salarios, y eliminación de exenciones fiscales. Cómo se puede apreciar, la sensibilidad se corrió para el escenario 3 “Aceptable” de las variables del negocio *mark-up* de carreras y cursos.

VALOR ESPERADO DEL PROYECTO				
	1. MODELO PRIMARIO EXPORTADOR CONSOLIDADO	2. AJUSTES AL MODELO PRIMARIO EXPORTADOR	3. COLAPSO POR ATRASO CAMBIARIO INSOSTENIBLE	Valor Esperado
Probabilidad	30%	40%	30%	
Escenario	1	2	3	
	1,519.7	1,501.1	1,231.7	1,425.9
Mark up - Carrera				3
Elasticidad Consumo en Educación a Escenario Nro:				3

Análisis de Tablas de Sensibilidad

El proyecto para el caso virtual (en el escenario con 40% de probabilidad) logra un valor máximo de VAN de USD 2.80M y un mínimo de USD 0.36M. Las variables independientes “Mark-up – Carrera” y “Elasticidad Consumo en Educación a PBI Nominal” toman como valor aceptable 70% y 0.94 en el escenario 3 respectivamente, con un valor mínimo de 60% y 0.54 en el escenario 1 y un máximo de 80% y 1.34 en el escenario 5 manteniendo el mismo orden.

2. AJUSTES AL MODELO PRIMARIO EXPORTADOR

Elasticidad Consumo en Educación a PBI Nominal							
Mark up - Carrera		1	2	3	4	5	6
	1	363.8	757.9	1,174.3	1,616.2	2,085.2	1,174.3
	2	513.4	913.7	1,338.5	1,789.4	2,266.6	1,338.5
	3	661.1	1,069.4	1,501.1	1,959.3	2,445.7	1,501.1
	4	807.2	1,221.7	1,661.8	2,128.9	2,624.8	1,661.8
	5	951.4	1,373.9	1,822.4	2,298.5	2,803.9	1,822.4
	6	661.1	1,069.4	1,501.1	1,959.3	2,445.7	1,501.1
	Valor Máximo		2,803.9		Valor Mínimo		363.8

Si se corriera el proyecto para el escenario “Modelo primario exportador consolidado” que posee un 30% de probabilidad de ocurrencia, se obtendría un VAN máximo de **USD 2.75M** y un mínimo de **USD 0.42M**.

1. MODELO PRIMARIO EXPORTADOR CONSOLIDADO

Elasticidad Consumo en Educación a PBI Nominal							
Mark up - Carrera		1	2	3	4	5	6
	1	419.4	787.1	1,170.2	1,573.1	1,996.8	1,170.2
	2	582.9	954.6	1,345.4	1,756.6	2,187.1	1,345.4
	3	742.9	1,122.0	1,519.7	1,936.5	2,375.1	1,519.7
	4	902.9	1,286.9	1,690.9	2,115.9	2,563.1	1,690.9
	5	1,059.0	1,450.4	1,862.2	2,295.3	2,751.0	1,862.2
	6	742.9	1,122.0	1,519.7	1,936.5	2,375.1	1,519.7
Valor Máximo		2,751.0		Valor Mínimo		419.4	

Por último, para el escenario **“colapso por atraso cambiario insostenible”** que posee un 30% de probabilidad de ocurrencia, se obtendría un VAN máximo de **USD 2.38M** y un mínimo de **USD 0.23M**.

3. COLAPSO POR ATRASO CAMBIARIO INSOSTENIBLE

Elasticidad Consumo en Educación a PBI Nominal							
Mark up - Carrera		1	2	3	4	5	6
	1	231.1	576.4	940.7	1,327.5	1,738.2	940.7
	2	366.3	715.9	1,086.5	1,480.6	1,899.7	1,086.5
	3	498.2	853.7	1,231.7	1,632.9	2,058.8	1,231.7
	4	629.1	990.4	1,374.3	1,782.6	2,216.9	1,374.3
	5	757.2	1,125.0	1,516.3	1,932.4	2,375.0	1,516.3
	6	498.2	853.7	1,231.7	1,632.9	2,058.8	1,231.7
Valor Máximo		2,375.0		Valor Mínimo		231.1	

V. Informe final

Resumen de la evaluación

Este proyecto fue sometido a evaluación en 3 escenarios macroeconómicos posibles considerando el comportamiento de la economía argentina de los últimos años. El valor mínimo esperado es de USD 0.34M y el máximo de USD 2.66M. Bajo el escenario de “Modelo primario exportador consolidado” (Escenario 1), el proyecto genera mayor valor medio producto del crecimiento del PBI (3.5% anual promedio) vs. 3.2% del escenario base y 2.5% del escenario “Colapso por atraso cambiario insostenible”.

Escenario	Probabilidad	Mínimo	Medio	Máximo
1	0.3	USD 0.42M	USD 1.52M	USD 2.75M
2	0.4	USD 0.36M	USD 1.50M	USD 2.80M
3	0.3	USD 0.23M	USD 1.23M	USD 2.37M
Esperado		USD 0.34M	USD 1.43M	USD 2.66M

Como se mencionó, el VAN es sensible a las variables clave del negocio siendo la principal la cantidad de alumnos, determinándose por la capacidad máxima de alumnos por materia definido por AEFI y el porcentaje de ocupación, dado por el crecimiento anual de estudiantes que depende de la elasticidad de la educación con relación al PBI y del incremento asociado a publicidad. Por otro lado, el *mark-up* es una variable que impacta directamente en el precio por carrera, resultando altamente sensible. Por último, los gastos generales y administrativos que este proyecto asume tienden a tener un grado de sensibilidad relevante.

Conclusiones

Este proyecto tiene el desafío de insertarse en un mercado atomizado, compuesto por varios competidores directos y sustitutos; con barreras de entrada moderadas. Además, está presente el riesgo de no cubrir los costos fijos al no alcanzar la cantidad de alumnos mínima requerida (*break-even*).

Sin embargo, se trata de un proyecto de inversión que puede llegar a ser rentable considerando los diferentes escenarios mencionados a lo largo del trabajo, y su evolución durante los años proyectados.

En estas circunstancias, desarrollar una estrategia de comunicación clara y objetiva hacia los consumidores potenciales con una propuesta de valor diferente y superadora respecto a los competidores, contribuye a mitigar los riesgos e incertidumbres del proyecto.

Por lo tanto, dada la evaluación de la viabilidad económica, financiera y estratégica de AEFI, se recomienda avanzar con la elaboración del Plan de Negocios considerando las inversiones necesarias, las fuentes de financiamiento, los costos totales y la estrategia comercial apoyada en las ventajas competitivas de la academia.

Anexo

Ciclo Típico

Negocio de Margen

En este caso el costo viene dado. El mark-up que se quiere obtener determinará el precio de ventas.

FX CCL 30.08.2024

\$ 1,297.60

a). NOPAT, FREE CASH FLOW Y ROIC DE UN PERÍODO TÍPICO

Mercado objetivo	# usuarios	425,826
Market share	%	1.5%
Demanda	# usuarios	6,254
Capacidad máxima por aula	# alumnos	100
% Ocupación	%	80%
Alumnos por aula esperados	# alumnos	80
Cantidad de carreras	#	12
Capacidad máxima por carrera	# alumnos	100
% Ocupación carreras	%	80%
Alumnos por carrera	#	80
Inscripciones normales	#	67
Inscripciones con descuento	#	13
% s/alumnos por carrera	%	17%
Precio por carrera - Inscripciones estándar	USD	653.8
Costo por carrera	USD	384.6
Mark-up	%	70%
Precio por carrera - Inscripciones con descuento	USD	490.4
Descuento	%	25%
Ventas anuales brutas - Carreras	USD	602,851.9
Cantidad de cursos	#	66
Capacidad máxima por curso	# alumnos	100
% Ocupación de cursos	%	80%
Alumnos por curso	#	80
Inscripciones normales	#	67
Inscripciones con descuento	#	13
% s/alumnos por curso	%	17%
Precio por curso - Inscripciones estándar	USD	59.8
Costo por curso	USD	42.7
Mark-up	%	40%
Precio por curso - Inscripciones con descuento	USD	44.9
Descuento	%	25%
Ventas anuales brutas - Cursos	USD	303,396.1
Ventas anuales brutas - Total	USD	906,248.0
IIBB	%	3.5%
IIBB	USD	-31,718.7
Ventas anuales netas	USD	874,529.3

Costo personal docente - Profesores	USD / horas	12.7
Costo personal docente - Tutores	USD / horas	21.5
Horas por materia	#	24.0
Materias por carrera	#	9
Carreras al año	#	12
Costo personal docente total - Profesores	USD	32,848.3
Costo personal docente total - Tutores	USD	55,842.0
Costo personal docente por carrera anual	USD	88,690.3
Horas por curso	#	48
Cursos por año	#	66
Costo personal docente total - Profesores	USD	40,147.9
Costo personal docente total - Tutores	USD	68,251.4
Costo personal docente por curso anual	USD	108,399.2
Costos variables totales	USD	197,089.5
Contribución a gastos fijos	USD	677,439.7
Gastos Operativos	USD	-62,968.8
Mantenimiento plataforma	USD	
Herramientas de trabajo	USD	
Gastos Comerciales	USD	-60,031.6
Gastos Generales y Administrativos	USD	-352,362.5
Cargas sociales	USD	-85,951.0
Beneficios	USD	-34,897.7
Personal administrativo	USD	-27,807.4
Personal técnico	USD	-9,269.1
Director	USD	-32,517.1
Comercial de ingresos	USD	-18,538.3
Especialista de alianzas y comunicación corporativa	USD	-13,006.8
Analista en comunicación corporativa	USD	-9,269.1
Community manager	USD	-13,006.8
Analista de marketing	USD	-9,269.1
Especialista de marketing	USD	0.0
Desarrollador	USD	-43,356.1
Scrum master	USD	-23,845.9
Establecimiento	USD	-26,549.3
Honorarios	USD	-5,078.5
Impuesto a las Transferencias Bancarias	USD	-10,494.4
Reintegro de publicidad compartida	USD	362.1
Depreciaciones, Amortizaciones	USD	-4,736.9
Costos fijos	USD	-490,232.0
Total Resultado Operativo	USD	187,207.8
IIGG s/Resultado Operativo	%	35%
IIGG s/Resultado Operativo	USD	65,522.7
NOPAT	USD	121,685.0
EBITDA	USD	191,944.6
Variación Capital de Trabajo	USD	0.0
Free Cash Flow	USD	126,421.9
Capital Empleado	USD	51,466.8
Capital de trabajo	USD	0.0
Inversión inicial	USD	\$46,730
Total capital fijo	USD	51,466.8
ROIC	%	236.4%
Margen sobre ventas	%	13.9%
Rotación	#	17.0

Estado de Resultados Projectado

ESTADO DE RESULTADOS
AEFI - Price Maker Business
Miles de USD

	1	2	3	4	5	6	7	8
Ventas Locales	645.9	695.1	715.7	755.0	802.9	855.5	906.2	958.4
Total Ventas Brutas	645.9	695.1	715.7	755.0	802.9	855.5	906.2	958.4
Impuesto a los Ingresos Brutos	22.6	24.3	25.1	26.4	28.1	29.9	31.7	33.5
Ingresos Netos	623.3	670.8	690.7	728.6	774.8	825.6	874.5	924.8
(-) Costo Vble de Producción	192.9	192.3	184.6	186.4	190.7	194.8	197.1	199.2
Contribución Marginal	430.5	478.4	506.1	542.2	584.1	630.8	677.4	725.6
Margen de Contribución %	69.1%	71.3%	73.3%	74.4%	75.4%	76.4%	77.5%	78.5%
(-) Gastos de Planta	226.2	225.6	218.9	220.4	224.4	228.3	230.7	232.9
(-) Gastos de Estructura	239.5	238.8	229.2	231.5	236.8	241.9	244.7	247.3
(-) Impuesto a las Transferencias Bancarias	7.5	8.0	8.3	8.7	9.3	9.9	10.5	11.1
(+) Otros Ingresos/ Egresos Operativos	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Depreciaciones Bienes de Uso	1.5	1.6	3.0	3.1	3.1	4.7	4.7	4.8
(-) Amortización Cargos Diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Resultado por Exposición a la Devaluación al Tipo de cambio comercial o único	-1.3	1.4	1.8	0.8	0.5	0.3	0.4	0.4
Utilidad Operativa	-45.6	5.8	48.5	79.3	111.0	146.3	187.2	229.9
(-) Impuesto a las Ganancias Operativo	-	2.0	17.0	27.8	38.9	51.2	65.5	80.5
Util. Operativa después de Imp. a las Gcias	-45.6	3.8	31.5	51.6	72.2	95.1	121.7	149.5
Margen Operativo %	-7.3%	0.6%	4.6%	7.1%	9.3%	11.5%	13.9%	16.2%

(+) Otros Ingresos/ Egresos No Operativos	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Intereses Pagados	-3.8	-5.0	-2.7	-0.5	-	-	-	-
(+) Deducción IIGG por Intereses Pagados	-1.3	-1.7	-1.0	-0.2	-	-	-	-
(+) Intereses Ganados	-	-	-	-	0.3	1.1	1.4	0.7
(-) IIGG por Intereses Ganados	-	-	-	-	0.1	0.4	0.5	0.2
(-) Impuesto a las Ganancias - No Operativo-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	-43.1	7.0	33.3	51.9	72.4	95.9	122.6	149.9

	9	10	11	12	13	14	15
Ventas Locales	1,013.8	1,071.4	1,144.3	1,222.3	1,316.9	1,419.1	1,528.3
Total Ventas Brutas	1,013.8	1,071.4	1,144.3	1,222.3	1,316.9	1,419.1	1,528.3
Impuesto a los Ingresos Brutos	35.5	37.5	40.1	42.8	46.1	49.7	53.5
Ingresos Netos	978.3	1,033.9	1,104.3	1,179.5	1,270.8	1,369.5	1,474.8
(-) Costo Vble de Producción	201.5	203.7	274.6	277.4	349.4	352.1	354.7
Contribución Marginal	776.8	830.2	829.7	902.1	921.4	1,017.3	1,120.1
Margen de Contribución %	79.4%	80.3%	75.1%	76.5%	72.5%	74.3%	75.9%
(-) Gastos de Planta	235.6	238.1	265.0	268.0	290.5	293.5	296.4
(-) Gastos de Estructura	250.2	252.9	341.2	344.6	424.4	427.7	430.8
(-) Impuesto a las Transferencias Bancarias	11.7	12.4	13.3	14.2	15.2	16.4	17.7
(+) Otros Ingresos/ Egresos Operativos	-	-	-	-	-	-	-
(-) Depreciaciones Bienes de Uso	6.7	6.8	7.2	9.0	9.6	10.1	12.1
(-) Amortización Cargos Diferidos	-	-	-	-	-	-	-
(+) Resultado por Exposición a la Devaluación al Tipo de cambio comercial o único	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Utilidad Operativa	273.0	320.5	203.5	266.7	182.1	270.0	363.5
(-) Impuesto a las Ganancias Operativo	95.5	112.2	71.2	93.3	63.7	94.5	127.2
Util. Operativa después de Imp. a las Gcias	177.4	208.3	132.3	173.3	118.4	175.5	236.3
Margen Operativo %	18.1%	20.1%	12.0%	14.7%	9.3%	12.8%	16.0%

