

Universidad Siglo 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

Determinación de la estructura de financiamiento óptima para el Grupo Ledesma

Autor: Ferro, Laura Daniela.

Legajo: VCPB29305

DNI: 30.155.246

Director de TFG: Salvia, Nicolás.

Santa Fe, 2021.

Resumen

El presente trabajo final de grado bajo el formato de reporte de caso, tiene por objeto proponer al Grupo Ledesma, empresa agroindustrial del norte de Argentina, la optimización de su estructura de financiamiento por medio de la adecuación de la administración del capital a corto plazo, haciendo hincapié en los ciclos de cobranzas a clientes y de pagos a proveedores, ya que luego del diagnóstico llevado a cabo, se determinó que posee necesidad de fondos producto de una administración con políticas financieras basadas en el autofinanciamiento. Para este trabajo, se aplicaron técnicas de análisis de estados contables y cálculo de ratios, que en conjunto, brindan una evaluación íntegra de la situación de la empresa.

Se planteó, entonces, dar solución a la problemática existente en la empresa, para lo cual se presentó un plan de implementación que incluye diversas actividades a desarrollar dentro de la misma, a fin de revertir la situación expuesta y, además, promover la utilización de una fuente de financiación externa para solventar la necesidad de capital mencionada. La finalidad es obtener una estructura de financiamiento óptima que le otorgue a la organización aumento en su liquidez, rentabilidad a sus socios sin perder de vista la competitividad.

Palabras claves: ciclo operativo, capital de trabajo, necesidades de fondo, financiamiento óptimo, liquidez.

Abstract

The purpose of this final degree project under the case report format is to propose to the Ledesma Group, an agroindustrial company from the north of Argentina, the optimization of its financing structure by means of the adequacy of the short-term capital management, making emphasis on the cycles of collections to clients and payments to suppliers, since after the diagnosis carried out, it was determined that it has a need for funds as a result of an administration with financial policies based on self-financing. For this work, techniques of analysis of financial statements and calculation of ratios were applied that together provide a comprehensive evaluation of the company's situation.

It was proposed, then, to solve the existing problems in the company, for which an implementation plan was presented that includes various activities to be developed within the company, in order to reverse the exposed situation and, in addition, promote the use of a source of external financing to meet the aforementioned capital need. The purpose is to obtain an optimal financing structure that gives the organization an increase in its liquidity, profitability to its partners without losing sight of competitiveness.

Keywords: operating cycle, working capital, fund needs, optimal financing, liquidity.

Índice

Introducción.....	1
Objetivos.....	3
Análisis de situación.....	4
Marco teórico.....	13
Diagnóstico y Discusión.....	16
Plan de implementación.....	18
Alcances y limitaciones	18
Alcance	18
Limitaciones	19
Recursos	19
Actividades y marco de tiempo en el plan de implementación	20
Actividades según objetivos	20
Desarrollo de la propuesta	22
La propuesta de pago es la siguiente:	24
Medición y evaluación de las acciones planificadas	25
Conclusiones y recomendaciones.....	26
Bibliografía.....	29
Anexos.....	31
Anexo 1. Estado Consolidado del Resultado Integral.	31
Anexo 2. Detalle deudores comerciales y cuentas por pagar.	33
Anexo 3. Detalle Otros Ingresos y costos financieros.....	34
Anexo 4. Detalle préstamos.....	34
Anexo 5. Honorarios mínimos sugeridos.	35
Anexo 6. Datos opciones de fuentes de financiamiento	36

Introducción

El presente Trabajo Final de Graduación tiene como objeto determinar la estructura de financiamiento óptima del Grupo Ledesma, haciendo hincapié en los ciclos de cobranzas y de pagos de la empresa.

Nacida en 1908 como un ingenio azucarero en Jujuy, Ledesma es una empresa agroindustrial argentina que lidera los mercados del azúcar y papel para impresión y el de cuadernos y repuestos escolares, y con importante participación en los mercados de frutas y jugos cítricos, carne y cereales, alcohol hidratado y bioetanol anhidro, y jarabes de maíz.

Con domicilio legal en Av. Corrientes 415, Buenos Aires, y su complejo fabril en la ciudad de Libertador General San Martín, a 120 Km. de la capital de Jujuy, se expande también con representaciones comerciales en Bahía Blanca, Mar del Plata, Rosario, Salta y Mendoza.

La empresa, a través del tiempo, ha mostrado su continuo crecimiento incorporando a su variedad de productos y actividades la generación de su propia energía, a partir del bagazo de la caña de azúcar y del gas natural que obtiene de su participación en el yacimiento petrolífero y gasífero Aguaragüe (Salta), para sus procesos industriales.

Sus dirigentes aseguran que el crecimiento sostenido a lo largo de sus más de cien años de vida se cimentó sobre una visión de largo plazo mantenida a través de las generaciones, tal visión parte de una obsesión por agregar valor a través de la integración, invirtiendo constantemente para innovar e introducir tecnología, fortaleciéndose con una diversificación de actividades que producen sinergias con los negocios tradicionales. En materia financiera, la empresa se sostiene con una política prudente en materia de endeudamiento, lo que significó seguramente un crecimiento más lento pero sostenido, en el marco de un país signado por la inestabilidad económica. Siguiendo esta línea, la firma se maneja con autonomía financiera, autofinanciando las operaciones y minimizando de esta forma el riesgo crediticio.

El eje fundamental para abordar el presente trabajo es determinar la manera más conveniente para optimizar los períodos de cobranzas y pagos, manteniendo sus premisas respecto del endeudamiento.

Respecto a este tema se han desarrollado trabajos de campo, en primer lugar, un trabajo desarrollado por Flórez Grass y Hernández Isidro (2016), el cual planteó definir una estructura financiera óptima para una empresa del sector de la construcción que se desenvuelve en un entorno de incertidumbre debido a las nuevas competencias. Esta situación hace necesaria la definición de una estructura financiera óptima que le permita ser competitiva y rentable. Los autores, luego de analizar indicadores financieros, recomiendan considerar dentro de su estructura financiera, aumentar el endeudamiento financiero hasta el punto determinado, donde además consideran que existen beneficios tributarios que otorga tal endeudamiento que deben ser aprovechados.

Otro trabajo desarrollado en la Universidad Nacional de San Agustín de Arequipa, Perú, planteó que es necesario que las firmas elijan una óptima combinación deuda/capital para financiar sus activos y que proporcionen una rentabilidad superior a la obtenida, de manera tal que les permita maximizar el valor de la empresa, para lo cual se analizó a Lanera Sur L & G S.R.L, durante los períodos 2011-2015, para conocer el comportamiento de la estructura de capital de la empresa a partir del cálculo de diferentes indicadores. Así se concluyó que los distintos niveles de estructura de capital tienen un impacto determinado en la creación del valor de la empresa, lo que da lugar a que entre mayor sea el peso de la deuda se dará una estructura de capital óptima, recomendando establecer como indicador financiero primordial al retorno sobre el capital invertido y compararlo con el costo promedio ponderado del capital (WACC) del período, que permitan analizar la creación de valor en el transcurrir de la vida de la organización y consecuentemente en el accionista (Apaza Mamani, 2017).

Otro estudio propone una mejora del proceso de créditos y cobranzas para optimizar la liquidez en la empresa Hellmann Worldwide Logistics S.A.C., donde su autor Chavez Moreno (2017), al analizar la empresa, detecta actividades innecesarias propias del desorden, por no seguir políticas en cuanto al manejo financiero; lo cual llevó a recomendar un proceso de créditos y cobranzas a seguir que permita además realizar seguimiento, control, monitoreo de las actividades y de la administración de créditos y cobranzas; para mejorar la gestión que permita vigilar el proceso, evitando riesgos de impago, pérdidas y sobre todo, tomar mejores decisiones.

Un trabajo argentino es el desarrollado por Rubino (2017), que mediante el estudio de un grupo de empresas del país, trató de testear sobre las decisiones de

financiamiento que toman las empresas, el cual concluyó que la mayoría basa sus decisiones de financiamiento en la teoría del “picoteo”, la cual indica que sigue una jerarquía a la hora de optar por su fuente de financiamiento, prefiriendo primero, la financiación interna, y luego deuda, finalmente levantando capital como último recurso, dejando de lado el análisis de un equilibrio entre deuda y capital.

Por último, se cita el estudio desarrollado por Casale (2014), quien al analizar la empresa Insuagro, percibió que el punto crítico fundamental era la mercadería pendiente de cobrar, lo cual generaba la existencia de un flujo de caja negativo. Ante ello, la empresa se veía ante la necesidad de vender cheques todos los meses para obtener el efectivo necesario para cubrir sus necesidades, por esto es que el trabajo, por medio del análisis de los datos pertinentes, se planteó realizar una propuesta orientada a diseñar sistemas efectivos de ventas a créditos y obtener ventajas competitivas en el mercado que proyecten beneficios para la empresa.

A partir de estas citas precedentes se puede decir que el estudio de una adecuada administración del capital a corto plazo, proporciona a las empresas la posibilidad de desarrollar sus actividades de forma efectiva y eficiente optimizando su rentabilidad, liquidez y competitividad.

A continuación, se menciona el objetivo general del presente Trabajo Final de Graduación.

Optimizar la estructura de financiamiento por medio de la adecuación de la administración del capital a corto plazo, haciendo hincapié en los ciclos de cobranzas a clientes y de pagos a proveedores del Grupo Ledesma para el año 2021.

Para alcanzar el cumplimiento del objetivo general, se plantean los siguientes objetivos específicos:

- ❖ Analizar los estados contables, estableciendo ratios para conocer la situación actual tanto económica como financiera de la compañía.
- ❖ Indagar específicamente los ciclos de cobranzas y de pagos, para determinar si los mismos son deseables o presentan inconsistencias.
- ❖ Proponer el uso de financiamiento para cubrir posibles desfasajes en los ciclos estudiados.
- ❖ Efectuar las recomendaciones pertinentes para que la propuesta funcione correctamente.

Análisis de situación

La compañía nació en 1908 como un ingenio azucarero en Jujuy, donde se produjo desde entonces la materia prima básica de la empresa, la caña de azúcar. Con los jugos de la caña, se elabora azúcar y alcohol y, desde 1965, con su fibra y pasta celulósica, se fabrica papel, al que se le agrega valor convirtiéndolo en resmas, cuadernos, formularios continuos y repuestos escolares y comerciales. Allí mismo, también se producen frutas que son empacadas para la venta o procesadas para la producción de jugos concentrados y aceites esenciales.

