

Universidad Siglo 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

**Determinación de financiamiento óptimo para potenciar
activos en Hotel Howard Johnson - Villa Carlos Paz**

Autor: Ariello, Sebastián Carlos

Legajo: CPB3563

D.N.I.: 36425726

Profesor Tutor: Mgtr. Favio D'Ercole

Argentina, Abril, 2020

Índice

Introducción	5
<i>Objetivo general</i>	8
<i>Objetivos específicos</i>	8
Análisis de Situación	9
<i>Análisis PEST</i>	12
<i>Teoría de la irrelevancia</i>	18
<i>Endeudamiento</i>	20
Diagnóstico	22
Plan de Implementación	24
<i>Alcance</i>	24
<i>Recursos</i>	24
<i>Acciones</i>	24
<i>Medición</i>	30
Conclusiones y Recomendaciones	31
Bibliografía	32

Resumen

En el siguiente trabajo se analizó el Hotel Howard Johnson – Villa Carlos Paz, firma dedicada al rubro hotelero, con el objetivo de determinar la estructura óptima de capital. Para ello se realizó un análisis de los estados financieros de los ejercicios pertenecientes a los periodos de los años 2016, 2017 y 2018. El mismo brindó la información necesaria para conocer detalladamente los métodos de financiación utilizados por la empresa y permitió determinar la situación actual de la misma.

Mediante el análisis financiero se determinó cual es el mejor escenario para la organización, detectando la forma de financiación más viable para la misma, teniendo en cuenta que en sus estados contables es posible observar un bajo nivel de deudas con terceros actualmente.

Finalmente, se dan a conocer los resultados respecto a la forma en que se está financiando la empresa, brindando así las recomendaciones necesarias, para que la misma, pueda alcanzar una estructura óptima de financiamiento para potenciar sus activos.

Palabras claves

- Estructura óptima de capital
- Situación económica del Hotel Howard Johnson
- Financiación
- PYME
- Endeudamiento

Abstract

In this work, the Howard Johnson Hotel - Villa Carlos Paz, the hotel industry firm, is analyzed in order to determine its optimal capital structure.

It is carried out by analyzing the financial statements for the years 2016, 2017 and 2018, which provide the necessary data to be able to analyze their financing methods, and to be able to conclude which is their situation and which is which. It is the best scenario for the organization.

The financial analysis seeks to locate the most viable form of financing to which the company must adapt, since from what is seen in its current contactable statements, it has a very low level of debt with third parties.

The different forms of financing are disclosed and the necessary recommendations are made to arrive at the optimal financing structure.

Keywords

- Optimal capital structure
- Economic situation of the Howard Johnson Hotel
- Financing
- SMEs
- Indebtedness

Introducción

El siguiente reporte de caso, tiene como objetivo analizar el funcionamiento de la financiación de la empresa Howard Johnson-Carlos Paz. Se trata de una franquicia, es decir un acuerdo comercial donde se paga por la explotación del negocio, dedicada a la hotelería que cuenta con más 70 años de experiencia. La misma está conformada por más de 800 hoteles actualmente, los cuales se encuentran distribuidos en diversas partes del mundo.

Howard Johnson – Villa Carlos Paz es una empresa familiar que fue fundada en el año 2011 y se encuentra actualmente gestionada por dos hermanas y su padre. La misma se organizó pensando en la creación de un *condo hotel*. Éste término, refiere a una modalidad comercial que combina el negocio inmobiliario con la actividad hotelera, permitiendo a pequeños o grandes inversores ser dueños de su propio hotel, ya que obtienen una renta por la propiedad, actualmente la renta inmobiliaria tradicional se encuentra alrededor del 4%, mientras que los *condo hotel* están ofreciendo cerca del 7%.

El proyecto fue llevado a cabo y se dio la inauguración del mismo en diciembre de 2016, quedando el hotel conformado por 127 habitaciones, un centro de convenciones, restaurante y demás amenities.

Al tratarse de una empresa familiar, le otorgan gran importancia a la estructura de trabajo, uno de sus principales objetivos es emplear trabajadores pertenecientes a la misma ciudad donde se encuentra emplazado el hotel.

En relación al marco de categoría de empresas, la misma se encuentra encuadrada en la categoría de PYME. Su directorio está integrado por los miembros de la familia que poseen la mayor cantidad de acciones, siendo los mismos, dueños, accionistas y cumpliendo con las tareas correspondientes a la administración.

El financiamiento de una empresa está determinado por varios factores y la forma en se lleve adelante el mismo, va estar sujeto al riesgo que la organización esté dispuesta a asumir. La óptima estructuración, consiste en la combinación de las fuentes de financiamiento de deuda y capital, ya que permiten minimizar el costo de capital, o maximiza el valor de la empresa, según el caso. Además un correcto financiamiento,

permite a las empresas, obtener eficiencia económica y financiera lo cual es de vital importancia para maximizar su valor (Bedoya Duvan, 2008).

Es importante recordar que las empresas se financian con pasivos o con patrimonio, y este financiamiento tiene un costo. Poder determinar la forma óptima para llegar al mismo es el objetivo del siguiente reporte de caso, y así poder potenciar los activos con los que cuenta la empresa, mejorando su desempeño y reduciendo riesgos económicos.

Como antecedentes a este caso, Rodríguez (2011), realiza un análisis de la estructura de capital, y demuestra como los intereses exigidos determinan las elecciones de las organizaciones, esto lo realiza a través de la teoría de la irrelevancia, la cual pretende determinar porque el costo de capital es independiente del nivel de endeudamiento.

Pérez, Beroni, Sattler y Dante (2015), analizan y describen el procedimiento para realizar un análisis de estructura óptima de financiamiento en pymes. En este caso lo realizan mediante la utilización de una herramienta matemática, que permite determinar la combinación de capitales más convenientes.

Huang, Boateng, & Newman (2016), explican cómo se financian las pequeñas empresas en china, incluyendo la deuda, y dando buenos resultados a través del análisis del apalancamiento, demostrándolo en la compensación de obtención de efectivo.

Martínez, Guercio, Corzo, Vigier (2017), analizan como pueden llegar al financiamiento externo las Pymes del Mercosur, en el caso de la argentina mencionan la dificultad ante la posibilidad de acceder y los altos costos del financiamiento de fuentes de terceros.

Hernán Herrera Echeverri (2017), utiliza el criterio de costo mínimo, para poder determinar la estructura optima de capital. Analiza la política de endeudamiento, para poder determinar el punto óptimo de deuda, donde se maximiza el valor de la empresa y se minimiza el WACC.

Por último, con el objetivo de contar con un antecedente que brindará información más específica en relación al caso particular, se decidió tomar el artículo publicado por Carabajal y Salgado (2018). El mismo ofrece un detallado análisis de la estructura óptima de financiamiento basada en el rubro hotelero, permitiendo detectar las causas por las

cuales las empresas de este rubro prefieren la autofinanciación, comparada con las dificultades de accesos a recursos externos.

Objetivo general

- Determinar la estructura óptima de financiamiento, para potenciar los activos de la empresa Hotel Howard Johnson- Villa Carlos Paz, para el año 2020.

Objetivos específicos

- Analizar de los estados contables para determinar la forma de financiamiento de la empresa.
- Analizar el contexto por el cual está atravesando la empresa, para poder optimizar sus activos.
- Analizar la fuente de financiamiento.
- Determinar si es conveniente la financiación con fuentes de terceros o con fuentes propias.

Análisis de Situación

Se realizó el análisis de la situación de la empresa hotelera, para realizar en primer lugar un análisis vertical, que consiste en traducir a valores relativos una serie de datos correspondientes a la misma etapa de análisis y tomar uno de ellos como base. Luego se realizó un análisis horizontal, que consiste en transformar a valores relativos una serie de números de distintos periodos, para evaluar la tendencia (Pérez, 2005).

A continuación, se presentarán los resultados obtenidos del análisis vertical, mediante un conjunto de gráficos, acompañado de una breve explicación con el objetivo de detallar la información obtenida.