(+) Otros Ingresos/ Egresos No Operativos	-	-	-	-	-	-	-
(-) Intereses Pagados	-	-	-	-	-	-	-
(+) Deducción IIGG por Intereses Pagados	-	-	-	-	-	-	-
(+) Intereses Ganados	-1.5	-5.2	-7.7	-8.8	-10.2	-11.2	-12.7
(-) IIGG por Intereses Ganados	-0.5	-1.8	-2.7	-3.1	-3.6	-3.9	-4.5
(-) Impuesto a las Ganancias - No Operativo-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	176.5	204.9	127.2	167.6	111.8	168.2	228.0

Evolución del Patrimonio Neto Projectado

EVOLUCIÓN PATRIMONIO NETO
AEFI - Price Maker Business
Miles de USD

	0	1	2	3	4	5	6	7	8
Capital	19.3	34.5	43.5	48.3	48.3	48.3	48.3	48.3	48.3
Reserva Legal	-	-	0.4	2.0	4.6	8.2	9.7	9.7	9.7
Resultados No Asignados	-	-43.1	-36.5	-4.9	44.4	113.2	207.6	330.2	480.1
PATRIMONIO NETO	19.3	-8.6	7.4	45.5	97.3	169.7	265.6	388.2	538.1

Capital
Reserva Legal
Resultados No Asignados
PATRIMONIO NETO

9	10	11	12	13	14	15
48.3	48.3	48.3	48.3	48.3	48.3	48.3
9.7	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7	9.7
656.6	861.5	988.8	1,156.4	1,268.1	1,436.4	1,664.4
714.6	919.5	1,046.8	1,214.3	1,326.1	1,494.3	1,722.3

Cash Flow Proyectado

CASH FLOW
AEFI - Price Maker Business
Miles de USD

	0	1	2	3	4	5	6	7
(+) Utilidad Operativa		-45.6	5.8	48.5	79.3	111.0	146.3	187.2
(-) Impuesto a las Ganancias Operativo		-	2.0	17.0	27.8	38.9	51.2	65.5
(+) Depreciaciones Bienes de Uso		1.5	1.6	3.0	3.1	3.1	4.7	4.7
(+) Depreciaciones Cargos Diferidos		-	-	-	-	-	-	-
(+) Cash Flow Operativo		-44.1	5.3	34.6	54.6	75.3	99.8	126.4
(-) Inversión Fija	43.0	0.3	0.3	22.0	0.3	0.4	22.7	0.3
(-) Inversión en Cargos Diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Inversión en Capital de Trabajo	9.0	-16.3	-2.2	-0.3	-1.1	-0.9	-0.5	-1.3
Cash Flow Operativo Neto	-52.0	-28.1	7.2	12.8	55.3	75.7	77.6	127.4
(+) Otros Ingresos / Egresos No Operativos		-	-	-	-	-	-	-
(-) Impuesto a las Ganancias No Operativo		-	-	-	-	-	-	-
Free Cash Flow	-52.0	-28.1	7.2	12.8	55.3	75.7	77.6	127.4
(+) Toma Fondos Deuda Estructural	32.7	25.6	-	-	-	-	-	-
(-) Servicio Principal Deuda Estructural	-	15.2	19.4	19.4	4.3	-	-	-
(-) Servicio Intereses Deuda Estructural	-	-3.8	-5.0	-2.7	-0.5	-	-	-
(+) Deducción IIGG por Intereses Pagados	-	-1.3	-1.7	-1.0	-0.2	-	-	-
Flujo del Accionista	-19.3	-15.2	-9.0	-4.8	51.4	75.7	77.6	127.4
(+) Aporte de Capital	19.3	15.2	9.0	4.8	-	-	-	-
(-) Pago de Dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Colocaciones (Toma de Fondos) Corto Plazo	-	-	-	-	51.4	75.9	78.4	128.3
(+) Intereses Cobrados (Pagados) Corto Plazo	-	-	-	-	-	0.3	1.1	1.4
(-) Impuesto a las Ganancias por Intereses Ganados (Pagados)	-	-	-	-	-	0.1	0.4	0.5
Total Fuente de Financiamiento	52.0	28.1	-7.2	-12.8	-55.3	-75.7	-77.6	-127.4

	8	9	10	11	12	13	14	15
(+) Utilidad Operativa	229.9	273.0	320.5	203.5	266.7	182.1	270.0	363.5
(-) Impuesto a las Ganancias Operativo	80.5	95.5	112.2	71.2	93.3	63.7	94.5	127.2
(+) Depreciaciones Bienes de Uso	4.8	6.7	6.8	7.2	9.0	9.6	10.1	12.1
(+) Depreciaciones Cargos Diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Cash Flow Operativo	154.2	184.1	215.1	139.5	182.4	128.0	185.6	248.3
(-) Inversión Fija	0.3	27.0	0.4	6.0	24.9	7.4	6.4	26.4
(-) Inversión en Cargos Diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Inversión en Capital de Trabajo	-1.0	-0.5	-1.5	-0.7	-1.0	-1.6	-1.9	-1.7
Cash Flow Operativo Neto	154.9	157.6	216.1	134.2	158.5	122.2	181.1	223.6
(+) Otros Ingresos / Egresos No Operativos	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Impuesto a las Ganancias No Operativo	-	-	-	-	-	-	-	-
Free Cash Flow	154.9	157.6	216.1	134.2	158.5	122.2	181.1	223.6
(+) Toma Fondos Deuda Estructural	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Servicio Principal Deuda Estructural	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Servicio Intereses Deuda Estructural	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Deducción IIGG por Intereses Pagados	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo del Accionista	154.9	157.6	216.1	134.2	158.5	122.2	181.1	223.6
(+) Aporte de Capital	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Pago de Dividendos	-	-	-	-	-	-	-	-
(+) Colocaciones (Toma de Fondos) Corto Plazo	155.3	156.2	210.9	126.5	149.7	112.0	169.9	210.9
(+) Intereses Cobrados (Pagados) Corto Plazo	0.7	-1.5	-5.2	-7.7	-8.8	-10.2	-11.2	-12.7
(-) Impuesto a las Ganancias por Intereses Ganados (Pagados)	0.2	-	-	-	-	-	-	-
Total Fuente de Financiamiento	-154.9	-157.6	-216.1	-134.2	-158.5	-122.2	-181.1	-223.6

Inversiones Totales

USD CONSTANTES TIPO DE CAMBIO COMERCIAL OFICIAL

	0	1	2	3	4	5	6	7	8
TERRENO	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EDIFICIO e INSTALACIONES	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MAQUINARÍA Y EQUIPAMIENTO	21.3	0.3	0.3	21.2	0.3	0.4	21.2	0.3	0.3
CONTINGENCIAS	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GASTOS PREOPERATIVOS	25.4	-	-	-	-	-	-	-	-
MEJORAS:	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL INVERSIÓN	46.7	0.3	0.3	21.2	0.3	0.4	21.2	0.3	0.3

USD CORRIENTES TIPO DE CAMBIO COMERCIAL OFICIAL

	0	1	2	3	4	5	6	7	8
TERRENO	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EDIFICIO e INSTALACIONES	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MAQUINARÍA Y EQUIPAMIENTO	21.3	0.3	0.3	22.0	0.3	0.4	22.7	0.3	0.3
CONTINGENCIAS	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GASTOS PREOPERATIVOS	21.7	-	-	-	-	-	-	-	-
MEJORAS:	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL INVERSIÓN	43.0	0.3	0.3	22.0	0.3	0.4	22.7	0.3	0.3

USD CONSTANTES TIPO DE CAMBIO COMERCIAL OFICIAL

	9	10	11	12	13	14	15
TERRENO	-	-	-	-	-	-	-
EDIFICIO e INSTALACIONES	-	-	-	-	-	-	-
MAQUINARÍA Y EQUIPAMIENTO	21.2	0.4	5.3	21.2	3.1	5.3	21.3
CONTINGENCIAS	-	-	-	-	-	-	-
GASTOS PREOPERATIVOS	-	-	-	-	-	-	-
MEJORAS:	3.1	-	-	-	3.1	-	-
TOTAL INVERSIÓN	24.3	0.4	5.3	21.2	6.2	5.3	21.3

USD CORRIENTES TIPO DE CAMBIO COMERCIAL OFICIAL

	9	10	11	12	13	14	15
TERRENO	-	-	-	-	-	-	-
EDIFICIO e INSTALACIONES	-	-	-	-	-	-	-
MAQUINARÍA Y EQUIPAMIENTO	23.6	0.4	6.0	24.9	3.7	6.4	26.4
CONTINGENCIAS	-	-	-	-	-	-	-
GASTOS PREOPERATIVOS	-	-	-	-	-	-	-
MEJORAS:	3.4	-	-	-	3.7	-	-
TOTAL INVERSIÓN	27.0	0.4	6.0	24.9	7.4	6.4	26.4

Premisas macroeconómicas y del negocio

Argentina	2. AJUSTES AL MODELO PRIMARIO EXPORTADOR						Probabilidad	40.0%	
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Variación PBI Real	-3.6%	3.9%	1.4%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%	2.8%	2.6%
	100	104	105	109	112	115	119	122	125
Tipo de Cambio ARS/USD eop	1013	1141	1540	1736	1843	1899	1957	2016	2067
Var. Tipo de Cambio cierre		12.7%	35.0%	12.7%	6.2%	3.0%	3.0%	3.0%	2.5%
Tipo de Cambio \$ /us\$ Prom.Año	916	1077	1328	1638	1792	1874	1931	1990	2045
Var. Tipo de Cambio Prom.		17.5%	23.3%	23.3%	9.4%	4.6%	3.0%	3.0%	2.8%
Brecha TC financiero	17.2%	30.0%	10.0%	5.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio financiero Prom.	1187	1400	1461	1720	1792	1874	1931	1990	2045
Variación TC financiero		17.9%	4.4%	17.7%	4.2%	4.6%	3.0%	3.0%	2.8%
Var. IPC eop	119.3%	21.6%	28.2%	12.0%	6.2%	4.1%	3.4%	3.2%	2.9%
Var. IPC Prom Año	220.4%	24.0%	24.8%	19.8%	9.0%	5.1%	3.7%	3.3%	3.1%
IPC Índice 0 base 1	1.00	1.24	1.55	1.85	2.02	2.12	2.20	2.28	2.35
Var. IPIM eop	71.4%	17.2%	30.2%	14.2%	7.2%	4.7%	4.2%	4.1%	3.7%
Var IPIM Prom Año	216.7%	21.0%	22.3%	22.5%	9.9%	6.0%	4.4%	4.1%	4.0%
IPM Índice 0 base 1	1.00	1.21	1.48	1.81	1.99	2.11	2.20	2.29	2.39
Var. Salarios Priv. Reg eop	149.7%	22.0%	24.0%	13.0%	8.0%	6.0%	4.5%	4.0%	3.7%
Var.Salarios Prom Año	206.2%	24.4%	23.0%	18.4%	10.5%	7.0%	5.2%	4.2%	3.8%
Var. Tarifas eop	231.4%	40.0%	25.0%	15.7%	7.9%	5.2%	4.6%	4.5%	4.1%
Var. Tarifas Prom. Año	277.6%	44.4%	32.3%	20.2%	11.7%	6.5%	4.9%	4.5%	4.3%
TNA activa Banco Nación (eop)	34.0%	9.4%	26.7%	13.1%	11.0%	8.7%	8.2%	7.5%	6.8%
YTM BONO AR 10YRS duration	12.6%	5.5%	9.0%	8.0%	7.0%	6.0%	5.5%	5.0%	4.5%
Prima Riesgo País Prom. Año	1,370	550	900	800	700	600	550	500	450
TCRM (índice eop) 17Dic2015=100	77	73	78	80	80	81	81	82	83
	82	89	82	82	83	86	87	88	89
W/IPC (eop) DIC 2015 =100	94	94	91	92	94	96	97	97	98
Tasa Interés Real eop	-4.9%	-9.6%	1.6%	1.8%	5.1%	4.8%	4.9%	4.4%	4.0%
Prima Devaluatoria eop	21.4%	4.1%	19.4%	5.5%	4.3%	2.9%	2.9%	2.6%	2.4%
Variación TC de equilibrio		13%	23%	18%	8%	4%	3%	2%	2%
Tipo de Cambio de Equilibrio (eop)	1322	1,489.6	2,114.8	2,229.2	2,316.9	2,359.4	2,426.0	2,479.7	2,516.0

Argentina	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
Variación PBI Real	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
	128	132	135	138	141	145	148
Tipo de Cambio ARS/USD eop	2118	2171	2215	2268	2314	2360	2407
Var. Tipo de Cambio cierre	2.5%	2.5%	2.0%	2.4%	2.0%	2.0%	2.0%
Tipo de Cambio \$ /us\$ Prom.Año	2096	2148	2197	2245	2295	2341	2388
Var. Tipo de Cambio Prom.	2.5%	2.5%	2.2%	2.2%	2.2%	2.0%	2.0%
Brecha TC financiero	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Tipo de cambio financiero Prom.	2096	2148	2197	2245	2295	2341	2388
Variación TC financiero	2.5%	2.5%	2.2%	2.2%	2.2%	2.0%	2.0%
Var. IPC eop	2.9%	2.9%	2.7%	2.8%	2.5%	2.5%	2.4%
Var. IPC Prom Año	2.9%	2.9%	2.8%	2.7%	2.7%	2.5%	2.4%
IPC Índice 0 base 1	2.42	2.49	2.56	2.63	2.70	2.76	2.83
Var. IPIM eop	3.8%	3.9%	3.6%	4.0%	3.7%	3.6%	3.6%
Var IPIM Prom Año	3.8%	3.9%	3.8%	3.9%	3.8%	3.6%	3.6%
IPM Índice 0 base 1	2.48	2.57	2.67	2.78	2.88	2.99	3.10
Var. Salarios Priv. Reg. eop	3.7%	3.5%	3.3%	3.2%	2.8%	2.8%	2.7%
Var. Salarios Prom Año	3.7%	3.6%	3.4%	3.2%	3.0%	2.8%	2.7%
Var. Tarifas eop	4.2%	4.3%	4.0%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
Var. Tarifas Prom. Año	4.2%	4.3%	4.2%	4.2%	4.2%	4.0%	4.0%
TNA activa Banco Nación (eop)	6.3%	5.6%	5.1%	5.1%	4.9%	4.9%	4.3%
YTM BONO AR 10YRS duration	4.0%	3.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Prima Riesgo País Prom. Año	400	350	300	300	300	300	300
TCRM (índice eop) 17Dic2015=100	84	85	86	88	89	91	92
W/TC (eop) DIC 2015 =100	90	91	92	92	93	94	94
W/IPC (eop) DIC 2015 =100	99	99	100	100	101	101	101
Tasa Interés Real eop	3.5%	2.8%	2.5%	2.3%	2.4%	2.5%	2.0%
Prima Devaluatoria eop	2.4%	2.2%	2.1%	2.1%	1.9%	1.9%	1.3%
Variación TC de equilibrio	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%
Tipo de Cambio de Equilibrio (eop)	2,553.6	2,587.0	2,602.2	2,630.1	2,635.4	2,643.4	2,650.0