En 1911, Enrique Wollmann adquirió la totalidad de las acciones de la que hasta entonces se conocía como Compañía Azucarera Ledesma. Luego, en 1914 Ledesma formalizó la estructura societaria legal que está vigente hasta la actualidad, una sociedad anónima, en la que el máximo órgano decisor es la asamblea de accionistas, cuya conducción estratégica está a cargo de un Directorio conformado por Carlos Herminio Blaquier (Chairman), Alejandro Blaquier, Santiago Blaquier, Ignacio Blaquier y Juan Ignacio Pereyra Iraola, y las decisiones operativas quedan bajo la conducción del gerente general Javier Goñi.

Son parte del grupo empresario:

- ❖ Castinver: Comercializa papeles y cuadernos producidos por el grupo.
- ❖ BioLedesma: Especializada en la producción y venta de bioetanol.
- ❖ Ledesma Frutas (ex-Citrusalta S.A.): Concentra la producción de frutas frescas, jugos concentrados y aceites esenciales a partir de naranjas, pomelos y limones.

Al mismo tiempo, conserva una participación accionaria del 30 % en Glucovil S.A., sociedad que integra junto a Cargill, dedicada a la molienda húmeda de maíz en San Luis. También, mantiene una participación del 4 % en la UTE Aguaragüe, que explora y extrae petróleo y gas en el área que lleva el mismo nombre en la Provincia de Salta.

Para llevar a cabo los procesos que hacen a sus áreas de negocios Ledesma genera su propia energía con gas de su producción, bagazo de caña de azúcar y el aprovechamiento del agua. En las provincias de Buenos Aires y Entre Ríos, la compañía produce carne y cereales, al maíz se le agrega valor a través de la molienda húmeda, de

la que se extrae jarabe de fructosa (sustituto del azúcar), almidones utilizados en la fabricación de papel y otros productos.

Se puede observar que la integración de sus actividades es la característica principal de la empresa. Su trabajo abarca desde la producción de su materia prima básica, la caña de azúcar, y la producción de energía para su autoabastecimiento, hasta la distribución de sus productos.

Ledesma es una empresa de capitales argentinos, que emplea a más de 7.000 personas e invierte constantemente en nuevas tecnologías para aumentar año a año su capacidad productiva y ofrecer a sus clientes productos y servicios de máxima calidad. Aunque sus acciones cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la mayor parte del paquete accionario pertenece a una familia argentina. La compañía está comprometida con el desarrollo del país y especialmente de las economías regionales, procurando alinear su crecimiento económico con el progreso social y el cuidado del medio ambiente en el área donde opera.

Sus dueños afirman que no es fácil encontrar empresas con una larga historia en la Argentina, ya que la mayoría de las viejas firmas ha caído, sea por un mal manejo interno o por los efectos de políticas económicas cambiantes y sinuosas, y que su crecimiento se sostiene dada su política de autonomía financiera, autofinanciando las operaciones y minimizando el riesgo crediticio.

Dentro de los valores de la empresa, en cuanto a las utilidades, consideran que las mismas son esenciales para posibilitar el crecimiento a largo plazo, teniendo siempre presente la necesidad de generarlas, insistiendo en la importancia de ser competitivos en los costos y en la calidad de los productos y servicios.

El último movimiento financiero importante que realizó la empresa fue aceptar la oferta de Cargill Southamerican Holdings por la totalidad de su participación en Glucovil Argentina S.A., que era del 30 % de las acciones. Por tal venta recibirá US\$ 34.436.000, quedando Cargill como única propietaria de Glucovil, empresa dedicada a la molienda húmeda de maíz, con su planta de producción en Villa Mercedes (San Luis).

De este modo, Ledesma concentrará sus esfuerzos en reforzar el crecimiento de sus negocios más estratégicos. A partir de allí, US\$ 10 millones del monto obtenido se redirigen al plan de inversiones que lleva a cabo como parte de su programa Génesis

XXI para aumentar la competitividad y potenciar el crecimiento y la innovación de la empresa. Entre estas inversiones, se encuentra un plan agrícola para aumentar la productividad en sus fincas de caña de azúcar con incorporación de infraestructura y nuevas tecnologías aplicadas y una ampliación del equipamiento de producción de resmas sustentables para exportaciones del negocio papel. Con el resto de los ingresos por la venta de Glucovil, continuará reduciendo sus pasivos financieros, lo que le permitirá seguir mejorando su perfil de deuda.

El desempeño económico/financiero, según lo expuesto en la memoria y estados contables publicados, indican que el último ejercicio económico (2020) cerró con una ganancia neta del ejercicio por operaciones después de impuestos de miles de \$735.891, que, si bien representa sólo un 2,6 % sobre las ventas, refleja una mejora importante respecto de la pérdida de miles \$2.423.174, registrada el ejercicio económico anterior, producto de la combinación de una sensible reducción de los costos financieros, el efecto positivo de diversas iniciativas de productividad y el correspondiente cargo de impuesto a las ganancias del ejercicio. Dicha reversión se debe en parte a mejoras operativas que redundaron en un incremento en la ganancia operativa (pasó de 2.637 a 3.122 millones de pesos), y en parte a un menor impacto de los costos financieros, principalmente por una menor devaluación real del peso. Los gastos de comercialización se mantuvieron en valores similares a los del ejercicio pasado y los gastos de administración muestran una disminución del 6 %.

Por su parte, gracias a la política de racionalización de costos y gastos de administración, la ganancia operativa tuvo una mejora importante, pasando de miles de \$2.447.744 a miles de \$2.932.266, lo que representa un incremento del 20 %.

Al cierre del ejercicio económico 2020, Ledesma presenta una deuda financiera neta de miles de \$11.524.662, el 67 % de ese endeudamiento se encuentra denominado en dólares y el 33 % restante en pesos. Adicionalmente, el 9 % de la deuda denominada en moneda extranjera está cubierta con derivados financieros, por lo que el porcentaje expuesto a subas del dólar estadounidense es del 58 %.

El plazo medio de la deuda es de aproximadamente 24 meses, lo que prácticamente duplica el valor que tenía Ledesma al cierre del ejercicio anterior. Este importante incremento de la vida media fue, fundamentalmente, producto de haber recibido en el mes de agosto de 2019 un préstamo de mediano y largo plazo del Banco

de Desarrollo de los Países Bajos (FMO) por un monto de USD 90.000.000. Cabe destacar que la reducción del nivel de endeudamiento sigue siendo una de las prioridades de Ledesma para el corto y mediano plazo.

Con la finalidad de analizar el contexto en el que está inmersa la empresa, se utilizará la herramienta P.E.S.T.E.L., el cual según indica Torralba (2017), permite conocer el entorno en cual se desenvuelve la empresa y de esta forma predecir su futuro.

Dentro de los factores políticos se deben tener en cuenta cómo y hasta qué punto las administraciones públicas de Argentina, en sus 3 niveles intervienen en la empresa, desde esta perspectiva. Se pueden nombrar como punto focal que atraviesa desde el 2020 cualquier empresa a nivel mundial, las medidas derivadas de la pandemia por el Covid-19, medidas políticas que llevaron a que el aislamiento social preventivo paralice el funcionar de las empresas e industrias. Con el Decreto de Necesidad y Urgencia 260 (2020) se establecieron restricciones a la circulación, Ledesma mantuvo cerrada por 42 días su fábrica de papel en Jujuy y su planta de cuadernos en San Luis por una fuerte caída de la demanda, mientras que el resto de los negocios mantuvo su actividad por estar encuadrado en el listado de actividades esenciales, exceptuadas del aislamiento social obligatorio dispuesto por el Gobierno nacional. El día 8 de Abril del corriente 2021, se tomaron nuevas medidas ante una propagación de una segunda ola de contagios, estando latente la posibilidad de nuevas restricciones. Otro factor político muy importante y de mucho peso en Argentina es la presión fiscal. El país se encuentra líder en el ranking de presión impositiva a nivel mundial, representando los tributos un 106 % de las ganancias netas (Forbes Digital, 2020), esto afecta enormemente a Ledesma ya que según su último informe contable la empresa abonó 1.281 millones de pesos en concepto de impuestos propios y 2.120 millones de pesos en concepto de retenciones y percepciones de impuestos de terceros.

Dentro de los factores económicos, se debe tener en cuenta la tasa de inflación, cepo cambiario, devaluación de la moneda, como los más importantes. Argentina tiene historia y experiencia en lo que respecta a esta variable económica. En enero de 2021 registró la segunda inflación más alta de América latina, y se volvió a ubicar después de Venezuela, que sigue bajo una hiperinflación crónica, en Febrero alcanzó un 3,8% y para este año, mientras el Gobierno calculó una suba del 29%, los analistas prevén que llegue al 49,8%, una de las más altas del mundo (Kanenguiser, 2021). Por otra parte, el

dólar libre a lo largo del 2020 escaló un 113% llegando a \$165, también se limitó el acceso de las empresas a divisas para la cancelación de deuda en el exterior, medida que obligó a algunas compañías privadas a iniciar un proceso de renegociación de sus respectivos pasivos (Gasalla, 2021). Ledesma posee deudas en dólares y exporta, por lo que esta situación la afecta tanto actualmente como en su futuro.

Dentro de los factores sociales se evalúan hábitos, estilos de vida, nivel de ingresos, entre otras. La compañía se destaca por una fuerte labor social, siempre procura el desarrollo del entorno en el cual desempeña sus actividades, realiza fuertes donaciones, programas de capacitación, de participación ciudadana, entre otros. La situación particular vivida por la pandemia llevó a que las donaciones del año 2020 se centren en inversión en hospitales, como reparto de cajas de alimentos básicos y material médico. La sociedad en general se ve azotada por el aumento de la pobreza, según los datos oficiales publicados en Marzo por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (2021), la pandemia ha provocado que el 42 % de la población viva por debajo del umbral de la pobreza, dentro de este conjunto se distingue un 7,8% de hogares por debajo de la línea de indigencia.

Con respecto a los factores tecnológicos, Ledesma realiza constantemente inversiones en mejoras tecnológicas. Entre éstas se encuentra un plan agrícola para aumentar la productividad en sus fincas de caña de azúcar con incorporación de infraestructura y nuevas tecnologías aplicadas y una ampliación del equipamiento de producción de resmas sustentables para exportaciones del negocio Papel.