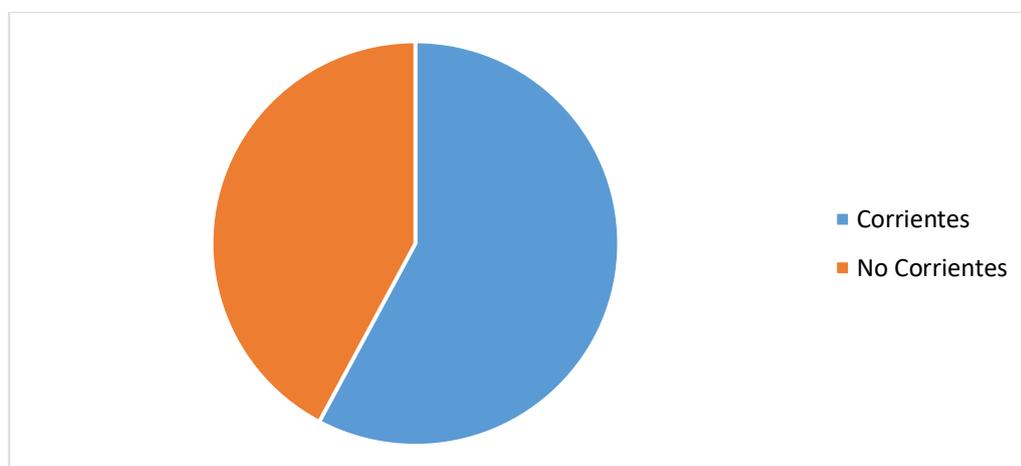


Figura N°1: Activos. Fuente: Elaboración Propia

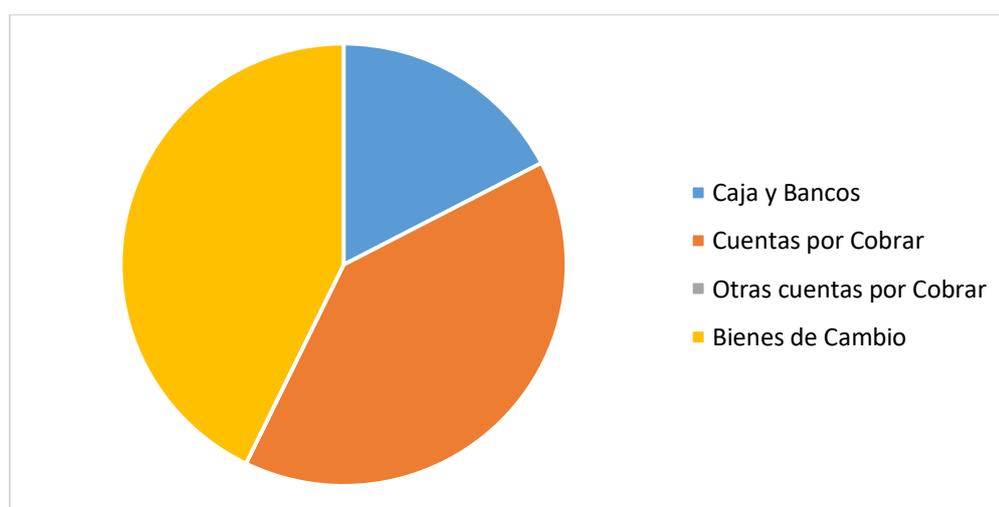


Figura N°2: Activos Corrientes. Fuente: Elaboración Propia

En la Figura N°1, es posible observar, que, de la totalidad del activo de la empresa, el 57,82% corresponde a activos corrientes. Dentro de estos, como demuestra la Figura N°2, el rubro más importante está compuesto por bienes de cambio que representan un 42,72%.

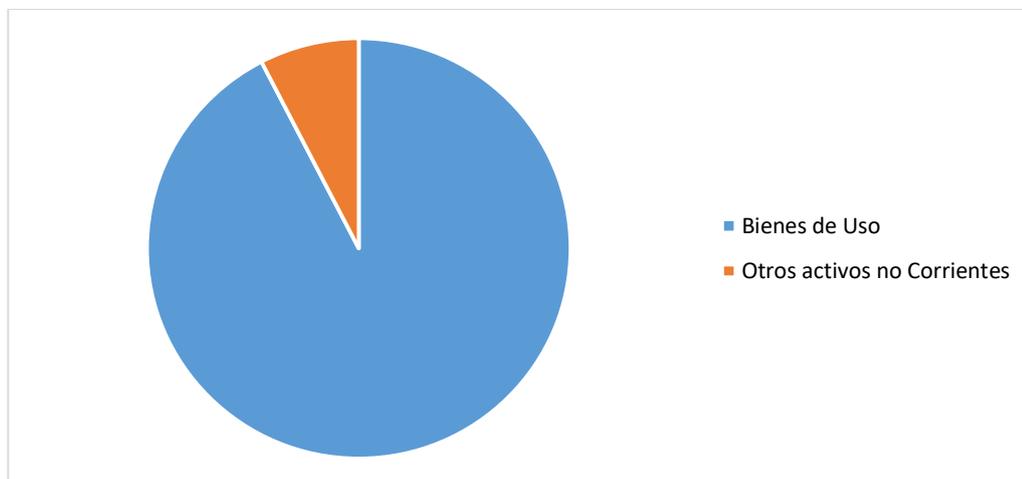


Figura N°3: Activos No Corrientes. Fuente: Elaboración Propia

Por su parte la Figura N°3, representa el 40,18% restante de activo, que está compuesto por activos no corrientes. Dentro de éste se destacan los bienes de uso, conformando un 92,40% del sub-rubro. A su vez éstos, son el rubro más importante de los activos no corrientes, representando un 37,12% del mismo. Esto es razonable teniendo en cuenta que, al tratarse de un hotel, el principal activo con el que cuenta son sus instalaciones.

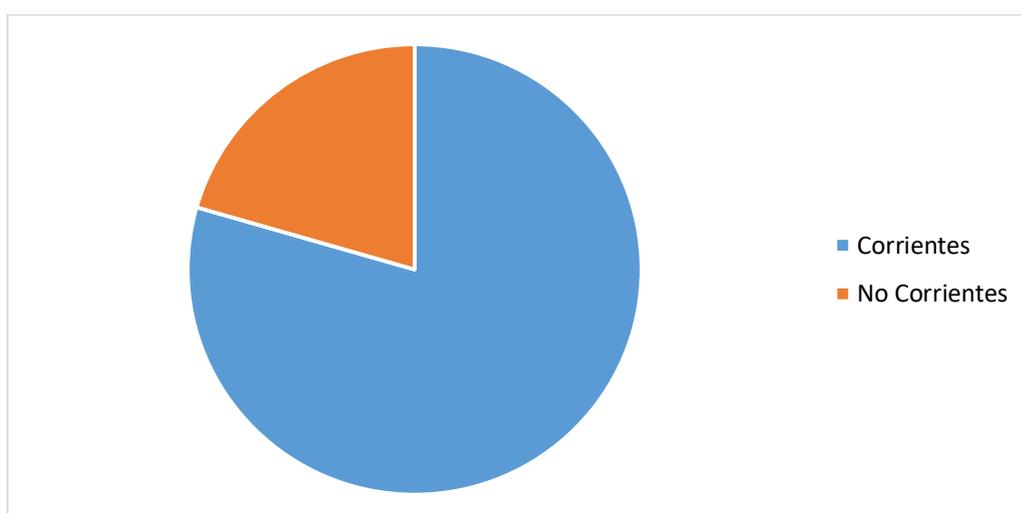


Figura N°4: Pasivos. Fuente: Elaboración Propia

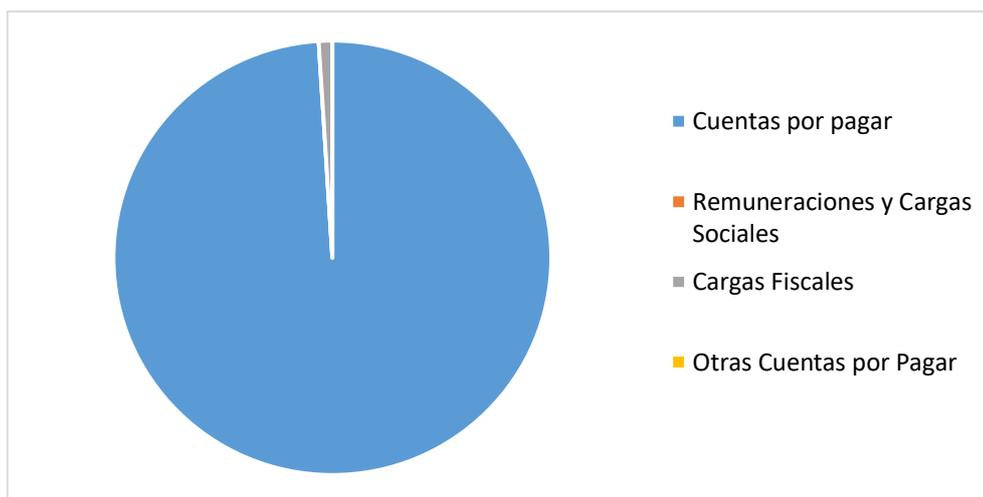


Figura N°5: Pasivo Corriente. Fuente: Elaboración Propia

En relación al pasivo, es posible observar en la Figura N°4 que el 79,46% del mismo se constituye de pasivo corriente y el 20,54% restante es el pasivo corriente, compuesto por su totalidad por un préstamo. En relación al pasivo corriente, la cuenta más importante es la de proveedores, que componen en este caso el 82,11% de mismo. Esto, permite determinar que la empresa no está siendo financiada en gran medida por fuentes ajenas a la misma. (Howord Johnson Hotel, 2018)

A continuación, se presentarán los resultados obtenidos del análisis horizontal, mediante un conjunto de cuadros, donde se analizan, tanto el activo corriente y no corrientes, como el pasivo corriente y no corriente. Para su realización se tomó como base el año 2016.

