

**FEDERACION ARGENTINA DE CONSEJOS
PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONOMICAS**

**CONSEJO ELABORADOR DE NORMAS DE
ECONOMIA (CENECO)**

**Proyecto 41 – REVISADO - de Resolución Técnica
Formulación y Evaluación de Proyectos de
Inversión**

VISTO:

1. La Resolución JG N° 485/2015 que aprueba las funciones del CENECO en lo que respecta a elaborar y proponer proyectos de normas profesionales para su análisis y aprobación en la Junta de Gobierno.
2. La Ley 20.488, Art. 11; la Ley 22.207, art. 51 (d) y 61; y la Resolución MCyE 1.560/80, art. 2.
3. La Ley 24.354, y la Resolución MEyFP 85/2012.
4. Los antecedentes y opiniones remitidas por la Comisión de Actuación Profesional de Licenciados en Economía del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, sobre el Documento de Actuación Profesional N° 1, “Informes y Dictámenes del Economista” de Enero de 1985, elaborado por este Consejo Profesional.
5. La Resolución 45/2013 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Córdoba; y los modelos de informes y certificaciones para Licenciados en Economía que acompaña el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Salta.
6. La Resolución CD 87/2008 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, y la Resolución General 11/2010 del Consejo Profesional de la Provincia de San Luis.
7. El análisis efectuado por la Comisión de Actuación Profesional de los Licenciados en Economía, del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, sobre el particular y las certificaciones que realizan en la actualidad los Lic. En Economía en los consejos.
8. Lo establecidos en la R.T. N° 47 sobre precios de transferencia en lo referido a la actuación profesional de los Licenciados en Economía como antecedentes de elaboración de informes.

CONSIDERANDO:

- a) Que a nivel nacional, el ejercicio de los profesionales en Ciencias Económicas se encuentra legislado por la Ley 20.488, que rige el ejercicio profesional; la Ley 22.207 Art. 61°; y la Resolución 1.560/80 del Ministerio de Cultura y Educación.
- b) Que la Ley 22.207, promulgada el 11 de abril de 1980, plantea, en sus art. 51 (d) y 61, que el Ministerio de Cultura y Educación fije el alcance de los títulos y grados y, en su caso, las incumbencias profesionales de los títulos otorgados por las Universidades argentinas, como su reglamentación.
- c) Que la Ley 20.488, art. 11 a) inc. 1, 2, 3, 4, 7 y 12, refiere al ejercicio profesional de los Licenciados en Economía para todo dictamen destinado a ser presentado a autoridades judiciales, administrativas o a hacer fe pública relacionada con el asesoramiento económico y financiero para estudios de mercado y proyecciones de oferta y demanda, evaluación económica de proyectos de inversión, sin perjuicio de la actuación de graduados de otras disciplinas en las áreas de su competencia, además de análisis de coyuntura global, sectorial y regional, análisis de mercado externo y del comercio internacional, realización e interpretación de estudios econométricos, y sobre problemas de comercialización, localización y estructura competitiva de mercados distribuidores, inclusive la formación de precios.

d) Que la Resolución MCyE 1.560/80, en su art. 2, deja establecido que las incumbencias que se determinen habilitarán para las actividades profesionales por ellas expresadas en todo el territorio de la República Argentina, sin perjuicio de las facultades de los poderes locales respecto de otros aspectos del ejercicio profesional.

e) Que la Resolución antes referida, en el Anexo I, establece, para los Licenciados en Economía, como incumbencias, la realización de estudios y preparación de dictámenes o informes. Ello distingue entre aspectos macroeconómicos, que contempla análisis de coyuntura global, regional y sectorial, como otros estudios y análisis vinculados a la estructura de la economía; como de aspectos microeconómicos, que incluye asignación eficiente de recursos económicos, formación de precios en distintos mercados y situaciones referidas a unidades económicas de producción y de consumo; formulación y evaluación económica de proyectos de inversión, otros estudios y análisis vinculados al comportamiento de las unidades económicas, y realización de estudios y preparación de dictámenes o informes econométricos.

f) Que, en definitiva, la Resolución MCyE 1.560/80 ratifica las incumbencias de los Licenciados en Economía, plasmadas en la Ley 20.488, que justifican su intervención en la formulación y evaluación de proyectos, y en las proyecciones de flujos de fondos.

g) Que en cuanto a las proyecciones a efectuar al momento de formular y evaluar proyectos, sea de demanda, oferta, o evaluación financiera mediante el criterio de flujo de fondos, el Licenciado en Economía está facultado para expedirse sobre la configuración de posibles escenarios económicos, financieros y sociales que sustentan las premisas en que se basa la formulación y evaluación de tal proyecto, al encontrarse comprendidas dentro de sus incumbencias.

h) Que resulta necesario precisar el alcance de las normas relativas a las incumbencias del Licenciado en Economía sobre las materias más arriba enunciadas.

Por ello,

LA JUNTA DE GOBIERNO DE LA FEDERACIÓN ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONÓMICAS

RESUELVE:

Art. 1º.- Aprobar el presente proyecto de Resolución Técnica y establecer un plazo de consulta de 60 días a partir de la publicación de este PRT que como anexo se acompaña a la presente.

Art. 2º.- RECOMENDAR, a los Consejos Profesionales adheridos a esta Federación, la difusión de este PRT entre sus matriculados y los organismos de control, educativos y empresarios de sus respectivas jurisdicciones, con el objeto de propiciar el envío de las opiniones de los grupos de interés.

**FEDERACIÓN ARGENTINA DE CONSEJOS
PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONÓMICAS
(FACPCE)**

**CONSEJO ELABORADOR DE NORMAS DE
ECONOMÍA (CENECO)**

Proyecto 41 -REVISADO- de Resolución Técnica
Anexo de RT sobre
Formulación y Evaluación de Proyectos de
Inversión

LA JUNTA DE GOBIERNO DE LA FEDERACIÓN ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONÓMICAS

RESUELVE:

Art. 1°.- INTERPRETAR que en la formulación y evaluación de proyectos públicos y privados, en lo que atañe a estudios de mercado, tamaño y localización del proyecto, inversiones, financiamiento, rentabilidad y balanza de divisas, estimación de la demanda (privada y social), proyección de la oferta y de las curvas de costos (privados y sociales), estimación de impactos, y los supuestos y premisas contemplados en lo referido a la formulación y evaluación financiera, económica y socioeconómica de proyectos, deberán estar acompañadas por Informe Profesional Certificado de Licenciado en Economía, y que como ANEXO forma parte integrante de esta Resolución Técnica.