Por otra parte, se encuentran los factores ambientales, los cuales hacen referencia a aspectos ecológicos y de cuidado del medio ambiente, respecto a ello Ledesma mantiene una política estricta de sostenibilidad y cuidado ambiental, su estrategia de negocios se basa en la protección del ambiente. Esto es clave para la sostenibilidad de Ledesma, ya que toda su producción proviene de la tierra, posee un comité para el control de tal fin y sus políticas están orientadas a las certificaciones ambientales que le permiten exportar. Dentro de sus metas ambientales se encuentran la producción sostenible y la conservación de áreas naturales, todo esto lleva a que la compañía se vea afectada tanto actual como a futuro respecto no sólo de cambios ambientales sino en destinar fuertes sumas de dinero a cumplir con los estándares que se

plantean desde la alta dirección respecto de las políticas de Responsabilidad Social Empresarial (RSE).

Por último, se encuentran los factores legales, Ledesma se rige por la Ley de Sociedades Comerciales, por el convenio colectivo de trabajo de los empleados, y todos los trabajadores tienen un salario por encima del salario mínimo, vital y móvil. Además por la diversidad de tareas y actividades coexisten varias asociaciones sindicales con las que se cumple como lo indica la ley, también asume el compromiso de crear y mantener un ambiente de trabajo libre de riesgos y un entorno saludable para sus empleados con el objetivo de cero lesiones y cero enfermedades profesionales. Impositivamente la mayoría de los tributos son de orden nacional (Ledesma, Memorias y Balances, 2020).

Para ampliar el análisis externo se desarrollará el análisis de las Cinco Fuerzas de Porter, el cual es un modelo que permite analizar el nivel de competencia de la organización dentro del sector al que pertenece (Michaux & Cadiat, 2016).

1) Rivalidad entre competidores.

La rivalidad entre competidores en este sector es alta. Dentro de sus competidores se encuentran grandes ingenios, como fabricantes de los productos que fabrica Ledesma, asimismo tal competencia se ve disminuida gracias a las políticas de focalización en los clientes que mejor se alinean con su estrategia de negocios. Entre otras actividades, el personal de Ledesma visita periódicamente a sus clientes actuales y potenciales para obtener información necesaria sobre sus operaciones para el buen desempeño del negocio en toda la cadena de valor, ganando de esta forma ante los competidores. La intensidad de la rivalidad entre las empresas de una industria afecta directamente el margen de utilidad de las mismas; por eso las medidas que se tomen en cuanto a la coordinación son en beneficio colectivo de quienes participan en la industria.

2) Poder de negociación de los compradores.

Para esta industria este poder es alto. Ledesma atiende el mercado de consumo masivo llegando directamente a las empresas minoristas y a pequeños comercios a través de mayoristas y distribuidores. Por otra parte, trabaja con empresas medianas y grandes de diferentes segmentos de la industria nacional y extranjera, operando con los de menor consumo a través de distribuidores. El negocio Azúcar, Jarabes y Alcohol cuenta con 640 clientes: 374 de azúcar, 24 de alcohol, 137 de jarabes, 62 de almidones y 43 de subproductos. El 36% de la producción se comercializa en supermercados e

hipermercados llegando al consumidor final en diferentes presentaciones. El poder de negociación de los compradores se relaciona de forma directa con la variable precio.

3) Poder de negociación de los proveedores.

En general, el poder de negociación de los proveedores es bajo, así mismo Ledesma cuenta con un grupo de empresas proveedoras heterogéneo, por su magnitud, localización geográfica y por los sectores industriales a los cuales pertenecen. Las áreas de abastecimiento de los diferentes negocios de la empresa tienen como objetivo asegurar la continua provisión de materias primas, insumos y servicios con niveles de calidad que satisfagan los requerimientos estipulados, a precios adecuados y cumpliendo las pautas de la empresa. Ledesma aplica los procedimientos de compras, selección, evaluación y calificación de los proveedores y verificación de las provisiones bajo la Norma ISO 9001:2000., lo que le genera que la compañía tenga el poder sobre los proveedores. Cabe destacar en este apartado, que la empresa mantiene un programa de apoyo y desarrollo de productores locales.

4) Amenaza de competidores potenciales.

La amenaza de nuevos ingresantes al negocio siempre está presente, pero en esta industria existen barreras de entrada y salida a saber. Dentro de las barreras de entrada, aparecen: gran inversión inicial, importante volumen de materia prima, y el cumplimiento de exigentes estándares de calidad y de especificaciones técnicas de cada producto, y en cuanto a las barreras de salida, son por el tamaño de la inversión, siendo un proyecto difícil de vender y liquidar, pocas empresas pueden acceder al monto. Entonces, las altas barreras de entrada y de salida funcionan como un filtro para los movimientos de actores en el mercado (ingreso de nuevos productores, salida de competidores actuales).

5) Amenaza de productos sustitutos.

Los productos sustitutos son aquellos que realizan las mismas funciones del producto en estudio. Constituyen también una fuerza que determina el atractivo de la industria, ya que pueden reemplazar los productos y servicios que se ofrecen o bien representar una alternativa para satisfacer la demanda. Representan una seria amenaza para el sector si cubren las mismas necesidades a un precio menor, con rendimiento y calidad superior. Esta amenaza es moderada, ya que todos los productos del grupo

tienen productos sustitutos, que los clientes consumen como alternativa satisfaciendo sus necesidades.

Con el fin de diagnosticar organizacionalmente a la empresa, se empleará la matriz FODA, la cual según indica Sanchez Huerta (2020) es una herramienta clave para hacer una evaluación pormenorizada de la situación actual de una organización sobre lo que ofrece internamente y su entorno.

Tabla 1.
Matriz F.O.D.A. Ledesma

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
<p>Amplia trayectoria y reconocimiento nacional y mundial.</p> <p>Variedad de producción y comercialización.</p> <p>Generador de energía propia.</p> <p>Distribución propia.</p> <p>Políticas de autofinanciamiento.</p> <p>Políticas RSE.</p> <p>Compromiso social.</p> <p>Importante infraestructura</p> <p>Desendeudamiento por venta de participación.</p>	<p>Incorporación de tecnologías.</p> <p>Aprovechamiento de las fuentes de financiamiento existentes en el mercado</p>
DEBILIDADES	AMENAZAS
<p>Deudas dolarizadas.</p> <p>Falta de políticas de acceso a financiamiento externo.</p> <p>Producción dependiente del clima de ciertos productos.</p>	<p>Inflación.</p> <p>Cepo cambiario.</p> <p>Incremento de la pobreza.</p> <p>Recesión</p> <p>Extensión de restricciones por pandemia Covid-19.</p> <p>Competencia.</p>

Fuente. Elaboración propia.

La matriz F.O.D.A. sintetiza los principales aspectos, tanto positivos como negativos. Al hablar de lo interno se destaca la trayectoria, reconocimiento de la marca, el autoabastecimiento de energía y materia prima, las políticas sociales activas que la empresa matuvo y mantiene, y sus políticas de RSE. Como debilidades, las deudas dolarizadas son el problema principal, dado que son ellas las que generan el problema de altos montos en concepto de intereses que desencadenan pérdidas en los estados de resultados luego de esa partida. Otro punto débil importante es que no aplica política de financiamiento recurriendo sólo al autofinanciamiento.

Como factores externos negativos, los mismos son el estado general de la economía, lo cual se desarrolló debidamente en el análisis PESTEL, tales como inflación, pobreza, recesión, cepo cambiario. En cuanto a las oportunidades, la memoria 2019 y 2020 indican la venta de una de las empresas del grupo y lo que se hará con tal ingreso como desendeudarse e invertir. También se indica que se invertirá en tecnología, y en cuanto a la última oportunidad es la existente siempre en el mercado, la de optar por fuentes financieras que otorguen beneficios, lo cual también se pretende mostrar en este trabajo.

A modo de cierre del capítulo con el fin de abordar el tema específico del presente trabajo se procederá al análisis e interpretación de los estados contables de Ledesma.

Tabla 2.
Índices de endeudamiento.

	Indicador	31/05/2019	31/05/2018
Endeudamiento Corto plazo	Pasivo corriente/total pasivo	73,00%	59,00%
Endeudamiento Largo plazo	Pasivo no corriente/total pasivo	27,00%	40,00%

Fuente: Elaboración propia en base memoria y estados financieros consolidados al 31 de Mayo de 2019

La Tabla 2 muestra el ratio de endeudamiento, que ofrece información considerada importante a la hora de estudiar la salud financiera de la empresa. Se puede apreciar que la empresa a corto plazo sostiene endeudamientos relacionados con su actividad operativa, en gran medida podría afirmarse que la empresa decide financiarse con sus proveedores.

Se puede observar un aumento notable en el endeudamiento de corto plazo, se debe a que muchos vencimientos operan en el período 2019/20, es decir que tiene obligaciones a cumplir en el corto plazo.

Tabla 3.
Índices relevantes del Grupo Ledesma.

Índice	Año 2019	Año 2018
Índice de Liquidez = Activo Corriente / Pasivo Corriente	0,96	1,37
Índice de Endeudamiento = Pasivo / PN + Pasivo	0,69	0,65
Índice de solvencia = Activo Total / Pasivo Total	0,45	0,52
Índice de inmovilización de capital = Activo No Corr. / Activo Total	0,44	0,40
Índice de plazo de cobro a clientes = (Clientes / Ventas) * 365	38	35
Índice de plazo de pago a proveedores = (Proveedores / Compras) * 365	59	55

Fuente: Elaboración propia en base memoria y estados financieros consolidados al 31 de Mayo de 2019.

A partir de los datos expuestos en la Tabla 3 basados en los Estados Consolidados por el ejercicio cerrado el 31 de mayo de 2019 (Anexo 1), se puede observar que en lo que respecta a la razón de liquidez, la empresa presenta una disminución. Esta situación va de la mano con la diferencia entre el plazo de cobranzas y pagos, el cual tiene una diferencia negativa de un poco más de 20 días, por lo que con tal desfase, esta situación debe ser revertida, ya que, de no hacerlo, la misma continuaría aumentando el nivel de endeudamiento y perdiendo liquidez.

En dichos estados se aclara que las deudas comerciales (clientes) no devengan interés, y su plazo promedio de cobranza es entre 30 a 90 días (Anexo 2).

