

Universidad Siglo 21



Carrera de Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

Determinación de estructura de financiamiento óptima

**“Análisis del financiamiento de Tarjeta Naranja S.A: desafíos y
oportunidades”**

Autor: Guillermo Wainstein

Legajo: VCPB038828

DNI: 40.685.237

Director de TFG: Nicolas Salvia

2021

Resumen

Tarjeta Naranja es una empresa líder en la emisión de tarjetas de crédito dentro del sistema financiero de Argentina. El objetivo que persiguió el siguiente Reporte de Caso consistió en el diseño de la estructura financiera para la organización Tarjeta Naranja S.A, originaria de la Ciudad de Córdoba, que le permita disminuir el impacto financiero de la crisis económica, en la determinación del apalancamiento óptimo, aplicable para los años 2021-2023. El cumplimiento de este objetivo se alcanzó por medio del análisis de conveniencia de contratar a una empresa de factoring del 40% del total del monto a financiar, para los primeros tres meses, como una medida para mejorar la gestión de las cuentas por cobrar, en búsqueda del autofinanciamiento. En complementariedad a esta acción se concluyó la posibilidad de incorporar un software de gestión de cobranzas para que sea posible internamente la gestión de las cobranzas sin incrementar el uso de otras fuentes externas de mayor costo. La aplicación del plan, implicó a su vez, la incorporación de un responsable de cobranzas que diseñe la política integral entre ambas alternativas para la empresa, para cumplimentar el objetivo perseguido.

Palabras Claves: Tarjeta Naranja, autofinanciamiento, factoring, software, responsable.

Abstract

Tarjeta Naranja is a leading company in the issuance of credit cards within the Argentine financial system. The objective pursued by the following Case Report consisted in the design of the financial structure for the Tarjeta Naranja SA organization, originally from the City of Córdoba, which allows it to reduce the financial impact of the economic crisis, in determining the optimal leverage, applicable for the years 2021-2023. The fulfillment of this objective was achieved through the analysis of convenience of hiring a factoring company of 40% of the total amount to be financed, for the first three months, as a measure to improve the management of accounts receivable, in search for self-financing. As a complement to this action, the possibility of incorporating a collection management software was concluded to make it possible internally to manage collections without increasing the use of other higher-cost external sources. The application of the plan, in turn, implied the incorporation of a person in charge of collections that designs the integral policy between both alternatives for the company, to fulfill the objective pursued. Keywords: Tarjeta Naranja, self-financing, factoring, software, responsible.

Índice

Introducción	1
Análisis de Situación	4
Análisis PEST	5
Dimensión política	5
Dimensión económica	7
Dimensión social	7
Dimensión tecnológica	8
Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter	8
Marco Teórico	13
Estructura de capital	13
Estudio de indicadores	15
La Administración del dinero	16
Diagnóstico y Discusión.....	17
Declaración del problema.....	17
Justificación de la relevancia.....	17
Conclusión diagnóstica	18
Plan de Implementación	19
Alcance.....	19
Recursos Involucrados	20
Acciones Concretas	21
Marco Temporal	25
Evaluación y medición	26
Conclusiones y Recomendaciones	26
Bibliografía.....	29
Anexos.....	31
Anexo I: Análisis de la situación económica de Argentina	31

Introducción

El estudio del financiamiento en las PyMEs en contextos de inestabilidad es esencial para determinar la permanencia de las mismas en el mercado. En el presente Reporte de Casos, específicamente, se aborda esta dimensión para la empresa Tarjeta Naranja S.A, la principal emisora de tarjetas de crédito de Argentina.

Tarjeta Naranja, en su conformación societaria, responde a una sociedad anónima, que pertenece al grupo de Tarjetas Regionales S.A., que tiene como accionista mayoritario a Grupo Financiero Galicia, por lo que la organización no sólo se especializa en la emisión de tarjetas de crédito sino también en el otorgamiento de créditos personales. Los comienzos de la organización se remontan al año 1985, con la creación de una tarjeta de identificación para la cuenta corriente de una casa deportiva, Salto 96, de envergadura en la Provincia de Córdoba.

En los primeros diez años de desarrollo de sus actividades concentró sus esfuerzos en el posicionamiento de marca en la provincia hasta que, en el año 1995 el Grupo Financiero Galicia adquirió parte del paquete accionario de la empresa para incrementar el *market-share* de la misma a lo largo del país. Entre los hitos relevantes de la empresa que la posicionaron como líder dentro del mercado se encuentran; la asociación con Visa en el año 1998 que permitió emitir una tarjeta en conjunto tarjeta naranja visa, mientras que en el año 2008 realizó alianzas estratégicas similares con MasterCard y American Express.

En la actualidad la organización tiene presencia en todas las provincias del país, por medio de diferentes modalidades, donde la atención al cliente es el principal estandarte para su crecimiento. Los canales de comunicación entre la empresa y el cliente se realizan por medio de 202 sucursales en todo el país, entre las que se encuentran 154 sucursales y 22 MUM (Mini Unidades de Negocio), 20 receptorías, 4 stands o mini locales en paseos comerciales y 2 locales para operaciones virtuales.

La misión que persigue la organización es brindar servicios financieros y soluciones para el consumo de los ciudadanos, razón por la cual su dependencia con la situación macroeconómica del país es relevante para el análisis de la empresa, ya que se orienta a destacarse en un entorno competitivo con un plan único de financiación para los clientes, como lo es el Plan Z. En la atención al cliente busca cumplir con cuatro características básicas; rapidez, simpleza, concreción y procesos orientados al cliente, donde se busca la minimización del error.

En el desarrollo de sus actividades presenta una misma línea de orientación al cliente, seleccionando proveedores que cumplan las necesidades de los clientes de manera adecuada, con inclinación a la obtención de resultados. Los proveedores con que cuentan alcanzan un total de 4.518 activos e incorporados en categorías de nuevos 898. Ambos tipos de proveedores prestan servicios de producción o soporte con calidad en la prestación de servicios.

En función de que los pilares estratégicos de la organización consisten en el crecimiento en base a las oportunidades de mercado, la experiencia del cliente con la mejora continua, la eficiencia en la solución de necesidades financiera y una cultura del trabajo y reconocimiento, es que resulta necesario investigar respecto del funcionamiento interno de la organización para dimensionar la necesidad de financiamiento que pueda existir en la empresa.

El desarrollo de las actividades esenciales de Tarjeta Naranja S.A y en especial en función de la necesidad de analizar su financiamiento, la organización cuenta actualmente con tres fuentes de financiamiento que utiliza para los requerimientos internos; emisión de obligaciones negociables en el mercado de capitales, préstamos bancarios y financieros y arrendamientos. Las tres fuentes de financiamiento consisten en estrategias diversificadas por parte de la organización para disponer de fondos, siendo que se observó en el último Estado Contable de Situación Patrimonial, septiembre 2020, que las cuentas por pagar corresponden al 81,2% del pasivo corriente, donde la cuenta de negocios amigos a su vez, el 98% de las cuentas por pagar. En materia financiera Fix (2021) menciona que la empresa presenta una composición de sus obligaciones en las cuales el 21,8% devengan intereses con costo financiero para la misma mientras que, a finales del año 2020, los ingresos por servicios se redujeron un 14,7%, lo que, en principio, no generaría un costo sino se analiza en términos de análisis de ratios y métricas pero que dan un indicio de la necesidad de evaluar el financiamiento y cobertura de la empresa.

La diversidad de financiamiento de la organización motiva a indagar cuál es el origen de la necesidad de fondos. Por lo que resulta una motivación esencial en la organización analizar la relación existente entre las acciones de cobranzas y pagos, para indagar respecto de la posibilidad de que ocurra un ciclo operativo elevado, que requiera de fondos.

Un antecedente de investigaciones lo realizan Martini y Rossa (2015) quienes plantearon la creación de la Tarjeta de Crédito Orígenes del Banco Macro. En especial los autores dan cuenta de que la estructura de capital de la tarjeta de crédito se encontraba

sujeta a los aportes que el Banco Macro realizó como integrante del Grupo Macro con la característica de holding financiero. En la determinación de la estructura de capital óptima para la empresa los autores destacan como esencial la gestión de las cuentas por cobrar de la empresa detectando que a medida que se incrementa la flexibilidad del crédito mayor será el costo para la empresa, por lo que es necesario mantener un adecuado rango de cobrabilidad, asumiendo los costos internos o bien derivando el factoraje a un tercero, para evitar descalces financieros en el corto plazo.

