

UNIVERSIDAD SIGLO 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

Determinación de estructura óptima de financiamiento

**Evaluación de cambios en la estructura de inversión y financiamiento de la
empresa de Turismo Lozada Viajes**

Autor: Legato Antonio

Legajo: CBP03815

D.N.I: 41.204.466

Director del TFG: Ortiz Bergia Fernando

Argentina, julio 2020

Resumen

El presente Trabajo Final de Grado se desarrolla en la empresa Lozada Viajes, ubicada en la ciudad de Córdoba.

El objetivo del trabajo es realizar una propuesta de valor para la empresa que contemple una mejora en las utilidades mediante decisiones de financiamiento que generen ahorro en los costos financieros.

A lo largo del trabajo se incluye un análisis situacional de la empresa y su entorno, un marco teórico, un diagnóstico y discusión, y el plan de implementación propiamente dicho.

Palabras claves: estructura de financiamiento, rentabilidad.

Abstract

This Final Degree Project is carried out at the Lozada Viajes company, located in the city of Córdoba.

The objective of this work is to make a proposal for the company that will foresee an improvement in profits through financial decisions that generate savings in financial costs. Throughout the work, a situational analysis of the company and its environment, a theoretical framework, a diagnosis and discussion, and the implementation plan itself we have included.

Key words: financing structure, profitability

Índice

Resumen.....	2
Índice	3
Introducción	4
Análisis de situación.....	6
Descripción de la situación	6
Análisis de contexto.....	8
Diagnostico organizacional	12
Marco Teórico	14
Estructura de inversión y de financiamiento	14
Estructura de financiamiento.....	15
Rentabilidad	16
Diagnóstico y discusión	17
Declaración del problema	17
Justificación del problema.....	18
Conclusión diagnostica	18
Plan de implementación.....	19
Objetivos del plan de implementación.....	19
Alcance.....	20
Acciones a desarrollar	20
Evaluación y medición.....	24
Marco de tiempo	26
Conclusión y recomendaciones	27
Referencias.....	29

Introducción

En la presente investigación se desarrolla un informe completo sobre el análisis del actual financiamiento de la empresa denominada Lozada Viajes, cuya razón social es “Franquicias Turísticas de Argentina S.A”, poniendo foco principalmente en la casa madre ubicada en Lavalleja 785, provincia de Córdoba.

Lozada Viajes actualmente pertenece a Juan Cruz Lozada quien tomó las riendas de las empresas en el año 2014. La misma tuvo sus inicios en 1987 cuando Cecilia Trigo de Lozada abrió junto a su marido Facundo Lozada, una agencia de viajes en Córdoba, a la que llamaron Lozada Viajes, teniendo como objetivo principal conquistar la excelencia en los productos ofrecidos a sus clientes, para lograr satisfacer las expectativas que poseen los viajeros al momento de concretar sus viajes. Actualmente se destaca por su red de franquicia que posee un modelo organizativo Omnicanal. Al momento del relevamiento contaba con 83 casas Lozada distribuidas a lo largo de todo el país, cada franquicia tiene una relativa independencia, pero bajo la gestión de una casa central que brinda los servicios externos de soporte. Además de la red de franquicias existen otras dos unidades de negocios importantes: Ventas Online y Tour operador con productos propios.

El modelo al que apunta Lozada Viajes es de Omnicanalidad, donde todos los canales están integrados con el mismo mensaje hacia el cliente, pero manteniendo y fortaleciendo el modelo tradicional y ofreciendo un canal online para ser multicanal. Lozada Viajes aspira a ser la empresa de viajes más inspiradora y querida de Argentina. Por ello ha desarrollado una extensa cartera de productos a nivel nacional e internacional como vuelos, hotelería, traslados, excursiones, asistencia al viajero y paquetes turísticos.

Un pilar fundamental, que sirvió y sirve para sentar las bases de esta prestigiosa empresa, es el trabajo y el esfuerzo dedicado de 33 años desde sus inicios, que llevan a la marca Lozada Viajes a tener un importante posicionamiento y reconocimiento en el mundo del turismo, tanto nacional como internacional.

Es importante para las empresas argentinas, especialmente pymes, en los contextos volátiles contar con un adecuado financiamiento, con el objetivo de poder seguir con el giro normal de las operaciones sin tener problemas financieros y económicos. A continuación, se describe brevemente antecedentes sobre temas que se desarrollan a lo largo del presente trabajo final de grado.

Un antecedente interesante de investigación sobre Pymes, es el nombrado “La psicología financiera y la estructura de capital de las Pymes” de Estan, Nuria Cervera de la Universidad de Valencia, donde destaca que la teoría financiera de la empresa lleva más de 50 años intentando encontrar la combinación entre recursos propios y ajenos que maximice el valor de la empresa. Y son tantas las imperfecciones que rodean al mercado, que aún seguimos sin hallar la ecuación definitiva para calcular el nivel de endeudamiento óptimo que una Pyme debe elegir. Afirma que el fundamento teórico de la Teoría de la Jerarquía Financiera se encuentra en la información asimétrica que existe entre los distintos agentes que intervienen en la financiación de la empresa y fundamenta que muchas son las firmas que no están interesadas principalmente en una combinación óptima de deuda y capital, sino que lo que pretenden es conseguir cubrir todos sus proyectos potenciales con recursos propios, con la finalidad de ser más flexibles en tiempos de vacas flacas y, por otro lado, evitar así la tergiversada y desigual información que fluye en el mercado (Estan, 2015).

Otro antecedente titulado como “Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade-off y de la jerarquía de las preferencias” de la doctora en Ciencias económicas Sonia Alexandra Mondragón-Hernández de la Universidad Nacional de Colombia en donde trata de explicar en base a tres teorías la forma en que las empresas eligen su estructura de capital. Pero en base a esto afirma que ninguna de las teorías asegura una estructura óptima definitiva si es que existe, es decir no hay una fórmula que determine cuál es la cantidad óptima de deuda-capital de una empresa, porque vivimos en un mundo globalizado donde los contextos cambian (Mondragón-Hernández, 2011).

Un artículo relevante e interesante para las pymes de Allami y Cibils (2011) destaca que la limitación al acceso de los mercados de créditos por parte de las pymes en argentina es un factor limitante para su crecimiento y remarca que es un fenómeno ampliamente conocido, considerando que las pymes deberían apropiarse de un mayor porcentaje de los créditos.