Con esta información se advierten dos problemas a resolver, por un lado, la gestión de cobranzas a clientes, los mismos aumentaron entre 2018 y 2019. Hay que tener en cuenta que las cuentas de clientes a cobrar representan un importante empleo de recursos a corto plazo. Por consiguiente, el volumen total de créditos comerciales que puede conceder la empresa viene condicionado por su propia estructura financiera y sus posibilidades para obtener recursos financieros a corto plazo para financiar las cuentas de clientes.

Según el último estado de resultados, los costos financieros son los que generan pérdidas en el ejercicio (Anexo 3), aquí se observa que los intereses financieros aumentaron un 65%, generado por préstamos de terceros y de partes relacionadas. Estos préstamos fueron tomados en moneda extranjera a una tasa del 7%, teniendo vencimiento en 2019/2020 (Anexo 4).

Lo que no se puede dejar de mencionar es que el activo corriente \$ 8.818.999 es menor al pasivo corriente \$ 8.955.320, lo cual nos informa sobre la capacidad de disponer de efectivo en un momento dado para pagar las obligaciones. En este caso el activo corriente es menor que el pasivo corriente, por lo tanto, puede haber problemas para hacer frente a los pagos a corto plazo.

Marco teórico

En este capítulo se desarrollarán los conceptos y teorías que enmarcan el tema elegido.

Análisis de la situación Financiera

El éxito de una empresa, independientemente de su tamaño, sector o ubicación geográfica, depende en gran parte de la selección de los proyectos de inversión a realizar y de la elección de las alternativas de financiación más acordes con los objetivos de la empresa. Por ello, toda decisión financiera, ya sea invertir o financiarse va a condicionar los resultados de la organización y consecuentemente su valor (Montserrat Casanovas & Bertran, 2013).

Cuando se habla de estructura financiera se hace referencia a la combinación de deuda y capital que una empresa utiliza para financiar sus operaciones. Esta composición afecta directamente el riesgo y el valor del negocio. La estructura financiera de una sociedad está formada por dos fuentes de financiación, por una parte se encuentra la financiación propia, formada por los aportes de los socios y la acumulación de beneficios principalmente y por otra parte la financiación ajena, formada por las deudas contraídas con terceros (Delfino Marcelo, 2004).

Ciclo operativo y ciclo de efectivo

Las finanzas a corto plazo se ocupan sobre todo de las actividades de operación y financiamiento a corto plazo de la empresa (Dasí González y Gimeno Ruiz, 2018).

Al referirse a este tema los autores Ortiz Anaya y Ortiz Niño (2018) indican que, *el ciclo de efectivo*: es un indicador financiero que indica el período en el que cada unidad monetaria invertida en el proceso de producción se recupera. Así, mide el tiempo desde el desembolso por la adquisición de los insumos hasta la percepción de los ingresos por las ventas. Es decir, el ciclo de efectivo es el lapso (usualmente de días o meses) que transcurren desde que la empresa realiza el pago por la materia prima hasta que cobra por las ventas efectuadas. La fórmula de cálculo de tal ratio es la siguiente:

Ciclo de efectivo = Rotación de inventario - Rotación de cuentas por pagar + Rotación de cuentas por cobrar

Si se descomponen sus términos se tiene según expone Estupiñán Gaitán (2018):

Rotación de Créditos por Ventas: Este ratio es el que mide, en promedio, cuánto tiempo en días tarda una empresa en cobrarle a sus clientes. El cálculo de este ratio, se hace con el objetivo de determinar si hay que cambiar las políticas de cobro de la compañía. A mayor cantidad de días, significa que la media de cobranza de las ventas demoró más tiempo.

Rotación de Inventarios: Este indicador indica el número de veces que los stocks se convierten en disponibilidades o en cuentas por cobrar. La interpretación de la fórmula de este ratio indica que cuanto más elevado sea el valor, los inventarios más se renuevan como consecuencia del incremento de las ventas y de una buena gestión de las existencias.

Rotación de Cuentas a Pagar: Este ratio mide el tiempo medio en días que una empresa tarda en pagar sus deudas a proveedores. Cuanto más alto sea el valor de este ratio, más se demora el pago a los proveedores, lo que revela que la compañía se está financiando gracias a éstos.

El ciclo de efectivo es importante porque, más allá de las ventas que pueda realizar la empresa y la rentabilidad que estas puedan generar, también es relevante que la firma mantenga en caja recursos para los gastos corrientes. Así, cuantos menos días demore la compañía en recuperar el efectivo invertido, mayor será su capital disponible en el corto plazo. En cambio, si el ciclo de efectivo es muy largo, la empresa podría verse en la incapacidad, por ejemplo, de realizar un gasto de emergencia (Jiménez Sánchez, Rojas Restrepo y Ospina Galvis, 2013).

Por su parte el autor Pérez (2020) hace referencia en su obra al *ciclo operativo*, explica que el mismo es una medida de tiempo en la cual se refleja cuáles han sido las compras, ventas, cambios hechos al inventario y cobros que representan los ingresos de una empresa, además se incluyen las cuentas por cobrar. El ciclo operativo es el proceso por el que pasa una compañía industrial, en promedio, desde que compra las materias primas hasta que cobra las ventas después de la producción. En el caso de una organización netamente comercial, abarca desde la compra de la mercadería hasta el cobro de lo que generan las ventas. Su fórmula es, $\text{Ciclo operativo} = \text{Días de inventarios} + \text{Días de cuentas a cobrar}$.

Una vez calculados los índices anteriores, explica al respecto Sánchez Lombardía (2017) a partir de ellos se podrá determinar la necesidad operativa de fondos (NOF), al calcular las necesidades operativas de fondos se puede valorar el capital necesario para afrontar las fases anteriormente vistas, por tanto, hay que restar a las NOF las cuentas pendientes de pago porque reducen las necesidades de inversión. El cálculo habitual se realiza a través de los activos y pasivos de explotación y se puede resumir en activo corriente operativo menos pasivo operativo. La primera parte

concentra la inversión se realiza en circulante y la segunda resta la financiación sin coste que proviene de los proveedores. Desglosado sería, $NOF = Existencias + Tesorería operativa + Clientes (cuentas a cobrar) - Pasivo espontáneo u operativo (cuentas a pagar)$.

Existencias: en forma de recursos para mantener los stocks de materias primas, productos en curso y productos terminados en las empresas industriales y la compra directa de mercancía para venta en las empresas comerciales.

Crédito a clientes: financiación destinada a cubrir el aplazamiento en el pago que se concede a los clientes (no es necesaria en las ventas al contado y se reduce anticipando el cobro de las facturas).

Cuentas por pagar: financiación que otorgan los proveedores por la compra de mercadería.

Relación entre NOF y FM

Por último, según Müller Heiberg (2020) para valorar la posición real de liquidez de una empresa hay que comparar las NOF con el Fondo de Maniobra (FM), este último expresa la parte de recursos de largo plazo que financian activos de corto plazo. Su significado es muy importante, parte de los recursos financieros de largo plazo, lo aportado por los accionistas (vía emisión y ampliación de capital más la parte procedente de la autofinanciación por los beneficios retenidos) o de recursos financieros procedentes de terceros (deuda bancaria u obligaciones y bonos de largo plazo) que se dedicará a financiar las partidas del activo corriente (tesorería, clientes, existencias, etc.).

Se obtiene mediante la siguiente fórmula, $FM = (Patrimonio Neto + Pasivo No Corriente) - Activo No Corriente$.

La relación de estos conceptos determina si se necesitan o sobran recursos, entonces si el FM es < que las NOF se producirá la NRN (Necesidad de Recursos Neta) para cubrir la diferencia, ó dicho de otra manera: $NOF - FM = Necesidad de recursos$.

Diagnóstico y Discusión

En el análisis de situación realizado, se pretendió estudiar la situación financiera actual del Grupo Ledesma, describiendo su problemática e investigando el contexto

interno y externo en el que se desenvuelve, para de esta forma plantear de manera correcta su problema y luego proponer una solución.

El Grupo Ledesma mantiene políticas de crecimiento y posicionamiento que la han mantenido competitiva a lo largo de su vida, sus dueños destacan que son pocas las empresas argentinas con una larga historia en la Argentina, ya que la mayoría de las viejas firmas ha caído, sea por un mal manejo interno o por los efectos de políticas económicas cambiantes y sinuosas, y que su crecimiento se sostiene dada su política de autonomía financiera, autofinanciando las operaciones y minimizando el riesgo crediticio.

El principal problema que se pretende resolver en este reporte de caso, es la modalidad en que se administran las finanzas al corto plazo, solucionando o corrigiendo otros conceptos derivados del mismo como ser la baja de liquidez y los altos montos abonados en conceptos de intereses, lo que generan resultados negativos, haciendo hincapié en la forma de financiar la necesidad de fondos. Del análisis efectuado surge que existe una necesidad de fondos, para lo cual se deberá determinar cuál es la mejor vía para conseguirla.

Considerando la situación descrita y teniendo en cuenta el contexto actual, marcado por la inestabilidad económica, política y financiera a lo cual se agrega la pandemia, que paralizó la economía no sólo del país sino a nivel mundial, Ledesma necesita cambiar su estilo de gestión y enfocarse a ajustar su capital de trabajo y revertir a largo plazo un estado de resultados con pérdidas.

El problema se acentúa más al tener en cuenta la política de autofinanciamiento que maneja la dirección, lo cual limita el acceso a fuentes externas de financiamiento, no siendo analizadas como opciones, y siendo las que pueden llevar a tener un impacto más positivo en los resultados de las que están utilizando actualmente.

La relevancia de realizar este trabajo se respalda en que la buena o mala gestión financiera de una empresa se define según su capacidad de inversión y la de endeudamiento, derivando en una situación financiera sana, siendo el ideal tener una tendencia de crecimiento en el tiempo que se vea reflejado en los estados financieros.

Todo el esfuerzo de un dirigente financiero debe dirigirse a maximizar el valor de la empresa, a través de decisiones apropiadas. Gran parte de este esfuerzo se debe enfocar a crear conciencia en los procesos para administrar eficientemente los activos

corrientes que hacen a la estructura operacional de la organización. Por lo que aplicar el estudio, análisis y consecuentes medidas correctivas tendientes a optimizar el flujo de capital de trabajo logrando obtener mayor liquidez, y financiación interna para inversiones a largo plazo, es en lo que se apoya este trabajo.

A partir del mismo se pretende, en primera instancia revertir la situación de pérdida que presentan los estados de resultados, como así también revertir la necesidad de efectivo a corto plazo que presenta la empresa, aumentar la liquidez y disminuir de alguna forma los montos destinados a intereses, todo esto mostrando alternativas de fuentes de financiamiento que puedan brindar ventajas.