Negocio – Evolución de la capacidad operativa

		AÑO		1	2	3	4	5	6	7
		ACTUAL								
Capacidad máxima por aula	# alumnos	100		100	100	100	100	100	100	100
% Ocupación	%	0.5		0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
Alumnos por aula esperados	# alumnos	50		57	60	64	68	72	76	80
CARRERAS										
Cantidad de carreras	#	12		12	12	12	12	12	12	12
Capacidad máxima por carrera	# alumnos	100		100	100	100	100	100	100	100
Capacidad máxima Año Típico	#	1,200		1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
% Ocupación carreras	%	50%		57%	60%	64%	68%	72%	76%	80%
Alumnos por carrera	#	50		57	60	64	68	72	76	80
Inscripciones normales	#	41.7		47	50	53	56	60	63	67
Inscripciones con descuento	#	8.3		9	10	11	11	12	13	13
% s/alumnos por carrera	%	17%		17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
CURSOS										
Cantidad de cursos	#	66		66	66	66	66	66	66	66
Capacidad máxima por curso	# alumnos	100		100	100	100	100	100	100	100
Capacidad máxima Año Típico	#	6,600		6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600
% Ocupación de cursos	%	50%		57%	60%	64%	68%	72%	76%	80%
Alumnos por curso	#	50		57	60	64	68	72	76	80
Inscripciones normales	#	41.7		47	50	53	56	60	63	67
Inscripciones con descuento	#	8.3		9	10	11	11	12	13	13
% s/alumnos por curso	%	17%		17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
POTENCIAL DE ALUMNOS - CARRERA	#	1,200		1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
POTENCIAL DE ALUMNOS - CURSO	#	6,600		6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600	6,600
Ocupación Esperada	%	50%		57%	60%	64%	68%	72%	76%	80%
Cantidad de alumnos Esperada - Carreras	#	600		682	725	769	813	861	911	962
Cantidad de alumnos Esperada - Carreras	%	50%		0.57	0.60	0.64	0.68	0.72	0.76	0.80
Cantidad de alumnos Esperada - Cursos	#	3,300		3,751	3,988	4,227	4,474	4,734	5,009	5,292
Cantidad de alumnos Esperada - Cursos	%	50%		0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
Variación PBI	%			3.9%	1.4%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%	2.8%
Elasticidad Consumo en Educación a PBI Nominal	#		3	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94
Crecimiento por Awareness (Publicidad)	%			0.10	0.05	0.03	0.03	0.03	0.03	0.03
COEFICIENTE DE VARIACIÓN de la CAPACIDAD MÁXIMA DE ALUMNOS		1.00	3	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

		Año de ampliación					Año de ampliación		
		8	9	10	11	12	13	14	15
Capacidad máxima por aula	# alumnos	100	100	100	100	100	100	100	100
% Ocupación	%	0.8	0.9	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7	0.8
Alumnos por aula esperados	# alumnos	85	89	94	75	79	68	73	78
CARRERAS									
Cantidad de carreras	#	12	12	12	16	16	20	20	20
Capacidad máxima por carrera	# alumnos	100	100	100	100	100	100	100	100
Capacidad máxima Año Típico	#	1,200	1,200	1,200	1,600	1,600	2,000	2,000	2,000
% Ocupación carreras	%	85%	89%	94%	75%	79%	68%	73%	78%
Alumnos por carrera	#	48	48	48	48	48	48	48	48
Inscripciones normales	#	40	40	40	40	40	40	40	40
Inscripciones con descuento	#	8	8	8	8	8	8	8	8
% s/alumnos por carrera	%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
CURSOS									
Cantidad de cursos	#	66	66	66	88	88	110	110	110
Capacidad máxima por curso	# alumnos	100	100	100	100	100	100	100	100
Capacidad máxima Año Típico	#	6,600	6,600	6,600	8,800	8,800	11,000	11,000	11,000
% Ocupación de cursos	%	85%	89%	94%	75%	79%	68%	73%	78%
Alumnos por curso	#	85	48	48	48	48	48	48	48
Inscripciones normales	#	70	40	40	40	40	40	40	40
Inscripciones con descuento	#	14	8	8	8	8	8	8	8
% s/alumnos por curso	%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
POTENCIAL DE ALUMNOS - CARRERA	#	1,200	1,200	1,200	1,600	1,600	2,000	2,000	2,000
POTENCIAL DE ALUMNOS - CURSO	#	6,600	6,600	6,600	8,800	8,800	11,000	11,000	11,000
Ocupación Esperada	%	85%	89%	94%	75%	79%	68%	73%	78%
Cantidad de alumnos Esperada - Carreras	#	1,014	1,069	1,125	1,195	1,270	1,362	1,461	1,567
Cantidad de alumnos Esperada - Carreras	%	0.85	0.89	0.94	0.75	0.79	0.68	0.73	0.78
Cantidad de alumnos Esperada - Cursos	#	5,580	5,878	6,187	6,574	6,985	7,492	8,036	8,619
Cantidad de alumnos Esperada - Cursos	%	0.8	0.9	0.9	0.7	0.8	0.7	0.7	0.8
Variación PBI	%	2.6%	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
Elasticidad Consumo en Educación a PBI Nominal	#	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94	0.94
Crecimiento por Awareness (Publicidad)	%	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04	0.05	0.05	0.05
COEFICIENTE DE VARIACIÓN de la CAPACIDAD MÁXIMA DE ALUMNOS		1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

Negocio – Evolución de los costos, ventas e ingresos

		Año actual		1	2	3	4	5	6	7
DESGLOSE ALUMNOS ESPERADOS				0.57	0.60	0.64	0.68	0.72	0.76	0.80
TOTAL DE ALUMNOS CARRERAS	#		600	682	725	769	813	861	911	962
Carreras - Inscripción Estandar	#		500	568	604	641	678	717	759	802
Carreras - Inscripción c/Descuento	#		100	114	121	128	136	143	152	160
% sobre alumnos por carrera	%		17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
TOTAL DE ALUMNOS CURSOS	#		3,300	3,751	3,988	4,227	4,474	4,734	5,009	5,292
Cursos - Inscripción Estandar	#		2,750	3,126	3,323	3,523	3,728	3,945	4,174	4,410
Cursos - Inscripción c/Descuento	#		550	625	665	705	746	789	835	882
% sobre alumnos por cursos	%		17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
Costo por Carrera	USD / Carrera	IPC	366.7	386.73	391.44	380.21	379.03	380.92	383.53	384.62
Costo por Cursos	USD / Curso	IPC	40.7	42.97	43.49	42.25	42.11	42.32	42.61	42.74
Mark Up - Carrera	%	veces s/Costo	70%	3	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70
Mark Up - Curso	%		40%	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
Precio Carrera - Estandar	USD / Carrera		623.3	657.45	665.45	646.36	644.35	647.56	652.01	653.85
Precio Carrera - Con 25% Descuento	USD / Carrera		467.5	493.09	499.08	484.77	483.26	485.67	489.00	490.39
Precio Curso - Estandar	USD / Curso		57.0	60.16	60.89	59.14	58.96	59.25	59.66	59.83
Precio Curso - Con 25% Descuento	USD / Curso		42.8	45.12	45.67	44.36	44.22	44.44	44.75	44.87
Costos Semifijos o Semivariabiles										
Total Profesores + Tutores por Carrera	USD '000		82.0	86.8	86.6	83.1	83.9	85.8	87.7	88.7
Costo personal docente	USD / Hora	Salarios	11.7	12.4	12.4	11.9	12.0	12.3	12.5	12.7
Costo personal tutor	USD / Hora	Salarios	19.9	21.1	21.0	20.2	20.4	20.8	21.3	21.5
Horas por materia	#		24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0
Materias por carrera	#		9	9	9	9	9	9	9	9
Carreras al año	#		12	12	12	12	12	12	12	12
Total Profesores + Tutores por Curso	USD '000		100.2	106.1	105.8	101.5	102.5	104.9	107.1	108.4
Costo personal docente	USD / Hora	Salarios	11.7	12.4	12.4	11.9	12.0	12.3	12.5	12.7
Costo personal tutor	USD / Hora	Salarios	19.9	21.1	21.0	20.2	20.4	20.8	21.3	21.5
Horas por materia	#		48	48	48	48	48	48	48	48
Cursos por año	#		66	66	66	66	66	66	66	66
VENTAS LOCALES										
Alicuota Ingresos Brutos	%	3.5%	538.8	645.9	695.1	715.7	755.0	802.9	855.5	906.2
Impuesto a los Ingresos Brutos	USD '000		18.9	22.6	24.3	25.1	26.4	28.1	29.9	31.7
INGRESO POR VENTAS NETOS	USD '000		519.9	623.3	670.8	690.7	728.6	774.8	825.6	874.5
COSTO VARIABLE	USD '000		182.2	192.9	192.3	184.6	186.4	190.7	194.8	197.1
Costo Variable de Distribución	USD '000		-	-	-	-	-	-	-	-
Costo Variable de Servicio Docente	USD '000		182.2	192.9	192.3	184.6	186.4	190.7	194.8	197.1
CONTRIBUCIÓN A GASTOS FIJOS	USD '000		337.8	430.5	478.4	506.1	542.2	584.1	630.8	677.4

			8	9	10	11	12	13	14	15
DESGLOSE ALUMNOS ESPERADOS			0.85	0.89	0.94	0.75	0.79	0.68	0.73	0.78
TOTAL DE ALUMNOS CARRERAS	#		1,014	1,069	1,125	1,195	1,270	1,362	1,461	1,567
Carreras - Inscripción Estandar	#		845	891	937	996	1,058	1,135	1,218	1,306
Carreras - Inscripción c/Descuento	#		169	178	187	199	212	227	244	261
% sobre alumnos por carrera	%		17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
TOTAL DE ALUMNOS CURSOS	#		5,580	5,878	6,187	6,574	6,985	7,492	8,036	8,619
Cursos - Inscripción Estandar	#		4,650	4,898	5,156	5,478	5,821	6,244	6,697	7,182
Cursos - Inscripción c/Descuento	#		930	980	1,031	1,096	1,164	1,249	1,339	1,436
% sobre alumnos por cursos	%		17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
Costo por Carrera	USD / Carrera	IPC	385.73	387.31	388.88	390.91	392.96	394.73	396.60	398.21
Costo por Cursos	USD / Curso	IPC	42.86	43.03	43.21	43.43	43.66	43.86	44.07	44.25
Mark Up - Carrera	%		1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70	1.70
Mark Up - Curso	%	veces s/Costo	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
Precio Carrera - Estandar	USD / Carrera		655.74	658.43	661.10	664.54	668.03	671.04	674.21	676.96
Precio Carrera - Con 25% Descuento	USD / Carrera		491.81	493.83	495.82	498.41	501.02	503.28	505.66	507.72
Precio Curso - Estandar	USD / Curso		60.00	60.25	60.49	60.81	61.13	61.40	61.69	61.94
Precio Curso - Con 25% Descuento	USD / Curso		45.00	45.19	45.37	45.61	45.85	46.05	46.27	46.46
Costos Semifijos o Semivariabiles										
Total Profesores + Tutores por Carrera	USD '000		89.6	90.7	91.6	123.6	124.8	157.2	158.5	159.6
Costo personal docente	USD / Hora	Salarios	12.8	13.0	13.1	13.2	13.4	13.5	13.6	13.7
Costo personal tutor	USD / Hora	Salarios	21.8	22.0	22.3	22.5	22.7	22.9	23.1	23.3
Horas por materia	#		24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0
Materias por carrera	#		9	9	9	9	9	9	9	9
Carreras al año	#		12	12	12	16	16	20	20	20
Total Profesores + Tutores por Curso	USD '000		109.5	110.8	112.0	151.0	152.6	192.2	193.7	195.1
Costo personal docente	USD / Hora	Salarios	12.8	13.0	13.1	13.2	13.4	13.5	13.6	13.7
Costo personal tutor	USD / Hora	Salarios	21.8	22.0	22.3	22.5	22.7	22.9	23.1	23.3
Horas por materia	#		48	48	48	48	48	48	48	48
Cursos por año	#		66	66	66	88	88	110	110	110
VENTAS LOCALES	USD '000		958.4	1,013.8	1,071.4	1,144.3	1,222.3	1,316.9	1,419.1	1,528.3
Alicuota Ingresos Brutos	%	3.5%								
Impuesto a los Ingresos Brutos	USD '000		33.5	35.5	37.5	40.1	42.8	46.1	49.7	53.5
INGRESO POR VENTAS NETOS	USD '000		924.8	978.3	1,033.9	1,104.3	1,179.5	1,270.8	1,369.5	1,474.8
COSTO VARIABLE	USD '000		199.2	201.5	203.7	274.6	277.4	349.4	352.1	354.7
Costo Variable de Distribución	USD '000		-	-	-	-	-	-	-	-
Costo Variable de Servicio Docente	USD '000		199.2	201.5	203.7	274.6	277.4	349.4	352.1	354.7
CONTRIBUCIÓN A GASTOS FIJOS	USD '000		725.6	776.8	830.2	829.7	902.1	921.4	1,017.3	1,120.1

Descripción de escenarios y muestra de gráficos

Escenario: "Afianzamiento del Modelo Primario Exportador"