Sáenz Sanueza y Troncoso Panes (2018) realizaron un análisis sobre la estructura de capital de las tarjetas de crédito de retail en el mercado chileno. Las conclusiones a las que arribaron respecto de las empresas emisoras afirman que, para determinar la situación de cada una de las empresas involucradas, tanto bancos como empresas del sistema financiero es necesario determinar el monto asociado a la mora en términos porcentuales, dado que si las cuentas por cobrar resultan elevadas y con un plazo superior a las cuentas por pagar caerá en la necesidad de financiamiento. Las políticas de crédito a los clientes deben de tener un límite por comprador y penalizar las faltas de pagos, no sólo con intereses altos, sino por medio de mecanismos establecidos por el sistema financiero.

Por último, en cuanto a la situación que se observa de un antecedente de estudio estadístico y descriptivo de la situación financiera de Argentina en materia de emisión y uso de tarjetas de crédito realizado por Parserisas (2019). La autora plantea un crecimiento considerable entre los años 2001 y 2016 en el uso de las tarjetas de crédito o créditos personales no bancarizados en diferentes años del período en función de la necesidad de los consumidores sobre las mismas. Este estudio establece una relación de la necesidad de que las emisoras junto con los bancos deban realizar acciones conjuntas para mantenerse en el tiempo durante los años de crisis, cuando aumenta la incobrabilidad de los clientes.

La organización requiere de un estudio de financiamiento en función de las diferentes políticas asumidas internamente, como así también de la dependencia de la propensión marginal a consumidor de sus clientes, que puede afectar el ciclo operativo de la organización y requerir fondos con altos costos para la misma que podrían ser evitables.

En función de la necesidad de intervenir a la organización es que se plantea como objetivo general el de diseñar la estructura financiera para la organización Tarjeta Naranja S.A, originaria de la Ciudad de Córdoba, que le permita disminuir el impacto financiero

de la crisis económica, en la determinación del apalancamiento óptimo, aplicable para los años 2021-2023.

El alcance del objetivo general implica llevar a cabo una consecución de pasos que comprenden los siguientes objetivos específicos;

- Analizar la situación económica y financiera de Tarjeta Naranja S.A para entender su realidad en término de indicadores y análisis contable.
- Definir las políticas de plazos de venta y financiación de la empresa Tarjeta Naranja, con el fin de estimar el tiempo óptimo de cobro y pagos.
- Diseñar un posible plan de gestión con los comercios amigos para aminorar el impacto de estos en los pasivos de la empresa.
- Identificar la mejor alternativa de financiamiento como plan de acción para el crecimiento de la empresa.

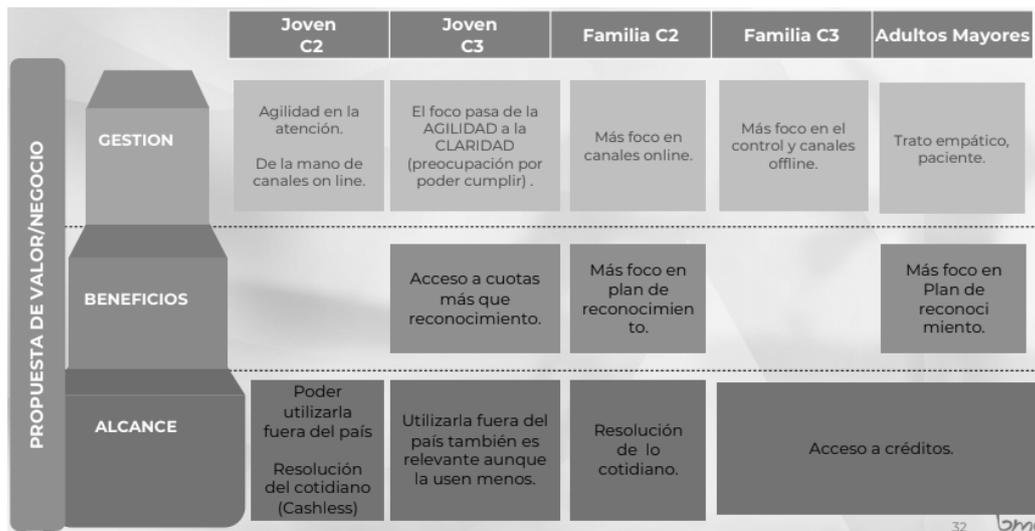
Análisis de Situación

Tarjeta Naranja S.A como empresa que tuvo su origen en la Ciudad de Córdoba, tiene como estrategia el desarrollo de reglas y acciones que buscan posicionar a la organización en alcanzar la sustentabilidad de la misma, tanto el ámbito financiero, social como ambiental razón por la cual busca alcanzar un modelo de empresa en el futuro. El objetivo de la empresa del futuro es, alcanzar el propósito de tener la actividad con compromiso en la prestación de servicios financieros y no financieros donde es esencial el desarrollo del cliente como así también de los colaboradores.

Las acciones de gestión interna de Tarjeta Naranja S.A se concentran en tres pilares, clientes; colaboradores y mejora continua. En cuanto a los primeros el mismo se mide por parte de la empresa en lo que se conoce como la Voz del Cliente Transaccional, que mide la satisfacción del cliente por medio de las diferentes áreas de atención. El resultado de este análisis arrojó que el 61% de las entrevistas se consideraron fanáticos de los servicios prestados por la empresa para con sus inquietudes, mientras que el 27% consideró que la prestación de servicios le resultó indiferente y el 12% se encontraron desilusionados.

En relación a la gestión de clientes los mismos se dividen en dos grandes grupos; personas físicas y comercios amigos. En cuanto a los primeros la propuesta de valor que pretende realizar la empresa se encuentra presentada en la siguiente ilustración 1.

Ilustración 1: Propuesta de valor a clientes



Fuente: Reporte de Sustentabilidad Tarjeta Naranja S.A (2019)

Los comercios amigos, presentan la posibilidad de encontrarse adheridos de pertenecer a los beneficios de Tarjeta Naranja respecto de los plazos de pago de los clientes. En el contexto de la relación entre la empresa y el consumo de los individuos, existe una fuerte influencia dado que los cambios en la propensión marginal a consumidor de los últimos afectan el uso de la tarjeta de crédito. En este último punto, cuando la situación económica requiere de solicitar planes de financiación largos, es que los comercios amigos pueden ofrecer diferentes tipos de planes de financiación a sus clientes mientras que pueden adelantar esos fondos en la empresa.

Análisis PEST

El análisis PEST consiste en una herramienta, según Torres Arriaga (2019) por medio de la cual se analizan las diferentes variables políticas, económicas, sociales, tecnológicas, que se hacen presente en el entorno externo que rodea al sector al que pertenece la empresa analizada.

Dimensión política

La dimensión política se encuentra caracterizado por aquellas decisiones que tomaron los políticos en Argentina para contener el impacto de una crisis sanitaria como implica la actual pandemia del COVID-19, sumada a la crisis económica que el propio país presenta desde su gestión económica. En este sentido, desde el gobierno nacional se adoptaron una serie de medidas que intentaron amortiguar el impacto del cierre de actividades que sufrió el país durante los primeros meses de la pandemia en el año 2020. Estas medidas que fueron relevadas de la página oficial de Argentina.gob (2021) son las siguientes;

- Programa REPRO (Programa de Recuperación Productiva), en su primer y segunda edición para llevar a cabo la asistencia a los sectores más perjudicados por la pandemia con una remuneración de \$18.000 por trabajador.
- Extensión del Programa Ahora 12 para la compra de bienes y contratación de servicios de producción nacional.
- Prórroga del programa de Precios hasta el 15 de mayo de 2021 inclusive.
- Extensión del programa de reintegro del 15% con la tarjeta de débito, por medio del régimen de reintegros de una proporción de las operaciones que las personas humanas -en carácter de consumidores finales- abonen por las compras de bienes muebles realizadas en comercios minoristas y/o mayoristas. Este régimen resulta aplicable para los jubilados, titulares de Asignación Universal por Hijo y Embarazo.

Las tres medidas anteriores tienen crucial importancia desde la posibilidad que tiene el sector de las tarjetas de crédito de que, el gobierno nacional extienda programas para mantener el consumo de las familias. El consumo como variable macroeconómica importante es el termómetro de las empresas emisoras de tarjetas de crédito pues de esta variable depende la posibilidad de que se incremente el uso o no de la tarjeta. En este mismo sentido, la extensión del reintegro del 15% en las tarjetas de débito si bien desalienta indirectamente el consumo con tarjeta de crédito sobre la cual podría las empresas beneficiarse las anteriores dos medidas resultan beneficiosas.