Por lo tanto, se pretende en el presente trabajo final de grado, mostrar alternativas de fuentes de financiamiento disponibles en el mercado a las que pueda acceder el Grupo y sea la más conveniente, para de esta forma lograr un impacto positivo en su situación.

Plan de implementación

Alcances y limitaciones

Alcance

El presente trabajo se enfocará en la actividad operativa de la empresa, para lo cual se propondrán actividades tendientes a proponer una alternativa de administración que optimice su ciclo operativo, ciclo de conversión del efectivo y necesidades operativas de fondos, exponiendo alternativas de inversión.

El trabajo se focaliza en el Grupo Ledesma, empresa cuyo domicilio legal cita se encuentra en Av. Corrientes 415, Buenos Aires, y su complejo fabril se ubica en la ciudad de Libertador General San Martín, provincia de Jujuy, Argentina.

La propuesta se basó en el estudio de los datos contables del Grupo Ledesma, por lo que la misma es desarrollada acorde a tales datos, no pudiendo ser aplicada de manera genérica a otras organizaciones.

El plazo de tiempo de la propuesta se estima en 3 meses, comenzando en Junio de 2021 y culminando en Agosto de 2021.

Limitaciones

En cuanto a la realización del trabajo, no se presentaron inconvenientes o limitaciones para realizarlo ya que la información se dispuso, cabe aclarar que la misma fue tomada de las memorias y balances publicados por la empresa, por lo que es de carácter histórica y estática, imposibilitando ahondar más en detalles fuera de los balances.

Dado el tema del trabajo se centra en el estudio de los parámetros ciclo operativo, ciclo de conversión del efectivo y necesidades operativas de fondos, se dejan de lado otros temas que no aporten a los mencionados.

Recursos

Tabla 4.
Recursos necesarios

Recursos	Costo Implementación	Costo mantenimiento
Materiales Bibliográficos		
Libros	\$ 2.500	\$ 2.500
Documentos contables		
Leyes y Reglamentos		
Suministros de Oficina		
Lápices	\$ 2.500	
Cuaderno		
Hojas de papel bond		
Resaltador		
Copias		
Equipo Informático		
Computadora portátil	\$ 120.000	
Pen-Drive		
Internet		
Impresora		
Honorarios	\$133.800	\$22.300

Fuente. Elaboración propia.

Todos los elementos antes mencionados el contador ya cuenta con ellos, ya sean propios o en el lugar de trabajo, por lo que fuera de estos, el recurso que generará desembolso de dinero son sus honorarios, los cuales incluyen los costos que pueda generar el uso de los recursos expuestos.

Tales honorarios se calculan en base a los indicativos por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Santa Fe (2021), provincia de quien efectúa la propuesta, siendo el importe sugerido de la hora profesional de \$ 2.230 (Anexo 5). Se estiman 60 horas totales para la implementación de la propuesta, lo cual abarca desde su concepción a la implantación en sí y posterior control por el lapso de 1 mes siendo un total de \$ 133.800.

Luego de la implementación, a modo de mantenimiento, se establece un honorario mensual de 10 horas, siendo un total a valores actuales de \$ 22.300. El mantenimiento constará de control y estudio de alternativas según corresponda (solicitud o colocación de fondos) cada mes.

Actividades y marco de tiempo en el plan de implementación

El desarrollo de las actividades se formula con el fin de alcanzar los objetivos planteados, siendo ellas representadas en el siguiente diagrama de Gantt:

Tabla 5
Diagrama de Gantt de la propuesta.

Tareas	jun-21				jul-21				ago-21			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Análisis de estados contables	■											
Evaluación		■										
Conclusión diagnóstica		■	■									
Conocer e interpretar los ciclos			■	■								
Determinar necesidades					■	■						
Estudio de alternativas						■	■					
Exposición de propuestas								■	■	■		
Elección										■	■	■

Fuente. Elaboración propia.

Actividades según objetivos

Objetivo específico 1: Analizar los estados contables, estableciendo ratios para conocer la situación actual tanto económica como financiera de la compañía.

Para lograr este objetivo se analizarán los estados contables y memorias de los últimos 2 ejercicios con el fin de hacer una comparación (2019 y 2018), aplicando lo

expuesto en el marco teórico. Esta tarea será llevada a cabo en conjunto con el encargado de finanzas del Grupo, quien conoce a fondo las actividades al respecto y facilitará la profundidad del análisis.

Luego, en conjunto con el administrador financiero, evaluar los resultados con las técnicas expuestas en el marco teórico, con el objetivo de realizar una conclusión diagnóstica sobre la situación económica y financiera de la compañía.

En este punto se deberán hacer los análisis horizontales y verticales de los estados contables. A partir del cual se determinarán las cuentas en las que se deberá prestar más atención.

Objetivo específico 2: Indagar específicamente los ciclos de cobranzas y de pagos, para determinar si los mismos son deseables o presentan inconsistencias.

En este punto lo que se busca es conocer e interpretar el ciclo de operación o explotación y hallar las partidas que integran dicho ciclo, a partir de lo cual se podrá determinar el período medio de maduración e identificar el ciclo de conversión del efectivo. Para lograr llevar a cabo este objetivo se deberá indagar sobre los ítems relevantes, a través de entrevistas a los mandos altos y referentes de finanzas.

Luego para determinar las necesidades o sobrantes operativas de fondos, se procederá a realizar los cálculos pertinentes. Para facilitar esta tarea se deberá contar con planillas Excel preformadas con las respectivas fórmulas, para que sólo se carguen los datos y se obtengan los resultados buscados.

Objetivo específico 3: Proponer el uso de financiamiento para cubrir posibles desfases en los ciclos estudiados.

En esta tarea se deberán estudiar las alternativas disponibles en el mercado, tanto para cubrir necesidades de financiamiento como para realizar inversiones, según resulte en cada caso luego del estudio anterior.

Para ello se deberá visitar entidades bancarias, realizar consultas en las páginas web pertinentes, la tarea se podrá realizar en conjunto con los mandos medios del sector de finanzas o bien con el respectivo asesor de cuentas en cada banco, lo cual permitirá que la información sea altamente confiable.

Objetivo específico 4: Efectuar las recomendaciones pertinentes para que la propuesta funcione correctamente.

Aquí se deberá luego de tener las opciones disponibles analizar cada una y proponer a la gerencia general las opciones, para que en conjunto se decida lo más barato en caso de contraer deuda o lo más rentable en caso de invertir.

Una vez culminadas las tareas anteriores se deberán realizar controles pertinentes con el fin de determinar si las alternativas dan el resultado esperado. Los controles se aconseja efectuarlos de manera periódica haciendo foco en los momentos en que vencen los plazos, ya sea de deuda contraída o retiro de inversiones.

Desarrollo de la propuesta

Analizados los estados contables en el diagnóstico, se determinaron los siguientes ratios:

Tabla 6
Ratios determinados

Índice	Año 2019	Año 2018
Índice de Liquidez	0,96	1,37
Índice de Endeudamiento	0,69	0,65
Índice de solvencia	0,45	0,52
Índice de inmovilización de capital	0,44	0,4
Índice de plazo de cobro a clientes	38	35
Índice de plazo de pago a proveedores	59	55
Endeudamiento Corto plazo	0,73	0,59
Endeudamiento Largo plazo	0,27	0,40

Fuente. Elaboración propia.

El endeudamiento de corto plazo representa un 73% del total de deuda, dentro del mismo, los adelantos en cuenta corriente representan un 20%, los créditos en moneda extranjera un 30% y las prefinanciación de exportaciones un 39%.

Tabla 7
Determinaciones de necesidad o aplicación de fondos 2019

Activo Corriente	8.818.999
Activo No Corriente	7.817.868
Pasivo Corriente	8.955.320
Pasivo No Corriente	3.345.466
Patrimonio Neto	5.482.997
Cientes	2.185.970
Existencias (inventario)	5.323.448
Proveedores	2.427.350
Fondo Maniobra (PN+PNC)-ANC	1.010.595

Necesidad Operativa de Fondos = Existencias + Clientes (cuentas a cobrar) – Pasivo espontáneo u operativo (cuentas a pagar).	5.082.068
Diferencia a solicitar	-4.071.473
Capital Trabajo Neto	-136.321

Fuente. Elaboración propia.

Se determina que:

La tabla 7 muestra las necesidades operativas de fondos, los fondos de maniobra y los recursos líquidos necesarios. Con estos datos, se pueden obtener los recursos líquidos necesarios restando el fondo de maniobra a las necesidades operativas de fondos.

Se puede observar un capital de trabajo neto negativo, esto se debe a que los pasivos corrientes son mayores que los activos corrientes, lo cual muestra problemas de liquidez, puestos en evidencia en la tabla 6, donde la misma disminuyó de 1,37 a 0,96.

La negatividad del capital de trabajo puede evidenciar también problemas de pago en el corto plazo teniendo en cuenta que los activos corrientes (disponible, inversiones de corto plazo, cuentas por cobrar e inventarios) no reportan los saldos suficientes para que su recuperación cubra los pasivos corrientes.

Con el resultado de esta expresión, la empresa podrá saber si tiene un excedente de financiamiento en el caso de $FM > NOF$, o bien, si necesitará tomar nuevos créditos $FM < NOF$. Para el caso de Ledesma, se observa la situación 2, donde necesitaría tomar créditos por el importe de \$4.071.473.

Alternativas:

* Como primera, se deberían cancelar los pasivos corrientes para disminuir rápidamente las deudas, ante esta situación lo más conveniente es solicitar un préstamo para financiar capital de trabajo. En Banco Macro S.A., a una T.N.A. del 35%:

* Descuento de cheques de terceros: posee una T.N.A. del 20% en Banco Nación S.A. para plazos de hasta 90 días.

* Alternativa Factoring: en este punto se realizó una búsqueda a modo de muestra en Banco Nación S.A.. A continuación se exponen los costos de diferentes productos, los cuales sirven de guía (Anexo 6), y como se mencionó anteriormente, se pueden comparar con lo que ofrecen los bancos con los que trabaja la empresa:

Analizando las 3 alternativas se tiene:

Tabla 8.
Análisis de Tasas según opción.

Opción	TNA
Crédito	35%
Descuento de cheques	20%
Factoring	52%

Fuente. Elaboración propia.