Un aspecto fundamental es que a la hora de determinar cómo financiarse es analizar el contexto en el cual se está inmerso y las alternativas de financiación que se cuenta. Lo mencionado anteriormente implica que la administración financiera de una empresa juega un rol importante para determinar el financiamiento de la misma.

Análisis de situación

Descripción de la situación

Recolectado la información provista por la Universidad Siglo 21 se desarrolla una breve descripción de la situación de la empresa Lozada Viajes.

Retomando lo expuesto en la introducción, en el año 2004 se abren las primeras 3 sucursales, dos de las cuales lo hicieron en la Provincia de Córdoba: en Las Varillas y en Cerro de las Rosas. La tercera sucursal se abrió en la Provincia de Buenos aires, al tiempo que se diseñaba el plan de franquicias de Lozada Viajes.

En el año 2011 el Operador Mayorista OLA adquiere a Triad Tours y se convierte así en el principal proveedor de Lozada Viajes.

Durante el 2016 definió el diseño del plan estratégico a largo plazo que abarca entre cinco a siete años y planifico el diseño de la nueva página web de Lozada Viajes.

En el 2017 fue declarado como el Año Internacional del Turismo Sostenible para el Desarrollo por las Naciones Unidas. Turismo sostenible o sustentabilidad en el turismo no solo es ecología natural, donde toda la experiencia del viaje gira alrededor de ecosistemas naturales y ambientales, sino que la sostenibilidad es un fenómeno transversal.

Hacia fines del 2018, luego de varios años, realizaron un importante avance al obtener la certificación internacional de calidad ISO 9001 de sus procesos.

Lozada Viajes ha definido una identidad corporativa a través de su Misión, Visión y Valores que sirven de marco para sus políticas:

- ✓ Política de calidad
- ✓ Política Ambiental
- ✓ Política de seguridad y salud
- ✓ Política Comercial
- ✓ Política de recursos humanos
- ✓ Política Financiera y Administrativa.

La estructura interna con la que cuenta la empresa es de tres grandes áreas:

- 1- Gestión comercial, de calidad y desarrollo y de marketing comercial.
- 2- Gestión de productos propios.
- 3- Gestión administrativa, contable y financiera.

Y cuenta con una asesoría externa que está en constante contacto con la empresa

(Estudio Contable, Jurídico-legal y Sistema tecnológico e informático). Cada área interna está a cargo de directores y reportan al presidente.

El área de gestión administrativa, contable y financiera es de suma importancia ya que es la que lleva adelante las políticas de las empresas con relación al financiamiento, a la estructura de capital, a la gestión del capital de trabajo, la que tiene comunicación con el sistema financiero. Para una mejor descripción se presenta a continuación un organigrama de la empresa:

Organigrama de la casa madre de Lozada Viajes

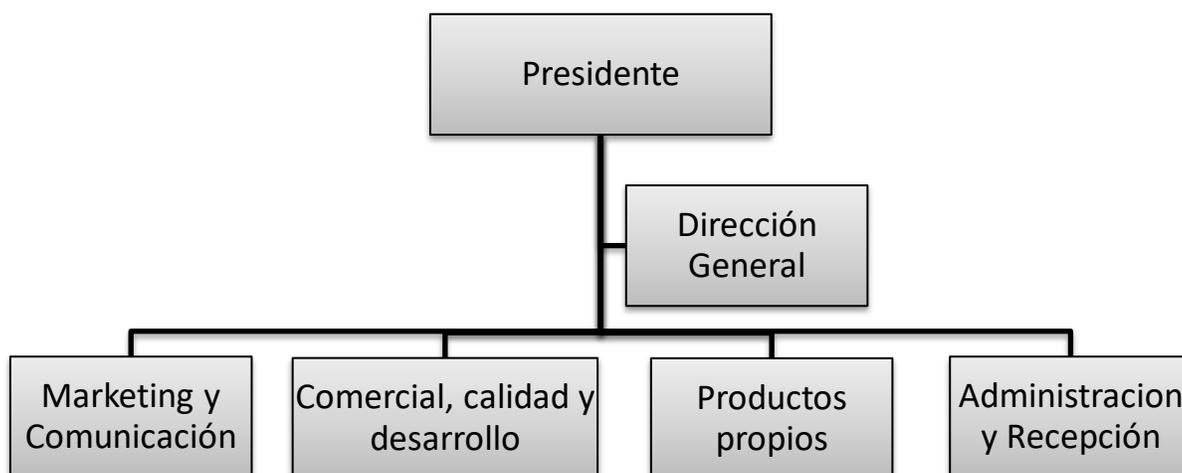


Ilustración 1 – Datos recabados por el autor.

De la información obtenida de los estados contables de los años 2017, 2018 y 2019 surge que la empresa a financiando sus actividades económicas tanto con recursos propios como con capital de terceros.

Con relación a los recursos obtenidos de terceros de la información surge que las fuentes de capitales han sido: Proveedores, préstamo del Banco Macro, y adelantos en cuentas corrientes.

Del análisis de los datos suministrado de la empresa en los informes NOSIS y BCRA se observó que la empresa tiene un comportamiento impecable en el sistema financiero (Situación 1), destacándose una historia de pagos normal sin atrasos ni cheques rechazado en toda su historia financiera.

También se puede destacar de los informes NOSIS que el score correspondiente para la empresa en los últimos tres años es de 512 puntos. Lo que significa la puntuación crediticia que se tiene es que las instituciones financieras ofrecerán productos financieros muy

caros o simplemente no se los darán a la empresa.

Sin embargo, calculando la incidencia de los intereses bancarios sobre las ventas totales se puede observar un incremento importante de este indicador, lo cual afecta en forma considerable las utilidades de la empresa. En efecto, mientras que en el ejercicio 2017 el ratio arrojó un porcentaje de 5,6%; en el ejercicio 2018 un 4,7%; y en el ejercicio 2019 representa el 9,7 % de las ventas.

En cuanto al capital propio se pueden identificar el Capital inicial aportados por los socios (Cuenta Capital) más las utilidades reinvertidas en la empresa en la cuenta Resultados no asignados.