Otras medidas que afectaron directamente al sector general de las tarjetas de crédito desde el punto de vista político fueron aquellas dictaminadas por el BCRA en conjunto con el gobierno nacional, a través de la Comunicación A 6964 Banco Central de la República Argentina (BCRA) (2020)

- Postergar el devengamiento de los saldos impagos de créditos otorgados a partir del 1/4/2020 y hasta el 30/6/2020, solo rige intereses.
- Las tasas de interés en las operaciones de crédito dispuestas con anterioridad las cuales no podrán superar la tasa nominal anual del 49 %

Estas medidas generaron cambios en las reglas de juego de las financieras detrás de las tarjetas de crédito, como así también bancos, que debieron reestructurar sus disponibilidades para hacer frente a sus obligaciones con estas nuevas imposiciones. Si bien esta política data de comienzo del año 2020, es una realidad que las repercusiones aún se encuentran presentes en el año 2021.

Dimensión económica

En materia económica, en estrecha relación con las variables analizadas anteriormente, se observa la posibilidad, según Santander Trade (2021) de que Argentina presente una leve recuperación en algunas de sus principales variables, aunque las estimaciones siguen mostrando presiones en algunas variables reales de importancia. En primer lugar, si bien la caída del producto bruto del país no es consecuencia únicamente provocada por la pandemia del COVID-19 como se observa en la Ilustración 2 se tiene que la caída se intensificó en el año 2020. Esta caída se encuentra acompañada, según la institución por una recuperación para el 2021 de 4,5% de crecimiento y 2,7% que, si bien no alcanzan a compensar la caída del trienio anterior, es un sendero de mejora.

La importancia del crecimiento del PBI (Producto Bruto Interno) nuevamente recae en la definición del consumo en el sentido keynesiano donde se tiene que un cambio en el ingreso de la economía, que podría traducirse en el ingreso disponible de las familias provoca una mejora en uso de las tarjetas de crédito.

En esta misma línea de análisis la tasa de inflación, si bien la estimación para el año 2020 no se encuentra disponible, IDESA (Instituto para el Desarrollo Social Argentino) (2021) menciona que, el último dato expuesto para el mes de marzo del 2021, con un crecimiento del 4,8% el cual arroja el mayor valor desde 2019. El deterioro de los salarios reales y la pérdida de empleo que observan desde esta organización dan cuenta de que el consumo no sólo se afecta con relación a la inflación, sino que estas otras dos variables también lo afectan. En el Anexo I de la presente investigación se consigna un resumen de los últimos comportamientos de las variables económicas reales de Argentina.

Dimensión social

A nivel social, la variable que más afecta la situación de la economía argentina es el nivel de pobreza, que según Kanenguiser (2021) el valor informado de INDEC (Instituto Nacional de Estadística y Censos) sobre esta variable alcanza a un 42,9% de los argentinos, generando un deterioro de las condiciones de vida de una gran cantidad de familias que no alcanzan a cubrir sus necesidades básicas. Esta situación genera, según el autor, un deterioro no sólo de las condiciones de vida de dichas familias, sino que genera una presión social general que afecta aún más la toma de decisiones de los hacedores de políticas. A su vez, menciona que, si las actualizaciones de salarios nominales no se ajustan a niveles próximos a la inflación, a la vez de que crece la cantidad de trabajo formal perdido, este valor se volverá más difícil de controlar. Esta situación afectará

constantemente a las emisoras de tarjeta de crédito ya que se achica la población objetivo, como así también se incrementó el riesgo posible de incobrabilidad ante la fragilidad en el trabajo.

Dimensión tecnológica

En términos tecnológicos, el incremento de la comercialización online por la imposibilidad de asistir a los comercios para la elección de los productos o servicios generó oportunidades para las empresas de diversos sectores. A su vez, se observa que, según Meañes (2021) ocurrió un incremento sostenido en el uso de los medios digitales para el país, en el que las operaciones con billeteras electrónicas crecieron del 4% al 11% del total. En estas billeteras electrónicas, a su vez, el autor remarca el 21% de las compras realizadas a nivel país fueron realizadas con tarjeta de crédito, mientras que el 23% con tarjeta de débito, porcentajes que sumados lograron superar al histórico 40% del efectivo que ahora se ubicó en el 37%. Estas nuevas tendencias de mejora para el uso de las tarjetas de crédito mejoran las perspectivas para las emisoras.

Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter

En la intención de llevar a cabo un completo análisis de la situación que rodea a la organización en el entorno en que se desarrolla se presenta la herramienta de las Cinco Fuerzas de Porter, que según Kotler (2001) permiten visualizar; la amenaza de nuevos competidores, el poder de negociación de los proveedores, el poder de negociación de los consumidores, la amenaza de ingreso de productos sustitutos y la rivalidad entre los competidores. En el caso particular de Tarjeta Naranja, en cuanto a la primera fuerza de amenaza de nuevos competidores, la misma resulta en un nivel elevado para la empresa, ya que es posible no sólo que los mismos bancos comerciales, tanto públicos como privados incorporen nuevas tarjetas de crédito, sino que también instituciones del sector financiero comiencen a ofrecer estos servicios. Si bien no es un proceso que resulte sencillo en la adecuación de las reglamentaciones que propone el BCRA como entidad reguladora, en un contexto de crisis generalizada donde los ciudadanos buscan alternativas a la financiación, la aparición de nuevos competidores es posible.

La segunda fuerza, el poder de negociación con los proveedores, tiene un nivel de influencia medio, dado que, si bien las emisoras de tarjeta de crédito tienen la posibilidad de buscar diferentes proveedores, es una realidad que, en materia de impresión, control de cuentas por cobrar, análisis de seguridad, las empresas no abundan y el trato entre ambos agentes debe de ser cordial.

La tercera fuerza, el poder de negociación con los consumidores, tiene un nivel de influencia bajo a moderado desde las emisoras a los clientes. Si bien las organizaciones disponen de la posibilidad de establecer las condiciones para el desarrollo de la prestación del servicio es necesario dar cuenta que la regulación del BCRA al límite de interés cobrado por la financiación muestra que el poder se encuentra limitado, por lo que la negociación de las organizaciones con los clientes debe de ser cordial, para que no se incremente la morosidad, como así tampoco se pierdan clientes por falta de alternativas de financiación de los saldos impagos.

La cuarta fuerza que menciona la posibilidad de incorporación de productos sustitutos, en este caso de servicios de financiación a los clientes de sus compras, se observa que la influencia es baja, en tanto que existen créditos personales para la compra en ciertos locales comerciales, pero las posibilidades que otorgan las diferentes tarjetas de crédito de no encontrarse los clientes ligados a una sola posibilidad de compra hacen que el poder de influencia sea bajo.

Por último, en cuanto a la rivalidad entre los competidores, la última de las fuerzas de Porter, la misma muestra que a mayor necesidad de diferenciación entre los competidores mayores será el poder en que se ejerce influencia en el precio. La influencia de esta fuerza es moderada, porque en base a lo que se mencionó anteriormente dado que, si bien existen en la actualidad, en Argentina, a nivel país, una gran cantidad de tarjetas de crédito disponibles en el mercado la influencia en el costo de financiación, que resultaría asimilable como uno de los precios en el que debe incurrir el cliente para el uso de la misma, se encuentra limitado por el BCRA.

En un análisis de lo general a lo particular, primero desde el análisis del contexto externo hasta pasar por el análisis del entorno de las tarjetas de crédito, es necesario analizar la situación particular de la empresa Tarjeta Naranja S.A.

En cuanto a las acciones de cartera, el último informe de prensa de Tarjeta Naranja (2021) en el diciembre del 2020 mostró que la intención de mantener el consumo generó un esfuerzo por parte de la empresa que se observó con un crecimiento anual del 70% entre el segundo semestre del 2020 y el mismo período interanual.

En el último trimestre se redujo la inactividad de la cartera en un 6%, manteniendo el ratio de activación de las cuentas en un 72% a 90 días, a la vez que se disminuyó un 33% las bajas de clientes respecto al mismo periodo del año anterior. En cuanto a la cantidad referida se tiene la siguiente tabla.

Tabla 1:

Usuarios de Tarjeta Naranja

Usuarios de Tarjeta Naranja	2020	2019	2018
Cuentas Naranja	3.382	3.257	3.413
Consumo total (miles de pesos)	9,09	8,38	10,04
Variación interanual de cuentas		4%	-5%
Variación interanual de consumo		8%	-17%

Fuente: Elaboración propia en base a Tarjeta Naranja (2021)

Los anteriores valores fueron complementados con una total de caída en las operaciones del 10,5% respecto del año 2019, demostrando la merma en el consumo que se intentó reponer a la vez de que según informó Tarjeta Naranja (2021) para incentivar el consumo se disminuyó el arancel para los comercios al 1,92%, es decir un 7% menos que en el año 2019 que fue del 2,08%. En cuanto al análisis de los Estados Contables de la empresa se observaron los siguientes valores para los cambios de los rubros que componen la situación financiera de la empresa, con los siguientes sucesos.