Art 2°.- DISPONER que el Licenciado en Economía, para la correcta formulación y evaluación del proyecto para el que sea convocado, y en caso de incluirse cuestiones que escapen a los contenidos indicados en artículo 1 y en el ANEXO de la presente Resolución, deberá contar con el apoyo y/o soporte de profesionales de Ciencias Económicas y/o de otras disciplinas profesionales, sean éstos expertos en su materia o equipos interdisciplinarios, que en cualquier caso han de acreditar los conocimientos, demás calificaciones y titulaciones necesarias al respecto, según la jurisdicción.

Art. 3°.- DISPONER que, sin perjuicio que pudiere requerirse al Licenciado en Economía otro/s reporte/s en temas de su incumbencia, como ser: la evaluación económica del proyecto en cuanto a impactos ambientales, sociales, externalidades y beneficios y costos indirectos, encadenamientos productivos hacia delante y hacia atrás (mediante las técnicas que resulten factibles de aplicación), el informe elaborado por tal profesional, previo a ser presentado a la parte interesada, deberá ser legalizado en el Consejo Profesional, en el cual el proyecto se financie, se desarrolle, o en su defecto el profesional se encuentra matriculado –en este orden de prelación–.

Art. 4°.- REQUERIR que la emisión de la certificación por parte de los Licenciados en Economía cumpla como mínimo con los requerimientos que surgen de esta Resolución y sus anexos.

Art. 5°.- PUBLICAR esta Resolución Técnica en el Boletín Oficial de la República Argentina, en la página de internet de esta Federación y comunicarla a los Consejos Profesionales, y a los organismos nacionales e internacionales pertinentes.

I. MARCO CONCEPTUAL

A efectos de la formulación y evaluación de proyectos de inversión, cabe referir a algunas nociones básicas, entre ellas: qué es un proyecto, y en qué consiste la formulación (previa) y la evaluación (posterior), dentro del ciclo de vida del mismo.

En cuanto a qué se entiende por proyecto, existe un gran espectro de posibles interpretaciones que cada persona en los términos del Código Civil y Comercial de la Nación, encara a lo largo de su vida (el desarrollo de un proyecto, la compra de maquinarias, etc.). En ese marco, un proyecto es un emprendimiento productivo, de carácter privado o público, con orientación comercial o social, cuyo objetivo es proveer bienes o servicios que satisfagan necesidades de ciertas personas, en un contexto identificado, dado un espacio y tiempo determinado. En tanto, al proyecto de inversión se lo puede definir como un conjunto de actividades planificadas y relacionadas entre sí, diseñadas, que utilizan recursos para generar productos (bienes, servicios, o ahorros de recursos) concretos que les permite alcanzar los objetivos definidos, entre los que se suelen distinguir aquellos generales de los específicos, y su definición, resultan esenciales para la identificación del proyecto, que representa el punto de partida de la evaluación.¹

El proyecto de inversión tiene un ciclo de vida, conformado por una sucesión de fases que conectan el inicio de un proyecto con su fin. Dentro de ellas, la fase de viabilidad resulta fundamental, porque por un lado sirve para reducir las incertidumbres de lo que el proyecto implicará y requerirá y, por otro lado, a efectos de reducir el riesgo de tener que establecer cambios sobre la marcha ante resultados no esperados. En concreto, suelen distinguirse 4 (cuatro) fases:

- I. los estudios de pre-inversión, que incluye la identificación del proyecto, la formulación y evaluación del mismo, y su estructura;
- II. la decisión de desarrollar el proyecto;
- III. la inversión, que incluye la implementación y puesta en marcha;
- IV. la recuperación, respecto a la inversión inicial, más un margen de rentabilidad.

Dentro del ciclo de vida, se destaca la formulación y evaluación del proyecto. La formulación apunta a detallar las metas en el tiempo y espacio, los objetivos y el alcance, el presupuesto, las actividades a llevar adelante de la idea que fue planteada. Es la acción que contempla la identificación y evaluación de las opciones técnicas y tecnológicas sugeridas por los distintos especialistas que colaboran en la gestión. En tanto, la evaluación del proyecto compara costos y beneficios -económicos, de ser proyectos privados; y sociales, de ser proyectos públicos-, con el objetivo de emitir un juicio sobre la conveniencia de ejecutar dicho proyecto en lugar de otros, brinda una herramienta para la toma de decisiones que busca responder el interrogante sobre si conviene o no realizar la inversión considerando los elementos de juicio, la evaluación de cada aspecto, y sus posibles consecuencias. Suele distinguirse tres instancias, una primera de perfil, donde se plantean alternativas posibles para llevar adelante el proyecto; de pre-factibilidad, donde debe definirse el tamaño, la localización, la tecnología, y el momento de inicio; y de factibilidad, donde el desarrollo del proyecto es llevado al mayor detalle. Tales instancias comprenden la realización de distintos estudios, como luego se aborda.

La evaluación de proyectos tiene como objetivo el proceso de búsqueda de la mejor solución económica dentro de las alternativas técnicas al problema económico planteado y

¹ La presente norma contempla todo proyecto de inversión, independiente de quien lo encare, del sector al que pertenezca y de la naturaleza de la inversión.

culmina con la emisión de un juicio sobre la conveniencia de realizar un proyecto en lugar de otros, o bien de elegir una de entre varias alternativas para solucionar un problema económico y social, por lo cual el documento debe servir de base para la toma de decisiones atendiendo a las necesidades de información de distintos grupos de usuarios.

En cuanto al financiamiento, un proyecto de inversión puede establecerse con diferentes fuentes de capital, a saber:

- a) capital del empresario que concibe la idea o ingresos generados por la empresa (retención de utilidades o venta de activos);
- b) oferta de acciones (capitalización o ingreso de nuevos socios);
- c) endeudamiento (bancario, estatal, con proveedores, internacional –usual en proyectos sociales-, otros),
- d) subsidios internacionales, estatales, nacionales, provinciales o municipales, e) transferencias de agencias de cooperación internacional,
- f) fondos fiduciarios, entre otros. Cada agente que financiará el proyecto tendrá un criterio para participar del mismo.