Para un análisis más profundo de la estructura financiera procedemos a calcular los siguientes ratios:

-Razón de deuda total:

Año 2019	Año 2018	Año 2017
$\frac{48.704.706}{120.937.962} = 0,402$	$\frac{28.788.431}{86.782.401} = 0,331$	$\frac{26.336.944}{73.829.263} = 0,356$

Tabla 1- Datos recabados por el autor

-Razón deuda-capital:

Año 2019	Año 2018	Año 2017
$\frac{48.704.706}{72.233.256} = 0,674$	$\frac{28.788.431}{57.993.970} = 0,496$	$\frac{26.336.944}{47.492.319} = 0,554$

Tabla 2- Datos recabados por el autor

Análisis de contexto

En Argentina a lo largo de los últimos años, el contexto en el cual está inmersa la organización es de constantes cambios volátiles. La situación política como la económica, son aspectos primordiales a la hora de llevar a cabo el funcionamiento de una empresa, ya sea en la industria del turismo o en cualquier otra industria. Del análisis de las ratios anteriormente analizadas se deduce que la empresa no ha tenido problemas financieros, sin embargo, con los constantes cambios no existe garantías que no los tenga en el futuro.

Parar hacer un análisis más profundo a nivel macro como micro del entorno de Lozada Viajes se desarrollarán dos herramientas fundamentales a continuación.

En primer lugar, se desarrollará un PESTEL, una herramienta que identifica los factores del entorno en general que pueden afectar a la empresa, sobre los que no tienes influencia, pero al tener información sobre ellos se podrá aminorar las amenazas e incrementar las oportunidades.

-Factores Políticos

Argentina vive un año de incertidumbre e inestabilidad ya que el año pasado en agosto hubo elecciones presidenciales primarias, donde Alberto Fernández se impuso por más de 10 puntos sobre en aquel entonces presidente Mauricio Macri. A causa de esas elecciones se produjo una crisis cambiaria y el gobierno puso en marcha un cepo cambiario. El cepo cambiario buscaba evitar la fuga de capitales al exterior, debido a la caída de las reservas internacionales y así evitar que el peso se devalúe bruscamente con respecto al dólar. Esta medida generaba un fuerte impacto en el ahorro y consumo de los ciudadanos, el interrogante era si convenía ahorrar en pesos o gastar antes de que la moneda nacional se siga devaluando.

Esta inestabilidad cambiaria generaba un perjuicio manifiesto en el mercado del turismo especialmente en el turismo internacional.

En octubre Alberto Fernández es electo presidente y en diciembre asumió. En el periodo de transición se produce una inestabilidad cambiaria y un mayor desconcierto entre los decisores, porque los modelos que representaban eran manifiestamente diferentes.

En diciembre del 2019, salió la Ley de solidaridad social y reactivación productiva en el marco de la emergencia pública -Ley n°27541; Capítulo 6: Impuesto para una Argentina inclusiva y solidaria- y el Decreto 99/2019 y su respectiva reglamentación (RG 4659/20), en la que agrego un impuesto del 30% sobre el precio de la divisa, llamado dólar turista, haciendo más restrictivo el poder de la moneda extranjera y aparte mantuvo el cepo cambiario.

Considerando todo lo descripto, también se debe considerar que hace años hay falta de políticas desde el estado argentino hacia el sector privado para el acceso al crédito, especialmente las pymes y esto imposibilita que las empresas puedan tomar préstamos accesibles para su crecimiento.

-Factores económicos

En todo contexto inflacionario de la economía de un país, se produce una disminuyendo el consumo fundamentalmente con una caída del poder de compra de los sectores asalariados. El incremento de las tarifas por lo mencionado anteriormente provocó una desaceleración en la demanda de viajes, generando un inconveniente en el normal desarrollo de la empresa.

Las sucesivas crisis macroeconómica de Argentina han implicado pérdidas de rentabilidad de las empresas del sector del turismo, por las devaluaciones y altas tasas de inflación. Las empresas han recurrido a ajustes de costos, y tarifas.

El acceso de las pymes a financiamiento externo se ha hecho más complicado por el aumento de la inestabilidad del país, lo que generó altas tasas de interés y dificultades al normal funcionamiento del mercado financiero.

-Factores sociales

En Argentina, los estratos sociales se dividen en 3 grupos, clase alta (ABC1), media y baja, sin embargo, la clase media y baja se subdividen, en clase media alta (C2) y media baja (C3); y clase baja (D2/E) y baja superior (D1).

La sociedad argentina se caracterizó durante décadas por su amplia clase media, con niveles de ingresos y educación que la distinguían de sus vecinos de América Latina, pero según se sostiene en un trabajo de investigación recogido por C.E.P.A.L que cada vez menos argentinos se sienten de clase media (Cepal, 2020).

El consumidor argentino ha sufrido muchas crisis a lo largo de la historia, es debido a estas experiencias que se adapta a las nuevas políticas tanto de gobierno como a las condiciones económicas que afectan su consumo y ahorro. Es por este motivo que los consumidores actúan frente a sus compras con precaución cuidando su economía familiar.

-Factores Tecnológicos

La evolución de la tecnología afecta en gran forma a las empresas en todo su aspecto. Las nuevas tecnologías de la información y comunicación (TIC) permiten mejorar la productividad de las empresas, la calidad, el control y facilitar la comunicación, entre otros beneficios, aunque su aplicación debe llevarse a cabo de forma inteligente.

Se podría afirmar que hay una estrecha relación entre la evolución de la información y las estructuras organizacionales producto de la adopción por parte de las mismas, de nue-

vas tecnologías de información y comunicación, adoptadas inicialmente como herramientas para afrontar nuevas realidades del entorno y produciendo cambios profundos en su diseño estructural, cultural y clima organizacional.

En las empresas del sector del turismo, los consumidores están dejando de lado el sistema tradicional para comprar, utilizando el sistema online, por lo que la evolución de las tecnologías es fundamental, obligándolas a que se adapten rápidamente a los cambios tecnológicos que el mercado requiere para lograr competitividad en el mercado.

La implementación de nuevas tecnologías tiene que ser acorde a la empresa y el sector en cual se desenvuelve la empresa y no como una reacción espontánea al aumento del uso de la tecnología.