Tabla 2:

Composición de los principales rubros económicos

Conceptos	2020	2019	2018
Ingresos operativos	\$ 37.135.216	\$ 38.633.297	\$ 43.495.799
Ingresos operativos netos de incobrabilidad	\$ 32.692.247	\$ 31.977.898	\$ 34.600.177
Egresos operativos	-\$ 22.240.718	-\$ 22.800.574	-\$ 26.814.644
Resultado de inversiones	-\$ 26.393	-\$ 12.568	\$ 942
Resultado antes de impuesto a las ganancias	\$ 5.273.750	\$ 2.482.810	\$ 647.884
Impuesto a las ganancias	\$ 1.957.768	-\$ 625.334	-\$ 3.249.005
Resultado neto	\$ 3.315.982	\$ 1.857.476	-\$ 2.601.121

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables Tarjeta Naranja (2021)

Tabla 3: *Resultado comparativo de los principales rubros económicos*

Variaciones interanuales	2020 vs 2019	2019 vs 2018
Variación ingresos operativos	-4%	-11%
Variación ingresos operativos neto de incobrabilidad	2%	-8%
Variación egresos operativos	-2%	-15%
Variación resultado antes de impuesto a las ganancias	112%	283%
Variación impuesto a las ganancias	-413%	-81%
Variación resultado neto	79%	-171%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables Tarjeta Naranja (2021)

- Disminución de la caída de los ingresos operativos en el año 2020, donde la variación respecto del 2019 si bien mantiene la tendencia disminuye el impacto de la caída en más de 63%.

- Incremento del ingreso operativo neto por incobrabilidad en un 2% mostrando una mejoría en este último punto respecto del 2019 y 2018.
- Incremento en la variación del resultado neto de la empresa respecto del año 2019 en un 79% revirtiendo la tendencia negativa de años anteriores.

A su vez, es posible visualizar estos mismos análisis con el estudio de ratios que muestren la situación financiera y económica de la empresa en la siguiente Tabla 3.

Tabla 4:

Composición de los principales rubros económicos

Rubros	2020	2019	2018
Activo Corriente	\$ 90.481.926	\$ 76.889.814	\$ 97.744.442
Activo No Corriente	\$ 9.630.878	\$ 10.024.838	\$ 9.478.756
Activo	\$ 100.112.804	\$ 86.914.652	\$ 107.223.198
Pasivo Corriente	\$ 73.059.208	\$ 60.758.263	\$ 69.546.518
Pasivo No Corriente	\$ 3.201.361	\$ 4.774.004	\$ 18.151.771
Pasivo	\$ 76.260.569	\$ 65.532.267	\$ 87.698.289
Patrimonio	\$ 23.852.235	\$ 21.382.385	\$ 19.524.909

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables Tarjeta Naranja (2021)

Tabla 5:

Análisis de ratios

Índices	2020	2019	2018
Liquidez Corriente	1,24	1,27	1,41
Solvencia	1,31	1,33	1,22
Endeudamiento total	3,20	3,06	4,49
Endeudamiento de corto plazo	3,06	2,84	3,56
Endeudamiento de largo plazo	0,13	0,22	0,93
Razón de endeudamiento	0,76	0,75	0,82
Rentabilidad del capital propio	14%	9%	-13%
Rendimiento neto sobre ventas	9%	5%	-6%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables Tarjeta Naranja (2021)

A partir de la información expuesta anteriormente es posible extraer las siguientes conclusiones. La liquidez corriente, es decir la capacidad de pago que tiene la empresa con sus disponibilidades para hacer frente a las obligaciones de corto plazo ha disminuido a lo largo de los años analizados. La caída en la misma fue del 10% entre los años 2018 y 2019, manteniendo la caída entre los años 2019 y 2020. Esta caída se puede explicar porque, según información expuesta de los últimos Estados Contables de la empresa el 55% de la deuda que posee en término de pasivos financieros se vencen en menos de tres meses, mientras que el 41% restante en el lapso de un año, es decir el 96% de los \$80.451.319 que debe de pagar se requieren de ser cubierto por parte de la empresa. Teniendo en cuenta que los últimos ingresos operativos de la empresa en el año 2020 alcanzaron un total de \$ 37.135.216 se observa la necesidad de disponer de fondos. Esta

situación muestra que es necesario realizar una revisión respecto de la política de pagos y cobros que posee con sus clientes y comercios amigos que puede ser la fuente de esta necesidad real en el corto plazo. A su vez, en este mismo análisis se encuentran también generando presión los intereses de las deudas bancarias anteriormente asumidas.

En segundo lugar, es posible observar que la solvencia de la empresa muestra la realidad que la totalidad del pasivo, tanto de corto como de largo plazo se encuentra cubierto por el activo total de la empresa. Este indicador en el año 2020 mermó tan sólo el 1% respecto del año inmediato anterior.

En tercer lugar, respecto del endeudamiento que se analizó sobre la empresa se presentaron tres fórmulas de cálculo para medir el endeudamiento en términos totales, como así también distinguiendo en el corto y en el largo plazo. En cuanto al endeudamiento total si bien el mismo alcanzó el mayor valor en el año 2018, con un valor de 4,49 el mismo presentó una mejoría para el año en el 2020. A su vez, la calidad de la deuda de la organización hace referencia al porcentaje del pasivo corriente respecto del total se incrementó en el último año hasta alcanzar el 95%, mostrando que la organización debe de realizar una revisión de su política interna de financiación.

Tabla 6:

Análisis FODA

Fortalezas	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> • Líder en el sector de tarjetas de crédito • Presencia en las 24 provincias. • Proveedores locales • Canales de atención digitales • Ganancia neta en el último año • Utilización del mercado de capitales • Gran variedad de comercios amigos. 	<ul style="list-style-type: none"> • Planes de incentivos al consumo masivo de los ciudadanos • Mayor utilización de la tarjeta de crédito para las compras • Convenios con gobiernos nacionales para el pago de servicios
Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> • Aumento del endeudamiento • Pasivos financieros a corto plazo • Presión al crecimiento de la utilización de la cuenta corriente • Elevado pago de intereses bancarios y del impuesto al débito y crédito. • Modificaciones internas en las tasas de interés por disposición del BCRA 	<ul style="list-style-type: none"> • Restricción de acceso al mercado de cambios. • Crisis económica generalizada. • Desaceleración de la economía

Fuente: Elaboración propia

Una vez realizado el análisis interno y externo de la empresa se procede a realizar la matriz FODA a los fines de identificar las variables que resultan positivas y negativas para la empresa, en el funcionamiento de sus actividades y del entorno que la rodea. El análisis según el perfil profesional de la empresa para la intervención en materia de llevar a cabo una propuesta de mejora de las condiciones de financiamiento arroja que la

organización en sí misma no cuenta con un estudio respecto de los tiempos o plazos de cobro a los clientes y el pago a los comercios amigos. Si bien el tradicional análisis de los ciclos de plazos relaciona clientes con proveedores, el mayor descalce en el tiempo que genera la necesidad de financiamiento de la empresa es entre el cliente y los comercios amigos. En especial los comercios amigos pueden solicitar el adelanto a Tarjeta Naranja de sus ventas realizadas a plazo con los clientes. Este valor de adelanto implica un interés que cobra la tarjeta al comercio por la disposición en un plazo anterior al pago del cliente. A la vez de que Tarjeta Naranja asume el riesgo de que el cliente no abone en los tiempos determinados los montos estipulados y que ya ha adelantado al comercio. Esta situación en plazo no sólo no se conoce dentro de la organización, sino que tampoco el interés generado por la posición activa y pasiva de la empresa. Si bien es una realidad que las empresas del rubro generan necesidades de financiamiento en el corto plazo, el correcto cobro de intereses sobre el dinero no afectaría al ciclo de tesorería óptimo que debería de tener la organización.

A su vez, en un estudio sobre el ciclo operativo de la empresa, el cálculo, en días, del promedio de cuentas por pagar y cobrar, se observa que la empresa otorga planes de financiación a los clientes en hasta 6 cuotas en los planes propios o en planes bajo la modalidad de Ahora 12 que el comercio amigo puede adelantar en un plazo inferior a los 180 días. Este último punto genera que la empresa constantemente esté generando necesidades de financiamiento en el corto plazo, que pueden verse afectada por la morosidad del cliente. A este análisis es necesario adicionarle que, esta situación que puede o no generar un desfase hay que incorporar el pago de intereses por el uso de créditos bancarios y emisión de obligaciones negociables que compromete aún más el ciclo de tesorería.