Al observar la tabla 8 se deduce que la mejor alternativa es la de acceder a un crédito, aunque la TNA es mayor, el monto al que se accede es el total necesario, mientras que las otras dos opciones sólo permiten negociar el monto de cuentas por cobrar, siendo un monto menor al que se requiere.

Aplicación de la opción, se propone realizar lo siguiente:

- 1- Solicitar préstamo por \$4.071.473 a largo plazo (24 meses).
- 2- Pagar deudas de corto plazo proveedores y préstamos con vencimiento en 2019/2020:

Figura 1. Detalle de préstamos y cuentas por pagar.

15.6 Préstamos

Corrientes	Tasa de		31.05.19	31.05.18
	interés anual	Vencimiento		
	promedio (%)			
Adelantos en cuentas corrientes bancarias en moneda nacional	71%	2019	1.113.207	431.272
Obligaciones negociables	57%	2019	425.610	21.882
Préstamos bancarios en moneda nacional	35%	2019 / 2020	114.801	246.959
Préstamos bancarios en moneda extranjera (Nota 19)	5%	2019 / 2020	1.690.117	1.797.693
Prefinanciación exportaciones (Nota 19)	6%	2019 / 2020	2.152.048	2.230.332
Préstamos financieros con terceros en moneda extranjera (Nota 19)	3%	2020	56.391	35.315
Total Préstamos corrientes			5.552.174	4.763.453

15.8 Cuentas por pagar comerciales

	31.05.19
Anticipos de clientes en moneda nacional	70.305
Anticipos de clientes en moneda extranjera (Nota 19)	126.641
Proveedores en moneda nacional	1.460.752
Proveedores en moneda extranjera (Nota 19)	769.652
Total Cuentas por pagar comerciales	2.427.350

Los pasivos arriba detallados no devengan intereses y la apertura por vencimiento de por pagar comerciales es la siguiente:

	31.05.19
A vencer	1.303.335
Vencidas de 0 a 3 meses	971.111
Vencidas de 3 a 6 meses	46.821
Vencidas de 6 a 9 meses	51.724
Vencidas a más de 9 meses	54.359
Total	2.427.350

Fuente. Estados financieros consolidados al 31 de Mayo de 2019.

La propuesta de pago es la siguiente:

Tabla 9.
Plan de pagos

Cuentas por pagar comerciales	\$ 2.427.350,00	\$ 196.946,00	
Anticipos de clientes en moneda nacional	\$ 70.305,00	\$ 70.305,00	
Anticipos de clientes en moneda extranjera	\$ 126.641,00	\$ 126.641,00	
Proveedores en moneda nacional	\$ 1.460.752,00	\$ 0,00	
Proveedores en moneda extranjera	\$ 769.652,00	\$ 0,00	
Préstamos	\$ 5.552.174,00	\$ 3.711.105,00	
Adelantos en cuentas corrientes bancarias en moneda nacional	\$ 1.113.207,00	\$ 0,00	tasa 71%
Obligaciones negociables	\$ 425.610,00	\$ 425.610,00	tasa 35%
Préstamos bancarios en moneda nacional	\$ 114.801,00	\$ 0,00	tasa 5%
Préstamos bancarios en moneda extranjera	\$ 1.690.117,00	\$ 1.077.056,00	tasa 6%
Prefinanciación exportaciones	\$ 2.152.048,00	\$ 2.152.048,00	tasa 3%
Préstamos financieros con terceros en moneda extranjera	\$ 56.391,00	\$ 56.391,00	

Fuente. Elaboración propia.

3- Se propone: pagar la total de los proveedores, luego todo el monto de adelantos en cuentas corrientes ya que por ellos se abona un 71% de tasa de interés, luego la totalidad de préstamos en moneda nacional y con el saldo (\$613.061,00) los préstamos bancarios en moneda extranjera.

Medición y evaluación de las acciones planificadas

Teniendo en cuenta que la propuesta se basa en el estudio de alternativas que brinden optimización del capital, para evaluar se propone el uso del indicador de liquidez y ROE. El mismo es un indicador que mide el rendimiento de la inversión en términos del capital aportado por los accionistas, con el cual se espera que, con la aplicación del plan propuesto, devuelva valores superiores a los actuales.

Tabla 10.

Propuesta evaluación

Índice	Año 2019	Primer semestre Año 2020
Índice de Liquidez	0,96	Aumente
ROE	negativo	Revertir

Fuente. Elaboración propia.

De realizarse la solicitud del préstamo por el monto total de \$ 4.071.473, la composición del pasivo corriente quedaría:

Tabla 11.
Composición pasivo corriente con y sin propuesta

	Sin propuesta	Con propuesta
Pasivo corriente	\$ 8.955.320	\$ 4.883.847
Cuentas por pagar comerciales	\$ 2.427.350	\$ 196.946
Prestamos	\$ 5.552.174	\$ 3.711.105
Otras cuentas por pagar con partes relacionadas	\$ 79.852	\$ 79.852
Deudas sociales	\$ 668.948	\$ 668.948
deudas fiscales	\$ 114.711	\$ 114.711
otras cuentas por pagar	\$ 112.285	\$ 112.285

Fuente. Elaboración propia.

A partir de estos nuevos valores de los pasivos, se presentan los nuevos valores:

Tabla 12.
Determinación de necesidades o sobrantes de fondo con y sin propuesta

AC	\$ 8.818.999	\$ 8.818.999
ANC	\$ 7.817.868	\$ 7.817.686
PC	\$ 8.955.320	\$ 4.883.847
PNC	\$ 3.345.466	\$ 7.416.939
PN	\$ 5.482.997	\$ 5.482.997
Clientes	\$ 2.185.970	\$ 2.185.970
Existencias(inventario)	\$ 5.323.448	\$ 5.323.448
Proveedores	\$ 2.427.350	\$ 196.946
FM (PN+PNC)-ANC	\$ 1.010.595	\$ 5.082.250
NOF = Existencias + Clientes (cuentas a cobrar) – Pasivo espontáneo u operativo (cuentas a pagar).	\$ 5.082.068	\$ 7.312.472
Diferencia a solicitar	\$ -4.071.473	\$ 2.230.222
Capital Trabajo Neto	\$ -136.321	\$ 3.935.152

Fuente. Elaboración propia.

Se puede observar que con la propuesta se revierte la situación, tornándose totalmente positiva, pasando de un CTN negativo a uno positivo, y en lugar de necesidad de fondos a sobrante, el cual podría ser colocado como inversión para que genere ganancias.

Con esta nueva composición se vuelve a calcular el índice de liquidez, que en 2019 (sin propuesta) tenía un valor de 0,96 y con propuesta aumenta a 1,81, mostrando con la herramienta de evaluación un impacto positivo.

Conclusiones y recomendaciones

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19, puso en jaque a la economía mundial, y Argentina, acarreando ya graves problemas económicos y sociales sintió aún

más esta situación, ante la cual se torna altamente necesario prestar la debida importancia a conocer la situación financiera con el mayor detalle posible, a fin de lograr anticiparse o bien soportar sin caer en pérdidas, sabiendo utilizar una combinación de herramientas que permitan la utilización de las opciones del mercado.

Del estudio realizado en la sección del análisis de la situación al Grupo Ledesma, se obtiene la base de información para conocer las características de la empresa y concluir sobre diferentes aspectos que se reflejan en sus resultados financieros. Los estados contables muestran un alto endeudamiento a corto plazo siendo del 73%, porcentaje en aumento respecto del año anterior, mostrando además problemas de baja liquidez y los altos montos abonados en conceptos de intereses, lo que genera resultados negativos.

El Grupo Ledesma mantiene políticas de crecimiento y posicionamiento basadas en la autonomía financiera, autofinanciando las operaciones y minimizando el riesgo crediticio, así mismo ha caído en problemas en el corto plazo, como la necesidad de fondos para hacer frente a las obligaciones en el mismo.

Podría decirse que las políticas de administración conservadoras que el Grupo considera que los ha mantenido competitivos a lo largo de su vida, podrían mejorar con la opción propuesta. Como se pudo apreciar actualmente, necesita cubrir el giro en el corto plazo. Con la implementación de este reporte de caso, la mejora se refleja en la reversión de la negatividad del capital de trabajo neto, de pasar a necesitar fondos a que sobren y ellos se destinen a inversiones, lo cual se vería reflejado también en la gestión de partidas del activo circulante (Período promedio de Inventario, Período Promedio de Cobro, Período Promedio de Pago y Tesorería).

La propuesta apuntó principalmente a destinar el préstamo a la cancelación de las partidas que generan más interés, siendo la principal, los adelantos en cuentas corrientes bancarias en moneda nacional, con un interés del 71%. Ante esta situación se propone el uso de alternativas para financiar la necesidad de capital. Esto, además reflejará mejoras en las partidas de los resultados financieros, buscando con ello también, revertir la situación de pérdida en el ejercicio.

En conclusión, el Grupo Ledesma debiera optar por gestionar sus finanzas con una política de administración moderada. De esta forma, mantendría niveles de activos

circulantes necesarios y optimizará los plazos medios de maduración de las partidas operativas.

Como se pudo apreciar en el desarrollo de la propuesta, se demostró que, la alternativa de solicitar el préstamo a largo plazo, aumenta el pasivo corriente de largo plazo, mejora el capital de trabajo neto y aumenta la liquidez de 0,96 a 1,81, y si esta situación se complementara con una mejora en los ciclos de inventario, cobranzas y pagos, se obtendrían fondos para invertir sin necesidad de recurrir a financiamiento externo sin un correspondiente aumento en las utilidades.

Cabe aclarar que la opción de un crédito como el presentado, no es la única alternativa de financiación externa que existe en el mercado, pero es una solución rápida, que contribuiría a resolver su problema presente como la necesidad de fondos. Por ello, se puede afirmar que, sin lugar a dudas, optar por lo propuesto, es optar por un manejo mucho más redituable de contraer deuda, siempre y cuando se controle el endeudamiento y se aproveche el dinero obteniendo beneficios extras de la liquidez que brinda.

En cuanto a las recomendaciones se podría aconsejar a la empresa tomar como habitual el estudio financiero, y comenzar a manejarse con proyecciones o presupuestos, dejando de lado estudios pasados basados en balances contables (meramente estáticos) y definiendo Necesidades Operativas de Fondos Proyectadas, estableciendo los saldos de cada partida que la integran utilizando criterios de administración de tales partidas, trabajando de esta forma con las futuras necesidades o excedentes de fondos de ante mano. Por último, y dado que no hay una estructura de fuentes de financiamiento modelo, sino que hay que analizar cada caso en particular en función a la actividad y objetivos estratégicos del momento, y sobre todo, teniendo en cuenta la situación actual y del entorno, se recomienda que se estudie de manera frecuente las partidas, a fin de actuar de manera anticipada.