-Factores ecológicos

Lozada Viajes tanto para sus franquicias como para el Grupo Lozada cuenta con una política ambiental que cumple con la ley y normativa ambiental (Ley 25.675) denominada Política Ambiental Nacional. Las políticas explícitas de las empresas se basan en dos normas principales:

- ✓ Velar por el uso racional de los recursos naturales, prevenir y controlar aspectos ambientales para reducir el impacto negativo sobre el medio ambiente.
- ✓ Elegir las herramientas e instrumentos de trabajo, instalaciones, equipo, capital y otros recursos no solo por su capacidad de lograr resultados, sino por la preservación y la calidad.

-Factores Legales

La empresa en su página web determina las condiciones generales de contratación y de la prestación de los servicios, que se regirá exclusivamente por la ley n° 18.829 (Ley de agentes de viajes), por su reglamentación y por la Convención de Bruselas aprobada por ley 19.918. Las presentes condiciones generales junto con la restante documentación que se entregue a los pasajeros conformarán el contrato de viaje que establece la citada convención, como así también la información necesaria para el pasajero.

También se pueden encontrar decretos, reglamentaciones y las otras normativas a las que están sujetas a las empresas de turismo tanto a nivel nacional y provincial.

Diagnostico organizacional

Para hacer un análisis más a nivel microeconómico se desarrolla FODA una herramienta que permite tener un panorama más amplio de la empresa, desde las ventajas competitivas hasta las dificultades que pueden afectarla tanto de una perspectiva interna (Debilidades-Fortalezas) como externa (Amenazas-Oportunidades).

Fortalezas

- ✓ Posicionamiento de Marca a nivel nacional.
- ✓ Pioneros en franquicias en Argentina.
- ✓ Conocimiento y experiencia en la industria y franquicias.
- ✓ Liderazgo en cantidad de franquicias y agencias adheridas.
- ✓ Estructura Financiera-Económica sólida.
- ✓ Apalancamiento apropiado.

Debilidades

- ✓ Costos operativos altos.
- ✓ Baja rentabilidad en contextos inflacionarios.
- ✓ Faltas de alternativas de medios de pagos para los clientes.
- ✓ Modelo de negocios obsoletos tecnológicamente: Sistemas de información offline.
- ✓ Altos costos financieros.

Oportunidades

- ✓ El crecimiento del turismo a nivel mundial -Estrategia de desarrollo económico-.
- ✓ Autorización del BCRA para vender moneda extranjera.
- ✓ Desembarco de low cost en Argentina y nuevas rutas.
- ✓ Flexibilidad de los bancos y tarjetas para financiación con los clientes.

Amenazas

- ✓ La devaluación de la moneda nacional.
- ✓ Políticas monetarias – Cepo, impuesto al dólar-.
- ✓ Altas tasas de intereses de los bancos por créditos.
- ✓ Constante crecimiento de la competencia.
- ✓ Dificultades de acceso al crédito.

- ✓ Inestabilidad cambiaria.
- ✓ La transparencia de la información como limitante al acceso al crédito.
- ✓ Cierre de franquicias por falta de rentabilidad.

El problema actual que tiene la organización es la financiación con la que cuenta que trae aparejado un alto costo financiero. Otra consideración es que en la mayoría de las pymes de turismo en Argentina se destaca por tener una relación deuda a capital baja, casi nula.

Como conclusión de lo expuesto podemos resumir que el sector en el cual se encuentra la empresa está sometido a constantes cambios de un nivel de significatividad que influyen en gran medida en el desarrollo de sus negocios. Por lo tanto, las decisiones que se tomen tanto desde el punto de vista económico como el financiero debe tener en consideración lo anteriormente descrito. Hacer foco en la eficacia, eficiencia, la disminución de los costos y la estructura de financiamiento debieran ser aspectos importantes analizar para salvaguardar la empresa de la inestabilidad descrita. Como parte de ese entorno es importante destacar las restricciones de las pymes, como la analizada, al sistema financiero para procurarse capital de terceros.

En este sentido en muchos casos las empresas acceden a condiciones inapropiadas lo cual impacta negativamente en el normal desarrollo de su negocio. También la baja rentabilidad de las empresas de turismo hace que se tenga la mayor precaución a la hora de toma de decisiones financieras.

Marco Teórico

En este apartado se presentan los argumentos de diferentes autores con relación a los principales aspectos que se deben considerar para obtener una financiación adecuada, en el marco de los objetivos del presente trabajo.

Estructura de inversión y de financiamiento

Según Sánchez (2016) el capital de trabajo neto es la cantidad de efectivo necesario para financiar el giro habitual de las operaciones de la empresa. Y se calcula como:

✓ *Capital de trabajo neto*: Activo corriente – Pasivo Corriente.

Un capital de trabajo neto > 0 . Indica que sus activos corrientes son mayores que sus pasivos corrientes pudiendo solventar el giro habitual del negocio.

Un capital de trabajo neto < 0 , significa que sus pasivos corrientes son mayores que sus activos corrientes, pudiendo evidenciar problemas para hacer frente al giro habitual de sus negocios.

Suele confundirse el capital de trabajo con el capital de trabajo neto. Este tema fue tratado por Peñaloza Palomeque (2008) en donde describe que son dos conceptos diferentes, por lo que es fundamental distinguir la diferencia entre ambos. El primero se refiere a los activos que tiene una empresa, mientras que el capital de trabajo neto es lo anteriormente descrito

La estructura de activos también denominada según Toro (2014) estructura de inversión, es la que está formada por aquellos bienes y derechos propios de la empresa para el desarrollo normal de su actividad habitual, y está compuesta por el total de sus activos tanto los corrientes como los no corrientes.

Según Ross, Bradford, y Westerfield (2010) estructura de capital es la mezcla entre deuda y capital que se utiliza para financiar la organización de sus operaciones.

Entre la Estructura de inversión y la Estructura de financiación existe una estrecha correspondencia, ya que las decisiones de financiación condicionan a las de inversión y a su vez son limitadas por ella.

Para poder hacer un análisis más profundo de su estructura de activos y estructura de capital se determinan un ratio financiero que permiten profundizar e investigar las relaciones entre ambas.