	Periodo 1	Periodo 2	Periodo 3
Valores Absolutos	\$ 45.433.694	\$ 59.577.098,61	\$ 72.353.123,28
Análisis Horizontal	100 %	131.12 %	159.24 %

Cuadro N°1: Activo Corriente. Fuente: Elaboración Propia

En relación al activo corriente, se detectó, que el mismo fue aumentando desde el año 2016, con un aumento del 31.12% en el año 2017 y un 59.24% en el año 2018 con respecto.

	Periodo 1	Periodo 2	Periodo 3
Valores Absolutos	\$ 28.395.569,18	\$ 27.205.027,1	\$ 48.548.839,32
Análisis Horizontal	100 %	95.81 %	171.10 %

Cuadro N°2: Activos No Corrientes. Fuente: Elaboración Propia

En el caso de los activos no corrientes sucede que se produce una disminución del 4.19 % en el año 2017, y un aumento del 71.10 %, en el año 2018, con respecto al año base 2016.

Para examinar el pasivo, se analizó primero el pasivo no corriente, como resultado se obtuvo que en los ejercicios 2016-2017, la empresa no contaba con ninguno. Y al cierre del balance del año 2018, estos valores ascendían a la suma de \$ 10.000.000.

	Periodo 1	Periodo 2	Periodo 3
Valores Absolutos	\$ 26.336.944,09	\$ 28.788.431,25	\$ 38.704.706,42
Análisis Horizontal	100 %	109.3 %	131.95 %

Cuadro N°3: Pasivo Corriente. Fuente: Elaboración Propia.

El pasivo corriente, en el año base, año 2016, era de \$ 26336944.09, en el periodo 2017 es posible observar una variación, aumentando su valor en un 9.3 %, y en el año 2018, vuelve incrementar en un 31.95 %, con respecto al año base.

Análisis PEST

El análisis PEST, es una herramienta que, como sus siglas lo indican, analiza las variables políticas, económicas, sociales y tecnológicas, dando a conocer las condiciones del entorno en el cual se desarrolla un negocio y presentando un marco de referencia para la toma de decisiones.

Las variables políticas, determinan como incide la realidad política circundante en el negocio, dependiendo del lugar donde se encuentra ubicado. En esta variable, entran en juego las políticas impositivas o de incentivos empresariales en determinados sectores, regulaciones sobre empleo, etc. Las variables económicas, se requieren un análisis de indicadores globales, como el tipo de cambio y el comportamiento general de los precios, para obtener una imagen clara del contexto macroeconómico.

Dentro de las variables sociales, recaen cuestiones el estilo de tipo de vida, el nivel educativo y los gustos sociales. Por último, las variables tecnológicas, se constituyen como uno de los puntos más difíciles de analizar, debido al nivel de avance que las mismas tienen en cortos periodos de tiempo, pero son de suma importancia ya que en la actualidad puede significar una reducción de costos.

A continuación, se realiza el análisis PEST, del Hotel Howard Johnson – Villa Carlos Paz.

Variable Política: teniendo en cuenta que la empresa analizada se encuentra en la República Argentina, es necesario partir de que la misma tuvo un cambio de gobierno, recientemente, a fines del año 2019. La asunción del nuevo presidente, el señor Alberto Fernández, trajo aparejado una serie de nuevas medidas, entre las cuales es posible destaca, el nombramiento de un nuevo ministro de economía, la iniciativa legislativa, en relación al proyecto de ley de Solidaridad y Reactivación Productiva y la suspensión del Consenso Fiscal 2017, en el cual los gobiernos provinciales reducirían sus impuestos durante el año 2020.

El nuevo presidente, comenzó a trabajar haciendo mayor hincapié en la creación de un Consejo Económico y Social, con la idea de desarrollar políticas a largo plazo que trascendieran su mandato, las cuales buscan resaltar temáticas específicas en relación al ámbito laboral, educativo, científico y de desarrollo regional.

Teniendo en cuenta, la situación epidemiología a nivel mundial, es imposible no mencionar, el cierre de las fronteras del país, el anuncio de un DNU de Aislamiento social, preventivo y obligatorio, y un marcado refuerzo en relación a las políticas sociales. Además, con el objetivo de proteger la producción, el trabajo y el abastecimiento, se dictaron medias como por ejemplo el ingreso familiar de emergencia. (Gob. Argentina, 2020)

Variable Económica: en este escenario, teniendo en cuenta lo anteriormente mencionado, el nuevo gobierno trata de hacer frente a la dura situación económica que se vive en el país desde ya hace varios años, y que se agrava debido a la pandemia. Además, se enfrentan a la difícil tarea de renegociación de la deuda externa, con el objetivo de evitar la situación de default.

En relación a las nuevas medidas económicas presentadas, se destacan; la ley de solidaridad y reactivación productiva, en la cual se declara la emergencia en materia económica, financiera y fiscal. La creación de un nuevo impuesto, denominado Impuesto para una Argentina Inclusiva y Solidaria (PAIS), el cual impone una alícuota del 30% sobre la compra de dólares estadounidenses, quedando exceptuados de la misma, los servicios de salud, medicamentos, el uso de plataformas educativas y la compra de libros. Por último, el aumento del impuesto a los bienes personales y nuevos topes para las retenciones.

Por otra parte, dentro de las medidas tomadas, como consecuencia de la pandemia, se puede mencionar, el aumento de las partidas presupuestarias destinadas a áreas críticas, se produjo una eliminación de impuestos a las importaciones de insumos críticos, se realizó un pago extraordinario al personal sanitario y se congelaron los valores de los alquileres, al tiempo que se suspendían los desalojos. En relación a las Pymes, se puso en funcionamiento una línea de créditos, para el pago de sueldos, mediante una tasa de interés del 24% anual y se prorrogó el vencimiento de impuestos de Pymes y micro Pymes.

Teniendo en cuenta la difícil situación económica, el sector hotelero fue protagonista de buenas noticias, ya que, debido a la suba del dólar, la ocupación de la última temporada fue en promedio del 70%, alcanzando picos del 90%, según la Agencia Córdoba Turismo (Gobierno de Córdoba, 2020).

A pesar de que no hay modo de medirlo en números, el volumen de argentinos “retenidos” en el mercado interno, durante éste verano, fue mucho mayor, los operadores coinciden en que, sin esta variante, no se podría haber observado números de ocupación tan positivos.

Variable Social: en relación a la variable social, la principal medida que se puso en funcionamiento fue el plan Argentina contra el Hambre, el mismo consiste en la baja

de los precios de la canasta básica y la entrega de una tarjeta (Alimentar), con la cual los ciudadanos pertenecientes a los sectores más vulnerables, tienen a disposición la adquisición de productos básicos con fondos del gobierno. A su vez, se aumentaron la política de protección social, incrementando las partidas para asistir tanto a comedores escolares y comunitarios, como merenderos, y se produjo la entrega de un bono extraordinario para jubilados.

Teniendo en cuenta la particular situación por la cual atraviesa Argentina, se encuentra vigente el aislamiento social, preventivo y obligatorio, por lo tanto, quedó prohibida la libre circulación, siendo permitida la misma solo para cubrir necesidades básicas. De la mano de la crisis sanitaria, algunas instalaciones hoteleras fueron puestas a disposición, para hospedar a aquellas personas que lleguen del exterior y deban realizar la cuarentena correspondiente. (Gobierno de Córdoba, 2020)

Variable Tecnológica: en la actualidad, los avances tecnológicos alcanzaron niveles imaginados. Gracias a internet, el procesamiento de datos, las redes inalámbricas y la información en la nube, las personas tienen un mayor acceso a la información y a la comunicación. Hoy en día, gracias a la web 3.0, las personas tienen acceso en cualquier dispositivo, aplicaciones que les permiten realizar compras de distintos productos, y permitiéndoles acceder a servicios personalizados.

En relación al sector hotelero, el avance tecnológico, generó la independización de los usuarios en relación de las agencias de viaje, ya que internet, les ofrece una manera más cómoda, ágil y personalizada de gestionar sus viajes y hospedajes.