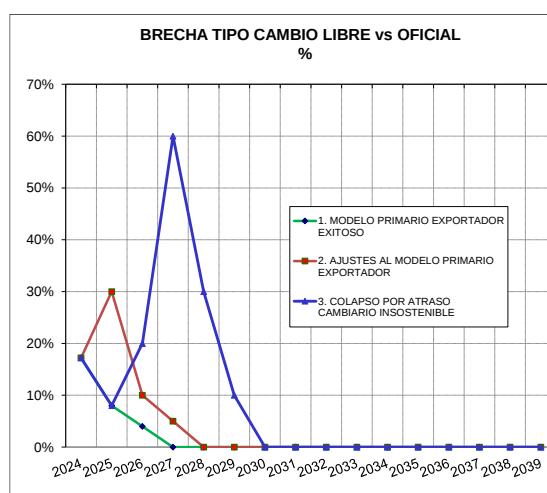
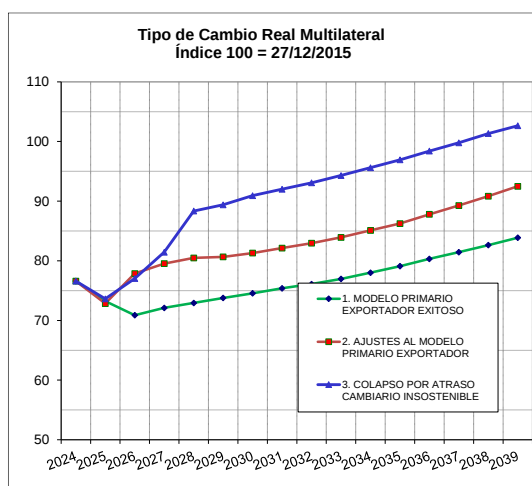
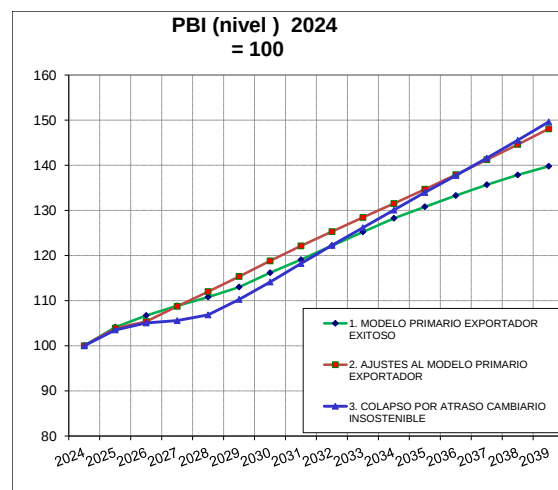
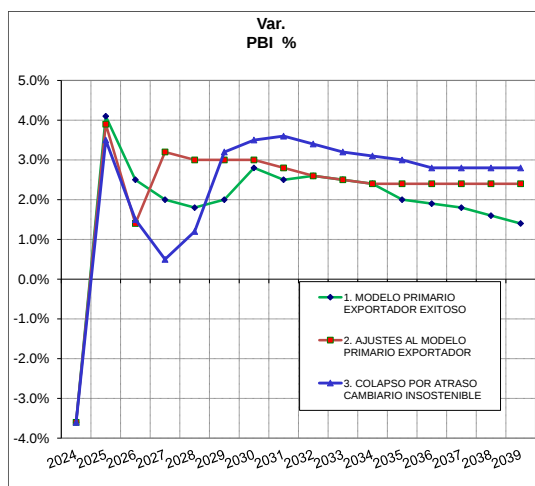
Contraste marcado entre la prosperidad de los sectores extractivos y el peligro de cierre de la industria manufacturera. Gobierno consigue implementar un canje de deuda soberana externa a un exit yield de 10% alargando plazos de amortización de capital. El FMI esta dispuesto a otorgar fondos frescos para facilitar esa operación en una línea FCL (línea de crédito flexible) para que opere en forma contingente como garantía de pagos de la deuda con acreedores privados. El BCRA reduce a 1% el crawling peg, los precios de transables convergen a la inflación internacional, mientras que los servicios sostienen la inflación por encima de la pauta del crawling. Los ingresos de mayores exportaciones e inversiones bajo el RIGE y el aumento de la demanda de dinero permiten acumular reservas y rollear los vencimientos de la deuda soberana en pesos. Una vez que la deuda en pesos alarga sus plazos significativamente y la reservas internacionales netas llegan a 15 mil millones se abre el "cepo" pero sosteniendo un tipo de cambio fijo. Se reducen impuestos en la medida que también lo hacen los gastos por de la Administración Central. Hay indicios de "enfermedad holandesa" que una vez hechas las reformas estructurales se enfrentan al dar salida a las divisas via importaciones por apertura comercial con bajas de aranceles y pagos de servicios de la deuda soberana con superavit fiscal. El crecimiento es constante pero con marcada disparidad entre sectores, expansión de los sectores primarios extractivos se verifica junto al achicamiento de los sectores dedicados al mercado interno.

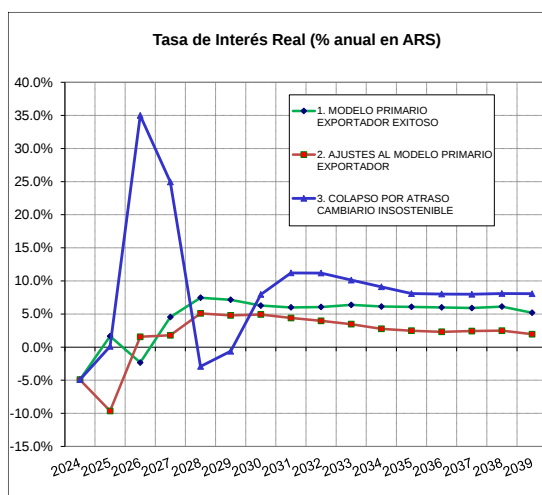
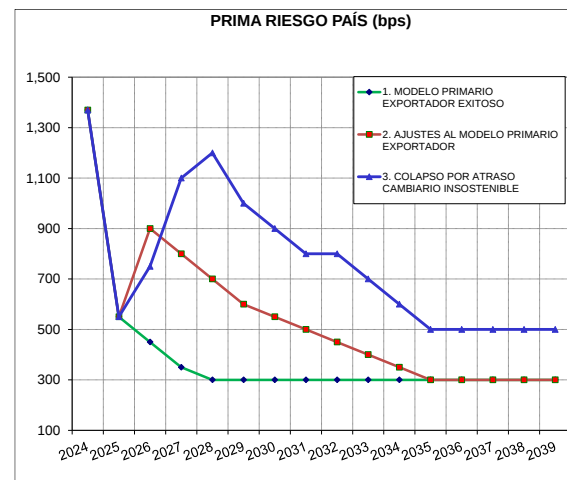
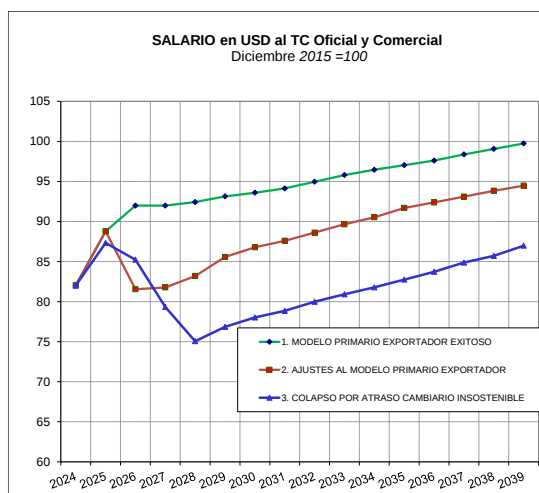
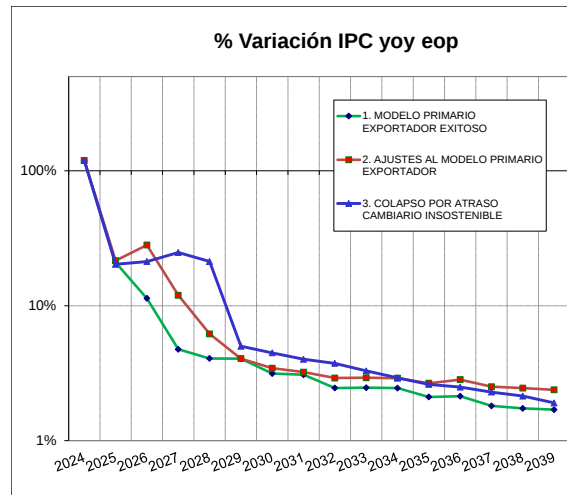
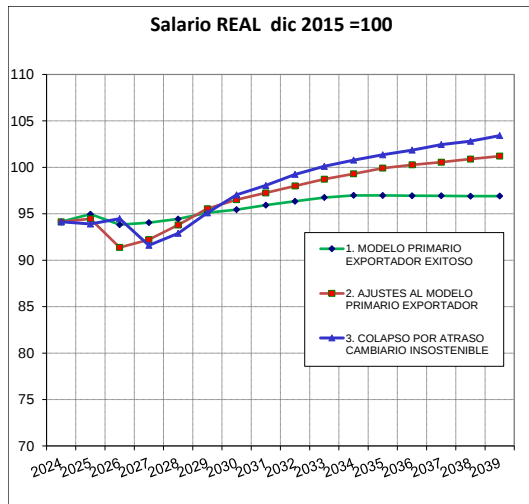
Escenario: "Ajustes al modelo primario exportador"

Los 20 mil millones de usd de dinero sincerado y depositado en los bancos, permitió la expansión del financiamiento y la compra de reservas del BCRA junto con la baja del riesgo país habilita realizar un canje voluntario de la deuda en usd soberana. Con la suscripción de ONs, los fondos tomados por las corporaciones expanden las inversiones en los sectores extractivos y generan una disparada de las importaciones presionando sobre las reservas que se agrava con el súper dolar frente a la debilidad del resto de las monedas. Después de las elecciones, el gobierno decide dar un salto cambiario para corregir el atraso. Ese salto si bien afecta el poder adquisitivo y el consumo también produce una contracción de los sobre margenes de las empresas al no poder trasladar toda la depreciación cambiaria a los precios. El passthrough a precios de la corrección cambiaria resulta entonces bajo, dado el nivel deprimido de la demanda de partida y por resignarse el gobierno a moderar el impacto sobre las tarifas. Se mantiene el cepo a la espera de ingresos de inversiones extranjeras en los sectores dinámicos. La expansión monetaria por el ingreso de esa IED no expande el crédito, conforme las medidas bancarias prudenciales que se toman para no exponerse a una corrida. Tras esta corrección cambiaria, el modelo primario exportador, logra mantenerse en su marcha en forma más robusta.

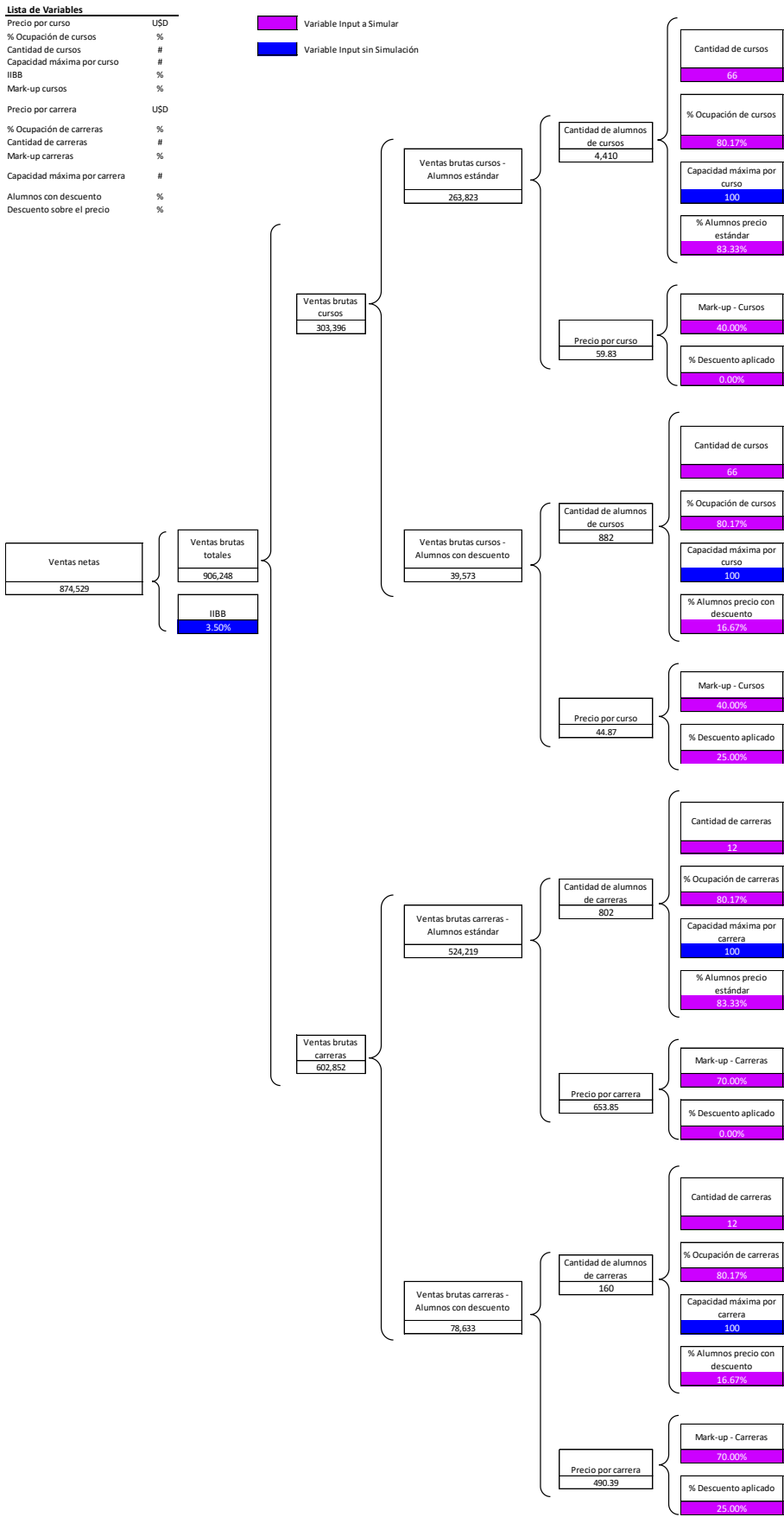
Escenario: "Atraso cambiario insostenible y colapso"

El gobierno actual se concentra en la convergencia de la tasa de inflación a la pauta cambiaria descendente. Sin embargo la evolución al alza de los precios de los servicios continúan reduciendo el tipo de cambio real. Las importaciones crecen por encima de la media histórica a producto, fruto del atraso cambiario y de la apertura de la economía. La producción agrícola se estanca y también sus exportaciones. La exportaciones petroleras y de gas sostienen la oferta de dólares pero no son suficientes para que el BCRA pueda acumular divisas. La falta de acumulación de reservas, hacen caer la demanda de dinero, escapándose la brecha aún con "cepo" el cual no puede relajarse. La deuda soberana en pesos muestra dificultades para rollearse. La tasa de interés sube, se contrae el crédito. La actividad y el empleo caen, el gobierno pierde el apoyo de los gobernadores colaboracionistas, el superávit fiscal no puede sostenerse por caída de la recaudación. El gobierno no logra ser reelegido y resurge una nueva fuerza que ensaya un plan heterodoxo similar al Plan Austral basado en un salto devaluatorio compensado con retenciones, con acuerdo de precios y salarios y aumento de impuestos, quitas de exenciones como la eliminación de "gastos tributarios".