Se consideran usuarios de tal información:

- a) empresarios, emprendedores o quienes tienen la responsabilidad de gestionar organizaciones o unidades de negocios, para tener información útil para la toma de decisiones;
- b) acreedores o deudores actuales o potenciales, interesados en evaluar la capacidad del ente de afrontar las obligaciones asumidas;
- c) inversores actuales y potenciales, interesados en conocer el riesgo inherente a su inversión y tomar las decisiones relacionadas con misma;
- d) los clientes para valorar la estabilidad de su proveedor, especialmente cuando tenga algún tipo de dependencia comercial del mismo;
- e) distintos organismos públicos que requieran información sobre la situación presente y futura de la organización;
- f) organismos del estado que requieran información sobre los criterios que respaldan una decisión de inversión o contratación;
- g) organismos multilaterales y de la cooperación internacional interesados en conocer los fundamentos de las decisiones adoptadas;
- h) todo otro grupo o entidades financieras o particular interesado en conocer los fundamentos económicos de las decisiones de inversión adoptadas.

Los proyectos de inversión, cuando son evaluados sobre si ser realizados o no, pueden efectuarse desde un enfoque económico/ financiero—de ser un proyecto privado—,o desde un enfoque presupuestario estatal y/o social, de ser un proyecto público. Al respecto, mientras la evaluación privada suele tener por objetivo la recuperación de la inversión inicial más la obtención de un margen de rentabilidad, los proyectos sociales o de inversión pública no solo tiene por objeto la rentabilidad económica sino además

-La mejora neta en el bienestar social –que puede afectar la distribución de recursos, la generación de riqueza de la sociedad, y el ahorro de recursos escasos, todo lo cual puede motivar que grupos de personas salgan beneficiados y otros perjudicados. Como fuere, se apunta a que tal bienestar social neto obtenido se extienda en el tiempo en la zona de ejecución: el municipio, provincia, región o país en que se inscriben

- La reducción de los impactos ambientales y sociales negativos.

II. NORMAS GENERALES PARA LA EMISIÓN DE UN INFORME DE PROYECTO DE INVERSIÓN

A. Condición básica para el ejercicio profesional en el servicio previsto en esta Resolución Técnica

Independencia

1. El licenciado en economía debe tener independencia con relación al ente al que se refiere la información objeto del encargo.

Falta de independencia

2. El licenciado en economía no es independiente en los siguientes casos:

2.1. Cuando estuviera en relación de dependencia con respecto al ente cuya información es objeto del encargo o con respecto a los entes que estuvieran vinculados económicamente a aquél, o lo hubiera estado en el período al que se refiere la información que es objeto del encargo.

No se considera que existe relación de dependencia cuando el evaluador sea contratado por un organismo financiador o el mismo ente para el desarrollo de la formulación y evaluación del proyecto en cuestión, siempre que la remuneración pactada sea fija.

2.2. Cuando fuera cónyuge o equivalente, o pariente por consanguinidad, en línea recta o colateral hasta el cuarto grado inclusive, o por afinidad hasta el segundo grado, de alguno de los propietarios, directores, gerentes generales o administradores del ente cuya información es objeto del encargo o de los entes vinculados económicamente a aquél.

2.3. Cuando fuera socio, asociado, director o administrador del ente cuya información es objeto del encargo, o de los entes que estuvieran vinculados económicamente a aquél, o lo hubiese sido en el ejercicio al que se refiere la información que es objeto del encargo.

2.4. Cuando tuviera intereses significativos en el ente cuya información es objeto del encargo o en los entes que estuvieran vinculados económicamente a aquél, o los hubiera tenido en el ejercicio al que se refiere la información que es objeto del encargo.

2.5. Cuando la remuneración fuera contingente o dependiente de las conclusiones o resultados de su tarea.

2.6. Cuando la remuneración fuera pactada sobre la base del resultado del período u otra variable a que se refieren a materia objeto del plan de negocios.

2.7. No existe falta de independencia cuando el licenciado en economía fuera socio o asociado de entidades civiles sin fines de lucro (clubes, fundaciones mutuales u otras organizaciones de bien público) o de sociedades cooperativas, cuya información es objeto del encargo o de los entes económicamente vinculados a aquéllas.

3. Vinculación económica

Se entiende por entes (personas, entidades o grupos de entidades) económicamente vinculados a aquellos que, a pesar de ser jurídicamente independientes, reúnen algunas de las siguientes condiciones:

3.1. Cuando tuvieran vinculación significativa de capitales.

3.2 Cuando tuvieran, en general, los mismos directores, socios o accionistas.

3.3 Cuando se trate de entes que por sus especiales vínculos debieran ser considerados como una organización económica única.

Alcance de las incompatibilidades

4. Los requisitos de independencia son de aplicación tanto para el licenciado en economía que emite su informe, como para todos los integrantes del equipo de trabajo que intervienen en ese encargo, ya fueran éstos profesionales en Ciencias Económicas, profesionales en otras disciplinas o no profesionales.

5. En los casos de sociedades de profesionales, las incompatibilidades se extienden a todos los socios o asociados del licenciado en economía.

Otras disposiciones aplicables

El análisis de la condición de independiente debe ser considerado conjuntamente con las disposiciones que en esta materia prescriben las normas legales y reglamentarias aplicables al tipo de encargo y el código de ética correspondiente, aplicándose en cada caso la disposición más restrictiva.

B. Normas para el desarrollo del encargo

1. El licenciado en economía a través del desarrollo de su tarea, debe reunir elementos de juicio válidos y suficientes que permitan respaldar las aseveraciones formuladas en su informe. Su tarea debe ser planificada en función de los objetivos del encargo.

2. Documentación del encargo:

2.1. El licenciado en economía debe documentar apropiadamente su trabajo profesional en papeles de trabajo, entendiendo por papel de trabajo tanto papel como cualquier soporte digital inalterable.

2.2. Los programas de trabajo escritos con la indicación de su cumplimiento y los elementos de juicio válidos y suficientes reunidos por el licenciado en economía en el desarrollo de su tarea constituyen el conjunto de sus papeles de trabajo.