Análisis FODA

La matriz FODA es un análisis estratégico que permite diagnosticar la situación actual de la empresa, ya que da conocer factores internos de la misma como lo son las fortalezas y debilidades, al tiempo que expone los factores externos que afectan su funcionamiento como lo son las oportunidades y amenazas. Esta información en su conjunto, facilitará la toma de decisiones.

En relación a los factores internos, las fortalezas son las capacidades especiales con que cuenta la empresa, y que le permite tener una posición privilegiada frente a la

competencia, entre ellas es posible mencionar, los recursos que se controlan, las capacidades y habilidades que se poseen, o las actividades que se desarrollan positivamente, etc. Por su parte, las debilidades, son aquellos factores que provocan una posición desfavorable frente a la competencia.

Al hablar de los factores externos, se deben mencionar, las oportunidades que son aquellos factores que resultan positivos, favorables, y que se deben descubrirse en el entorno en el que actúa la empresa, y que permiten obtener ventajas competitivas. Y las amenazas son aquellas situaciones que provienen del entorno y que pueden llegar a atentar incluso contra la permanencia de la organización.

	Fortalezas	Debilidades
Factores Internos	<ul style="list-style-type: none"> • Ubicación del emplazamiento hotelero en ciudad turística • Renombre de la franquicia • Setenta años de experiencia propia • Cultura organizacional fuerte • Compromiso de emplear a gente de la ciudad. • Responsabilidad y compromiso con el medio ambiente 	<ul style="list-style-type: none"> • No posee sistema contable • Segmentación del Mercado poco precisa o ausente • No encontrarse en el centro de la ciudad
	Oportunidades	Amenazas
Factores Externos	<ul style="list-style-type: none"> • Aumento del turismo local. • Independización de los usuarios de las agencias de viaje, debido a los avances tecnológicos 	<ul style="list-style-type: none"> • Situación epidemiología mundial actual • Situación económica nacional • Gran oferta hotelera en la ciudad • Legislaciones desfavorables

Cuadro N°4: Análisis FODA. Fuente: Elaboración Propia.

Como resultado del análisis FODA, es posible afirmar, el normal funcionamiento del Hotel Howard Johnson – Villa Carlos Paz, se puede ver amenazado por el entorno exterior, mayormente debido a la complicada situación epidemiología mundial anteriormente analizada en detalle mediante la herramienta PEST. Ante esto, es necesario que la empresa tome estrategias con un enfoque defensivo, contrarrestando las amenazas externas con recursos internos, es decir empleando sus fortalezas para minimizando el impacto de las amenazas y evitar así, que las mismas se conviertan en debilidades.

Marco Teórico

A continuación, en el marco teórico, el cual se encuentra compuesto de datos secundarios, que permitirán comprender en mayor profundidad el caso de análisis. En el mismo se desarrollarán teorías básicas que tratan sobre la estructura óptima de financiamiento de capital.

Las teorías trabajadas serán: La Teoría de la Irrelevancia de Franco Modigliani Y Merton Miller, también conocida como el teorema Modigliani-Miller, que se opone al punto de vista tradición y establece que es indiferente como la empresa logre el capital necesario para su funcionamiento, ya sea acudiendo a sus accionistas o emitiendo deuda (Merton, 2009) .

Lo propuesto por Duvan y Grajales (2008), quienes, luego de hacer un repaso sobre la teoría existente en el campo de la estructura de capital, proponen un diseño de modelo basada en el costo mínimo de capital y de valor máximo de la compañía, para determinar una composición óptima de estructura de capital.

Lo trabajado por Pérez (2005), donde brinda los fundamentos de la técnica de análisis de estados contables, partiendo del objetivo de quien realiza la toma de decisiones y pensando el procesamiento de información desde un enfoque sistémico (Pérez, 2005).

Por último, pero no menos importante, Mondragón-Hernández, presenta el marco conceptual de tres teorías sobre estructura de capital dominantes en el campo de las finanzas: la teoría de la irrelevancia, la teoría del trade off y la teoría de la jerarquía de las preferencias. Dando a conocer aspectos fundamentales de las teorías tal como fueron concebidas por sus autores.

Teoría de la irrelevancia

La Teoría de la Irrelevancia fue desarrollada por Franco Modigliani Y Merton Miller, en 1958 y su base se sustenta en dos postulados.

Proposición I:

Tasa de capitalización de flujos inciertos: en esta primera proposición, los autores suponen que la financiación se realiza solo con capital y dividen a las empresas según a la clase que pertenezcan, por lo tanto, si varían las acciones de una de las integrantes de estos grupos, las de las demás, se comportaran de igual forma. A su vez el mercado donde se encuentran es de competencia perfecta. (Merton, 2009)

Financiación con deuda y sus efectos en el precio de las acciones: en este punto se agrega la financiación con deuda, modificando la estructura de capital de las empresas, de esta manera se suma concepto, y es que las acciones desde el punto de vista financiero, estarán sujetas a un riesgo financiero o apalancamiento. Existen proposiciones de Modigliani y Merton, donde la primera de ellas indica que el valor de mercado de una firma no depende de su estructura de capital, ni de su nivel de apalancamiento, sino que va a depender de la capitalización de sus retornos esperados a la tasa del costo de capital promedio ponderado que afecte su clase (Sonia, 2011). El valor de mercado de la firma, se expresa mediante la siguiente ecuación:

$$v_j \equiv (S_j + D_j) = \bar{x} / P_h$$

Donde V_j representa el valor de mercado de la firma, S_j el valor de mercado del capital propio de la empresa, D_j el valor de mercado de la deuda de la empresa, X_j es igual al promedio de los retornos esperados de los activos de la empresa antes de intereses e impuestos y P_k a los costos de capital promedio ponderado.

De la anterior formula se puede obtener el costo promedio de capital X_j / V_j , que es el promedio de retornos esperados sobre el valor de mercado de la firma, esto significa que dos empresas idénticas en su elección de tecnología, mano de obra e inversión,

tendrán siempre el mismo valor en bolsa, sin importar su forma de financiamiento (Sonia, 2011).

Proposición II:

De la proposición I se deriva la proposición II, que trata sobre la tasa de retorno esperada o interés i de las acciones comunes de empresas que incluyen deuda en su estructura de capital. Entonces i , es decir, el costo del capital propio para una empresa perteneciente a la clase k , es una función lineal del apalancamiento como sigue (Modigliani & Miller, 1958, p. 270)

$$i_j = p_k + (p_k - r) D_j/S_j$$

Por esto es que la teoría de la irrelevancia supone que el retorno que el retorno sobre los activos es independiente de la forma en que se financien las organizaciones.

Por lo tanto esta teoría no busca la estructura óptima de capital, ya que la misma no modificara el rendimiento sobre los activos, pero si el retorno sobre el capital accionario según el tipo de apalancamiento financiero, positivo o negativo que corresponda. (Sonia, 2011)

Para poder realizar el análisis debemos tener en cuenta la estructura patrimonial y la generación de resultados, según el libro (Pérez, 2005), se deben observar el estado de situación patrimonial como un conjunto de recursos y su fuente de financiación:

Recursos	Financiación
Activo	Pasivo
	Patrimonio Neto

Analizar el tipo de recursos, sirve para considerar su flexibilidad financiera y conocer si la composición del activo resulta adecuada con el fin de llevar delante de las actividades. La fuente de financiación resulta de interés a los efectos de evaluar quienes son los que asumen el riesgo, los acreedores o los propietarios, y si la combinación adoptada es beneficiosa.

Endeudamiento

El financiamiento puede lograrse a través del pasivo o del patrimonio neto. Una buena mezcla del mismo resulta útil, ya que en la medida que se utilicen más fondos de terceros respecto a los recursos propios, se deberá recordar lo siguiente:

- ✓ Los acreedores están aumentando su riesgo
- ✓ El pasivo tiene un costo, que habrá que absorber
- ✓ Prever si la cancelación de las deudas contraídas se efectuara a su vencimiento, bien sea con recursos propios o a través de otros capitales de terceros.

1. Ratios

Endeudamiento: la ratio nos indica, por cada peso de recursos propios aportados a la empresa, cuanto de capital de terceros se empleará.

$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Meses de venta del pasivo neto: determina la magnitud respecto al nivel que alcanza la deuda medida en meses de venta.

$$\text{Meses de venta del pasivo} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Ventas promedio mensual}}$$

Ganancia y deuda: este indicador permite determinar el plazo de cancelación del pasivo.