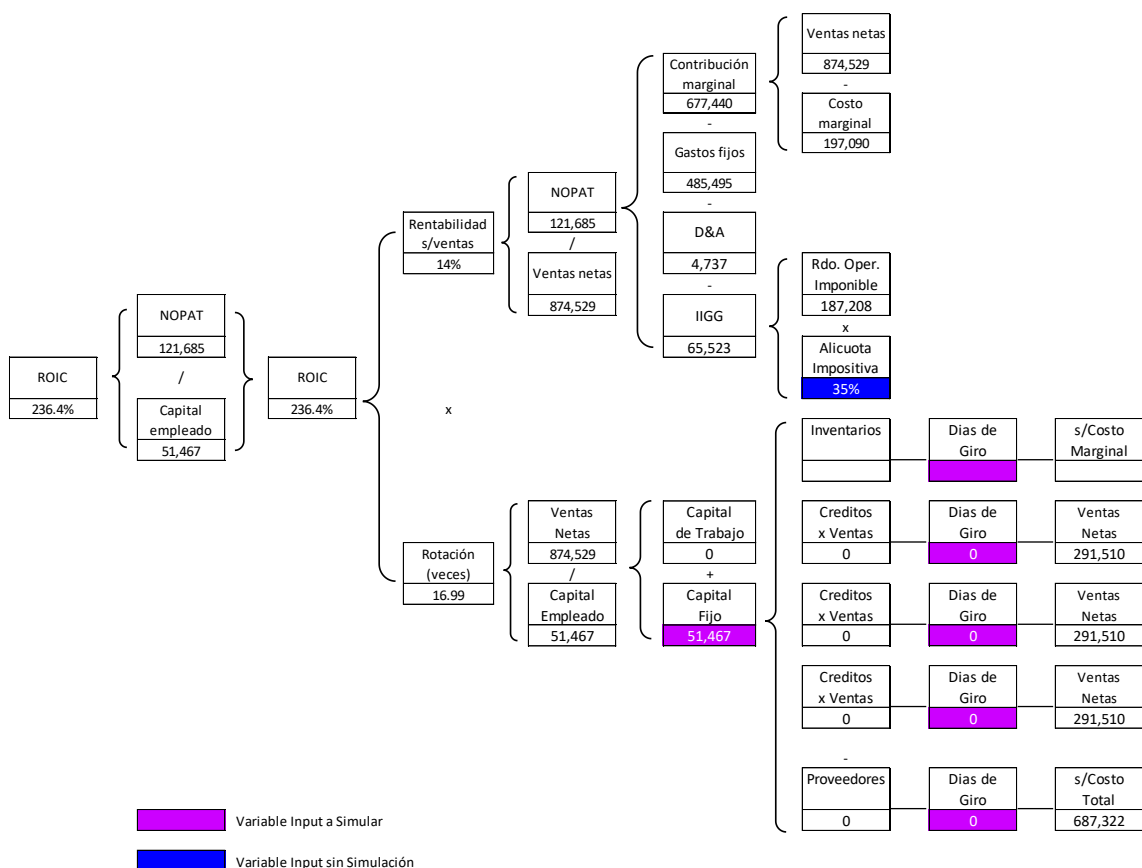




Ingresos Netos por Ventas



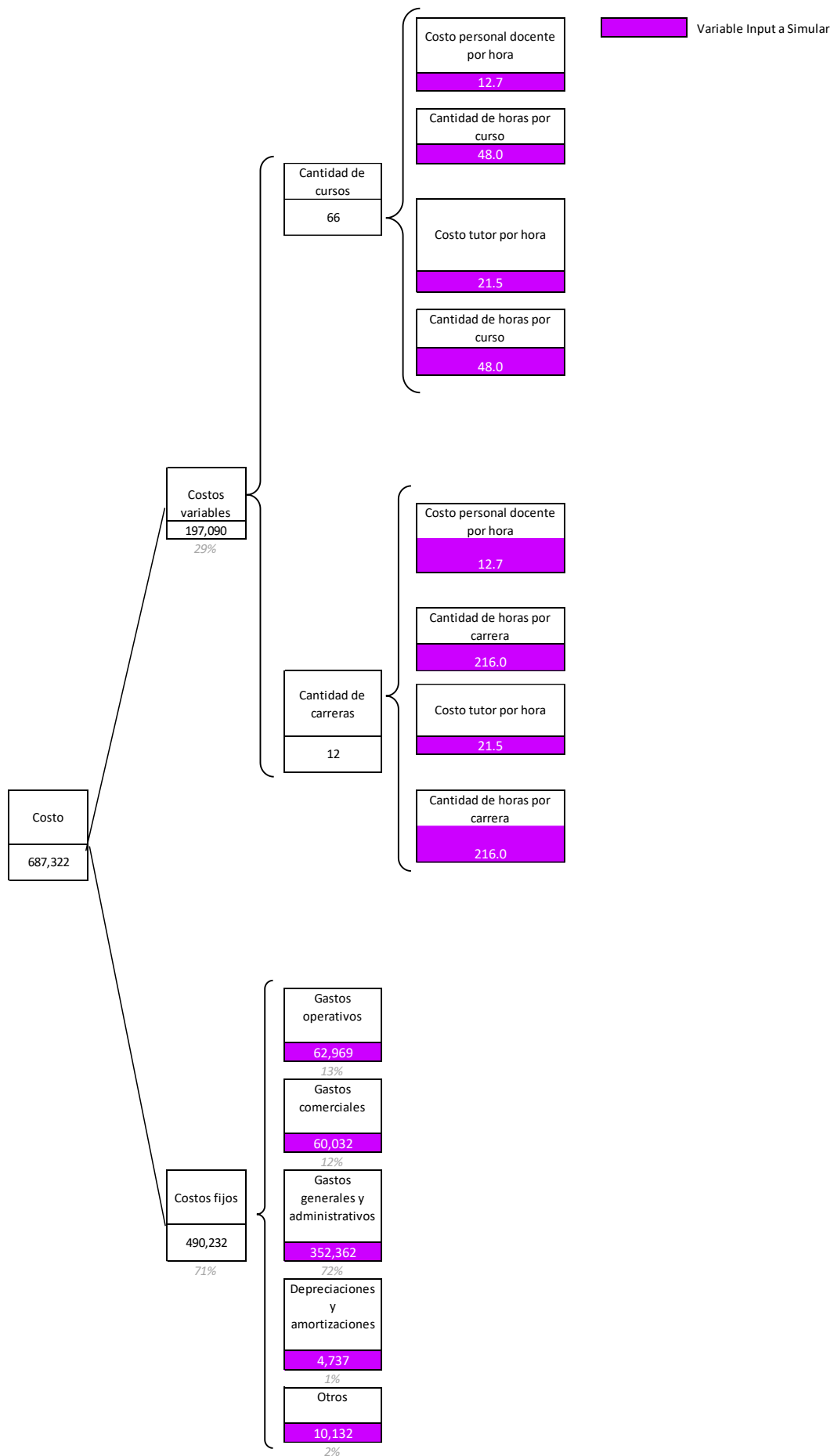
ROIC (Retorno sobre el capital invertido)



Estructura de Costos

Lista de Variables

Personal docente - profesores	U\$D
Personal docente - tutores	U\$D
Mantenimiento plataforma	U\$D
Herramientas de trabajo	U\$D
Publicidad en redes	U\$D
Beneficios al personal	U\$D
Personal administrativo	U\$D
Personal técnico	U\$D
Director	U\$D
Especialista de alianzas y comunicación	U\$D
Analista en comunicación corporativa	U\$D
Comercial de ingresos	U\$D
Community manager	U\$D
Analista de marketing	U\$D
Especialista de marketing	U\$D
Desarrollador	U\$D
Scrum master	U\$D
Establecimiento	U\$D
Honorarios	U\$D
Depreciaciones, Amortizaciones	U\$D



Costos Fijos Anuales – Año típico

FX CCL 30.08.2024

\$ 1,297.60

	Cantidad por mes	Precio unitario (ARS)	Precio unitario (USD)	Precio por mes (USD)	Precio por año (USD)
Gastos operativos				USD 4,965	USD 59,580
Mantenimiento plataforma	1		USD 3,500	USD 3,500	USD 42,000
Herramientas de trabajo				USD 1,465	USD 17,580
Microsoft Office 365	35		USD 5	USD 175	USD 2,100
Google Workspace	35		USD 18	USD 630	USD 7,560
Zoom	10		USD 66	USD 660	USD 7,920
Gastos Comerciales				USD 4,624	USD 55,487
Publicidad en redes	1	6,000,000.0	USD 4,624	USD 4,624	USD 55,487
Gastos Generales y Administrativos				USD 22,823	USD 326,458
Cargas sociales	1			USD 6,111	USD 79,444
Sueldos				USD 14,212	
% s/sueldos				43.0%	
Beneficios personal					USD 32,256
Reintegros profesores	10	40,000.0	USD 31	USD 308	USD 3,699
Beneficios regulares	25	100,000.0	USD 77	USD 1,927	USD 23,120
Beneficios Tech	4			USD 453	USD 5,437
Personal administrativo (2) + HR (1)	3	855,163.7	USD 659	USD 1,977	USD 25,702
Personal técnico	1	855,163.7	USD 659	USD 659	USD 8,567
Director	1	3,000,000.0	USD 2,312	USD 2,312	USD 30,055
Comercial de ingresos	2	855,163.7	USD 659	USD 1,318	USD 17,135
Especialista de alianzas y comunicación corporativa	1	1,200,000.0	USD 925	USD 925	USD 12,022
Analista en comunicación corporativa	1	855,163.7	USD 659	USD 659	USD 8,567
Community manager	2	600,000.0	USD 462	USD 925	USD 12,022
Analista de marketing	1	855,163.7	USD 659	USD 659	USD 8,567
Especialista de marketing	0	1,200,000.0	USD 925	USD 0	USD 0
Desarrollador	2	2,000,000.0	USD 1,541	USD 3,083	USD 40,074
Scrum master	1	2,200,000.0	USD 1,695	USD 1,695	USD 22,041
Establecimiento				USD 2,109	USD 25,309
Alquiler	2	719,600.0	USD 555	USD 1,109	USD 13,309
Gastos de refrigerio	1		USD 1,000	USD 1,000	USD 12,000
Honorarios				USD 391	USD 4,694
Contabilidad	1	ARS 427,582	USD 330	USD 330	USD 3,954
Legales	1	ARS 80,000	USD 62	USD 62	USD 740
Depreciaciones, Amortizaciones	1		USD 4,737	USD 4,737	USD 56,842

Tornado Variables Clave

Variable	Elast.Arco	Módulo
% Ocupación de carreras	4.6714	4.6714
Precio por carrera	3.1075	3.1075
Alumnos por carrera	3.1075	3.1075
Capacidad máxima por carrera	3.1075	3.1075
Cantidad de carreras	2.6338	2.6338
Gastos generales y administrativos	-1.8822	1.8822
Precio por curso	1.5639	1.5639
Alumnos por curso	1.5639	1.5639
% Ocupación de cursos	1.5639	1.5639
Capacidad máxima por curso	1.5639	1.5639
Mark-up carreras	1.2796	1.2796
Costo del personal docente por hora	-1.0528	1.0528
Capital empleado	-1.0001	1.0001
Cantidad de cursos	0.9849	0.9849
Inversión inicial	-0.9080	0.9080
Costo tutor por hora	-0.6629	0.6629
IIGG	-0.5385	0.5385
Mark-up cursos	0.4468	0.4468
Gastos operativos	-0.3364	0.3364
Gastos comerciales	-0.3207	0.3207
% descuento s/ precio por carrera	-0.1351	0.1351
% inscripciones en carreras con descuento	-0.1351	0.1351
Depreciaciones y amortizaciones	-0.1173	0.1173
% descuento s/ precio por curso	-0.0680	0.0680
% inscripciones en cursos con descuento	-0.0680	0.0680