✓ *Razón deuda total: Pasivo total / Activo Total*

Este índice indica que porcentaje del total de los activos está financiado con capital de terceros. En este caso la razonabilidad del ratio dependerá de la empresa y otros elementos de los contextos.

Estructura de financiamiento

Uno de los principales propulsores de la teoría de la estructura de financiamiento óptimo Durand (1952), argumenta que un moderado uso del endeudamiento permite reducir el costo de capital, generando un crecimiento en el valor de la empresa.

Según lo expuesto por Modigliani y Miller (1958) desarrollamos la teoría de la irrelevancia mediante dos proposiciones, para simplificar el análisis utilizaremos las proposiciones sin impuestos. Donde la proposición I menciona que el valor de la empresa es independiente de su estructura de capital y no importa como la empresa organiza sus finanzas, es decir, no importa cuál sea a la estructura de deuda-capital de la empresa esta no afecta el valor de la empresa. En la proposición II establece que el costo del capital accionario (R_e) de una empresa es una función lineal positiva de su estructura de capital, que depende de tres aspectos, primero la tasa de rendimiento requerido sobre los activos de la empresa (R_a), segundo el costo de la deuda (R_d) y tercero la razón deuda-capital (D/E).

Esta se puede calcular de la siguiente forma:

✓ *Costo de capital accionario (R_e):* $R_a + (R_a - R_d) \times (D/E)$.

Conforme la empresa aumenta su razón deuda-capital, el incremento en el apalancamiento financiero aumenta el riesgo de capital propio y por lo tanto el costo de capital propio, mientras que el costo promedio ponderado de capital (CPPC), permanece igual.

Otra de las teorías relevantes desarrollada por Myers y Majiuf (1984) es la teoría de la jerarquía de las preferencias, en donde afirma que no hay una estructura óptima de financiamiento, sino que los administradores recurren a una escala de jerarquías para financiarse, primero recursos propios, segundo deuda externa y como ultimo emisión de capital contable.

Podemos definir un tema importante en lo que permite a una empresa poder tener beneficios con la deuda es el denominado apalancamiento financiero que se denomina como el grado que una organización va depender de la deuda, cuanto más utilicemos en nuestra estructura de financiación más vamos a depender de la misma (Ross et al., 2010)

Rentabilidad

La forma de medir la rentabilidad sobre la estructura de inversion y la estrucutra de financiacion es a traves de la rentabilidad sobre activos y capital.

Según Ross et al. (2010) define al Rendimiento sobre Activos (ROA) como una medida de la utilidad moneteria de activos y al Rendimiento sobre capital (ROE) como el rendimiento que obtienen los accionistas en realcion al capital invertido en la empresa.

Se calculan de la siguiente forma:

- ✓ *Rentabilidad sobre activos*: Utilidad neta / Activos totales
- ✓ *Rentabilidad sobre capital*: Utilidad neta / Capital

Diagnóstico y discusión

Declaración del problema

El presente trabajo tiene en consideración los contextos en los cuales la empresa desarrolla sus negocios definidos precedentemente y que afectan la forma de estructurar la composición de su matriz de endeudamiento e inversión.

Mediante un análisis de ratios financieros o también denominados razones, buscamos descomponer la información financiera que se encuentra en los estados contables para obtener un diagnóstico de la empresa y poder llevar a cabo dicho plan.

✓ *Capital de trabajo neto:*

2019	2018	2017
33.648.416	30.788.667	26.336.944

Tabla 3 - Datos recabados por el autor

Como se puede apreciar desde el año 2017 hasta el 2019, la empresa obtuvo un capital de trabajo positivo y un aumento del 27% del mismo, lo cual significa que mantuvo liquidez apropiada y suficiente para hacer al frente sus obligaciones.

Sin embargo, se ha producido un incremento del capital de terceros en la estructura de financiamiento que se observa en el siguiente ratio.

✓ *Razón deuda total:*

2019	2018	2017
0,40	0,33	0,35

Tabla 4 - Datos recabados por el autor

Este aumento de la deuda con respecto al activo ha generado un costo financiero, que afecta en gran medida los resultados de la empresa, por lo cual se infiere que las condiciones en las cuales se tomaron los nuevos pasivos han sido inapropiadas para el negocio en general toda vez que los intereses financieros se han incrementado desde el 7% de las ventas hasta el 12%.

Para medir la evolución que ha tenido la rentabilidad sobre los activos y el capital aportados por los propietarios calculamos los siguientes indicadores, definidos en el marco teórico.

✓ *Rentabilidad sobre activo:*

2019	2018	2017
11,77%	12,10%	16,24%

Tabla 5 - Datos recabados por el autor

✓ *Rentabilidad sobre capital:*

2019	2018	2017
19,71%	18,11%	25,25%

Tabla 6 – Datos recabados por el autor

De lo considerado anteriormente podemos concluir que el retorno sobre los activos y capital disminuyó en forma significativa desde el 2017 hasta el 2019.

Justificación del problema

Se puede inferir que las decisiones financieras tomadas para mantener una financiación apropiada a la estructura de inversión han significado un costo que puede afectar el normal desarrollo de la empresa. Tener un alto costo de interés en los contextos socioeconómicos y políticos en el que se encuentra la Argentina puede ser riesgoso debido a la volatilidad de las tasas de interés y a las restricciones de las pymes en el mercado de crédito generando una incertidumbre en corto y mediano plazo.

Conclusión diagnóstica

Finalmente, sabiendo la importancia que tiene el acceso al préstamo bancario para este tipo de empresas para su crecimiento, se concluye que incorporar capital de terceros a la empresa es beneficioso, pero no siempre ya que las formas de financiación pueden perjudicar el funcionamiento de las mismas generando altos costos de intereses.

En el caso de la empresa bajo análisis los indicadores de rentabilidad nos permiten evaluar que la incorporación de capital de terceros ha afectado negativamente.

Plan de implementación

Objetivos del plan de implementación

Objetivo General:

Lograr una mejora en la financiación de Lozada Viajes en el año 2020, proponiendo un cambio en su actual financiamiento mediante la incorporación de capital de terceros, para cancelar pasivos con altos costos financieros.