Bibliografía

- Apaza Mamani, F. d. (2017). *Determinación de la estructura óptima de capital y la rentabilidad (ROIC) para maximizar el valor de una empresa caso: Lanera Sur L & G S.R.L. años 2011 al 2015*. Arequipa, Perú.: Universidad Nacional de San Agustín de Arequipa.
- Casale, E. (2014). *Créditos y cobranzas: detección de puntos críticos y mejora del proceso en la empresa Insuagro. (Tesis de Maestría)*. Córdoba: Universidad Nacional de Córdoba.
- Chavez Moreno, E. G. (2017). *Propuesta de mejora del proceso de créditos y cobranzas para optimizar la liquidez en la empresa hellmann worldwide logistics S.A.C., 2017*. Lima, Perú.: Universidad San Ignacio de Loyola.
- Consejo profesional de Ciencias económicas de la Provincia de Santa Fe. (2021). *Nuevos honorarios mínimos sugeridos y aranceles por legalización*. Obtenido el 8 de Junio de 2021 de <https://www.cpcesfe2.org.ar/tecnica/nuevos-honorarios-minimos-sugeridos-y-aranceles-por-legalizacion/>
- Dasí González R. y Gimeno Ruiz A., (2018). *Retos de la contabilidad y la auditoría en la economía actual*. Universidad de Valencia. Valencia.
- Delfino, M. (2004). *Finanzas Operativas*. Notas de clases. Córdoba
- Estupiñán Gaitán R. (2018). *Análisis financiero y de gestión*. Ecoe Ediciones. Bogotá.
- Flórez Grass, A., & Hernández Isidro, D. S. (2016). *Definir una estructura financiera optima para una empresa del sector de la construcción mediante el análisis del costo de las fuentes de financiamiento para aumentar el valor de la empresa*. Bucaramanga, Colombia.: Universidad de Santander.
- Forbes Digital. (10 de Septiembre de 2020). *Forbes Argentina*. Obtenido de <https://www.forbesargentina.com/money/argentina-lidera-ranking-paises-mayor-carga-impositiva-region-n3987#:~:text=Seg%C3%BAAn%20explic%C3%B3%20a%20Infobae%20el,el%2036%2C9%20por%20ciento>.
- Gasalla, J. (3 de Enero de 2021). *Infobae*. Obtenido de <https://www.infobae.com/economia/2021/01/03/dolar-ocho-hitos-de-un-ano-de-estres-cambiar-y-tres-certezas-para-2021/>

- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2021). *Informes técnicos / Vol. 5, n° 59*. Buenos Aires, Argentina.: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).
- Jiménez Sánchez J., Rojas Restrepo F. y Ospina Galvis H. (2013). *La importancia del ciclo de caja y cálculo del capital de trabajo en la gerencia PYME*. Universidad del Magdalena.
- Kanenguiser, M. (5 de Febrero de 2021). *Infobae*. Obtenido de <https://www.infobae.com/economia/2021/02/05/la-argentina-registro-la-segunda-inflacion-mas-alta-de-america-latina-en-enero/>
- Michaux, S., & Cadiat, A.-C. (2016). *Las cinco fuerzas de Porter: Cómo distanciarse de la competencia con éxito*. Madrid: 50minutos.es.
- Montserrat Casanovas, R., & Bertran, J. (2013). *La financiación de la empresa. Como optimizar las decisiones de financiación para crear valor*. Barcelona: Profit.
- Müller Heiberg L.(2020). *Análisis definitivo de la información financiera de la empresa*. Punto Rojo Libros. Sevilla.
- Ortiz Anaya H. y Ortiz Niño D.(2018). *Flujo de caja y proyecciones financieras con análisis de riesgo*. Universidad Externado de Colombia. Bogotá.
- Pérez J.(2020). *Análisis de estados financieros*. Editorial de la Universidad Católica de Córdoba. Córdoba.
- Rubino, S. D. (2017). *Estructura optima de capital evidencia en empresas Argentinas*. Victoria, Buenos Aires.: Universidad de San Andrés.
- Sanchez Huerta, D. (2020). *Analisis FODA O DAFO. El mejor y mas compelto estudio con 9 ejemplos*. Madrid: Bubok Publishing S.L.
- Sánchez Lombardía E. (2017). *Manual Gestión y control del presupuesto de tesorería*. Editorial CEP. S.L. Madrid.
- Torralba, P. P. (2017). *Análisis PESTEL: Trabajar con la Herramienta de análisis Estratégico PESTEL Te Permitirá Anticipar Mejor el Futuro Contexto en el Que Se Moverá Tu Empresa*. Santa Fé: Cuspide.
- Urgencia, D. d. (12 de Marzo de 2020). Decreto de Necesidad y Urgencia 260/2020. Buenos Aires, Buenos Aires, Argentina: Ministerio de Salud de la Nacion.

Anexos

Anexo 1. Estado Consolidado del Resultado Integral. Por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019.



Ledesma Sociedad Anónima Agrícola Industrial
Estados Financieros Consolidados al 31 de mayo de 2019

ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA AL 31 DE MAYO DE 2019
presentado en forma comparativa con el ejercicio anterior
Cifras expresadas en miles de pesos (Nota 2.2)

	Notas	31.05.19	31.05.18		Notas	31.05.19	31.05.18
Activos				Patrimonio y pasivos			
Activos no corrientes				Patrimonio			
Propiedades, planta y equipo	11.	6.800.787	6.813.876	Capital social		439.714	439.714
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	4.	296.005	260.068	Ajuste de capital		6.570.698	6.570.698
Activos Intangibles	12.	15.290	35.283	Reserva legal		21.784	—
Otros créditos financieros	15.1	521.715	844.304	Reserva facultativa		265.521	(295.952)
Activos biológicos	13.	172.741	156.365	Resultados no asignados		(1.814.720)	286.998
Activo por impuesto a las ganancias diferido	10.	11.350	27.425	Patrimonio total		5.482.997	7.001.458
		<u>7.817.868</u>	<u>8.137.321</u>				
Activos corrientes				Pasivos			
Activos biológicos	13.	364.609	275.078	Pasivos no corrientes			
Inventarios	14.	5.323.448	5.788.342	Otras cuentas por pagar	15.4	2.506	3.330
Otras cuentas por cobrar con partes relacionadas	17.	13.268	37.259	Deudas fiscales	15.5	—	462
Otros créditos no financieros	18.	137.492	134.135	Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	10.	716.337	621.316
Otros créditos financieros	15.1	365.462	426.165	Préstamos	15.6	2.488.118	4.651.785
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	15.2	2.185.970	1.874.911	Provisiones	16.	138.505	92.695
Efectivo y colocaciones a corto plazo	15.3	428.750	2.494.595	Pasivos corrientes		<u>3.345.466</u>	<u>5.369.588</u>
		<u>8.818.999</u>	<u>11.030.485</u>	Cuentas por pagar comerciales	15.8	2.427.350	2.189.908
				Préstamos	15.6	5.552.174	4.763.453
				Otras cuentas por pagar con partes relacionadas	17.	79.852	8.994
				Deudas sociales	15.7	668.948	731.736
				Deudas fiscales	15.5	114.711	195.094
				Otras cuentas por pagar	15.4	112.285	136.175
						<u>8.955.320</u>	<u>8.025.360</u>
Activos mantenidos para la venta	25.	1.146.916	1.228.600	Total de pasivos		<u>12.300.786</u>	<u>13.394.948</u>
Total de activos		<u>17.783.783</u>	<u>20.396.406</u>	Total de patrimonio y pasivos		<u>17.783.783</u>	<u>20.396.406</u>

Por Comisión Fiscalizadora

Dr. Enrique Sbértoli
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 57 - F° 161

Firmado a efectos de su identificación con
mi informe de fecha 08/09/2019

Juan Facundo Pirro
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 310 - F° 40

Dr. Carlos Herminio Blecher
Presidente

ESTADO CONSOLIDADO DEL RESULTADO INTEGRAL
Por el ejercicio finalizado el 31 de mayo de 2019
presentado en forma comparativa con el ejercicio anterior
 Cifras expresadas en miles de pesos (Nota 2.2)

	<u>Notas</u>	<u>31.05.19</u>	<u>31.05.18</u>
<u>Operaciones continuadas</u>			
Ingresos de actividades ordinarias	6.	19.929.355	18.503.775
Costo de ventas	7.	(13.285.570)	(12.211.107)
<i>Ganancia por ventas</i>		<u>6.643.785</u>	<u>6.292.668</u>
Ingresos de producción agropecuaria		1.303.009	843.275
Costo de producción agropecuaria		(420.209)	(823.849)
<i>Resultado por producción agropecuaria</i>		<u>882.800</u>	<u>19.426</u>
Ganancia bruta		<u>7.526.585</u>	<u>6.312.094</u>
Cambio en el valor razonable de activos biológicos		17.053	346.494
Gastos de comercialización	8.2	(3.580.247)	(3.288.918)
Gastos de administración	8.3	(2.379.090)	(2.661.133)
Otros ingresos (gastos) operativos, netos	9.1	231.288	180.678
Ganancia operativa		<u>1.815.589</u>	<u>889.215</u>
Otros ingresos (costos) financieros, netos	9.2	(3.822.505)	(2.908.537)
Participaciones en los resultados netos de asociadas	4.	72.049	13.549
Pérdida antes del impuesto a las ganancias por operaciones continuadas		<u>(1.934.867)</u>	<u>(2.005.773)</u>
Impuesto a las ganancias sobre operaciones continuadas	10.	247.926	805.755
Pérdida neta del ejercicio por operaciones continuadas		<u>(1.686.941)</u>	<u>(1.200.018)</u>
<u>Operaciones discontinuadas</u>			
Ganancia neta del ejercicio por operaciones discontinuadas	25.	168.480	1.191.064
Pérdida integral total neta del ejercicio		<u>(1.518.461)</u>	<u>(8.954)</u>
Pérdida por acción del ejercicio (en pesos)			
Básica		(3,45)	(0,02)
Diluida		(3,45)	(0,02)
Pérdida por acción por operaciones continuadas (en pesos)			
Básica		(3,84)	(2,73)
Diluida		(3,84)	(2,73)

Anexo 2. Detalle deudores comerciales y cuentas por pagar.