Marco Teórico

El desarrollo del cuerpo teórico que sustenta al posterior plan de implementación sobre la organización se basa en un conjunto de teorías, ratios y análisis necesarios para determinar la estructura de financiamiento óptima que requiere una organización.

Estructura de capital

La estimación de la estructura de capital óptima en una empresa comienza con la determinación, en la visión de Mondragón Hernández (2013) de que existen diferentes

análisis que resultan necesarios para que sea posible llegar a la determinación del máximo valor de una empresa, con niveles óptimos de endeudamiento y apalancamiento.

La determinación de estos conceptos, tanto de niveles óptimos de apalancamiento como de endeudamiento, surge del estudio de los diferentes Estados Contables que propone la organización para de este modo llevar a cabo un estudio de cuáles son los plazos de cobros y pagos óptimos, el ciclo de tesorería y el estudio del impacto de las fuentes de financiamiento actuales en la empresa. En esta visión es que según Serrano Battison (2020) la clave para llevar a cabo un adecuado análisis de la estructura de financiamiento óptima ocurre por medio de los índices financieros que se utilizan como herramienta esencial para el desarrollo de una buena salud financiera en las empresas.

En esta misma línea de análisis Ochoa Ramírez y Toscano Moctezuma (2012) plantean que toda organización debe contar con la comparación de razones o magnitudes, para emprender no sólo un diagnóstico de su situación sino también para optar por una fuente de financiamiento u otra, en las condiciones que el mercado establezca.

Freire, Gonzaga, Freire, Rodríguez y Granda (2016) mencionan que los indicadores que deberían de comenzar a analizarse para la determinación de la estructura de capital óptima son los de liquidez, ya que permiten no sólo evaluar la situación y el desempeño de la empresa a nivel económico a corto plazo, sino que permite observar y detectar falencias internas que podrían provocar las mismas condiciones a futuro, por lo que el problema se encuadra en una necesidad superior de financiamiento. A su vez, los autores mencionan que la liquidez forma parte de un concepto más amplio que abarca la medición de la competitividad que tiene una empresa en el ámbito de su participación en el entorno en que se desarrolla. La liquidez, desde el punto de vista de los autores implica la determinación de las decisiones de activo y de financiamiento que utiliza la empresa, por lo que todo indicador que complementa dicho análisis resultará útil para la organización en su proceso de toma de decisiones sobre qué recursos financieros disponer.

Entre estos indicadores es que se encuentran las denominadas razones de actividad, las cuales muestran con qué velocidad las cuentas se transforman en ventas o bien en efectivo, es decir consiste, en la visión de Gitman y Chad (2012) en la entrada y salida de dinero, es decir el flujo del mismo. Este indicador tiene una sub clasificación en el período promedio de cobro y de pago. Ambos indicadores buscan identificar las políticas de cobro y de cuentas por pagar para evitar los días de demora entre las variables. Estos indicadores técnicos implican un período promedio de pago que se calcula como

los cocientes entre las cuentas por cobrar y pagar en función de las ventas anuales, el primero de los conceptos y las compras anuales en el caso del segundo. Más allá de estos indicadores de liquidez más tradicionales en la visión de los autores se encuentran las razones de endeudamiento.

Estudio de indicadores

Las razones de endeudamiento según Gitman y Chad (2012) muestran también cómo el valor del dinero puede generar no sólo un beneficio a corto plazo sino también un costo a largo plazo, específicamente, en relación a las obligaciones y compromisos en los que incurre la empresa. Estos indicadores, específicamente para la temática y el entorno de cuestión, muestran dos tipos de razones, la de cargos de interés fijo que mide la capacidad de una organización de hacer frente a los pagos de intereses previamente asumidos, seguidos de los índices de cobertura de los pagos fijo, que se comprenden como la capacidad para las deudas fijas. En el caso de los dos primeros tipos de razones de endeudamiento, las mismas suelen asimilarse al pago de intereses y de la amortización del capital para los créditos bancarios, por ejemplo.

En cuanto a las razones de rentabilidad aquí se encuentran el margen de utilidad bruta, operativa y neta, como así también el rendimiento de los activos totales y de ganancias por acción. El margen de utilidad bruta se entiende como el porcentaje que puede observar la empresa por cada venta que realiza en base al pago de sus bienes. Mientras más elevado resulte este margen de utilidad bruta mejor será la situación de la empresa, por lo que este indicador financiero es altamente utilizado para medir la salud de la empresa, según la visión de los autores. En este mismo contexto la utilidad operativa incorpora al anterior concepto, la deducción de los costos y gastos, excluyendo los intereses, impuestos y dividendos de las organizaciones. Mientras que para el caso de la utilidad neta indica la tasa de utilidad que se obtiene de las ventas y de otros ingresos valorando el tiempo que transcurre entre los distintos momentos del tiempo.

Más allá del cálculo de este conjunto de indicadores, Freire, Gonzaga, Freire, Rodríguez y Granda (2016) mencionan que la base para alcanzar el mayor valor posible en estos es por medio de una disciplina en las razones de liquidez y de endeudamiento, ya que permiten obtener una visión de cómo se llevará a cabo una administración financiera adecuada, basándose en un diagnóstico de los recursos financieros y las finanzas de la empresa.

La Administración del dinero

En cuanto a las exposiciones realizadas anteriormente es necesario tener en cuenta que, en la visión de los autores, el trabajo de decisión de qué fuente de financiamiento utilizar no resulta un análisis a tener en cuenta de manera aislada con una decisión simplemente de conveniencia de la alternativa de financiamiento más económica, sino que debe de acompañarse con el estudio de ratios, ex ante y ex post, para medir cambios e impactos positivos entre ambos. La administración adecuada del dinero más allá de la obtención y disposición del mismo implica tener en cuenta que es necesario el cumplimiento de la eficiencia como una variable que forma parte de la gestión financiera de una organización. Particularmente, la eficiencia se busca en las principales acciones que lleva a cabo una empresa del sector financiero, cobros y pagos, por lo que la velocidad del primero y la necesidad del segundo determinarán los requerimientos del ciclo comercial donde se recibe la utilidad de una venta. En este sentido acompañar el estudio con una proyección del flujo de efectivo de una empresa, puede ser útil para determinar, más allá de la temporalidad los recursos con que dispone en cada momento del tiempo.

Una posibilidad de llevar a cabo un control sobre esta variable lo realiza Durán (2012) quien menciona que el inventario es una de las variables que permite mejorar el uso del dinero. En particular, se observa que para mejorar el uso del dinero es necesario tener un valor de inventario disponible que permita las operaciones de la empresa, pero a la vez busque minimizar el costo total de los mismos, en lo que implica la realización del pedido y el mantenimiento del mismo. En este sentido se requiere de analizar las técnicas de inventario para de este modo optimizar las utilidades de invertir el excedente en otras actividades que resulten más rentables para la empresa.

En complementariedad, Pinilla Moreno (2017) menciona que en la administración del dinero de una empresa es relevante que la misma tenga en cuenta que todo cambio que realice en la forma de organizar el proceso de cobros y pagos tendrá su correlato en la mejora en la rentabilidad de la organización dado que permitirá alcanzar aquellas actividades que le permiten a la organización utilizar el dinero en las mejores alternativas que se encuentran disponibles.

Diagnóstico y Discusión

Declaración del problema

El problema abordado por el presente Reporte de Caso consiste en la necesidad de dotar a la empresa Tarjeta Naranja de herramientas necesarias para llevar a cabo una decisión de la estructura óptima de financiamiento, teniendo en cuenta que la organización pertenece a un rubro cambiante y dinámico. En especial la empresa da cuenta de que las necesidades, en el desarrollo de sus actividades ocurren en mayor medida durante el corto plazo, pero la misma ha tenido que incurrir en la emisión de obligaciones negociables, como así también de créditos bancarios que demuestran la necesidad de contar con más fondos en el corto plazo. La anterior situación pone de manifiesto la necesidad de contar con una adecuada gestión de la metodología de cobros y pagos, para evitar que en futuros ejercicios económicos el costo de la financiación se incremente por las anteriores fuentes de financiamiento utilizadas, o bien que resulten necesarios nuevas de ellas.

Esta situación de compromiso por parte de la empresa en el corto plazo se hace latente en la participación que tienen las cuentas por pagar dentro del pasivo de la empresa, el cual se ha ido incrementando en un ritmo superior al ritmo de crecimiento de las cuentas por cobrar. Si bien la última ha mostrado cierta estabilidad sin incrementarse aún en contexto de pandemia, no se dispone de información referida a los plazos de cada una de ellas. Esta falta sumada a la necesidad de contar con un estudio de las tasas de interés que se cobran por la financiación del saldo de la tarjeta a los clientes y de adelanto de dinero para los comercios amigos, es la clave para determinar la estructura óptima de capital desde la perspectiva de contar con el adecuado ciclo productivo.