Objetivos Específicos:

1. Plantear alternativas de incorporación de capital de terceros para lograr el objetivo.
2. Analizar y evaluar mediante una comparación las alternativas de financiamiento seleccionadas.
3. Seleccionar una alternativa y evaluar el impacto de la propuesta en las utilidades mediante estado de resultado proyectado.

Alcance

Alcance geográfico y temporal:

La empresa Lozada Viajes, ubicada en Lavalleja 785 en la provincia de Córdoba en el año 2020.

Alcance general:

Este trabajo abarca únicamente aspectos financieros, basando el análisis y la propuesta en la información suministrada. Sin tener en cuenta aspectos comerciales, societarios, por lo cual el alcance de este trabajo está limitado a estas condiciones.

Alcance metodológico:

En función de lo desarrollado el presente trabajo final de grado es de tipo cuantitativo y cualitativo.

Recursos

Los recursos necesarios para llevar adelante el presente plan de implementación son una computadora, internet y un escritorio con una silla.

El presupuesto estimado de los recursos es de 95.000 pesos.

Acciones a desarrollar

Con el objetivo de disminuir la incidencia de los intereses en los resultados y posteriormente en la rentabilidad, se propone un cambio en las herramientas de financiación buscando mejorar la actual financiación que trae aparejado altos costos financieros. Lo que se intenta hacer es buscar las alternativas de financiamiento de terceros para poder cancelar el pasivo.

✓ Planteo de alternativas:

Para el cumplimiento del objetivo se analizan alternativas de financiamiento de terceros por el cual el monto de financiamiento para todas es de 10.000.000 el cual es para cancelar el pasivo no corriente correspondiente al año 2019 que genera un interés de 31.906.861 proveniente de un préstamo del Banco Macro. Si bien son muchas las alternativas de financiamiento con las que se puede contar se hizo una selección de solo tres alternativas.

Tomando en consideración los informes NOSIS la empresa tiene relación con los Bancos Macro y Galicia, por lo cual se analiza uno de estos para solicitar el préstamo.

La primera alternativa que se analiza es un préstamo de corto plazo del Banco Nación, como segunda alternativa que se considera es un préstamo de largo plazo con el Banco Galicia con garantía prendaria y como última alternativa emitir obligaciones negociables pymes simples en Mercado de Valores Argentino (MAV).

✓ Analizar alternativas:

Para un análisis más profundo se procede a realizar un cuadro de todas las alternativas de financiamiento con sus respectivas características.

- *Alternativas de financiamiento:*

	Préstamo C.P	Préstamo L.P	O. Negociables
TNA	40%	27%	Se define mediante Licitación o subasta
Garantía	Aval de Socios	Prendaria	-
Plazo	12 meses	3 años	2 años
Requisitos	-Presentación de balances -Presentación de flujo de fondos -Cumplimiento Impositivo -Informe crediticio de la empresa -Documentación legal (Contratos, Arrendamientos)		-Presentación de balances -Presentación de flujo de fondos -Cumplimiento de deuda bancaria y impositiva -Dictamen de evaluadora de riesgo -Documentación legal (Contratos, Arrendamientos)
Monto	10.000.000		
Amortización	Sist.Alemán	Sist.Frances	-
Ventaja	-Cancelación rápida -Baja tasa de interés	-Mantener plazo de la deuda -Menor tasa	-Tope 100.000.000 -Menores Costos -Tramites ágil
Desventaja	-Descalce financiero por cambio de deuda -No hay relación comercial con el Banco -Calificación de la empresa	-Indisponibilidad de los bienes	-Difícil instrumentación para las pymes -Tope de Ventas mínimas durante los últimos 3 años -Flujos de fondo poco predecibles

Tabla 7- Datos recabados por el autor

La información se obtuvo a partir de llamados telefónicos a las entidades y a través de sus páginas web, para un mejor análisis se desarrolla más información acerca de cada alternativa.

- Banco Nación de corto plazo: el acceso a este tipo de préstamo está limitado para el sector turismo, sujetas a disponibilidad de cupo. El sistema alemán que ofrece cuenta con cuotas de amortización periódicas constantes, intereses decrecientes y cuota total de creciente, también la garantía es con solo Aval de los socios, además de todo esto debido a que la empresa no cuenta con una relación comercial se necesita una calificación crediticia por parte del Banco, por lo cual puede prolongarse en el tiempo los tramites del mismo. La información fue recabada mediante página web del Banco.
- Banco Galicia de largo plazo: al tener una relación comercial consolidada la empresa posee una calificación del Banco. Por sugerencia del mismo se decide plantear una garantía prendaria con los vehículos de la empresa para mejorar el costo de la financiación. Se obtuvo información de las líneas de créditos vigentes en el primer trimestre mediante una consulta a Cr. Fernando Perusia – Ejecutivo de Grandes Cuentas- Banco Galicia.
- Obligaciones Negociables Simples: son instrumentos de deuda emitidas por empresas privadas, algunos otros requisitos aparte de los anteriormente descrito al ser una Sociedad Anónima debe tener un directorio de hasta 3 miembros y tener al menos un balance firmado por el directorio, las condiciones generales son establecidas por la pyme y validadas por el mercado a la hora de emitir Obligaciones Negociables, por eso consideramos 2 años. Se consulto sobre la operatoria y las posibilidades de acceso a este tipo de financiamiento al Lic. Aníbal Casas Arregui – Presidente de S&C Inversiones Sociedad Agente de Mercado Valores Argentino S.A. Pero el problema que surge en este tipo de financiación para pymes de turismo en la Argentina debido a su baja rentabilidad y alta inestabilidad, es que no llegan acceder a este tipo de financiamiento en el mercado bursátil de forma adecuada y de la forma que se busca.

Si bien existen dos tipos de Obligaciones Negociables, las simples que se garantizan mediante el flujo de fondos y requiere para su colocación una calificación de riesgo (2 calificadoras se necesitan) y Obligaciones Negociables con garantía, que en este caso se garantiza mediante un flujo de fondos futuro, donde esos flujos son transferidos a un fidecomiso

quien administra esos flujos, para posteriormente pagar a sus suscriptores. En el caso de la empresa analizada no es aconsejable emitir ON Simple por lo mencionado en el contexto general, los requisitos necesarios y además porque los flujos de fondo de empresas de turismo son poco predecibles.