2.3. Los papeles de trabajo deben contener:

2.3.1. La descripción de la tarea realizada.

2.3.2. Los datos y antecedentes recogidos durante el desarrollo de la tarea (en adelante, los elementos de juicio), ya se tratare de aquellos que el licenciado en economía hubiere preparado o de los que hubiere recibido de terceros.

2.3.3. Las conclusiones particulares y generales.

2.4. El licenciado en economía debe conservar, en un soporte adecuado a las circunstancias y por el plazo que fijen las normas legales o por diez años, el que fuera mayor, los papeles de trabajo, una copia de los informes emitidos y, en su caso, una copia de la información objeto del encargo, firmada por el representante legal del ente.

3. El licenciado en economía debe realizar su tarea dentro del principio de economía aplicable a toda tarea destinada a producir información. O sea, para que su labor sea económicamente útil, debe culminarla en un lapso y a un costo razonable. Esas limitaciones

de tiempo y de costo deben ser evaluadas por el licenciado en economía a fin de determinar si no representan un inconveniente para la realización adecuada del encargo y manifestadas en el informe.

4. Cuando planifica y ejecuta un encargo, dependiendo de su naturaleza, el licenciado en economía debe considerar la significación y los riesgos.

5. En la aplicación de los procedimientos seleccionados puede actuar sobre bases selectivas, determinadas exclusivamente según su criterio (excepto en los encargos para realizar procedimientos acordados, donde la utilización de bases selectivas también debe ser de común acuerdo, consignándose el criterio de inclusión/exclusión) o apoyándolo con el uso de métodos estadísticos, consignando claramente en cada caso el tamaño de la muestra, el tipo de muestreo y el riesgo asociado.

6. Los procedimientos usuales que se enuncian en los capítulos específicos a cada encargo pueden ser modificados, reemplazados por otros alternativos o suprimidos.

7. Cuando el licenciado en economía utiliza el trabajo de un experto, evaluará si el experto tiene la competencia, la capacidad, la objetividad y la independencia necesarias para sus fines, dependiendo del riesgo considerado.

C.Normas sobre informes

1. Los informes deben cumplir con los requisitos o características de la información. En especial, se deben evitar los vocablos o expresiones ambiguas o que pudieran inducir a error a los interesados en el informe.

2. Los informes deben ser escritos.

3. Los papeles de trabajo que respaldan la documentación técnica de otros profesionales deben estar adecuadamente suscriptos por éstos, consignando apellido y nombre, DNI, matrícula profesional y consejo o colegio profesional.

Los papeles de trabajo que se respaldan en información estadística o datos de organismos oficiales deben consignar claramente la fuente de información, el organismo emisor y sus dependencias, la fecha de la consulta y si se trató de información provista por el organismo o descargada de sitios webs oficiales.

4. Además de lo requerido para cada tipo de encargo y lo necesario en las circunstancias en particular, los informes escritos deben contener:

4.1. Título. Seguido del nivel de profundidad del estudio.

4.2. Destinatario.

4.3. Apartado introductorio con la identificación de la información objeto del trabajo profesional y, cuando correspondiera aclararlo, el motivo del encargo.

4.4. Descripción breve de las responsabilidades que les caben al emisor de la información objeto del trabajo profesional y al Licenciado en Economía.

4.5. Indicación de la tarea realizada.

4.6. Opinión que ha podido formarse, conclusión a la que ha llegado, manifestación o aseveración o conclusiones obtenidos por el licenciado en economía a través de la tarea

realizada, claramente separada de cualquier otro tipo de información, y fundamentos de ello.

4.7. Elementos adicionales necesarios para una mejor comprensión.

4.8. Lugar y fecha de emisión.

4.9. Identificación y firma del profesional.

5. El contenido de cada sección del informe debe ser encabezado con un título.

6. Los informes podrán tener cláusulas de restricciones a su distribución, en el caso en que el licenciado en economía juzgue que usuarios que no estén adecuadamente informados de las circunstancias específicas del encargo podrían llegar a malinterpretarlo.

d. Normas para el desarrollo del informe

En relación con un encargo de proyecto de inversión, el licenciado en economía emitirá un informe en el cual éste expresa su opinión. El trabajo debe ser efectuado de acuerdo con esta Resolución Técnica.

El informe sobre proyectos de inversión debe contener los siguientes apartados:

1. Título del informe.

(Tipo de evaluación). (Nivel de profundidad: Idea, perfil, prefactibilidad, factibilidad)

El título es “Informe del Licenciado en Economía independiente”.

2. Destinatario.

El informe debe estar dirigido a quien hubiera contratado los servicios del licenciado en economía o a quien el contratante indicara. En el caso de que el destinatario fuera un ente, el informe se debe dirigir a sus propietarios o a las máximas autoridades.

3. Apartado introductorio.

Se debe identificar con precisión y claridad cada información a los que se refiere el informe, la denominación completa del ente a quien pertenecen y la fecha o período a que se refieren.

4. Organismo ejecutor.

Debe informar respecto de los responsables de la presentación, ejecución y control.

5. Responsabilidad del licenciado en economía.

El informe debe contener una manifestación acerca de que la responsabilidad del licenciado en economía es expresar una opinión sobre el Flujo de Fondos y las premisas que sustentan los resultados, basados en el examen que se desarrolló de acuerdo con las normas argentinas vigentes entendiéndose como tal a la establecida en esta Resolución Técnica.

El informe también debe explicar que las normas sobre Flujo de Fondos Projectados exigen que el licenciado en economía cumpla los requerimientos de ética y describir brevemente en qué consiste el informe y qué objetivos persigue, así como señalar si los elementos de juicios obtenidos por el licenciado proporcionan o no una base suficiente y adecuada para su opinión.

6. Aclaraciones previas al informe

El licenciado en economía debe especificar las premisas y supuestos respecto de las principales variables de influencia que determinan la información prospectiva presentada. Al respecto, habrá de informar la dirección y sentido en que espera que se comporten la principales variables cuantificadas. Respecto de los hechos no cuantificables o mensurables, podrá analizarse el impacto que los mismos pueden tener sobre las variables claves del proyecto proponiendo acciones y planes de contingencia. Respecto de las externalidades, habrá de evaluar el sentido de las mismas y los grupos afectados. En consecuencia, se debe resaltar que, aun cuando los supuestos que sirven de base para efectuar las estimaciones y proyecciones se cumplan, es factible que se produzcan diferencias significativas entre los resultados reales y proyectados ya que las circunstancias y hechos futuros pueden materializarse de manera diferente a la esperada.