Tornado - Sensibilidades y variables claves a ROIC



Encuesta de medición de capacidades financieras en Argentina

Gráfico 46 | Antes de comprar algo considero cuidadosamente si puedo pagarlo

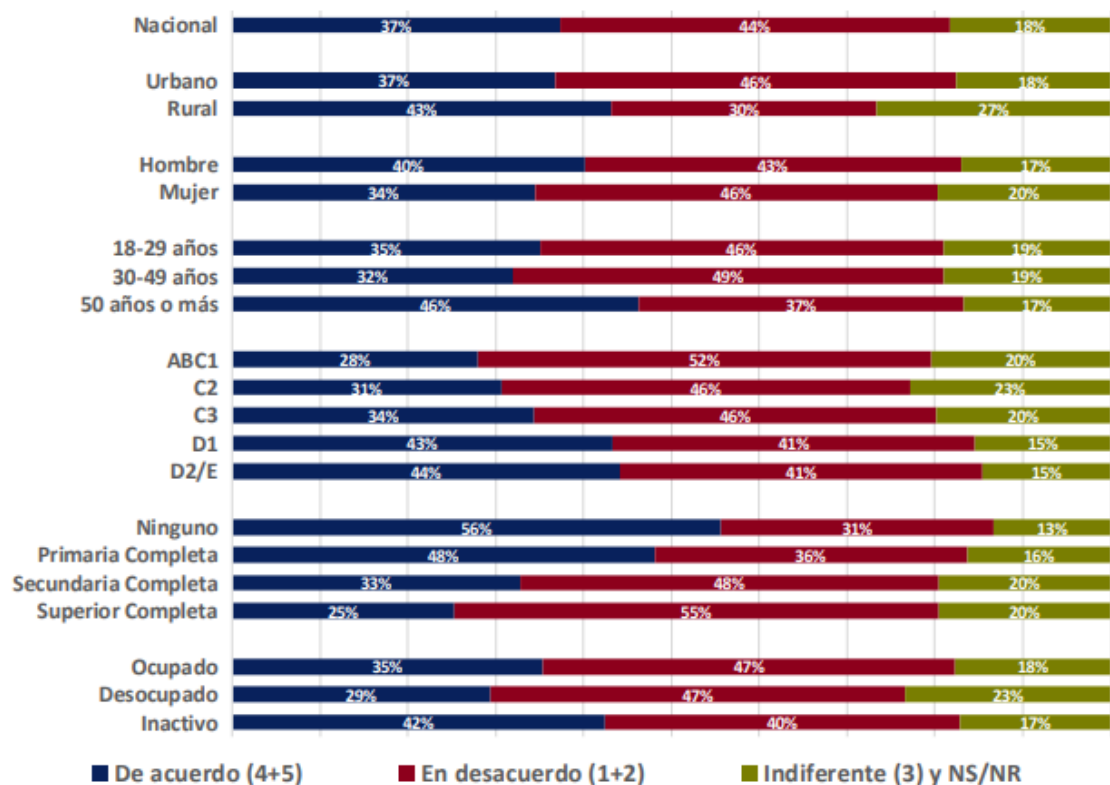


Gráfico 47 | Prefiero vivir el día y no me preocupa por el mañana

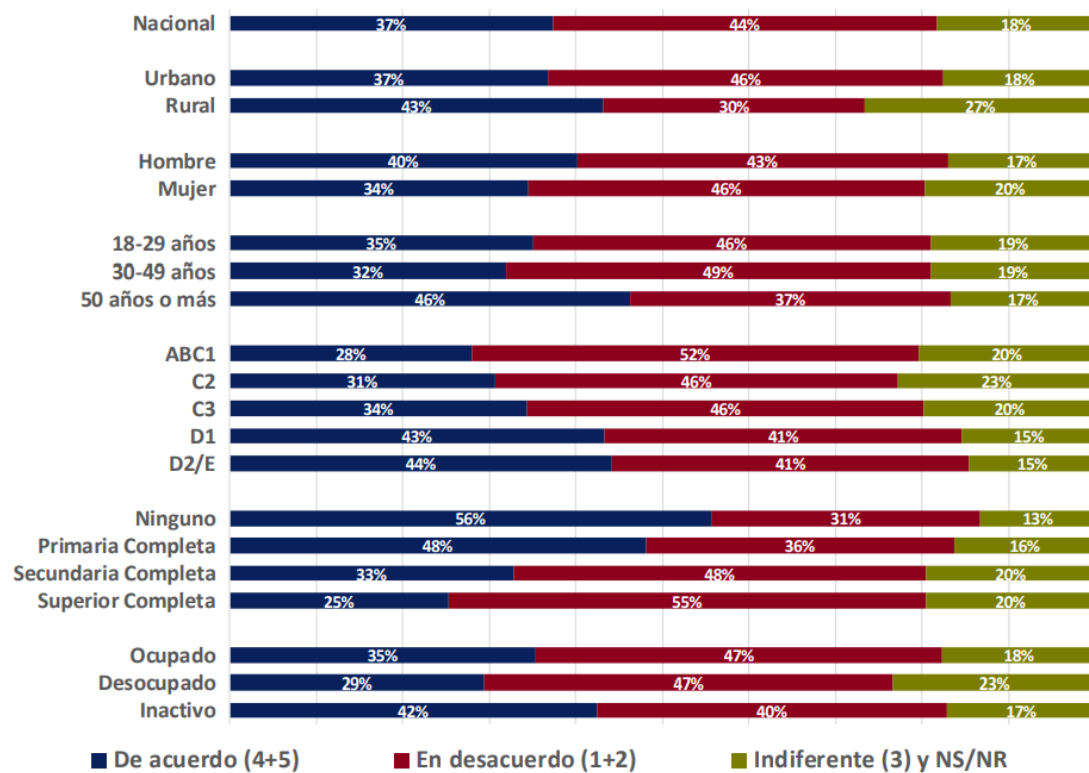


Gráfico 48 | Prefiero gastar dinero que ahorrar para el futuro

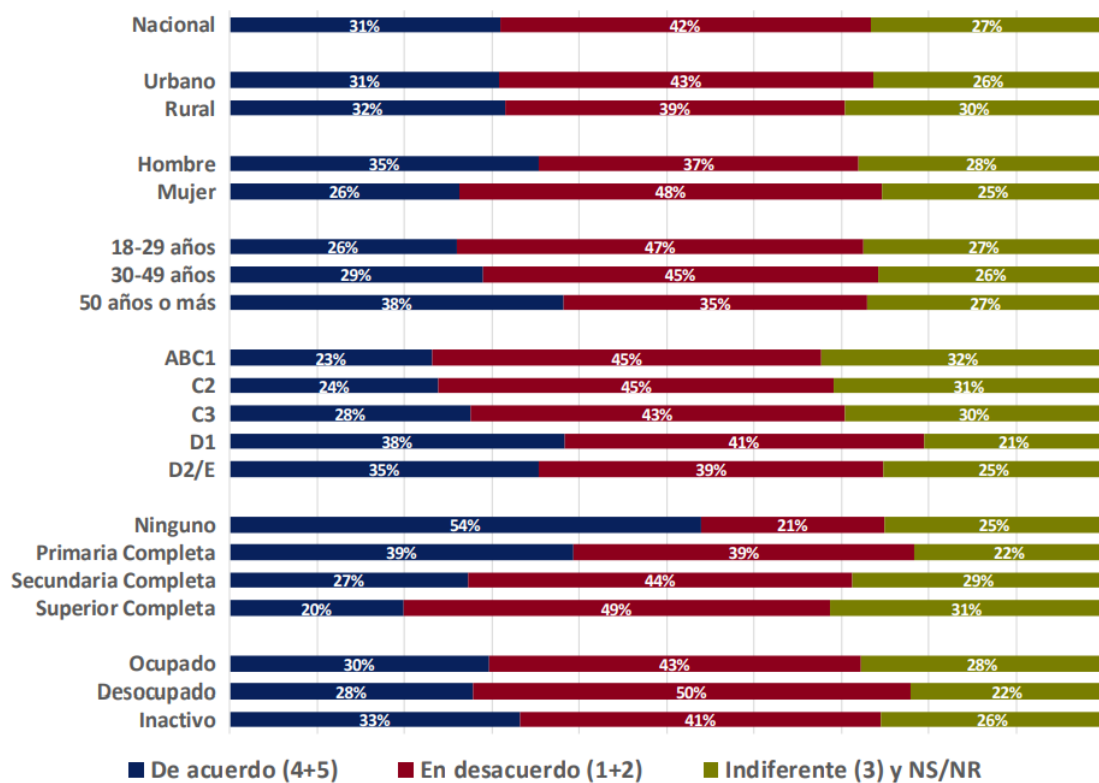


Gráfico 52 | Me pongo objetivos de ahorro a largo plazo y me esfuerzo por lograrlas

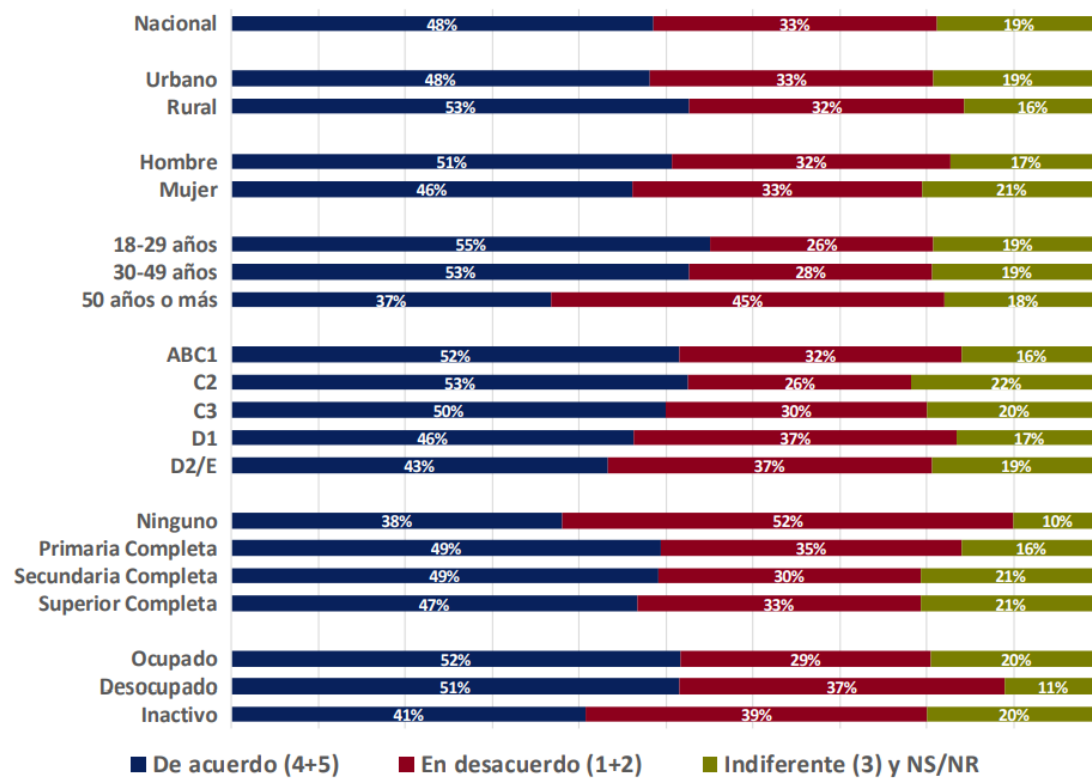


Gráfico 55 | Tiendo a preocuparme acerca de cómo pagar mis gastos del día a día

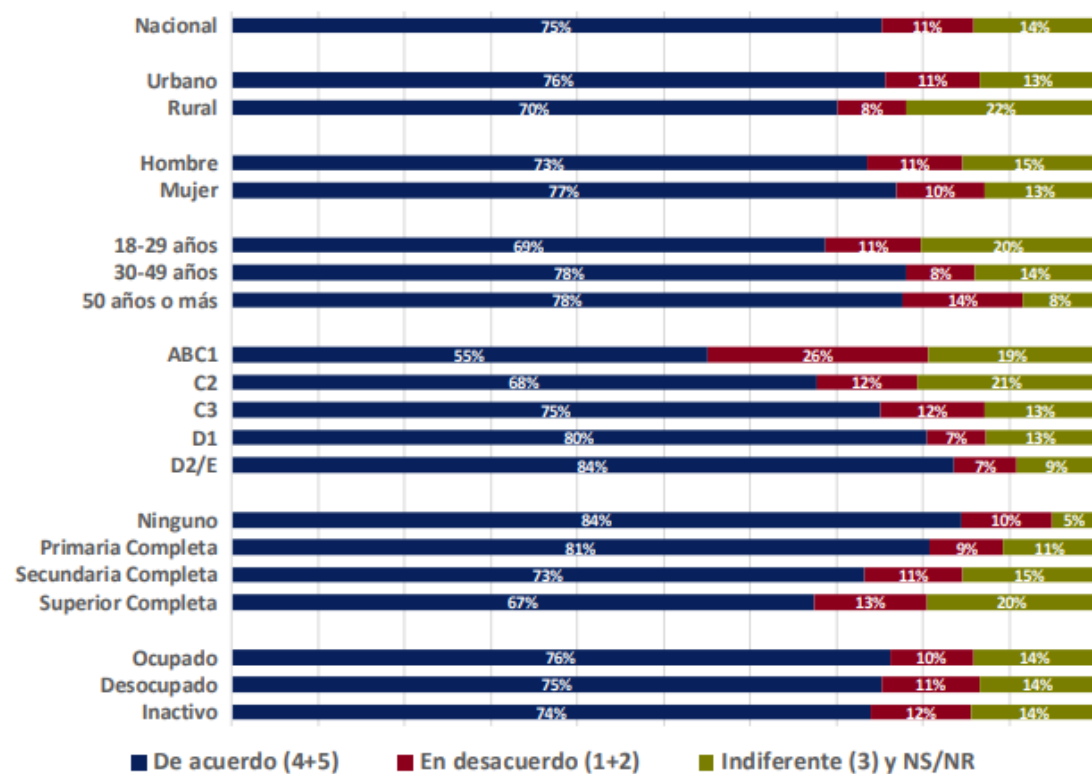


Gráfico 79 | Encuestados que responden correctamente tanto la respuesta sobre cálculo de interés simple como la de cálculo del interés compuesto.

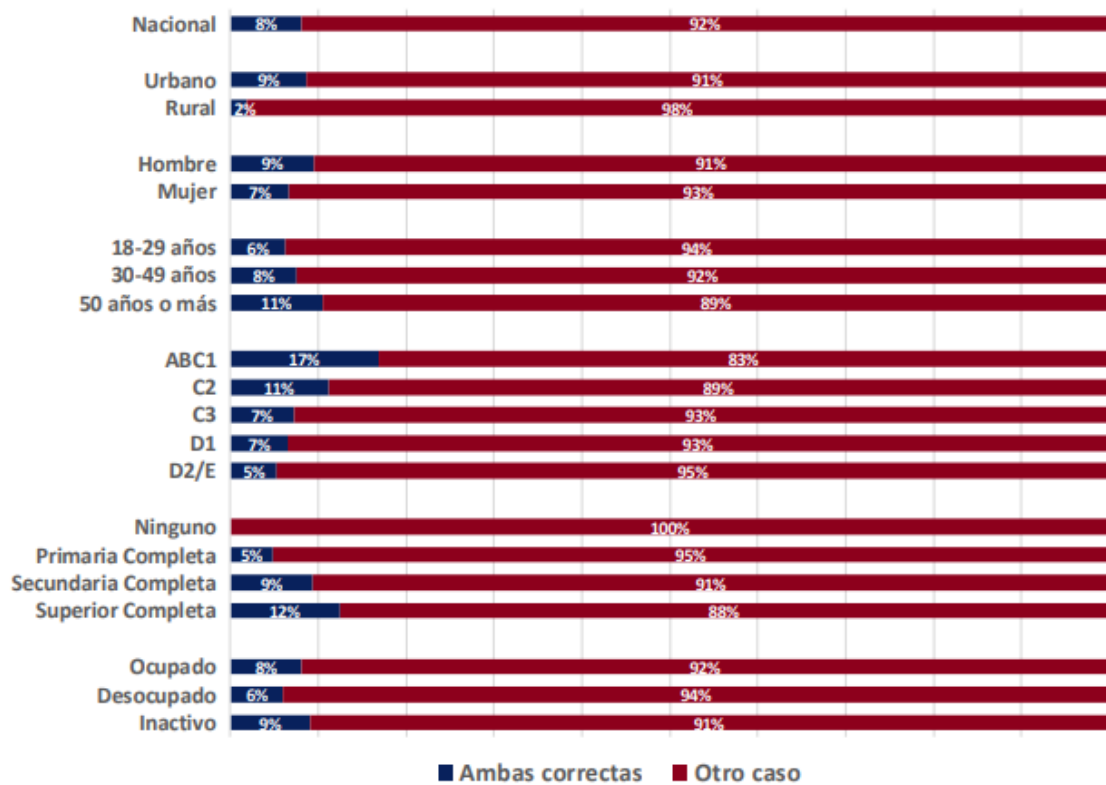


Gráfico 83 | Porcentaje de encuestados con puntaje de conocimiento financiero ≥ 5