Por todo lo considerado anteriormente la alternativa que se considera como la más adecuada para el cumplimiento del objetivo es el préstamo de largo plazo del Banco Galicia con garantía prendaria con un sistema francés que posee cuotas iguales mensuales, interés decreciente y amortización creciente con un plazo de 36 meses.

Teniendo en cuenta lo descrito se propone realizar un flujo de egresos incremental considerando el efecto impositivo y finalmente comparando el efecto sin la propuesta y con la propuesta e interpretando los resultados.

La situación actual es mantener un préstamo de largo plazo con el Banco Macro, consideramos que el mismo devenga intereses anuales e iguales y el pago del préstamo al vencimiento ya que no han cancelado amortización y se prevé que la cancelación del mismo será en el 2022.

Y la situación con propuesta es tomar un préstamo de 10.000.000 con el Banco Galicia a 3 años, el mismo cuenta con un sistema de amortización francés con garantía prendaria, garantizando el mismo con los rodados de la empresa que tienen un valor de libro 17.750.484 lo que otorga una cobertura aproximada del 100%, para cancelar el préstamo del Banco Macro lo que trae aparejado costo de pre-cancelación del 1% sobre el saldo, esta última información surge del relevamiento de una operación similar realizada con un préstamo con el Banco Ciudad de Buenos Aires y una empresa local hecha por un profesional en la rama de las ciencias económicas (Néstor Patat).

Se procede a realizar un flujo de egreso incremental anual durante tres periodos que es plazo del nuevo préstamo y lo que le resta al préstamo actual para su vencimiento, comparando el efecto sin propuesta y con propuesta para demostrar la incidencia de los intereses de cada situación particular.

Lo que se intenta demostrar es el efecto que tienen los costos financieros en la empresa solo alterando los componentes provenientes del devengamiento de los intereses de cada préstamo.

- *Proyección flujo de egresos sin propuesta:*

	1	2	3
Egresos			
Intereses bancarios	- 31.906.861	- 31.906.861	- 31.906.861
Egresos totales	- 31.906.861	- 31.906.861	- 31.906.861

Tabla 8- Datos recabados por el autor

- *Proyección flujo de egresos con propuesta:*

	1	2	3
Egresos			
Intereses bancarios	- 2.313.472	- 1.573.859	- 617.292
Aumento de Impuestos	- 11.977.116	- 11.718.252	-11.383.454
Costo de Pre-Cancelación	- 100.000		
Egresos totales	- 14.390.589	-13.292.111	-12.000.746

Tabla 9- Datos recabados por el autor

- *Interpretación de la proyección:*

Del análisis de los resultados de la propuesta en comparación con la situación actual se puede inferir que la propuesta resulta beneficiosa porque se puede apreciar que en la situación sin propuesta año a año la empresa tiene que desenvolver \$31.906.861 solo de intereses siendo esto un costo muy alto para la empresa analizada. En cambio, en la situación propuesta la empresa trae aparejado una disminución de los intereses importante compensada parcialmente por el efecto impositivo generado por un mayor pago impuesto a las ganancias.

Con todo lo expuesto anteriormente la nueva propuesta generaría menores egresos por lo que se recomienda llevar a cabo la propuesta de pedir un nuevo préstamo para cancelar el anterior y disminuir la incidencia de los intereses en las utilidades.

Evaluación y medición

Para la efectiva implementación y evaluación de los resultados se proyectan el estado de resultado al 31/12/2020 con propuesta (Alternativa 2) y sin propuesta (Alternativa 1) con la interpretación de los mismos.

Teniendo en cuenta la información de la que se dispone en promedio las ventas crecieron entre un 15% y 20%, por lo que se estima que las ventas para el año 2020 crezcan un 15% con respecto al año anterior que fueron de \$ 330.357.648, con el supuesto que los costos de venta y gastos totales aplican al aumento en las ventas.

Antes de realizar el estado de resultado proyectado se plantean algunas consideraciones para mejor interpretación.

Se considera que la toma de préstamo fue durante en enero y paralelamente se canceló en el mismo mes el préstamo del Banco Macro, con lo cual en el estado de resultado impactan los intereses proporcionales del mes de enero del préstamo del Banco Macro y a partir de febrero los correspondientes del nuevo préstamo.

✓ *Estado de resultado proyectado*

	Alternativa 2	Alternativa 1
Ventas totales	379.911.294,95	379.911.294,95
Costo de venta totales	-286.137.351,37	-286.137.351,37
Resultado Bruto	93.773.943,57	93.773.943,57
Gastos totales	-22.141.421,66	-22.141.421,66
Resultado actividad	71.632.521,91	71.632.521,91
Resultado Financiero	-12.395.068,70	-39.496.697,42
Resultado Neto	59.237.453,21	32.135.824,49
Otros Ingresos y Egresos	-885.858,05	-885.858,05
Impuestos	-20.423.058,31	-10.937.488,26
Resultado final	37.928.536,86	20.312.478,19

Tabla 10- Datos recabados por el autor

Del resultado obtenido podemos apreciar primero que en la línea de resultado financiero con propuesta en comparación con los resultados sin propuesta hay una disminución importante en donde la situación actual la empresa estaría pagando \$39.496.697 de intereses financieros y con la nueva situación el monto es de \$12.395.069, esto se produce debido al devengamiento de los intereses del nuevo préstamo desde la fecha de la adquisición hasta el 31/12/2020 más del resto de los costos financieros existentes y también parte del devengamiento de los intereses del préstamo anterior que es de \$2.658.905. Por otro lado, lo que trae aparejado la disminución de los intereses es un aumento de los impuestos a

las ganancias de \$10.937.488 a \$20.423.058 en la propuesta. Y finalmente se puede observar en la línea de resultado final, un considerable aumento de las utilidades de la empresa con respecto de una situación a otra lo que produce una mayor rentabilidad.

Adicionalmente para complementar el análisis realizado se calcula el impacto de la propuesta en la rentabilidad sobre capital.

La rentabilidad sobre capital sin propuesta para el año 2020 sería del 22% y con propuesta ascendería a un 34%, con lo cual la implementación del plan mejora en forma significativa la rentabilidad sobre capital de la empresa.