7. Dictamen

En este apartado el licenciado en economía debe exponer su opinión, o abstenerse explícitamente de emitirla, sobre si los flujos proyectados en su conjunto presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la información que debe brindar de acuerdo con las normas profesionales vigentes y otro marco de información que le permita opinar sobre la razonabilidad de tal presentación.

7.1 Opinión no modificada o favorable sin salvedades

Cuando hubiere realizado su examen de acuerdo con estas normas, el licenciado en economía opinará favorablemente, cuando pueda manifestar que el Proyecto en su conjunto:

I. Presenta razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la información que debe brindar de acuerdo con normas profesionales y otro marco de información que permita opinar sobre presentación razonable.

II. Ha sido preparado, en todos sus aspectos significativos, de conformidad con el marco de información aplicable, y de cumplimiento.

III. Presenta indicadores positivos respecto de otras alternativas.

7.2 Opiniones modificadas

7.2.1. Opinión favorable con salvedades

La opinión favorable puede ser modificada por limitaciones en el alcance, considerando plenamente el nivel de profundidad del trabajo encomendado. Estas acotaciones se denominan, indistintamente, “salvedades” o “excepciones”.

Al expresar su salvedad, el licenciado en economía incluirá un párrafo en el Informe de Proyecto de Inversión que proporcione una descripción del hecho que da lugar a la modificación, con referencia. Este párrafo se ubicará inmediatamente antes del párrafo de opinión con el título "Fundamentos de la opinión con salvedades".

Si existieran limitaciones al alcance de la tarea que imposibilitaran la emisión de una opinión o implicaran salvedades a ésta, dichas limitaciones deben ser claramente expuestas en el apartado “Fundamentos de la opinión con salvedades”. Tales limitaciones en el alcance deben indicar los procedimientos no aplicados, señalando lo siguiente:

I. Si la restricción ha sido impuesta por el contratante del encargo; o

II.Si la restricción es consecuencia de otras circunstancias, explicitando cuáles.

III.Si la restricción es consecuencia del nivel de profundidad del estudio, resultando salvable de avanzar con otros estudios.

Si parte del trabajo se apoya en la tarea realizada por otro profesional independiente, la inclusión de una limitación en el alcance dependerá de si el profesional ha obtenido o no elementos de juicio válidos y suficientes sobre el resultado de la tarea que le sirve de soporte. Si no se incluye, significa que el licenciado en economía principal asume la responsabilidad sobre la totalidad de la información contenida en el informe que emite.

7.3. Opinión adversa

El licenciado en economía expresará una opinión adversa cuando, habiendo obtenido elementos de juicios válidos y suficientes, concluya que las incorrecciones son significativas y generalizadas. Las razones que justifiquen su opinión deberán ser expresadas en un párrafo con un título denominado "Fundamentos de la opinión adversa", situado inmediatamente antes del párrafo de opinión adversa.

7.4. Abstención de opinión

El licenciado en economía se abstendrá de opinar cuando:

7.4.1. No pueda obtener elementos de juicio válidos y suficientes en los que basar su opinión y concluya que los posibles efectos sobre el Flujo de Fondos de las incorrecciones no detectadas, si las hubiera, podrían ser significativos y generalizados, y

7.4.2. En circunstancias extremadamente poco frecuentes que supongan la existencia de múltiples incertidumbres, el licenciado en economía concluirá que, a pesar de haber obtenido elementos de juicios válidos y suficientes en relación con cada una de las incertidumbres, no es posible formarse una opinión sobre el Flujo de Fondos debido a la posible interacción de las incertidumbres y su posible efecto.

La abstención de emitir una opinión puede ser aplicada a toda la información examinada o a una parte de ella.

El licenciado en economía debe indicar en su informe las razones que justifican su abstención de opinión en un párrafo con un título denominado "Fundamentos de la abstención de la opinión" situado inmediatamente antes del párrafo de abstención de la opinión.

7.5. Otras cuestiones sobre opiniones modificadas

Cuando el licenciado en economía no exprese un dictamen favorable sin salvedades, el párrafo de opinión tendrá el título "Opinión con salvedades", "Opinión adversa" o "Abstención de opinión", según corresponda. El licenciado en economía deberá utilizar más de uno de estos títulos cuando ello resulte aplicable.

8. Información especial requerida por leyes o disposiciones nacionales, provinciales, municipales o de los organismos públicos de control o de la profesión, en caso de que corresponda.

9. Lugar y fecha de emisión.

10. Identificación y firma del licenciado en economía. Matrícula profesional.

11. Los informes podrán tener cláusulas de restricciones a su distribución, en el caso en que el licenciado en economía juzgue que usuarios que no estén adecuadamente informados de las circunstancias específicas del encargo podrían llegar a malinterpretarlo.

Anexos

Anexo I

ESTUDIOS A EFECTUAR EN LAS DISTINTAS INSTANCIAS DE FORMULACIÓN Y EVALUACIÓN DEL PROYECTO DE INVERSIÓN

Debe contemplar en las distintas instancias que alcanzan a la formulación y evaluación de proyectos la realización de distintos estudios por parte del equipo multidisciplinario que directa o indirectamente participe del mismo, a saber:

- I. Estudio de mercado.
- II. Estudio técnico.
- III. Estudio de la organización en caso de existir
- IV. Estudio legal.
- V. Construcción del flujo de caja.
- VI. Técnicas de evaluación.
- VII. Análisis de riesgo.

Tales estudios se abordan sucintamente a continuación.

Estudio de mercado

Este tiene por finalidad aproximar sobre la viabilidad comercial o económica de un proyecto. Ello así, luego de analizarse las variables que determinan el comportamiento del precio y la cantidad demandada del producto a ser ofrecido, y estudia técnicas respecto a la comercialización del producto. Debe contener aspectos de macro y microeconomía, siendo especial responsabilidad del licenciado en economía el Estudio de la Demanda y Oferta.