Ledesma Sociedad Anónima Agrícola Industrial
Estados Financieros Consolidados al 31 de mayo de 2019

15.2 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

	<u>31.05.19</u>	<u>31.05.18</u>
Deudores comunes en moneda nacional	1.833.016	1.773.049
Deudores comunes en moneda extranjera (Nota 19)	374.238	154.837
Provisión para deudores incobrables	<u>(21.284)</u>	<u>(52.975)</u>
Total Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	<u>2.185.970</u>	<u>1.874.911</u>

Los movimientos de la provisión para deudores incobrables al 31 de mayo de 2019 y 2018 se detallan a continuación:

	<u>Corriente</u>
Al 31 de mayo de 2017	(15.813)
Cargo neto del ejercicio (1)	(43.104)
Aplicaciones	(1.017)
Efecto reexpresión a moneda constante	6.959
Al 31 de mayo de 2018	(52.975)
Cargo neto del ejercicio (1)	10.421
Aplicaciones	234
Efecto reexpresión a moneda constante	21.036
Al 31 de mayo de 2019	<u>(21.284)</u>

(1) Imputado a Otros ingresos (gastos) operativos, netos.

La apertura por vencimiento de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar es la siguiente:

	<u>31.05.19</u>	<u>31.05.18</u>
A vencer	1.910.797	1.653.665
Vencidas de 0 a 3 meses	230.102	129.601
Vencidas de 3 a 6 meses	9.179	91.645
Vencidas de 6 a 9 meses	32.066	—
Vencidas a más de 9 meses	3.826	—
Total	<u>2.185.970</u>	<u>1.874.911</u>

Los deudores comerciales no devengan intereses y su plazo promedio de cobro generalmente oscila entre los 30 y los 90 días.

15.8 Cuentas por pagar comerciales

	<u>31.05.19</u>	<u>31.05.18</u>
Anticipos de clientes en moneda nacional	70.305	114.417
Anticipos de clientes en moneda extranjera (Nota 19)	126.641	97.468
Proveedores en moneda nacional	1.460.752	1.623.797
Proveedores en moneda extranjera (Nota 19)	<u>769.652</u>	<u>354.226</u>
Total Cuentas por pagar comerciales	<u>2.427.350</u>	<u>2.189.908</u>

Los pasivos arriba detallados no devengan intereses y la apertura por vencimiento de las cuentas por pagar comerciales es la siguiente:

	<u>31.05.19</u>	<u>31.05.18</u>
A vencer	1.303.335	2.189.908
Vencidas de 0 a 3 meses	971.111	—
Vencidas de 3 a 6 meses	46.821	—
Vencidas de 6 a 9 meses	51.724	—
Vencidas a más de 9 meses	54.359	—
Total	<u>2.427.350</u>	<u>2.189.908</u>

Anexo 3. Detalle Otros Ingresos y costos financieros.

	Ganancia / (Pérdida)	
	31.05.19	31.05.18
Resultados y Diferencia de Cambio de Colocaciones a corto plazo	219.984	58.471
Intereses Financieros (**)	(741.025)	(446.931)
Valor actual de créditos y deudas	(509.634)	(133.408)
Impuestos, tasas y contribuciones	—	(12.458)
Resultados generados por inversiones en el exterior (*)	43.562	62.817
Revalúo Propiedades de Inversión	—	(11.706)
Resultado por tenencia de inventarios	(33.791)	4.817
RECPAM	(486.892)	(351.627)
Comisiones bancarias y financieras	(21.517)	(12.908)
Comisiones por gestión de cobranzas	(14.607)	(9.968)
Descuentos otorgados	(122.841)	(102.721)
Otros Gastos Financieros	(35.331)	(414.680)
Operaciones a Futuro	(36.058)	(5.568)
Diferencias de Cambio (***)	(2.084.355)	(1.532.667)
Total Otros ingresos (costos) financieros, netos	(3.822.505)	(2.908.537)

(*) Incluye diferencias de cambio.

(**) Incluye intereses por préstamos recibidos según el siguiente detalle:

	31.05.19	31.05.18
- Préstamos de terceros	(534.587)	(418.360)
- Préstamos de partes relacionadas	(27.724)	---

Anexo 4. Detalle préstamos.

15.6 Préstamos

	Tasa de interés anual promedio (%)		Vencimiento	31.05.19	31.05.18
No corrientes					
Obligaciones negociables	57%	2019 / 2020		350.000	1.179.048
Préstamos bancarios en moneda nacional	---	---		—	80.571
Préstamos bancarios en moneda extranjera (Nota 19)	7%	2019 / 2020		163.307	1.124.437
Prefinanciación exportaciones (Nota 19)	5%	2020 / 2023		1.518.259	1.832.179
Préstamos financieros con terceros en moneda extranjera (Nota 19)	3%	2020 / 2028		456.552	435.550
Total Préstamos no corrientes				2.488.118	4.651.785
Corrientes					
Adelantos en cuentas corrientes bancarias en moneda nacional	71%	2019		1.113.207	431.272
Obligaciones negociables	57%	2019		425.610	21.882
Préstamos bancarios en moneda nacional	35%	2019 / 2020		114.801	246.959
Préstamos bancarios en moneda extranjera (Nota 19)	5%	2019 / 2020		1.690.117	1.797.693
Prefinanciación exportaciones (Nota 19)	6%	2019 / 2020		2.152.048	2.230.332
Préstamos financieros con terceros en moneda extranjera (Nota 19)	3%	2020		56.391	35.315
Total Préstamos corrientes				5.552.174	4.763.453

Anexo 5. Honorarios mínimos sugeridos.



EJERCICIO
Profesional

HONORARIOS MÍNIMOS SUGERIDOS

Vigencia: 1° de Enero 2021

Según texto Ley N° 6.854

Los honorarios aquí establecidos son orientativos, pudiendo el profesional pactar libremente los mismos, de acuerdo a la naturaleza e importancia de la tarea realizada.

Arancel mínimo por actuación profesional: \$ 7.560

Valor de la hora profesional: \$ 2.230

Anexo 6. Datos opciones de fuentes de financiamiento.

Banco Nación

[Personas](#)
[Empresas](#)
[Institucional](#)

Pymes
[Cuentas](#)
[Paquetes](#)
[Tarjetas](#)
[Creditos](#)
[Inversiones](#)
[Seguros](#)
[Canales Electrónicos](#)
[Comercio Exterior](#)
[Gestión de Cobranzas](#)
[Gestión de Pagos](#)
[Cajas de Seguridad](#)

Descuento de Echeq

Condiciones generales

Usuarios:
MiPyMEs y Empresas de todos los sectores económicos.

Destino:
Descuento de Echeq de Pago Diferido emitidos conforme a las Leyes 24.452 y 24.760.

Proporción de Apoyo:
Hasta el 100% del Monto presentado.

Plazo:
Hasta 180 días.

Comisión de Custodia:
SIN COMISIONES para MiPyMEs incluidas en la Comunicación "A" 7240 del B.C.R.A.

Tasa:
a) Desde 20% TNA para Plazos de hasta 90 días. (**)
b) Desde 22% TNA para Plazos de 91 a 180 días. (**)

Ejemplo a):

T.N.A. Fija(1)

20,00%



CONDICIONES DE LA OPERATORIA DE FACTORING

PRODUCTO	CHEQUES DE PAGO DIFERIDO	FACTURAS SIMPLES	CERTIFICADOS DE OBRA	REINTEGRO DE IVA A EXPORTADORES	ADELANTO DE FDOS. SOBRE FLUJOS
TASA DE INTERES	BADLAR + 500 BP	BADLAR + 600 BP	BADLAR + 600 BP	BADLAR + 500 BP	BADLAR + 700 BP
AFORO	NO	Entre 15% y 20%	Entre 15% y 20% DNV : 10%	10 %	SE DEFINE PUNTUALMENTE AL CALIFICAR AL CLIENTE
COMISION	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	1%
OTROS GASTOS (Imp. D y C Bancario)	1 %	1 % + GASTOS NOTARIALES	1 % + GASTOS NOTARIALES	1 % + GASTOS NOTARIALES	1 % + GASTOS NOTARIALES
IMPUESTO DE SELLOS	1 %	1 %	1 %	1 %	1%
PLAZOS	HASTA 180 DIAS	HASTA 180 DIAS	HASTA 180 DIAS	HASTA 180 DIAS	HASTA 18 MESES

Sistema Frances

Monto del Crédito: \$ Cantidad de Cuotas: Tasa Nominal Anual:

Num. Pago	Cuota Pura	Interés	Amortización	Saldo de Capital
1	\$238256,976	\$118751,296	\$119505,680	\$3951967,320
2	\$238256,976	\$115265,713	\$122991,263	\$3828976,057
3	\$238256,976	\$111678,468	\$126578,508	\$3702397,549
4	\$238256,976	\$107986,595	\$130270,381	\$3572127,168
5	\$238256,976	\$104187,042	\$134069,934	\$3438057,235
6	\$238256,976	\$100276,669	\$137980,307	\$3300076,928
7	\$238256,976	\$96252,244	\$142004,732	\$3158072,196
8	\$238256,976	\$92110,439	\$146146,537	\$3011925,659
9	\$238256,976	\$87847,832	\$150409,144	\$2861516,514
10	\$238256,976	\$83460,898	\$154796,078	\$2706720,436
11	\$238256,976	\$78946,013	\$159310,963	\$2547409,473
12	\$238256,976	\$74299,443	\$163957,533	\$2383451,940

13	\$238256,976	\$69517,348	\$168739,628	\$2214712,312
14	\$238256,976	\$64595,776	\$173861,200	\$2041051,112
15	\$238256,976	\$59530,657	\$178726,319	\$1862324,793
16	\$238256,976	\$54317,806	\$183939,170	\$1678385,624
17	\$238256,976	\$48952,914	\$189304,062	\$1489081,561
18	\$238256,976	\$43431,546	\$194825,431	\$1294256,131
19	\$238256,976	\$37749,137	\$200507,839	\$1093748,292
20	\$238256,976	\$31900,992	\$206355,984	\$887392,308
21	\$238256,976	\$26882,276	\$212374,700	\$675017,607
22	\$238256,976	\$19688,014	\$218568,963	\$456448,645
23	\$238256,976	\$13313,085	\$224943,891	\$231504,754
24	\$238256,976	\$6752,222	\$231504,754	\$0,000

CALCULAR

LIMPIAR