Hay que tener en cuenta, que el pasivo no tiene porque necesariamente ser cancelado. Y que las deudas no siempre se hacen frente con ganancias. Lo que debe ser absorbido con los resultados es el costo financiero derivado del pasivo.

$$PCP = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Ganancia}}$$

Efecto palanca: este indicador nos permite determinar si el endeudamiento podrá ser soportado si se da que:

- ✓ Se cuente con los recursos en el momento de hacer frente a las obligaciones.
- ✓ Que los costos tomados tengan un costo inferior al rendimiento ofrecido por la empresa.

$$\text{Efecto Palanca} = \frac{\text{Rentabilidad del Patrimonio Neto}}{\text{Rentabilidad del Activo}}$$

Inmovilización: mide el grado de inflexibilidad de los recursos de la empresa. Es importante, porque en la medida que la proporción de activo no corriente sobre el total de los activos resulte mayor, ello le otorgara menores posibilidades para disponer de sus bienes en cualquier momento.

$$\text{Inmovilizacion} = \frac{\text{Activo no Corriente}}{\text{Activo}}$$

Financiación de la inmovilización: se considera que la forma menos riesgosa de financiar los activos no corrientes es a través de recursos propios, o de lo contrario, con deuda a largo plazo.

$$\text{Financiacion de la inmovilizacion I} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Activo No Corriente}}$$

Si el resultado de lo anterior resulta menor a 1, se debe elaborar la II.

$$\text{Financiacion de la Inmovilizacion II} = \frac{\text{PN} + \text{Pasivo no corriente}}{\text{Activo no corriente}}$$

Diagnóstico

En toda organización es fundamental contar con una estructura óptima de capital, no existe una única forma de llegar a la misma, sino que la estructura de capital, va a estar condicionada según las necesidades que posean la empresa y los riesgos que estén dispuestos a asumir los propietarios o accionistas de las mismas. Gracias al trabajo anteriormente llevado a cabo, fue posible conocer el funcionamiento de la financiación de la empresa Howard Johnson-Carlos Paz.

El análisis de situación determinó la composición de los activos y pasivos de la misma (análisis vertical) y permitió evaluar la tendencia (análisis horizontal). Determinando que la empresa no está siendo financiada en gran medida por fuentes ajenas a la misma en la actualidad y que cuenta con tendencias al aumento de activos y pasivos corrientes, además de poseer a partir de 2018 un pasivo no corriente que ascienden a los \$ 10.000.000.

Por su parte el análisis PEST, permitió conocer las condiciones del entorno en el cual se desarrolla la empresa y construir un marco de referencia para la toma de decisiones, al analizar las variables políticas, económicas, sociales y tecnológicas. Así, se detectó la complicada situación por la cual atraviesa el país donde se radica el hotel, mayormente debido a la situación epidemiología mundial y fuerte crisis económica.

Además, el análisis FODA, demostró que el normal funcionamiento de la empresa, se puede ver amenazada por el entorno exterior, ante lo cual es necesario contrarrestando las amenazas externas con recursos internos, empleando las fortalezas propias del hotel para minimizar el impacto de las amenazas y evitar así, que las mismas se conviertan en debilidades.

Determinar si la empresa tiene una estructura optima de capital, permitirá decidir cuál es la alternativa más adecuada, si seguir haciéndolo de la forma que lo está realizando, o modificarla, para poder llegar a potenciar sus activos. Esta estructura no necesariamente debe permanecer estática en el tiempo, si no que se puede ir modificando según la situación de la empresa.

Si la financiación se realiza con fuente de terceros es muy importante analizar el contexto en el cual se requiere de este financiamiento, ya que esto va a hacer variar las

tasas de interés, tratando de encontrar la mejor opción posible, para poder cumplir con estas obligaciones de corto o largo plazo.

Plan de Implementación

Alcance

El trabajo desarrollado lo que busca es poder identificar cuáles son las medidas necesarias para encontrar la mejor forma de financiamiento de la empresa Hotel Howard Johnson-Villa Carlos Paz, permitiendo identificar según el contexto en el que se vive, si es conveniente financiarse con fuentes propias o de terceros.

Actualmente el contexto político y económico se ve muy afectado producto de la situación de pandemia, viéndose el área de turismo muy diezmada y con incertidumbre de lo que ocurrirá.

El trabajo se desarrolla en la ciudad de Villa Carlos Paz, provincia de Córdoba, lugar geográfico donde se encuentra el Hotel.

La metodología utilizada es cualitativa, cuantitativa, ya que se parte desde la recolección de datos que nos aportan los estados contables, y con ellos se examina las diferentes ratios, para poder llegar a una conclusión sobre la empresa.

Recursos

Para la implementación será necesario:

- Últimos tres balances de la empresa
- Organigrama del hotel Howard Johnson
- Información sobre las actividades que se desarrollan, y activos con los que cuenta la organización.

Acciones

El objetivo que busca este trabajo es poder potenciar los activos con los que cuenta la empresa Hotel Howard Johnson-Villa Carlos Paz, a través de un aumento en sus ventas. Esto traerá consigo un aumento en los ingresos de la misma.

Como se ve en el estado de resultados las ventas han ido en aumento a través de los distintos periodos, en promedio de 20% si se toman los últimos tres ejercicios, lo que se plantea es seguir aumentando estos valores, y como meta se pretende rondar el 25 % para el siguiente periodo. Para poder llegar a este objetivo no solo en las ventas si no en

la eficiencia y optimización de los recursos, se debe trabajar en conjunto dentro de toda la empresa.

ACTIVOS			PROYECTADO
2016	2017	2018	
\$ 73.829.263.94	\$ 86.782.401.32	\$ 120.937.962.60	\$ 1511724.532.50
VENTAS			
2016	2017	2018	
\$ 230265479.104.88	\$ 285331848.881.10	\$ 330357647.784.81	\$ 4129470.597.31

Cuadro N°5: Resumen presupuesto proyectado. Fuente: Elaboración propia.

La forma para que se produzca el aumento en las ventas antes mencionado es por medio del trabajo conjunto del área de marketing y el responsable comercial.

La primera área estará encargada de proponer y ver los medios por los cuales es posible el aumento de las ventas, a través de un aumento en la publicidad o medios de atracción de nuevos clientes, o potenciar con los que ya cuenta la empresa.

El responsable comercial sería el encargo de controlar y gestionar las operaciones comerciales que se llevan a cabo.

El siguiente análisis está indicando que los recursos propios están financiando la totalidad del activo no corriente, y parte del activo corriente. Por las ratios analizadas se puede determinar que la estructura de financiamiento de la empresa es óptima. Por lo tanto, los recursos necesarios para llevar a cabo el plan antes mencionado, podrían ser de la misma empresa y no sería necesario recurrir a fuentes de terceros, ya que en comparación con el riesgo que corre y los altos intereses, no sería beneficioso.

- Endeudamiento

$$\text{Periodo 18} = \frac{48.704706,42}{72.233.256,18} = 0,67$$

$$\text{Periodo 17} = \frac{28.788.431,25}{58.993970,06} = 0,49$$

$$\text{Periodo 17} = \frac{26.3369.44,09}{47.492.319,85} = 0,55$$

La anterior ratio nos está indicando que en el periodo 2018, por cada peso del patrimonio neto, los terceros a la sociedad, aportaron 0,67 %, en los años 2017 y 2016, aportaron 0,49 % y 0,55 %.

Estos porcentajes demuestran que se mantuvieron medianamente constantes, con un leve aumento en el último ejercicio, pero nada preocupante porque los valores se encuentran por debajo de 1.

- Venta promedio mensual

$$\text{Periodo 18} = \frac{4.870.470,42}{27.529.804} = 1,76$$

$$\text{Periodo 17} = \frac{28.788.431,25}{23.777.654,1} = 1,21$$

$$\text{Periodo 16} = \frac{26.336.944,09}{19.188.789,9} = 1,37$$

Estos valores están indicando que el nivel de deuda es de 1,76; 1,21; y 1,37, medido en meses, en los ejercicios 2018-2017 y 2016 respectivamente.

Por más que se produce un aumento en los mismos, estos no son valores malos, y este aumento se debe a un pequeño aumento en el pasivo, mayor al aumento promedio en las ventas.

- Rentabilidad del Patrimonio Neto.

$$\text{Rentabilidad del Patrimonio Neto 18} = \frac{14.239.26,11}{72.233.256,18} = 0,19$$

$$\text{Rentabilidad del Patrimonio Neto } 17 = \frac{10.501.650,21}{57.993.970,06} = 0,18$$

$$\text{Rentabilidad del Patrimonio Neto } 16 = \frac{11.992.319,85}{47.492.319,85} = 0,25$$

- Rentabilidad del Activo

$$\text{Rentabilidad del Activo } 18 = \frac{22.792.452,07}{120.937.962,60} = 0,18$$

$$\text{Rentabilidad del Activo } 17 = \frac{17.404.774,94}{86.782.401,32} = 0,20$$

$$\text{Rentabilidad del Activo } 16 = \frac{18.688.020,85}{73.829.263,94} = 0,25$$

- Efecto Palanca

$$\text{Efecto Palanca } 18 = \frac{0,19}{0,18} = 1,05$$

$$\text{Efecto Palanca } 17 = \frac{0,18}{0,20} = 0,9$$

$$\text{Efecto Palanca } 16 = \frac{0,25}{0,25} = 1$$

Estos indicadores están demostrando que, en los tres periodos, el financiamiento con terceros es nulo, o prácticamente nulo. Recién el periodo 2018 es cuando se recurre a este método de financiación, pero con valores muy bajos.