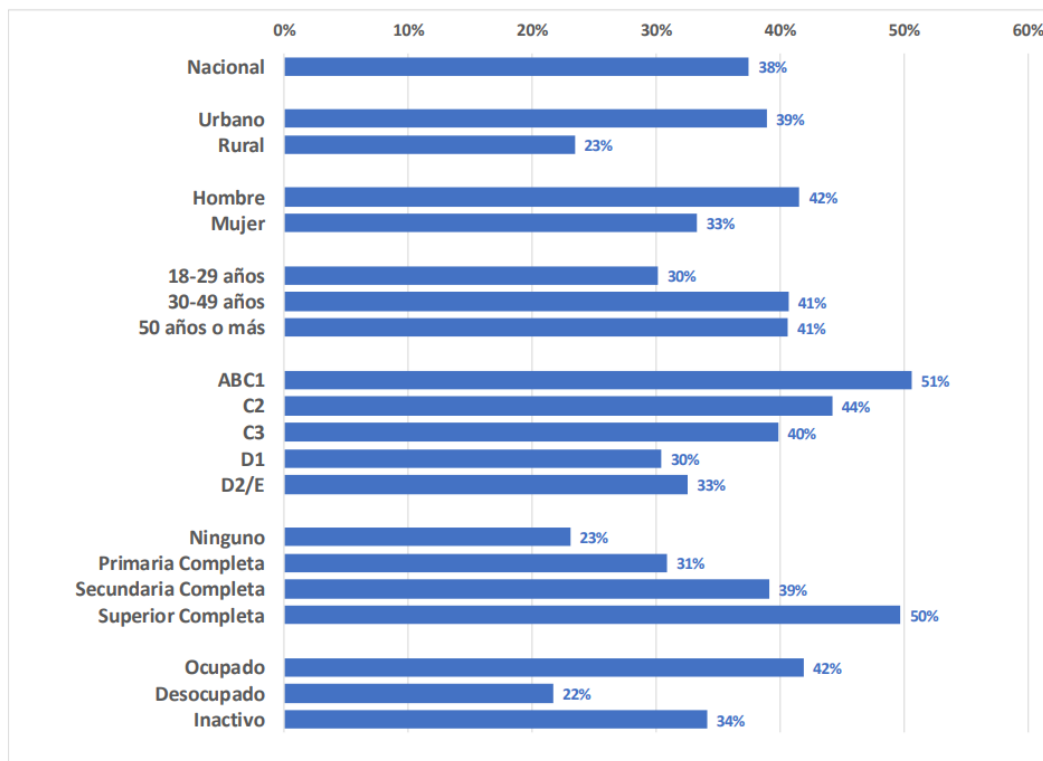


Gráfico 90 | Puntajes de educación financiera* - comparativa internacional. Ordenados por el puntaje total con máximo de 21 puntos (reportado entre paréntesis)

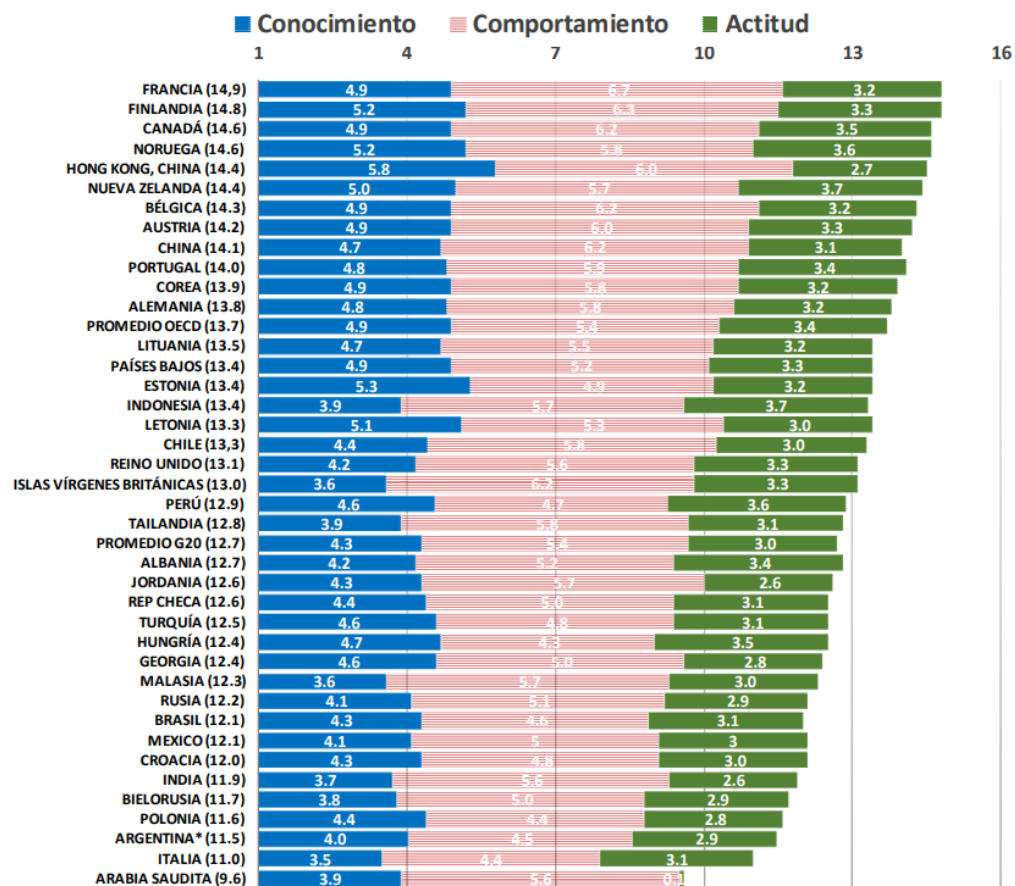
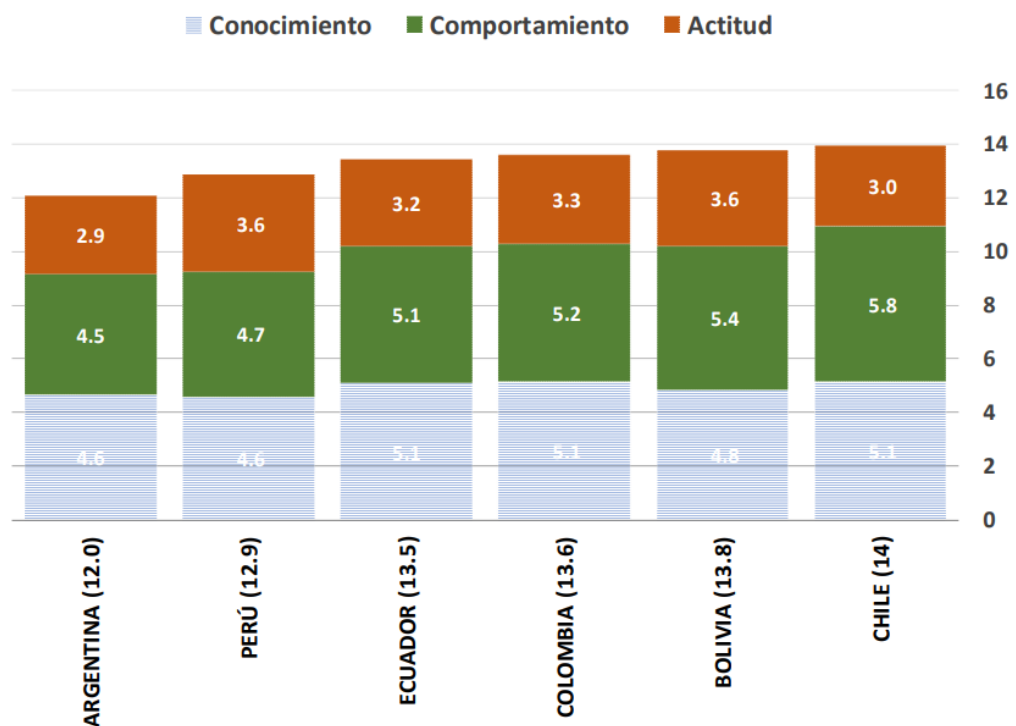


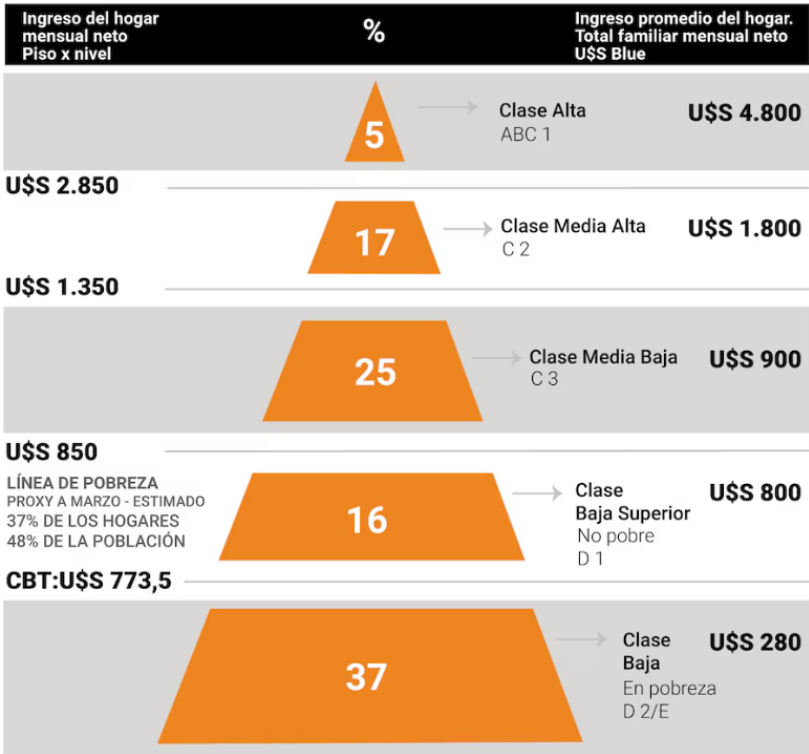
Gráfico 108 | Puntaje de Educación Financiera en países de América Latina.*



Nivel Socioeconómico en Argentina (NSE)

Pirámide Social
Argentina 2024 en U\$S

Cierre 1er trimestre 2024
Ingreso promedio hogares total país
mensual neto: U\$S 1000 x mes



Principales participantes del sector en Argentina

Institución	# Empleados	Año de creación
Mercado Pago	70000	2003
Udemy	8,283	2010
Universidad Nacional de Rosario	8000	1968
UCA	6000	1958
Universidad Abierta Interamericana	4800	1995
UADE	2382	1957
UTN	1800	1948
Ualá	1700	2017
Universidad del Centro Educativo Latinoamericana	1430	1993
Universidad Austral	1200	1991
Capacitarte	400	2009
ByMA	400	2023
Concejo Profesional De Ciencias Economicas Provincia De Santa Fe Segunda Circunscripción	200	1948
Coderhouse	150	2014
Platzi	150	2014
UCEMA	130	1995
Cocos Capital	50	2021
IOLinvertironline	40	2000
Mujer Financiera	32	2018
ICB (Instituto de Capacitación Bursátil)	21	2010

Mujer financiera	14.1%
ICB	28.2%
BYMA	57.8%

Competidores Directos

1. Mujer Financiera

Si necesitás aprender a ahorrar e invertir de forma simple, llegaste al lugar correcto.

Aprendé con Mujer Financiera

¿Necesitás ordenar tus finanzas y no sabés por dónde empezar?

Armá tu primer presupuesto personal con nuestra planilla GRATIS y guía paso a paso.

Descargá acá la planilla

¡y 2 cursos extra de regalo!

Categoría	Título	Descripción	Módulos	Clases
Orden	Finanzas en Orden	El ABC para conocer y organizar tus finanzas.	3	14
Orden	Cómo armar tu presupuesto paso a paso	Te guiamos en este paso esencial.	8	27
Orden	Finanzas compartidas	Gestiona de manera eficiente los gastos en pareja y de tu familia.	2	9
Orden	Cómo convertir tus tarjetas de crédito en tus aliadas	Aprende a manejar tus tarjetas de crédito de la mejor manera.	11	26
Planificación	Planifica tus finanzas	Prioriza tus metas y arma un plan de acción para concretar tus objetivos.	3	12
Inversión	Inversiones simples	Aprende cómo invertir y aumentar tus ahorros de manera simple.	9	27
Inversión	Fondos Comunes de Inversión	Aprende paso a paso cómo invertir en FCI.	9	19
Inversión	Acciones & CEDEARs	Descubre el mundo de las acciones y multiplica tus ahorros.	11	17
Inversión	Cómo invertir en ETFs	Diversifica tus ahorros con esta alternativa de inversión.	11	34
Inversión	¿Cómo vivir de inversiones con ingresos pasivos?	Aprende a invertir para que tu dinero trabaje por ti.	9	20
NUEVO	Cómo empezar a invertir en Bonos	Aprende conceptos básicos sobre los bonos, qué son y cómo funcionan.	2	12
NUEVO	Cómo analizar un Bono	Analiza riesgos y estrategias de inversión para elegir los bonos adecuados para tu cartera.	2	11

2. ICB Argentina

#ICBSALE HASTA 30% OFF PAGO CONTADO- 12 cuotas s/interés con tarjeta de crédito

ICB Instituto de Capacitación Bursátil

CURSOS • QUIENES SOMOS • CONTACTO • RESEARCH •

CAMPUS VIRTUAL

#ICBSALE

Iniciate en el trading y las inversiones.
Cursos con Operatoria EN VIVO

30% OFF
pago contado

12 cuotas sin interés
con tarjeta de crédito

en nuestras principales capacitaciones

IPRO AGI IBUR

¡Inscríbete Hoy!

	 RECOMENDADO		
Características			
Recomendado para	Ejercer profesionalmente en el Mercado Financiero Global	Ejercer como trader u operador en el Mercado de Valores Local e Internacional	Insertarse, con un curso corto, en el Mercado de Valores Internacional
Próximo inicio	MARTES 17 de DICIEMBRE	MARTES 17 de DICIEMBRE	LUNES 23 de DICIEMBRE
Teórico	63 hs	33 hs	18 hs
Prácticas	40 hs	40 hs	12 hs
Clinicas de Trading	6 hs	6 hs	-
Curso: Inversiones Bursátiles	Si	-	Si
Curso: Trading de derivados	Si	Si	-
Curso: Analisis fundamental y planificacion financiera	Si	-	-
Modalidad de cursada	En vivo u On Demand	En vivo u On Demand	En vivo u On Demand
Valor Programa	451,600 ARS 416 USD	329,300 ARS 304 USD	259,200 ARS 239 USD
Tarjeta de crédito Hasta 12 cuotas sin interés de	37,633 ARS	27,441 ARS	21,600 ARS
Pago Contado Hasta 30% OFF	316,120 ARS 291 USD	230,510.00 ARS 213 USD	181,440 ARS 167 USD

3. BYMA Educa



BYMA
EDUCA

Programa Contacto ?

Educación financiera junto a especialistas

Un espacio para aprender sobre economía y finanzas de forma simple, fácil y online.
Un programa de BYMA, la bolsa de valores líder de Argentina.

[Ver todos los cursos →](#)

Capacitate para transformar tus ahorros en inversiones y obtener un rendimiento
¡Empezá hoy con los cursos gratuitos y online!

Talleres del programa

Clase en vivo

¿Qué es el Mercado de Capitales y para qué me sirve?

Conceptos introductorios que necesitás conocer para animarte a invertir: ¿hace falta mucha plata? ¿por qué vale la pena? ¿hay que ser un experto? ¿para quién es el mercado?