Los principales fines de este estudio, cuando se trata de proyectos privados, son identificar la demanda o necesidad insatisfecha del mercado, identificar la visión del sector, identificar el producto a ofrecer, analizar la estructura del mercado, identificar los insumos esenciales, seleccionar los canales de distribución, determinar el precio y la cantidad del producto a ser ofrecido, y formular pronósticos económicos del precio y la cantidad del bien a ser vendido en cada período. A tales fines, es necesario analizar los distintos actores participantes en el mercado, a saber (i) clientes o consumidores, ii) competidores, iii) proveedores, y iv) canales de distribución, que se suele complementar con la definición de estrategias de promoción, publicidad y política de venta.

En el caso de proyectos de inversión sociales, el concepto de mercado es más amplio, por lo que es necesario considerar los aspectos técnicos propios para esta materia.

En cuanto al consumidor, se ha de analizar el mercado objetivo y el consumidor actual y potencial, y cuán atomizado se encuentra el mercado –múltiples o poco consumidores cuasi idénticos o diferenciados-. Se debe, a su vez, analizar el comportamiento del consumidor para que este desee adquirir el producto. Para ello se suele distinguir entre consumidores institucionales y en individuales, a lo cual además se segmenta el mercado. La aplicación de estudios econométricos y la estimación del consumo aparente sirven a los efectos de estimar la demanda con mayor precisión.

En cuanto a los competidores, se estudian las empresas que ofrecen igual o similar producto y firmas que son potenciales rivales. Existen cuestiones que deben ser respondidas, como el tamaño del mercado y el número de empresas que forman parte del mismo, el grado de concentración que existe, la homogeneidad o no del producto respecto del que ofrece las demás empresas competidoras, la existencia de barreras de entrada a nueva competencia, y el impacto económico de dar de baja el proyecto. Todas estas cuestiones habrán de determinar el tipo de mercado del que se trata: de competencia perfecta, de competencia monopolística, de oligopolio, o de monopolio.

Respecto de lo anterior, se hace necesario estimar la demanda, la oferta y el precio de variables que se presentan, de lo cual existen distintos métodos de proyección. Entre los mismos, podemos citar el método de tendencias -basado en extrapolaciones de tendencias históricas-, el método del nivel de consumo, el método del uso final o del coeficiente de consumo, encuestas de intenciones, estudio sobre número de unidades existentes, los modelos de regresión y análisis de incertidumbre y riesgo, en base a estudios econométricos, métodos de equilibrio general computable y modelos de simulación. En todos estos casos es de vital importancia la consistencia de los supuestos usados.

En cuanto a los proveedores, se analiza el mercado de los insumos y la identificación de aquellos que más inciden, la disponibilidad de los mismos, la existencia de sustitutos y las calidades disponibles, el tamaño del local de almacenaje, la estructura del mercado, entre otras cuestiones.

Y finalmente, en cuanto a los canales de distribución, se estudia el sistema de distribución que resulte la mejor alternativa a efectos de llevar el producto al consumidor final, ya sea por empresas mayoristas, minoristas, agencias o entrega directa.

Estudio técnico

En el mismo, se analizan los ítems relacionados con la tecnología de la producción, la logística, la localización y el tamaño. Puede dividirse en

- determinar la ubicación óptima,
- determinar las máquinas y procesos a usar –automatizados o manuales-, definido como la estructura del proyecto,
- determinar el lugar donde obtener la materia prima o insumos de modo de producir el bien,
- determinar el personal necesario para emprender el proyecto.

En cuanto a la localización óptima del proyecto, existen factores a tener en cuenta, tales como los medios de transporte existentes y los costos de los mismos, la disponibilidad de mano de obra y su costo, la cercanía de las fuentes de abastecimiento o al mercado, la disponibilidad de terrenos y su valor, la disponibilidad de infraestructura, la estructura impositiva –que puede variar según localización o región- y legal, y la posibilidad de desprenderse de los derechos. Para su elección, existen métodos cuantitativos, como el de maximización del VAN; otros no cuantitativos y otros mixtos, como el de Brown y Gibson entre otros.

Respecto del tamaño óptimo, donde por tamaño se suele hacer referencia a la capacidad instalada de la firma medida en unidades de producción por año, su determinación se asocia al logro de la optimización de las operaciones, esto es, repetirlas al menor costo y en el menor tiempo posible. Para ello existen distintas metodologías, como el método de Lange –que busca relacionar el monto de producción con la capacidad productiva del proyecto- o el método de escalación –que considera la capacidad de producción de los equipos que existen

en el mercado y analizar las ventajas y desventajas de trabajar cierto número de horas de trabajo como horas extras-.

Estudio de la organización

Este estudio busca determinar la mejor estructura organizacional con la que operará la firma cuando el proyecto de inversión esté en funcionamiento, que incluye determinar los recursos administrativos requeridos, la infraestructura física, los muebles, utensilios, tecnología administrativa, recursos financieros necesarios, y la cantidad, calidad y forma de gestionar los recursos humanos.

Al respecto, la estructura organizacional como la administración del proyecto tiene efecto en la evaluación económica del proyecto, en cuanto a las inversiones y costos asociados a un determinado tamaño de operación, y los costos de operación derivados de procedimientos administrativos relacionados con tamaño, tecnología y tipo de estructura organizativa.

Estudio legal

En el mismo se analizan los aspectos legales que alcanzan al proyecto. El aspecto legal puede afectar los montos a desembolsar por el proyecto, por el lado de los aspectos tributarios, tales como distintas tasas arancelarias para distintos tipos de producto, diferentes exigencias impositivas conforme el tipo de organización, etc.

Construcción del flujo de caja

A efectos de evaluar un proyecto, es necesario determinar los flujos de entrada y salida de dinero que tendrá el proyecto en su horizonte temporal. Su confección requiere un análisis de un gran número de variables que están incluidas.

Al respecto, se detectan 3 componentes principales en el flujo de fondos: (i) la inversión inicial –que incluye adquisición de activos y puesta en funcionamiento del proyecto, (ii) los ingresos netos –que es el resultado de los ingresos por venta o prestación de servicios menos erogaciones tales como compra de insumos, costos de producción, salarios, gastos de administración, comercialización y financieros, etc.-, y (iii) el valor residual –el valor de los bienes finalizada la vida útil del proyecto-.