Justificación de la relevancia

La relevancia del estudio se hace presente desde la necesidad de mantener el posicionamiento que Tarjeta Naranja tiene como líder en la emisión de tarjetas de crédito, como así también de mantener una buena situación económica, en un contexto del entorno externo que no colabora a la proyección. A lo largo del diagnóstico se observó como la dependencia de la empresa existe frente al consumo que tienen las familias, el cual se ve afectado no sólo en la actualidad sino también en proyecciones futuras por la crisis económica actual, sanitaria de cese de actividades y de incremento de la inflación. Esta dependencia que otorga incertidumbre al mercado obliga a poner de manifiesto cierta

certidumbre o control dentro de la empresa con políticas internas claras de plazos y circulación del dinero con eficiencia en la aplicación.

La posibilidad de otorgar certidumbre se alcanzaría por medio de la disposición de la empresa de manera más ágil de los valores referidos a los créditos por servicios prestados en el rubro del activo corriente. La posibilidad de disponer de este dinero generaría no sólo que la organización posea mayor margen de acción sino que también pueda hacer frente a sus obligaciones sin trabas.

Conclusión diagnóstica

En conclusión, la intervención de un profesional de Ciencias Económicas se justifica desde la necesidad de contar con el estudio comparativo de ratios como instrumentos para el análisis financiero, de manera que resulte posible llevar a cabo acciones tendientes a mejorar la situación de la empresa. Esta intervención deberá contar con un plan de implementación basado en los ratios anteriores para que sea posible comparar si la situación actual es posible de mejorar con acciones concretas y específicas de cambios.

El diagnóstico arrojó posibilidades de mejora tanto a nivel interno, como se mencionó anteriormente, como a nivel externo, con la fijación de análisis respecto de las posibilidades que otorgan las distintas fuentes de financiamiento disponibles, como así también los impactos de estas en la organización. Las mejoras internas se concentrarán en dotar a la organización de un activo corriente que se convierta en dinero de manera más veloz que la situación actual.

En especial, se observa que el capital de trabajo de la empresa se vio perjudicado durante el análisis de los años seleccionados, dado que el activo corriente se disminuyó a lo largo de los años, si se analiza el mismo en moneda homogénea, el mismo no se comportó con la misma velocidad de aumento que si lo hizo el pasivo corriente. La falta de mejora en el gestión de las cobranzas obligó a que la organización debiera elevar las deudas financieras y bancarias, razón que llevó a planificar los cambios internos en materia de disponer del monto de las mismas por medio de la contratación de terceros, teniendo la posibilidad de no sólo otorgar mayor disponibilidad de acción, sino también pudiendo impactar positivamente en la gestión de las deudas financieras y bancarias.

Plan de Implementación

Alcance

De contenido: el alcance que se busca se limita a la aplicación de tres instrumentos necesarios para financiar el saldo corriente que requiere Tarjeta Naranja como empresa para recurrir al financiamiento óptimo, minimizando el costo financiero.

Geográfico: el mismo se realizará para la sede central de la organización que se encuentra en la Ciudad de Córdoba, donde están sus principales oficinas administrativas, aunque el alcance una vez realizado como política se expandirá a lo largo de todas las sucursales que tiene el país en el país.

Temporal: en un horizonte de seis meses para la aplicación del plan, desde junio de 2021 a diciembre 2021. El plan de financiamiento tiene en cuenta no sólo la necesidad de contar con fondos por parte de la empresa en el corto plazo, sino también de disponer acciones para el crecimiento de una política que le permita alcanzar el autofinanciamiento.

Metodológico: el plan de implementación tendrá su aplicación sobre la base de la estimación cuantitativa de la conveniencia de la utilización de alternativas de financiamiento. A la vez de que el enfoque de implementación será cualitativo con las características que se requieren para incorporar el personal y los instrumentos idóneos.

Las aplicaciones de las principales propuestas se realizarán sobre la base de la administración y finanzas de la empresa, es decir cuando que será informada y capacitada en el debido momento las personas involucradas en este proceso.

Limitaciones: no se realiza un estudio sobre el componente de inversión de la empresa, como así tampoco las obligaciones tributarias que en ella se encuentra. A su vez, el hecho de que la organización cuente con una envergadura de encontrarse en la gran mayoría de las provincias del país genera un desafío adicional en la implementación del plan que será quizás más lento en la aplicación que otras empresas con una sola ubicación geográfica de sus sucursales.

El objetivo primordial se concentra en el diseño e implementación de políticas que impliquen una optimización en el uso del dinero que requiere la organización para de este modo evitar los altos costos de financiamiento que se encuentran en el mercado. La realización de esta acción no implica un cambio en las bases estratégicas de la empresa, por lo que, en estos términos no será necesario ningún cambio al respecto. El cambio sustancial resultará en primera instancia interno y posteriormente si se adopta alguna

medida particular con su debida repercusión en los grupos de interés que rodean a la empresa.

Recursos Involucrados

Los recursos involucrados para el diseño e implementación del presente plan implican tanto la determinación de recursos tangibles como intangibles;

- Los recursos intangibles implican todos aquellos esfuerzos para el registro y control de la información, como así también para el cálculo de los indicadores de financiamiento que se encuentran como herramientas para la determinación del diagnóstico de la organización. Estos recursos se miden en el costo de horas de un profesional que realizará el asesoramiento debido para el cumplimiento de estas variables. El mismo se dividirá en el presupuesto para la implementación del plan y el presupuesto para el desarrollo del mantenimiento de la propuesta, es decir todos aquellos ajustes y revisiones que serán necesarias realizar para la obtención de buenos resultados en la empresa
- Los recursos tangibles, comprende el instrumental físico que se requiera para la aplicación del plan como; computadoras, escritorios, sillas, acceso a Internet, entre otros. Los recursos tangibles se entienden como los necesarios para llevar a cabo la gestión desde la implementación hasta el mantenimiento del plan por lo que se presenta en una sola tabla resumen el costo final de estos recursos.

En cuanto al presupuesto de los recursos tangibles para el plan de implementación se presenta la siguiente tabla resumen sobre los mismos;

Tabla 7:

Recursos Tangibles Involucrados

Cantidad	Recurso	Valor Final
1	Computadoras	\$ 95.000
1	Sillas	\$ 19.000
1	Escritorios	\$ 18.000
Abono mensual	Acceso a Internet	\$ 21.000
1	Impresora	\$ 24.000
Carpeta para la implementación de propuestas y hojas de impresión	Artículos de librería (hojas de impresión, carpetas)	\$ 1.120
1	Abono de teléfono celular	\$ 7.800
Totales por el plan		\$ 185.920

Fuente: Elaboración Propia

En el desarrollo del plan se requiere a su vez el asesoramiento, para el diseño y la implementación del mismo el cual será un profesional de Ciencias Económicas, cuyo valor del módulo se encuentra homologado por el Consejo de Profesionales de Ciencias

Económicas, en un valor de \$2.034 por el módulo de asesoramiento el cual se encuentra actualizado desde el 01 de enero de 2021.

Tabla 8:

Recursos Intangibles Involucrados para la implementación

Descripción de la actividad	Cantidad de módulos	Valor final
Aplicación de indicadores financieros	15	\$ 30.510
Determinación de alternativas de financiamiento	30	\$ 61.020
Estimación de la conveniencia de las alternativas	10	\$ 20.340
Presentación a la empresa	5	\$ 10.170
Total presupuestado		\$ 122.040

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 9:

Recursos Intangibles Involucrados para el mantenimiento del plan

Descripción de la actividad	Cantidad de módulos	Valor final
Aplicación de las herramientas	30	\$ 61.020
Análisis trimestral	10	\$ 20.340
Ajustes y revisiones	10	\$ 20.340
Total presupuestado		\$ 101.700

Fuente: Elaboración Propia

Acciones Concretas

Las acciones concretas del plan de implementación consisten en primer lugar de estimar los siguientes indicadores para la determinación de la situación de la empresa ex ante, es decir el comportamiento previo a la realización de la propuesta dado que tiene como interés particular llevar a cabo una mejora en el valor del capital de trabajo que se buscará para financiarse mediante diferentes acciones.