- Inmovilización

$$\text{Periodo 18} = \frac{48.584.839,32}{120.937.962,60} = 0,40$$

$$\text{Periodo 17} = \frac{27.205.302,60}{86.782.401,32} = 0,31$$

$$\text{Periodo 16} = \frac{28.395.5969,18}{73.829.263,94} = 0,38$$

Esta variación en los valores se da ya que se produce un aumento en los activos corrientes y en los activos no corrientes, pero el segundo lo hizo en mayor proporción.

- Financiación de la Inmovilización

$$\text{Periodo 18} = \frac{72.233.256,18}{48.584.839,32} = 1,48$$

$$\text{Periodo 17} = \frac{57.993.970,06}{27.205.302,71} = 2,13$$

$$\text{Periodo 16} = \frac{47.492.319,85}{28.395.569,18} = 1,67$$

Para poder producir el aumento en las ventas deseado lo que se propone es que el departamento de marketing, realice una investigación, para poder determinar cómo se sienten los actuales clientes y que servicios le gustaría que se les incluya. A su vez, también, analizar la fusión con otras empresas, para que las mismas cuenten con los servicios del Hotel, atrayendo así a nuevos clientes.

Por otro lado, se propone analizar conjuntamente entre el área de marketing y el responsable comercial, un medio por el cual se establezcan promociones en los meses de menores ventas.

A continuación, se dispone en un diagrama de Gantt las distintas actividades que permitirán una mejor gestión, tratando de potenciar las ventas, a través de una guía de distintos procedimientos y estrategias.

El medio por el cual se pretende potenciar los activos es a través del aumento de las ventas como se dijo anteriormente.

Se recomienda comenzar con una investigación donde dé como resultado cual sería el uso que les darían los clientes a las instalaciones.

Otro medio por el cual se busca aumentar las ventas, es a través de promociones especiales en los meses donde se produzcan fines de semanas largos.

Por último, un plan a implementar es el del aumento de la publicidad en los meses previos a la temporada alta.

Seguido de lo antes mencionado se busca analizar los resultados obtenidos y poder llegar a una estructura optima de financiación.

Actividad	Duración	MESES ()											
		3º	4º	5º	6º	7º	8º	9º	10º	11º	12º	1º	2º
Realización de investigación para analizar los nuevos servicios y para que los clientes puedan utilizar las instalaciones para potenciar activos.	2 meses												
Análisis de fuentes propias o de terceros para la financiación de la optimización de los activos.	2 meses												
Controles de ventas, ingresos y formas de cancelar pasivos, para la posible toma de decisiones de correcciones.	Mensual												
Implementación de los nuevos planes.	2 meses												
Analizar ratios y comparar con periodos anteriores, para determinar si los resultados de las nuevas estrategias permiten la optimización de los activos.	3 meses												

Cuadro N°6: Diagrama de Gantt. Fuente: Elaboración Propia

Medición

Seguido de lo antes mencionado se busca analizar los resultados obtenidos y poder llegar a una estructura optima de financiación.

El análisis final del plan antes propuesto, tendrá como principal evaluador, al responsable comercial, esta evaluación la hará al finalizar el nuevo ejercicio, comparando las ventas de los últimos tres periodos, con los resultados obtenidos luego de la aplicación de las acciones antes propuestas.

La eficacia del proyecto está determinada en que cada participante del mismo, cumpla con sus tareas designadas en tiempo y forma, ya que, al tratarse de análisis de información, es de vital importancia, que se realicen en los tiempos adecuados, para que esta información, sea útil y permita la toma de decisiones correctas.

Para poder medir la eficacia del antes mencionado plan de implementación, lo que se hará, es analizar el estado de resultado, y compararlo con el cuadro de presupuesto proyectado, donde se encuentra la meta a alcanzar, representada en pesos.

Una vez realizado este análisis, se podrá determinar, si las medidas adoptadas fueron las correctas.

Conclusiones y Recomendaciones

La estructura óptima de una empresa va a estar definida por la situación particular en la que se encuentre, dependiendo de sus necesidades, y pudiendo aplicar el modelo de financiación que se adecue mejor a las mismas. Por ello las mezclas de estructura de financiamiento de la empresa pueden ser dinámicas e ir variando con el tiempo según la situación que se esté atravesando.

La empresa analizada se financia altamente con recursos propios, mostrando que recién en el año 2018, tomó un crédito. Esto, le genera una gran autonomía financiera, y le brinda la oportunidad de tomar decisiones independientes en cualquier momento, sin depender de terceros.

Al poder financiarse por sí misma, la empresa no necesita de deuda externa, ya que sus recursos son suficientes. Esto va a ser eficaz siempre y cuando no se ponga en juego la liquidez. Con los análisis realizados, las finanzas de la empresa determinan que no es necesario, en la actualidad, que el Hotel Howard Johnson – Villa Carlos Paz, sea financiado con deuda.

Se debe analizar la situación económica del país, siempre que se requiera financiación bancaria, ya que las tasas de interés dependen del comportamiento económico por periodos, logrando poder llegar a la mejor opción, que permita cumplir con esta obligación, tanto en el largo como en el corto plazo.

Se recomienda estar abierto a los nuevos escenarios mundiales que se están dando a nivel mundial, para una fácil y rápida adaptación a los nuevos requerimientos a del mercado.

Bibliografía

- Ana Luisa, C. S., & Maria Belen, C. S. (2018). Estrategias de financiamiento en sectores turísticos: hoteles y restaurantes. *Revista Ciencia UNEMI*, 30-42.
- Bedoya Duvan, D. G. (2008). Medición y análisis de un modelo para determinar la estructura óptima de capital. *Revista de Soluciones de Posgrado EIA*, 93-111.
- Huang, W., Boateng, A., & Newman, A. (2016). Capital structure of Chinese listed SMEs: An agency theory perspective. *Small Business Economics*, 47(2), 535-550. Retrieved November 19, 2020, from <http://www.jstor.org/stable/43895750>
- Martinez, Lisana Belén; Guercio, María Belén; Corzo, Lilia José; Vigier, Hernan Pedro.(2017); Determinantes del financiamiento externo de las PyMEs del MERCOSUR; Universidad del Zulia (Luz); Revista Venezolana de Gerencia; 22; 80; 12-2017; 672-692
- Herrera-Echeverri, H. (2017). Estructura óptima de capital para empresas en mercados maduros de economías emergentes: una aplicación. *Revista Universidad Y Empresa*, 20(34), 157-191. <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.5463>
- Gob. Argentina. (Junio de 2020). Obtenido de ¿Qué medidas está tomando el gobierno?: https://www.argentina.gob.ar/coronavirus/medidas-gobierno?utm_source=search&utm_medium=cpc&utm_campaign=coronavirus&utm_term=grants&utm_content=nacional&gclid=CjwKCAjwxev3BRBBEiwAiB_PWGirDeOv7e3bZjl3PF9wckCaALu9WC6AUKfkQRoTKmkKSBFRpxbgdhoCFI4QAvD_BwE. Argentina.gob.ar
- Gobierno de Córdoba. (20 de Enero de 2020). Obtenido de Verano 2020: segunda quincena de enero con muy buena ocupación: <https://prensa.cba.gov.ar/turismo/verano-2020-segunda-quincena-de-enero-con-muy-buena-ocupacion/>. *Noticias Gobierno de Córdoba*
- Merton, M. (2009). Las proposiciones de Modigliani y Miller. *Revista Asturiana de Economía*, 7-35.
- Pérez, J. O. (2005). *Análisis de Estados Contables, un enfoque de gestión*. Córdoba : EDUCC- Editorial de la Universidad Católica de Córdoba .
- Perez, J. O., Beroni, M., & Sattler Silvana Andrea & Terreno, D. D. (2015). Bases para un modelo de estructura de financiamiento en las pyme latinoamericanas. *Cuadernos de contabilidad*, 179-204.
- Rodriguez, G. A. (2011). Teoría de la estructura de Capital y su impacto en la toma de Decisiones de inversión y financiamiento. *Vision Gerencial*, 188-206.
- Sonia, M.-H. (2011). Cuadernos de Contabilidad. En M.-H. Sonia, *Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade off y de la jerarquía de las preferencias*. (págs. 12, 30, 165-178).