Notemos que la información de base e histórica a partir de la cual hacer las proyecciones se obtiene en algunos casos, de los Estados Contables. Al respecto, esta tarea requiere *examinar* información contable, lo que claramente difiere *aprepararlos* estados contables.²La misma está imputada bajo el criterio de devengado la cual, para el armado del flujo de fondos, será expuesta bajo el criterio de percibido, lo que hace necesario un ejercicio de adecuación. Es así que para la estimación de los flujos se siguen 2 métodos básicos: el indirecto y el directo, a partir del cual se pueden obtener distintos tipos de flujo: flujo de fondos libre, del accionista, de la deuda, operativo, etc.

En particular, la proyección de las distintas variables requiere un análisis de un profesional idóneo a partir de la evidencia histórica, análisis de mercado, análisis micro y macroeconómico, entre otras cuestiones, para que ésta resulte razonable.

Finalmente, surge que el armado de flujo de fondos referido es desde la óptica “financiera o privada”, el cual no tiene en cuenta posibles impactos en el entorno, y efectos derivados –

²La preparación de los Estados Contables es una tarea que está legalmente reservada a los contadores públicos.

las llamadas externalidades-, como ser de impacto ambiental. Para un completo análisis económico a los flujos de caja se pueden hacer ajustes, por externalidades, ajustes de los precios de mercado a los precios sombra, o correcciones fiscales.

Técnicas de evaluación

En el caso de proyectos privados, se puede distinguir entre los métodos estáticos y los dinámicos, se suele contemplar estos últimos, en razón del “valor tiempo del dinero” al ponderar en menor medida los flujos futuros al aplicársele una tasa de descuento.

Las técnicas más difundidas son las de (i) Valor Actual Neto (VAN), por el cual básicamente se lleva a una fecha presente los flujos de fondos en efectivo que se proyecta generará el proyecto y a éste se le resta la inversión inicial, y (ii) de la Tasa Interna de Retorno (TIR), que representa la tasa de descuento por la cual el valor actual neto se hace cero. Por lo demás, también se contempla como técnicas el de (iii) Pay Back, o Plazo de Recuperación de la Inversión Descontado, un criterio más básico que como su nombre lo sugiere determina la cantidad de años necesarios para el cual los flujos de efectivos descontados se igualen con la inversión inicial, , (iv) *duration modificada* (DM), método reconocido internacionalmente, además de (v) modelos econométricos académicamente aceptados y aquí no explicitados.

En el caso de proyectos públicos, las técnicas más difundidas son el llamado Análisis de Costo/ Beneficio, o el de Costo/ Eficiencia, los cuales ponen el foco en valorar los proyectos desde una perspectiva social y/o medioambiental. Sin perjuicio del uso de estas técnicas, también es frecuente la realización de evaluaciones de tipo socioeconómicas, y que tienen un sentido amplio.

El empleo de las técnicas de evaluación resulta de la culminación de todo el proceso de formular y evaluar el proyecto, al determinar numéricamente si resulta viable financiera y económicamente —en el caso de los proyectos privados— o si resulta viable socialmente —en el caso de los proyectos públicos— emprender el proyecto. Al respecto, resulta fundamental las hipótesis, premisas y supuestos empleadas bajo las distintas herramientas pues, sin perjuicio de ayudar a encuadrar el proyecto, ayuda a darle un marco de razonabilidad al análisis numérico realizado³.

Escenarios y análisis de riesgo

Los métodos de evaluación de proyectos de inversión dan una realidad estática, a partir de delinearse un posible futuro en el que se contempla un escenario predeterminado: el que fue analizado y contemplado en la evaluación. Sin embargo, la realidad es dinámica y compleja. Al respecto, una forma de contemplar ello, y los riesgos inherentes al proyecto, es mediante la modelización de escenarios y la aplicación de métodos de análisis de riesgo. Los mismos permiten complementar el análisis efectuado mediante las técnicas de evaluación.

La modelización de escenarios permite a quien encabeza el proyecto estar preparado ante distintas eventualidades y el acontecimiento de hechos no esperados. Para ello se tiene en cuenta fuerzas críticas del entorno, su relevancia e incertidumbre, la lógica del escenario, etc.

En cuanto a los métodos de análisis de riesgo, se puede citar

I. el análisis de sensibilidad,

³ El análisis es numérico en la mayoría de las situaciones.

II.la simulación de Montecarlo

III.las opciones reales.

Respecto de

I.este método determina la sensibilidad del VAN y de la TIR ante cambios en las variables exógenas al proyecto. En cuanto a

II.el mismo simula los resultados que puede asumir alguna variable dependiente del proyecto mediante la asignación al azar de un valor de las variables independientes, controlables o no, que afectan al mismo-. Y respecto de

III.son una herramienta en la cual se contempla la posibilidad de efectuar un cambio estratégico que afecta al proyecto para el caso de acontecer una circunstancia que no era posible preverlo en la formulación original, y que se le determina un valor. Las opciones más comunes son de ampliación, de abandono, o de esperar.

Anexo II

Modelo sobre Formulación y Evaluación de Proyectos: Evaluación Privada.

(Ley 20.488, art. 11 a) inc. 1, 2, 3, 4, 7 y 12)

Al Directorio de(domicilio -en XXX-)

De acuerdo a vuestro requerimiento, he procedido a realizar el pertinente estudio, informando a Uds. lo siguiente:

I. Síntesis del Proyecto.

Hacer una reseña global del proyecto y caracterizar adecuadamente los aspectos principales del mismo en lo que se refiere a la descripción y el destino de los bienes a producir, origen de la iniciativa, autoría del proyecto, créditos que se solicitan, beneficios promocionales solicitados, estado en que se encuentra el proyecto a la fecha de presentación, inversiones y financiamiento previsto y los impactos de la iniciativa en el orden económico-social y regional dejando bien aclarados los datos que le fueron dados para este trabajo.

II. Estudio de Mercado.

Analizar si el estudio de mercado representa razonablemente la situación histórica y actual de la producción, demanda, consumo aparente, exportaciones e importaciones de los bienes a producir o comercializar, así como las características de la oferta nacional e importada, la capacidad instalada ya en el país, los posibles productos competitivos y complementarios y los destinos de los mismos.

A su vez, considerar las proyecciones para los próximos años que fueron realizadas utilizando las técnicas habituales y si son razonables estando basadas en parámetros econométricos con base estadística y de comportamiento de los últimos años.

III. Tamaño del Proyecto.

Previa descripción y análisis del tamaño del proyecto y de las soluciones alternativas, considerar si el elegido se adecua a las características del mercado tanto proveedor como de consumo, y si está justificado por los criterios técnicos utilizados en la elección.