- **Especialista:** Mario Maydana
- **Duración:** 60 minutos
- **Fecha y hora de inicio:** 12/04/2023 | 6:00 pm

[Conocer más sobre el curso →](#)

Clase en vivo

Alternativas de inversión

Cómo potenciar nuestros ahorros, desde pequeños hasta grandes, a través del Mercado de Capitales. Cuáles son todas las alternativas de inversión que hoy en día ofrece la bolsa de valores y para qué sirve cada una.

- **Especialista:** Claudio Zuchovicki
- **Duración:** 60 minutos
- **Fecha y hora de inicio:** 17/04/2023 | 6:00 pm

[Conocer más sobre el curso →](#)

Clase en vivo

Productos de renta variable y derivados

Qué son los productos de renta variable: qué es una acción, un CEDEAR, los derivados. Y para qué sirve cada uno.

- **Especialistas:** María José Del Boca
Astrid Moens de Hase
- **Duración:** 60 minutos
- **Fecha y hora de inicio:** 19/04/2023 | 6:00 pm

[Conocer más sobre el curso →](#)

Logo



Diploma**ACADEMIA DE EDUCACIÓN EN FINANZAS INTELIGENTES**

*Se certifica que Guido Gerbaudo con DNI Nro. 40.001.001
ha finalizado sus estudios correspondientes a la carrera
de finanzas el día 18 de diciembre del 2025.*

*Por ello, y en cumplimiento con todos los requisitos
exigidos, se le otorga el presente título reconocido así
mismo por la universidad firmante.*

Firma del Director de AEFI

Firma del Representante de la Universidad

Listado de materias para cursos y carreras

Carreras:

N°	Materia	Descripción
1	Introducción a las Finanzas y Matemática Financiera	Introducción a los conceptos fundamentales y principios básicos de las finanzas. También se desarrollarán a nivel conceptual y práctico los cálculos de base en cálculo financiero: distintos tipos de tasas de interés, interés simple y compuesto, actualización y capitalización, entre otros.
2	Análisis de Datos	Introducción al análisis de datos, mediante la utilización de herramientas estadísticas de dispersión y desvíos. Diagrama de Pareto. Diagrama de Ishikawa. Histogramas. Diagrama de dispersión. Diagrama de Flujos.
3	Introducción a la contabilidad	Acercamiento a los principios básicos de la contabilidad, como el registro de transacciones financieras, la elaboración de estados financieros y el análisis de la situación económica de una empresa.
4	Introducción a la economía y Finanzas Internacionales	Aproximación a los principios fundamentales de la economía: oferta, demanda, punto de equilibrio, indicadores macroeconómicos principales, entre otros; así como las dinámicas en mercados financieros internacionales y su impacto en la economía.
5	Instrumentos de renta fija	Estudio de los principales instrumentos de deuda, incluyendo bonos soberanos. Se aborda su valoración, características como cupón fijo, cupón cero, y bonos indexados, además de los riesgos asociados (crédito, tasas de interés, liquidez).
6	Instrumentos de renta variable	Introducción a los diferentes tipos de valores financieros, como las acciones y otros instrumentos variables. Se enfoca en entender cómo funcionan estos instrumentos, su valoración, los riesgos asociados y cómo se utilizan en los mercados financieros para invertir o financiar empresas.
7	Finanzas Corporativas	Se abarcan de manera teórica y práctica los procesos y análisis de índole financiero en el ámbito empresarial. Entre las temáticas abordadas se encuentran: estructura de capital, estados financieros, múltiples y otros indicadores de rentabilidad.
8	Derivados financieros	Exploración de futuros, opciones, swaps y forwards como herramientas de cobertura e inversión. Se estudia su mecánica, mercados asociados, valoración y estrategias para mitigar riesgos de tipos de cambio, tasas de interés y precios de commodities. Se incluyen ejercicios prácticos y simulaciones de escenarios para aplicar su uso en portafolios.

9	Valuación de Proyectos + Trabajo Final	Evaluación de la viabilidad financiera de un proyecto, integrando todos los conocimientos previamente vistos en las diferentes materias de la carrera y haciendo entrega de un trabajo final.
---	--	---

Cursos

N°	Materia	Descripción
1	Introducción a las Finanzas y Matemática Financiera	Introducción a los conceptos fundamentales y principios básicos de las finanzas. También se desarrollarán a nivel conceptual y práctico los cálculos de base en cálculo financiero: distintos tipos de tasas de interés, interés simple y compuesto, actualización y capitalización, entre otros.
2	Análisis de Datos	Introducción al análisis de datos, mediante la utilización de herramientas estadísticas de dispersión y desvíos. Diagrama de Pareto. Diagrama de Ishikawa. Histogramas. Diagrama de dispersión. Diagrama de Flujos.
3	Introducción a la contabilidad	Acercamiento a los principios básicos de la contabilidad, como el registro de transacciones financieras, la elaboración de estados financieros y el análisis de la situación económica de una empresa.
4	Introducción a la economía y Finanzas Internacionales	Aproximación a los principios fundamentales de la economía: oferta, demanda, punto de equilibrio, indicadores macroeconómicos principales, entre otros; así como las dinámicas en mercados financieros internacionales y su impacto en la economía.
5	Instrumentos de renta fija	Estudio de los principales instrumentos de deuda, incluyendo bonos soberanos. Se aborda su valoración, características como cupón fijo, cupón cero, y bonos indexados, además de los riesgos asociados (crédito, tasas de interés, liquidez).
6	Instrumentos de renta variable	Introducción a los diferentes tipos de valores financieros, como las acciones y otros instrumentos variables. Se enfoca en entender cómo funcionan estos instrumentos, su valoración, los riesgos asociados y cómo se utilizan en los mercados financieros para invertir o financiar empresas.
7	Finanzas Corporativas	Se abarcan de manera teórica y práctica los procesos y análisis de índole financiero en el ámbito empresarial. Entre las temáticas abordadas se encuentran: estructura de capital, estados financieros, múltiples y otros indicadores de rentabilidad.
8	Derivados financieros	Exploración de futuros, opciones, swaps y forwards como herramientas de cobertura e inversión. Se estudia su mecánica, mercados asociados, valoración y estrategias para mitigar riesgos de tipos de cambio, tasas de interés y precios de commodities. Se incluyen ejercicios prácticos y simulaciones de escenarios para aplicar su uso en portafolios.
9	Valuación de Proyectos	Evaluación de la viabilidad financiera de un proyecto. Armado de cash Flow y proyecciones. Análisis de indicadores como VAN, TIR, Payback.
10	Ética financiera	Análisis de las finanzas desde el punto de vista ético. Se exploran, a nivel teórico y práctico mediante casos de aplicación, las normas y reglas de carácter moral que las personas en el campo de las finanzas deben cumplir en el desarrollo de sus actividades; y las consecuencias de no hacerlo.
11	Compliance y Transparencia	Introducción a las normativas internacionales y mejores prácticas para garantizar la ética y legalidad en las operaciones financieras. Se analizan regulaciones internacionales junto con el diseño de controles internos y auditorías. Además, se discuten estrategias para fomentar la transparencia en la información financiera y empresarial.

12	Criptomonedas y Blockchain	Introducción al funcionamiento de las criptomonedas y la tecnología Blockchain que las respalda. Se enfoca en entender cómo se realizan las transacciones, la seguridad digital, el impacto en los sistemas financieros y las aplicaciones de esta tecnología en diversas industrias.
13	Microeconomía	Estudio del comportamiento económico de los agentes individuales y la interrelación entre ellos. Se estudian los principios microeconómicos básicos y su impacto en la asignación de recursos dentro de una economía.
14	Macroeconomía	Estudio de los principales indicadores económicos, como PIB, inflación, tasas de interés y empleo, y su impacto en la economía global y los mercados financieros. Se analiza la interacción entre política fiscal y monetaria, comercio internacional y ciclos económicos. Incluye análisis de casos actuales y herramientas para interpretar datos económicos relevantes.
15	Agrofinance	Enfasis en herramientas financieras aplicadas al sector agrícola. Se enfoca en el análisis de inversiones, riesgos y financiamiento en el ámbito agropecuario, así como en la gestión de recursos y el uso de productos financieros para impulsar el desarrollo y la sostenibilidad en la agricultura.
16	Portfolio management	Curso que abarca las distintas tareas involucradas en la gestión de carteras de inversión con el objetivo de maximizar la relación riesgo-rendimiento de las decisiones de inversión.
17	Banca de inversión	Exploración del rol de los bancos de inversión en fusiones y adquisiciones, financiamiento corporativo, y emisiones de deuda y capital. Se estudian procesos de valoración de empresas, estructuras de capital y análisis de riesgos.
18	Toma de decisiones	Se abordan los procesos y herramientas para tomar decisiones efectivas en el ámbito empresarial. Se enfoca en el análisis de información, evaluación de alternativas y la gestión de riesgos para seleccionar la mejor opción en situaciones complejas y cambiar el rumbo de la organización de manera estratégica.
19	Excel para finanzas - Básico	Curso introductorio de Excel desde cero. Mediante la elaboración de un trabajo práctico integrador orientado a temas financieros, los alumnos aprenderán sobre el funcionamiento básico de la herramienta y les servirá como punto de partida para aplicarlo en el ámbito profesional y seguir profundizando su conocimiento.
20	Excel para finanzas - Intermedio	Uso de Excel como herramienta clave en la modelización financiera, incluyendo fórmulas avanzadas, tablas dinámicas y análisis de escenarios.. Los ejercicios prácticos se enfocan en su aplicación en valoración de empresas, análisis de carteras y proyecciones financieras.
21	Excel para finanzas - Avanzado	Se enseña el uso avanzado de Excel en el análisis y gestión financiera. Se enfoca en herramientas como fórmulas complejas, modelado financiero, análisis de datos, creación de informes y pronósticos, para tomar decisiones financieras más informadas y eficientes en entornos empresariales.
22	Python para finanzas I	Curso introductorio de Python desde cero. Al finalizar, los alumnos serán capaces de interpretar e implementar códigos en este lenguaje para resolver problemas e interrogantes de índole financiero.
23	Python para finanzas II	Avanzando en Python, se estudian librerías especializadas como Pandas, NumPy, Matplotlib y Scikit-learn para análisis financiero y modelización. Se abordan temas como optimización de portafolios, simulaciones Monte Carlo, predicción de precios y análisis de datos históricos. Incluye desarrollo de proyectos prácticos aplicados a finanzas corporativas y bursátiles.
24	Finanzas Personales	Introducción a la gestión de los recursos económicos de manera eficiente a nivel individual. Se enfoca en la planificación del presupuesto, el ahorro, la inversión, el manejo de deudas y la preparación para el futuro financiero, con el objetivo de lograr estabilidad y alcanzar metas personales.
25	Análisis técnico	Se presentan las distintas formas para analizar el comportamiento en el mercado y de esta manera poder anticipar, con mayor probabilidad, movimientos futuros de precios de activos financieros.
26	Análisis fundamental	Evaluación de empresas mediante el estudio de sus estados financieros, indicadores clave (ROE, ROA, EBITDA) y factores cualitativos como gestión, industria y ventajas competitivas. Se integran herramientas de valoración como múltiplos comparables y flujos descontados. Incluye casos prácticos y desarrollo de reportes analíticos.

27	Fintechs	Estudia las empresas tecnológicas que ofrecen servicios financieros a través de innovaciones digitales. Se enfoca en el análisis de cómo estas plataformas transforman la banca, pagos, inversiones y seguros, utilizando tecnologías como inteligencia artificial, blockchain y big data para mejorar la eficiencia y accesibilidad en el sector financiero.
28	Finanzas conductuales	En el curso se explora el vínculo entre psicología y finanzas. Los alumnos aprenderán cómo los factores psicológicos pueden influir en las decisiones financieras en diversos ámbitos. Mediante la comprensión de estas temáticas, serán capaces de identificar estos factores y patrones, y así mejorar su toma de decisiones.
29	M&A	Estudio del proceso de fusiones y adquisiciones, desde la identificación de oportunidades hasta la integración post-fusión. Se analizan valoraciones financieras, sinergias, due diligence y estructuras legales. Incluye simulaciones de negociaciones y estrategias de financiamiento para optimizar el valor en las transacciones.
30	Finanzas Públicas	Acercamiento a la gestión de los recursos financieros del Estado. Se enfoca en el análisis de los ingresos y egresos gubernamentales, el presupuesto público, la deuda pública y las políticas fiscales, con el objetivo de asegurar una distribución eficiente y equitativa de los recursos para el bienestar social y el desarrollo económico.
31	Finanzas para emprendedores	Curso orientado a dotar a personas emprendedoras de herramientas y técnicas para gestionar adecuadamente las finanzas de sus proyectos; logrando de esta manera un crecimiento sostenible de sus negocios.
32	Finanzas Industriales	Análisis de las finanzas aplicadas a industrias específicas como manufactura, energía, tecnología y bienes de consumo. Se estudian los modelos de costos, fuentes de financiamiento, y estrategias de inversión en capital productivo. Incluye casos prácticos sobre análisis de proyectos, sostenibilidad financiera y gestión de riesgos operativos.
33	Negociación	Estrategias y técnicas para llegar a acuerdos entre partes con intereses distintos. Se enfoca en el desarrollo de habilidades para resolver conflictos, persuadir y llegar a soluciones beneficiosas para todas las partes involucradas, aplicando enfoques tanto en entornos personales como empresariales.

AUTORIZACIÓN PUBLICACIÓN DEL TRABAJO FINAL

Completar cada punto con SI o NO:

• **Repositorio Institucional:** (completar con SI o NO)

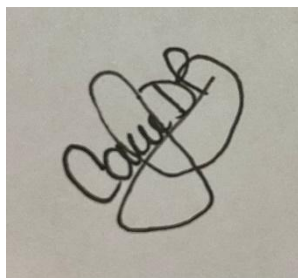
___SI___ autorizo a la Universidad del CEMA a publicar y difundir en el Repositorio Institucional de la Universidad de la Biblioteca con fines exclusivamente académicos y didácticos el Trabajo Final de mi autoría.

• **Catálogo en línea** (completar con SI o NO)

___SI___ autorizo a la Universidad del CEMA a publicar y difundir en el Catálogo en línea (acceso con usuario y contraseña) de la Biblioteca con fines exclusivamente académicos y didácticos el Trabajo Final de mi autoría.

• **Página web UCEMA** (completar con SI o NO):

___SI___ autorizo a la Universidad del CEMA a publicar y difundir en la página web de la Universidad como Trabajo destacado, si el mismo obtuviese la distinción correspondiente, con fines exclusivamente académicos y didácticos el Trabajo Final de mi autoría.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Camila Díaz Bengolea', written in a cursive style.

Firma autor:

Nombre y Apellido del Autor: Camila Díaz Bengolea

DNI Nro. del Autor: 41.034.215