Anexo

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL

ACTIVO	Nota	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
ACTIVO CORRIENTE				
Caja y Bancos	1	12.656.000.00	9.954.707.30	516.000.00
Cuentas por cobrar	2	28.786.172.98	25.844.737.23	23.153.472.15
Otras cuentas por cobrar	3	0.00	0.00	2.575.432.69
Bienes de cambio	4	30.910.950.30	23.777.654.07	19.188.789.93
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		72.353.123.28	59.577.098.61	45.433.694.76
ACTIVOS NO CORRIENTES				
Bienes de uso	5	44.894.286.49	27.205.302.71	28.395.569.18
Otros activos no corrientes	6	3.690.552.83	0.00	0.00
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES		48.584.839.32	27.205.302.71	28.395.569.18
TOTAL ACTIVO		120.937.962.60	86.782.401.32	73.829.263.94
PASIVO				
PASIVO CORRIENTE				
Cuentas por pagar	7	38.697.838.42	28.788.431.25	25.060.772.21
Remuneraciones y Cargas Sociales	8	0.00	0.00	1.276.171.88
Cargas Fiscales	9	6.868.00	0.00	0.00
Otras cuentas por pagar				
TOTAL PASIVO CORRIENTE		38.704.706.42	28.788.431.25	26.336.944.09
PASIVO NO CORRIENTE				
Cuentas por pagar	10	0.00	0.00	0.00
Otros pasivos no corrientes	11	10.000.000.00	0.00	0.00
Otras cuentas por pagar				
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		10.000.000.00	0.00	0.00
TOTAL PASIVO		48.704.706.42	28.788.431.25	26.336.944.09
PATRIMONIO NETO	12	72.233.256.18	57.993.970.06	47.492.319.85
PN + P		120.937.962.60	86.782.401.32	73.829.263.94

ESTADO DE RESULTADOS

	Anexo	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Ventas Netas				
Ventas Alojamientos		200.135.385.85	174.030.770.30	141.224.616.24
Ventas Servicios y Eventos		130.222.261.94	111.301.078.58	89.040.862.86

Total Ventas del Ejercicio		330.357.647.78	285.331.848.88	230.265.479.10
Costos				
Costos de Venta	VI	146.346.294.11	128.632.321.85	87.727.099.57
Otros costos de venta	VII	102.468.794.04	89.363.035.28	87.610.818.90
Total Costos de Ventas		248.815.088.15	217.995.357.13	175.337.918.48
Resultado Bruto		81.542.559.64	67.336.491.75	54.927.560.63
Gastos				
Administración	VII	7.669.955.43	4.815.560.90	4.789.579.25
Comercialización	VII	11.583.454.72	25.166.360.30	16.224.135.90
Resultado Actividad Principal		62.289.149.49	37.354.570.55	33.913.845.47
Resultado Financiero	VII	39.496.697.42	19.949.795.60	15.225.824.63
Resultado NETO		22.792.452.07	17.404.774.94	18.688.020.85
Otros Ingresos y Egresos	VI	-885.858.05	-1.248.390.00	-238.298.00
Resultado antes de Imp. a las Ganancias		21.906.594.02	16.156.384.94	18.449.722.85
Impuesto a las Ganancias		7.667.307.91	5.654.734.73	6.457.403.00
Resultado Final		14.239.286.11	10.501.650.21	11.992.319.85

NOTAS A LOS ESTADOS CONTABLES

<u>Nota N°1 - Caja y Bancos</u>	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Caja (Efectivo y valores a depositar)	856.000.00	2.758.490.00	456.000.00
Bancos Cuentas Corrientes			
Banco Nación Cta. Cte.	600.000.00	2.398.739.10	20.000.00
Banco Macro Cta. Cte.	10.500.000.00	2.398.739.10	20.000.00
Banco Credicoop Cta. Cte.	700.000.00	2.398.739.10	20.000.00
Total Caja y Bancos	12.656.000.00	9.954.707.30	516.000.00

<u>Nota N°2 - Cuentas por cobrar</u>	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Deudores por ventas	27.529.803.98	24.776.823.58	22.299.141.23
Cupones Tarjetas de Crédito a cobrar	1.256.369.00	1.067.913.65	854.330.92
Total cuentas por cobrar	28.786.172.98	25.844.737.23	23.153.472.15

<u>Nota N°3 - Otras cuentas por cobrar</u>	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Anticipos			
Anticipos Imp. a las Ganancias	0.00	0.00	0.00
Anticipos Judiciales	0.00	0.00	0.00
Retenciones impositivas			
Retenciones Imp. a las Ganancias	0.00	0.00	575.432.69
Percepciones Ing. Brutos	0.00	0.00	2.000.000.00
IVA - Saldo libre disponibilidad	0.00	0.00	0.00
Total Otras cuentas por cobrar	0.00	0.00	2.575.432.69

<u>Nota N°4 - Bienes de cambio</u>	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
------------------------------------	----------------------	----------------------	----------------------

Mercaderías existencia final			
Insumos Hotelería	33.355.897.64	14.502.564.19	11.768.718.02
Insumos para Servicios	21.703.710.32	9.275.089.88	7.420.071.91
Total bienes de cambio	55.059.607.96	23.777.654.07	19.188.789.93

<u>Nota N°5 - Bienes de uso</u>	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Instalaciones			
Valor de Origen	10.330.965.25	2.548.615.74	2.548.615.74
Ejercicios anteriores	2.548.615.74	2.548.615.74	2.548.615.74
Altas del ejercicio	7.782.349.51	0.00	0.00
Actualizaciones	0.00	2.299.580.30	0.00
Actualizaciones anteriores	0.00	2.299.580.30	0.00
Actualizaciones ejercicio	0.00	0.00	0.00
Total depreciaciones	3.332.676.83	2.299.580.30	2.044.718.73
Depr. Anteriores	2.299.580.30	2.044.718.73	1.789.857.15
Depr. Ejercicio	1.033.096.53	254.861.57	254.861.57
Total Instalaciones	6.998.288.43	2.548.615.74	503.897.01

<u>Muebles y útiles</u>	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Valor de Origen	637.324.51	546.863.51	546.863.51
Ejercicios anteriores	546.863.51	546.863.51	546.863.51
Altas del ejercicio	90.461.00	0.00	0.00
Actualizaciones	0.00	0.00	0.00
Actualizaciones anteriores	0.00	0.00	0.00
Actualizaciones ejercicio	0.00	0.00	0.00
Total depreciaciones	390.484.12	326.751.67	272.065.32
Depr. Anteriores	326.751.67	272.065.32	217.378.97
Depr. Ejercicio	63.732.45	54.686.35	54.686.35
Total Muebles y Útiles	246.840.39	220.111.84	274.798.19

<u>Maquinarias y herramientas</u>	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Valor de Origen	20.986.954.00	18.488.253.00	18.488.253.00
Ejercicios anteriores	18.488.253.00	18.488.253.00	18.488.253.00
Altas del ejercicio	2.498.701.00	0.00	0.00
Actualizaciones	0.00	0.00	0.00
Actualizaciones anteriores	0.00	0.00	0.00
Actualizaciones ejercicio	0.00	0.00	0.00
Total depreciaciones	17.258.671.40	15.159.976.00	13.311.150.70
Depr. Anteriores	15.159.976.00	13.311.150.70	11.462.325.40
Depr. Ejercicio	2.098.695.40	1.848.825.30	1.848.825.30
TOTAL Maquinaria y Herramientas	3.728.282.60	3.328.277.00	5.177.102.30

<u>Rodados</u>	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Valor de Origen	25.199.122.84	9.815.627.77	9.815.627.77
Ejercicios anteriores	9.815.627.77	9.815.627.77	9.815.627.77
Bajas del ejercicio	-298.904.93	0.00	0.00
Altas del ejercicio	15.682.400.00	0.00	0.00
Actualizaciones	0.00	0.00	0.00
Actualizaciones anteriores	0.00	0.00	0.00
Actualizaciones ejercicio	0.00	0.00	0.00
Total depreciaciones	7.490.470.28	5.227.631.00	4.246.068.22
Depr. Anteriores	5.227.631.00	4.246.068.22	3.264.505.45
Depr. de la baja	-257.073.00	0.00	0.00
Depr. Ejercicio	2.519.912.28	981.562.78	981.562.78