IV. Localización del Proyecto.

Considerar la localización seleccionada para la realización de la inversión y si ella presenta la adecuada compatibilización con la infraestructura y características existentes en la región.

V. Inversiones del Proyecto.

Detallar si las inversiones a realizar guardan coherencia con los plazos y resultados en materia de producción incluidos en el proyecto.

VI. Financiamiento del Proyecto.

Considerar las inversiones involucradas en el proyecto y con qué porcentual se financiarán en cuanto al capital propio, o fondos autogenerados, o recursos de terceros, etc., estimando si ello es razonablemente compatible con el diagrama de flujos de fondos del proyecto.

VII. Rentabilidad del Proyecto.

Estudiar la tasa interna de retorno del proyecto teniendo en cuenta la magnitud que permite considerar que el mismo es viable.

Sin perjuicio del posible uso de otras técnicas de evaluación, la metodología utilizada para su cálculo es la usual para estos casos.

VIII. Efectos sobre la Balanza de Divisas.

Analizar los cálculos realizados para establecer si reflejan que la puesta en marcha del proyecto implicará mayores ingresos por exportaciones demillones de dólares, reducción de los egresos por importaciones vía sustitución demillones dólares y mayores erogaciones externas por compra de bienes y equipos y servicios reales y financieros demillones dólares, señalando si es positivo/negativo el efecto del proyecto sobre la balanza de divisas del país.

(En caso de ser negativo el saldo externo inicial incluir análisis proyectivo de la situación).

IX. Aclaraciones previas al dictamen.

Aquí se puede consignar aspectos que se consideran relevante y que atañen a distintos momentos de la formulación y/o evaluación: la idea, el perfil, la instancia de prefactibilidad, de factibilidad, etc.

X. Dictamen.

Dejar expresada la opinión bajo alguno de los siguientes títulos.

- Opinión no modificada o favorable sin salvedades
- Opiniones modificadas
 - Opinión favorable con salvedades
- Opinión adversa
- Abstención de opinión
- Otras cuestiones sobre opiniones modificadas

XI. Información especial requerida por disposiciones legales y la Resolución Técnica.

Incluir además los datos necesarios a los efectos de cumplimentar con las disposiciones legales respectivas e informar si tales datos resultan de la aplicación de los criterios establecidos por los organismos respectivos.

Lugar dede 2.....

.....

Licenciado en Economía –

C.P.C.E..... T°.....F°.....

Anexos:

Contendrán información de profesionales intervinientes que sustentan las opciones técnicas evaluadas y seleccionadas.

Anexo III

Modelo sobre Formulación y Evaluación de Proyectos: Evaluación Económica en Proyectos Sociales y proyectos de inversión pública

(Ley 20.488, art. 11 a) inc. 1, 2, 3, 4, 7 y 12)

Al Directorio de(domicilio -en XXX-)

De acuerdo a vuestro requerimiento, he procedido a realizar el pertinente estudio, informando a Uds. lo siguiente:

I. Definición de los Objetivos e Identificación del Proyecto.

Hacer una reseña global del proyecto, que en primer término debe describir los beneficios socioeconómicos, directos e indirectos, que se derivarán por la ejecución del proyecto, y si el bienestar global que genera supera los costos del mismo, y en segundo término el objeto del proyecto y su delimitación

II. Análisis de Viabilidad y de las Opciones.

Breve reseña respecto a la ingeniería del proyecto, el marketing, la gestión, el análisis de la ejecución, etc. para lo cual se deben haber presentado distintas opciones todas tendientes a alcanzar el objetivo socioeconómico.

III. Análisis Financiero.

Utilizar las previsiones de flujos de caja del proyecto para calcular la tasa de retorno apropiada. A tales fines se habrá de considerar el horizonte temporal, la determinación de los costos totales –que incluye los costos de inversión como los costos de explotación-, los ingresos generados y el valor residual de la inversión, la incidencia de la inflación, el riesgo de que el proyecto se quede sin fondos -la sostenibilidad financiera-, la determinación de la/s tasa/s de descuento, la determinación de los indicadores de descuento, y la determinación de la/s tasa/s de financiamiento.

IV. Análisis Económico.

Analizar, en forma separada, las correcciones fiscales: impuestos, subvenciones y/o transferencias a efectuar, las correcciones a realizar por motivo de costos o beneficios externos no considerados en el análisis financiero –externalidades-, el ajuste de precios de mercado a precios sombra de modo de integrar los costos y los beneficios sociales, la actualización mediante la selección de la tasa de descuento social correcta, y la tasa interna de retorno económico de la inversión.

V. Análisis de Sensibilidad y de Riesgos.

Prever los elementos/variables que generan incertidumbre, y a partir de ello utilizar las herramientas usuales de análisis de tales contextos, tales como análisis de sensibilidad, de escenarios análisis probabilístico de riesgos.

VI. Aclaraciones previa al dictamen.

Aquí se puede consignar aspectos que se consideran relevante y que atañen a distintos momentos de la formulación y/o evaluación: la idea, el perfil, la instancia de prefactibilidad, de factibilidad, etc.

Asimismo, de ser requerido, también se puede referir sobre la existencia de beneficios y costos intangibles, en tanto no es posible medir su impacto en términos cuantitativos, sin perjuicio de lo cual puede resultar importante su consideración en caso de proyectos que no resultan viables económicamente.

VII. Dictamen.

Dejar expresada la opinión bajo alguno de los siguientes títulos.

- 1. Opinión no modificada o favorable sin salvedades
- 2. Opiniones modificadas
 - 2.1. Opinión favorable con salvedades
- 3. Opinión adversa
- 4. Abstención de opinión
- 5. Otras cuestiones sobre opiniones modificadas

VIII. Información especial requerida por disposiciones legales y la Resolución Técnica.

Incluir además los datos necesarios a los efectos de cumplimentar con las disposiciones legales respectivas e informar si tales datos resultan de la aplicación de los criterios establecidos por los organismos respectivos.

Lugar, dede 2.....

.....

Licenciado en Economía –

C.P.C.E..... T°.....F°.....

Anexos:

Contendrán información de profesionales intervinientes que sustentan las opciones técnicas evaluadas y seleccionadas.