Tabla 10:

Cálculo de indicadores

Cálculo de indicadores	2020	2019	2018
Utilidad Operativa	86%	76%	75%
Utilidad Neta	12%	4%	1%
Capital de Trabajo	\$ 17.422.718	\$ 16.131.551	\$ 28.197.924
Capital de Trabajo como porcentaje del Activo	19%	21%	29%

Fuente: Elaboración Propia

En base a la anterior tabla lo que se busca es alcanzar a financiar, para mantener un capital de trabajo constante es el saldo a pagar por deudas bancarias y financieras que alcancen la mejora en los pasivos de la empresa, como así también el saldo de las cuentas por pagar que asumió con los comercios amigos, para lo cual se plantean tres alternativas que resultan complementarias para la mejora.

La primera alternativa consiste en la contratación de una empresa de factoring que será la encargada de llevar a cabo la compra de las facturas y obligaciones que tiene la

empresa para de este modo descontar el valor de las mismas para la empresa solicitante y se delega la responsabilidad de cobrar al cliente. Esta alternativa de financiación de circulante a corto plazo, que incluye además servicios adicionales como asesoramiento comercial e información de solvencia de sus clientes, puede encajar en cualquier tipo de negocio.

El hecho de llevar a cabo este servicio implica para la empresa un costo compuesto por el cobro de intereses al capital anticipado durante el plazo de cesión y de comisiones, que sirven para cubrir los costes asociados a la operación. Una de las principales entidades que lleva a cabo esta acción es el Banco de la Nación de Argentina, a través de su línea de factoring productivo. El costo de la alternativa se encuentra en la siguiente ilustración, donde se puede observar que la organización no sólo debe de contar con una cuenta que le permita llevar a cabo el proceso, sino que también se le cobrará por la gestión un costo de \$120 por factura más IVA teniendo en cuenta que se cobra, según la misma publicación aproximadamente una tasa de interés de que publica el BCRA como tasa Badlar.

Ilustración 2:

Factoring: Cobro de Certificados de obra, facturas y pagarés emitidos por reparticiones-Cartera Comercial

Concepto	Mínimo	Máximo	Período	Cobro
Cobro de certificados de obra, facturas y pagarés emitidos por Reparticiones	120	No posee	Eventual	Mensual

Fuente: Banco Nación (2021)

La segunda alternativa de gestión que debe de realizar la organización en ahorro del servicio de factoring consiste en la implementación de un sistema adecuado de cobranzas para implementar de manera interna, con la contratación de un responsable de Cobranzas que plantee un programa integral. El objetivo general de este programa debe de ser, Las políticas deben estar orientadas a establecer un equilibrio entre los gastos de la gestión de cobranza y los resultados de la misma, esto debe traducirse en evitar pérdidas para la empresa que se encuentren asociadas a la utilización de otras fuentes de financiamiento para el ingreso de efectivo. El programa propiamente dicho debe de ser;

- Ser adaptable a las circunstancias que atraviesa el país en términos económicos
- Ser uniforme, aplicable a todos los casos, para lo cual debe de categorizar de manera adecuada a los diferentes clientes.
- Ser flexible, que permita hacer diferencias entre los deudores.
- Ser progresivo para que aumente la presión de manera segura y gradual cuando el proceso de cobro se vuelve cada vez más complicado en el cobro.

A los fines de implementar este programa se deberá no sólo contratar a un responsable de la empresa que lleve a cabo la gestión sino también a un software informático que resulte una adición a la gestión del sistema que ya tiene la empresa. El objetivo de este programa es establecer la definición de los mensajes de estados de cuentas para créditos con hasta 30 días de atraso. A su vez, debe plasmar una estrategia de llamadas para cuentas sobregiradas, establecer una política clara de los medios de comunicación. Implementar el cálculo adecuado de los cargos adicionales por pago atrasado que lleve a cabo el cliente en particular respecto de historial, no como un programa único para todos los clientes.

El análisis de las dos alternativas mencionadas anteriormente debe de ser evaluadas a los fines de determinar la conveniencia de cada uno de ellas en relación a las cuentas que se deben de pagar para los comercios amigos que será el porcentaje que se desea de financiar. En el caso particular de la contratación de un servicio de factoring, el mismo se propone en la siguiente tabla.

Tabla 11:

Costo de la contratación del factoring

Valor a financiar	En menos de tres meses
Cuentas por pagar	\$ 42.812.855
Alternativa 1	
Costo de financiación (Badlar al 08/06/2021)	0,3387
Cargo fijo	120 por factura
Financiamiento del 80%	\$ 34.250.284
Cantidad de facturas (supuesto de un promedio de \$1.000 pesos por factura)	34.250
Costo financiero total	\$ 15.710.605
Duración	Tres meses

Fuente: Elaboración propia

En el caso particular de la aplicación de la segunda alternativa a diferencia de la anterior que se observa el siguiente costo. El valor del sueldo básico de la incorporación de personal se obtuvo de a partir de Glassdoor (2021), donde se analizaron el promedio de los valores abonados en puestos similares.

Tabla 12:

Costo de la contratación de un responsable y un software

Alternativa 2	
Contratación del personal por mes	\$ 173.750
Duración	Tres meses
Costo total de contratación	\$ 521.250
Software de Gestión de cobranzas	\$ 350.000
Costo de la contratación	\$ 871.250

Sueldo Básico		\$ 125.000
Presentismo	10%	\$ 12.500
Adicional Serv. Art 44	12%	\$ 15.000
Jubilación	11%	\$ 13.750
Obra Social	3%	\$ 3.750
Sindicato	3%	\$ 3.750
Costo total para la empresa		\$ 173.750

Fuente: Elaboración propia

La comparación de las dos alternativas debe ser analizada de manera diferente entre sí. En primer lugar, la primera alternativa si bien tiene un costo elevado para la obtención del dinero tiene la desventaja de que la organización deberá, sin implementar una política interna de cobranzas mantener la contratación de esta empresa en el tiempo, generándole un costo aún mayor. En contraposición la segunda alternativa que no puede garantizar el corto plazo el cobro del 80% del dinero como si lo puede generar el factoring, tiene la posibilidad de implementar una política de cobranzas interna que tenga mayor durabilidad en el tiempo.

En función de la necesidad de la empresa de mantener una política que perdure en el tiempo aun cuando el mismo deba asumir un costo adicional por la falta de dinero se propone que se no sean excluyentes las alternativas y que se implementen de manera conjunta, pero con una combinación menos onerosa para la primera alternativa, como se muestra a continuación. La misma consta de la financiación del 40% del total del monto para los primeros tres meses.

Tabla 13:

Propuesta combinada

Alternativa combinada	
Costo de financiación	0,3387
Cargo fijo	\$120 por factura
Financiamiento del 40%	\$ 17.125.142
Cantidad de facturas (supuesto de un promedio de \$1.000 pesos por factura)	17125,142
Costo financiero total	\$ 7.855.303
Costo total de contratación	\$ 521.250
Software de Gestión de cobranzas	\$ 350.000
Costo total de contratación	\$ 8.726.553

Fuente: Elaboración propia

En base a la elección de la alternativa se deberá;

1. Concretar el servicio de factoring con el Banco Nación
2. Realizar la selección del personal para la contratación del responsable de cobranzas que diseñe la política integral para la empresa. Esta selección se realizará con los recursos de la propia empresa.
3. Implementar el proceso de factoring con el Banco Nación

4. Llevar a cabo reuniones para el diseño del software de cobranzas adicional al ya utilizado por la empresa.

Marco Temporal

En la siguiente tabla podemos ver una herramienta que permite planificar las actividades a desarrollar. Sus acciones facilitan una visión del proyecto, así como un seguimiento del mismo y el tiempo que tarda en realizarse cada una de ellas.

Tabla 14:

Diagrama de Gantt

Acciones/Quincenas	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Aplicación de indicadores financieros: para el relevamiento de las necesidades de financiamiento												
Determinación de alternativas de financiamiento: disponibles en el mercado para una empresa grande.												
Estimación de la conveniencia de las alternativas: búsqueda de los costos y condiciones por instrumento para calcular el costo de cada alternativa y seleccionar aquella con menor impacto.												
Presentación a la empresa: elaboración de un informe y presentación de las alternativas relevadas y de la elegida justificando la elección												
Aplicación de las herramientas: mediante la contratación de la empresa de factoring y el software de gestión.												
Análisis trimestral: mediante la evolución de las perspectivas de control de la relación con los clientes y la situación financiera general.												
Ajustes y revisiones: relevamiento de las necesidades para la organización.												

Fuente: Elaboración propia

Evaluación y medición

La evaluación y medición del plan se realizará sobre la base de definir diferentes perspectivas de control para las acciones que se diseñaron de manera que sea posible alcanzar a corregir los posibles desvíos observados como así también los responsables de cada control.