Total Rodados	17.750.484.49	4.587.996.77	5.569.559.55
<u>Inmuebles</u>	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Valor de Origen	850.671.00	850.671.00	850.671.00
Ejercicios anteriores	850.671.00	850.671.00	850.671.00
Altas del ejercicio	0.00	0.00	0.00
Actualizaciones	0.00	0.00	0.00
Actualizaciones anteriores	0.00	0.00	0.00
Actualizaciones ejercicio	0.00	0.00	0.00
Total depreciaciones	0.00	0.00	0.00
Depr. Anteriores	0.00	0.00	0.00
Depr. Ejercicio	0.00	0.00	0.00
TOTAL Inmuebles	850.671.00	850.671.00	850.671.00
<u>Mejoras inmuebles</u>	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Valor de Origen	17.495.538.29	17.495.538.29	17.495.538.29
Ejercicios anteriores	17.495.538.29	17.495.538.29	17.495.538.29
Altas del ejercicio	0.00	0.00	0.00
Actualizaciones	0.00	0.00	0.00
Actualizaciones anteriores	0.00	0.00	0.00
Actualizaciones ejercicio	0.00	0.00	0.00
Total depreciaciones	2.175.818.70	1.825.907.93	1.475.997.16
Depr. Anteriores	1.825.907.93	1.475.997.16	1.126.086.40
Depr. Ejercicio	349.910.77	349.910.77	349.910.77
TOTAL Mejoras Inmuebles	15.319.719.59	15.669.630.36	16.019.541.13
TOTAL AMORTIZACIONES EJERCICIO	6.065.347.43	3.489.846.77	3.489.846.77
TOTAL Bienes de uso	44.894.286.49	27.205.302.71	28.395.569.18
<u>Nota N°6 - Otros activos no corrientes</u>	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Obras sobre inmuebles	3.690.552.83	0.00	0.00
Total otros activos no corrientes	3.690.552.83	0.00	0.00
<u>Nota N°7 - Cuentas por pagar</u>	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Proveedores	31.761.755.42	28.788.431.25	23.460.772.21
Acreedores pagos diferidos	0.00	0.00	0.00
Alquileres cobrados por adelantado	0.00	0.00	0.00
Préstamo Banco Macro	0.00	0.00	1.600.000.00
Adelantos en cuentas corrientes bancarias			
Bco. Córdoba Cta. Cte.	2.341.685.00	0.00	0.00
Bco. Santander Cta. Cte.	4.594.398.00	0.00	0.00
Total Cuentas por pagar	38.697.838.42	28.788.431.25	25.060.772.21
<u>Nota N°8 - Remuneraciones y Cs. Sociales</u>	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Remuneraciones a pagar	0.00	0.00	0.00
ANSES a pagar	0.00	0.00	1.276.171.88
Total remuneraciones y Cs. Sociales	0.00	0.00	1.276.171.88
<u>Nota N°9 - Cargas Fiscales</u>	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
IVA a pagar	0.00	0.00	0.00
Anticipos Imp. a las Ganancias a pagar	0.00	0.00	0.00
Percep. IIBB a pagar	0.00	0.00	0.00
Retenc. Imp. a las Ganancias a pagar	6.868.00	0.00	0.00
Imp. IIBB a pagar	0.00	0.00	0.00

Total Cargas Fiscales	6.868.00	0.00	0.00
------------------------------	-----------------	-------------	-------------

Nota N°10 - Cuentas por pagar no corrientes

	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Previsión por juicio laboral	0.00	0.00	0.00
Total cuentas por pagar no corrientes	0.00	0.00	0.00

Nota N°11 - Otros pasivos no corrientes

	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Préstamo Bco. Macro Saldo al cierre	10.000.000.00	0.00	0.00
Total Otros pasivos no corrientes	10.000.000.00	0.00	0.00

Nota N°12 - Patrimonio Neto

	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Capital	10.000.000.00	10.000.000.00	10.000.000.00
Reservas	500.000.00	500.000.00	500.000.00
Resultados no asignados	47.493.970.06	36.992.319.85	25.000.000.00
Resultados del ejercicio	14.239.286.11	10.501.650.21	11.992.319.85
Total Patrimonio Neto	72.233.256.18	57.993.970.06	47.492.319.85

ANEXOS Y CUADROS

COSTOS

	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Ventas Alojamiento	200.135.385.85	174.030.770.30	141.224.616.24
Ventas Servicios y Eventos	130.222.261.94	111.301.078.58	89.040.862.86
Total Ventas del ejercicio	330.357.647.78	285.331.848.88	230.265.479.10

Costo de Ventas

Existencia inicial	23.777.654.07	19.188.789.93	7.000.000.00
Insumos Alojamiento	14.502.564.19	11.768.718.02	4.000.000.00
Insumos Servicios y Eventos	9.275.089.88	7.420.071.91	3.000.000.00
Compras	177.628.248.00	133.221.186.00	99.915.889.50
Mercaderías Totales	177.628.248.00	133.221.186.00	99.915.889.50
Existencia final	55.059.607.96	23.777.654.07	19.188.789.93
Insumos Alojamiento	21.703.710.32	9.275.089.88	7.420.071.91
Insumos Servicios y Eventos	33.355.897.64	14.502.564.19	11.768.718.02

Total Costo de Ventas computable al ejercicio

146.346.294.11	128.632.321.85	87.727.099.57
-----------------------	-----------------------	----------------------

Resultado Bruto

184.011.353.68	156.699.527.03	142.538.379.53
-----------------------	-----------------------	-----------------------

Otros Ingresos y egresos

	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Resultado venta bienes de uso	640.204.95	0.00	0.00
Recuperos varios	0.00	0.00	0.00
Alquileres cobrados	0.00	0.00	0.00
Juicios e indemnizaciones	-1.526.063.00	-1.248.390.00	-238.298.00
Diferencia de cambio	0.00	0.00	0.00
TOTAL Otros Ingresos y Egresos	-885.858.05	-1.248.390.00	-238.298.00

INFORMACION SOBRE RUBRO DE GASTOS

Otros Costos de Ventas

	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Sueldos y Jornales	32.200.217.00	28.081.809.25	27.531.185.54
Cargas sociales	11.845.059.00	10.330.075.95	10.127.525.45

Uniformes y equipos	493.733.00	430.584.55	422.141.72
Industria y comercio	714.136.00	622.798.01	610.586.28
Ingresos brutos Córdoba	11.064.770.00	9.649.585.92	9.460.378.35
Inmobiliario y automotores	667.053.00	581.736.92	570.330.32
Otros impuestos y tasas	205.796.00	179.474.69	175.955.58
Electricidad	5.960.512.00	5.198.162.52	5.096.237.76
Telefonía y comunicaciones	385.099.00	335.844.84	329.259.65
Servicios médicos	329.689.00	287.521.78	281.884.10
Otros servicios	5.406.867.00	4.715.328.71	4.622.871.29
Servicios por importación	0.00	0.00	0.00
Insumos varios	2.660.438.00	2.320.167.98	2.274.674.49
Alquileres y expensas	293.180.00	255.682.28	250.668.90
Mantenimiento Bs. de uso	10.889.235.00	9.496.501.84	9.310.295.93
Fletes	2.207.396.00	1.925.070.05	1.887.323.58
Seguros generales	1.346.348.00	1.174.150.09	1.151.127.54
Combustibles automotores	8.109.293.91	7.072.115.22	6.933.446.29
Gastos generales	4.510.553.13	3.933.653.38	3.856.522.93
Embalajes	3.179.419.00	2.772.771.31	2.718.403.25
Gastos por importación	0.00	0.00	0.00
TOTAL Otros costos de Ventas	102.468.794.04	89.363.035.28	87.610.818.90

ADMINISTRACION

	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Honorarios profesionales	838.968.00	693.148.57	679.564.08
Gastos judiciales	62.000.00	51.223.90	50.220.00
Imprenta y librería	222.253.00	183.623.63	180.024.93
Movilidad y viáticos	234.573.00	193.802.31	190.004.13
Gastos Varios adm.	74.228.00	61.326.57	60.124.68
Otros gastos	172.586.00	142.589.16	139.794.66
Depreciaciones	6.065.347.43	3.489.846.77	3.489.846.77
TOTAL de Administración	7.669.955.43	4.815.560.90	4.789.579.25

COMERCIALIZACION

	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Publicidad y Propaganda	4.976.301.76	10.899.767.86	7.013.516.74
Comisiones pagadas	6.607.152.96	14.266.592.44	9.210.619.16
TOTAL de Comercialización	11.583.454.72	25.166.360.30	16.224.135.90

FINANCIACION

	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Impuesto a los débitos	5.475.893.80	2.464.152.21	2.217.736.99
Intereses bancarios	31.906.861.42	13.268.249.39	13.008.087.64
Intereses impositivos	1.289.446.20	2.658.698.00	0.00
Intereses planes de pago	824.496.00	1.558.696.00	0.00
TOTAL de Financiación	39.496.697.42	19.949.795.60	15.225.824.63