Marco de tiempo

Con el objeto de organizar y esquematizar de manera eficiente el proceso del accionar del plan de implementación, se procede a utilizar una herramienta administrativa de proyectos denominada “Diagrama de Gantt”. Es una herramienta gráfica cuyo objetivo es exponer el tiempo de dedicación previsto para diferentes tareas o actividades a lo largo de un tiempo total determinado.

Todas estas actividades se presentan en la siguiente tabla.

✓ *Diagrama de Gantt*

Tareas	Días						
	1	2	3	4	5	6	7
Plantear alternativas							
Evaluar alternativas							
Seleccionar Alternativa							
Elaborar estados proyectados							
Ejecutar plan							

Tabla 11 – Datos recabados por el autor

Conclusión y Recomendaciones

A modo cierre del presente trabajo final de grado se llega a la conclusión de que luego realizado el diagnóstico de la empresa Lozada Viajes red de agencia de viajes del país, tiene posibilidades de generar grandes oportunidades de mejorar la financiación mediante un cambio en los instrumentos de financiamiento de terceros, motivo por lo cual el cambio en el actual financiamiento sobre la deuda de largo plazo que se tenía con el Banco Macro con altos costos financieros cancelando el mismo con un préstamo del Banco Galicia con menores costos financieros permitió demostrar que actualmente la empresa estaba asumiendo altos costos financieros que afectan el normal funcionamiento y afectaba las utilidades de la misma.

A través de la correcta implementación los directivos de la empresa notaran para los siguientes años aumento de las utilidades, producto de la mejora en la financiación actual de la empresa, salvo los inconvenientes debido a consecuencias no deseadas por cambios en el contexto económico, político y del sector en particular que pueden afectar a la situación planteada.

Teniendo en cuenta todo eso la empresa debe efectuar un mejor análisis a la hora de tomar financiamiento externo ya que malas decisiones pueden llegar afectar las utilidades y rentabilidad de la empresa.

En general las empresas de turismo son comercializadoras con un volumen de negocio alto, pero de bajo margen, y en este caso el margen de Lozada Viajes se veía muy deteriorado por el costo financiero de los intereses que se pagan por la deuda.

Si bien la empresa cuenta con una buena estructura y no se vio afectada, una debilidad es que la empresa no cuenta con una planeación financiera sólida, por lo que la empresa no tiene claro de su situación actual y por el cual carece de algún horizonte o meta que perseguir.

Teniendo en cuenta las limitaciones propias del alcance presente trabajo final de grado, hay temas que no fueron abordados por el autor durante el desarrollo.

Por lo que se recomienda a la empresa Lozada Viajes primero definir una política financiera sólida de corto y mediano plazo, pudiendo fijar una meta que perseguir y que contemple los aspectos analizados en el presente trabajo.

Por otra parte, también se recomienda implementar un Cuadro de Mando Integral para dar seguimiento a los objetivos de la empresa y detectar posibles desviaciones o mejoras que surjan en las decisiones que se toman a través de indicadores, especialmente haciendo seguimiento de las políticas de financiamiento.

Referencias

- Allami, C. y Cibils, A. (2011). *El financiamiento bancario de las pymes argentinas*. Recuperado el 16 de mayo de 2020
- Mercado de Valores Argentino S.A. Recuperado el 28 de Junio de 2020, de <http://www.mav-sa.com.ar/productos/on-simple-pyme/>
- BCRA. (s.f.). *Banco Central de la Republica Argentina*. Recuperado el 14 de mayo de 2020, de http://www.bcra.gov.ar/BCRAyVos/Situacion_Crediticia.asp
- Cepal. (2020). *Qué es ser hoy de clase media en la Argentina y cómo se empobreció toda la pirámide social*. Recuperado el 17 de abril de 2020, de Infobae: <https://www.infobae.com/economia/2020/02/15/cada-vez-menos-argentinos-se-sienten-de-clase-media-quienes-realmente-pertenecen-a-este-segmento-social-segun-sus-ingresos/>
- Durand, D. (1952). *Cost of debt and equity funds for business: trends and problems of measurement*. Recuperado el 29 de Abril de 2020, de Oficina nacional de investigación económica - nber: <https://www.nber.org/chapters/c4790>
- Estan, N. C. (2015). *La psicología financiera y la estructura de capital de las pymes*. Recuperado el 20 de abril de 2020, de Universidad de Valencia: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2657244 (Tesis de grado)
- Gobierno. (2019). *Ley de solidaridad social y reactivacion productiva en el marco de la emergencia publica*. Recuperado el 24 de Abril de 2020, de Infoleg: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/330000-334999/333564/norma.htm>
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). *El costo de capital, las finanzas corporativas y la teoría de la inversión*. Estados Unidos: Revista economica americana.

- Mondragón-Hernández, S. (2011). *Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade-off y de la jerarquía de las preferencias*. Recuperado el 24 de abril de 2020, de Scielo: <http://www.scielo.org.co/pdf/cuco/v12n30/v12n30a07.pdf>
- Myers, S. C., y Majiuf, N. S. (1984). *Financiamiento corporativo y decisiones de inversión cuando las empresas tienen información que los inversores no tienen*. Recuperado el 27 de abril de 2020, de Oficina Nacional de Investigación Económica: <https://www.nber.org/papers/w1396>
- Banco Nación Creditos para Pymes. Recuperado el 25 de Junio de 2020, de <https://www.bna.com.ar/Empresas/Pymes/Creditos>
- Peñaloza Palomeque, M. (2008). *Administración del capital de trabajo perspectivas*. Recuperado el 7 de mayo de 2020, de <file:///C:/Users/comercial/Desktop/UES%2021%7D/tesis/Reporte%20de%20Caso/antecedentes/Capital%20de%20Trabajo/1-s2.0-S1809227616301254-main.pdf>
- Ross, S. A., Bradford, J. D., y Westerfield, R. W. (2010). *Fundamento de finanzas corporativas*. (9na ed.). Oregón, Mexico: Mc Graw Hill.
- Sánchez, L. (2016). *La gestión efectiva del capital de trabajo en las empresas*. Recuperado el 10 de mayo de 2020, de Universidad Metropolitana. República del Ecuador: <http://rus.ucf.edu.cu/>
- Toro, D. B. (2014). *Análisis financiero enfoque y proyecciones*. (2da ed.). Bogotá - Colombia: ECOE ediciones.