Tabla 15:
Evaluación por influencia

Perspectivas a control	Acciones para alcanzar el objetivo	Acciones para corregir desvíos	Responsable
Financiera	<ul style="list-style-type: none"> • Mejorar el proceso de cobranzas • Controlar el costo financiero de las alternativas • Implementar una política de largo plazo 	<ul style="list-style-type: none"> • Rever la contratación del responsable de cobranzas • Disminuir el otorgamiento de crédito para los comercios amigos • Incorporar más personal para el análisis de la gestión de cobranzas. 	Encargado de Administración y Responsable de Cobranzas
Clients	<ul style="list-style-type: none"> • Aumentar la cantidad de clientes con menor grado de morosidad. • Implementar acciones para promover el pago de las compras con menor plazo de financiación por descuentos. • Capacitación en ventas para los comercios amigos 	<ul style="list-style-type: none"> • Implementar mejoras en la gestión de clientes para los comercios amigos 	Encargado de Ventas y Responsable de Cobranzas
Procesos Internos	<ul style="list-style-type: none"> • Corrección de los montos de cuentas por pagar en el corto plazo • Cumplimiento de los objetivos • Aumento de la comunicación 	<ul style="list-style-type: none"> • Revisar el circuito de cobranzas y pagos • Reconocer el registro de información o su ausencia 	Encargado de Administración y Responsable de Cobranzas

Fuente: Elaboración propia

Las tres perspectivas seleccionadas; financiera, de clientes y de procesos internos se justifican desde la necesidad de analizar cuál es el impacto de la propuesta de gestión de cobranzas de la alternativa conjunta que implica la contratación del factoring y de la gestión integral de las mismas por parte de un software en la empresa, como así también el nuevo representante. La medición permite concluir que la alternativa debe percatarse de mantener los clientes, mejorar la situación financiera de la empresa e implementar cambios en los procesos internos.

Conclusiones y Recomendaciones

En el presente Reporte de Casos sobre la empresa Tarjeta Naranja S.A implicó el

diseño de la mejor alternativa de financiamiento que le permita disminuir el impacto financiero de la crisis económica, en la determinación del apalancamiento óptimo. El desarrollo del mismo se seleccionó a los fines de solucionar la problemática observada a nivel macro e interno de la empresa, de necesidad de contar con una situación financiera estable basada en el autofinanciamiento y gestión adecuada de las cuentas por pagar y cobrar.

El diseño de la mejor alternativa también se seleccionó a los fines de que la organización disponga de la posibilidad de aprovechar las oportunidades del entorno que se le presentan en materia de avance tecnológico y soluciones financieras de diferentes entidades del sector.

El análisis del entorno macro denotó una situación compleja en función de la crisis macroeconómica que atraviesa Argentina, provocada por la pandemia. Esta situación financiera implicó un mayor estrés sobre las entidades del sector financiero que debieron poner mayor énfasis en controlar la morosidad, la gestión de los pagos y de los cobros porque la cadena de pagos se vio resentida. En este contexto se sumó el desaliento del consumo, principal variable de la empresa, por lo que se debió hacer hincapié en estos aspectos externos que afectan a la empresa y que como tal debe intentar blindarse con respuestas que aminoren el impacto negativo. El contexto externo obliga a la empresa a ser más eficiente en el uso de los recursos, tanto en el corto como en el largo plazo, buscando disminuir el costo financiero de sus decisiones.

En el análisis del entorno interno que rodea a la empresa se concluyó que si bien la misma presenta cierta estabilidad financiera y se ubica como líder en la emisión de tarjetas de crédito, la mayor falencia se encuentra en la ausencia de información referida a la gestión de las cuentas por cobrar de los servicios prestados, tanto por financiación como los servicios de intermediación. Estos no se controlan en cuanto al tiempo para su obtención, como así tampoco se controlan los tiempos en que se debe de rendir cuentas a los proveedores. La ausencia en el control del ciclo de caja y efectivo es una de las causas de porque es necesario implementar acciones tendientes a mejorar la gestión de estas variables.

En este contexto, es que se implementó como intervención profesional el diseño de una alternativa combinando de agentes externos y modificaciones internas para que la organización mejore su flujo de efectivo, a través de una gestión activa en el cobro de las cuentas de sus clientes. Esta alternativa combinada implicaría un costo respecto de la contratación del Banco Nación como alternativa para el financiamiento pero con la

perspectiva de prescindir de la misma cuando el segundo componente de la propuesta se encuentre activos, el software y responsable de cobranzas. En conjunto estas dos acciones sobre la gestión de cobranzas convivirían, por tres meses, para alcanzar el financiamiento deseado, la primera sobre el 40% del rubro y resto con la gestión interna. En conjunto esta alternativa permitiría solventar la necesidad en el corto plazo con una planificación a futuro de disponer de una solución que perdure en el tiempo.

En cuanto a posibles nuevas líneas de investigación sobre la cuales se puede llevar a cabo intervenciones profesionales sobre Tarjeta Naranja como una empresa que pertenece al sector financiero se encuentra la posibilidad de analizar la gestión de las tasas activas y pasivas con las que cuenta. En términos concretos se recomienda que la organización plantee un esquema de tasas que deberían de pagar los diferentes clientes según la mora y las tasas que deberían de pagar en caso de solicitar préstamos. El establecimiento de las mismas no resultaría la novedad, sino su exposición junto con un programa de incentivo para los clientes que cumplan las condiciones de manera que la empresa disponga del dinero en su flujo de caja y que los clientes observen un incentivo real, como un descuento en el porcentaje cobrado. Este esquema se podría complementar con un estudio referido a las diferentes tasas de interés reales que paga por los instrumentos utilizados externos para obtener una correspondencia entre ambos que genere que la dependencia sobre las fuentes externas disminuya con el paso del tiempo.

Bibliografía

- Ochoa, S. & Toscano, J. (2012). Revisión crítica de la literatura sobre el análisis financiero de las empresas. *Revista de Ciencias Sociales y Humanidades*, 99.
- Argentina.gob. (2021). *Medidas del Gobierno*. Consultada el 14/04/2021 extraído del URL: <https://www.argentina.gob.ar/coronavirus/medidas-gobierno>
- Banco Central de la República Argentina. (2020). *Comunicación "A" 6964. Operación de sociedades de garantía recíproca y fondos de garantía de carácter público*. Publicada el 10/04/2020, consultada el 16/04/2021 extraída del URL: <https://cutt.ly/qvj9Usv>
- Durán, Y. (2012). Administración del inventario: elemento clave para la optimización de las utilidades en las empresas. *Visión gerencial*, (1), 55-78.
- Freire, A. G. H., Gonzaga, V. A. B., Freire, A. H. H., Rodríguez, S. R. V., & Granda, E. C. V. (2016). Razones financieras de liquidez en la gestión empresarial para toma de decisiones. *Quipukamayoc*, 24(46), 153-162.
- Gitman, L. & Chad J, Z. (2012). *Principios de Administración Financiera* (Décimo segunda Edición ed.). México: Pearson Educación.
- Glassdoor. (2021). Evaluación de sueldos básicos de responsables de Cobranzas. Consultado el 08/06/2021, extraído del URL: <https://cutt.ly/GmoDBbr>
- IDESA. (2021). *Último dato de inflación 2021*. Consultado el 15/04/2021 extraído del URL: <https://cutt.ly/dvjMP0e>
- Kanenguiser, M. (2021). *En el año de la pandemia y la cuarentena, la pobreza llegó al 42% y afecta a 19,4 millones de personas*. Diario Infobae. Publicado el 31/03/2021, consultado el 14/04/2021 extraído del URL: <https://cutt.ly/Ovj3rCt>
- Kotler, P. (2001). *Dirección de Marketing*. Ed. Pearson
- Martini, F. N., & Rossa, I. A. (2015). *Creación de Tarjeta de Crédito Orígenes*. Trabajo Final de Grado para el Título de Contador Público. IUA.
- Meaños, F. (2021). *Efecto pandemia: la Argentina es uno de los países que más redujo el uso de efectivo, aunque se mantiene entre los más altos*. Diario Infobae. Publicado el 21/03/2021, consultado el 15/04/2021 extraído del URL: <https://cutt.ly/Vvj78WH>
- Mondragón Hernández, S A. (2013). *Estructura de capital del sector automotor colombiano: una aplicación de la teoría de la jerarquía de las preferencias*. Cuad. Contab. Bogotá, Colombia, Págs. 219- 243

- Parserisas, D. D. (2019). *Fenómeno financiero y usos del territorio: finanzas, crédito y consumo en Argentina (2001-2016)*. Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Humanas. Centro de Investigaciones Geográficas.
- Pinilla Moreno, C. A. (2017). Presupuesto de efectivo, ¿Cómo administrar el dinero de una empresa?
- Sáez Sanhueza, C. J., & Troncoso Panes, J. P. (2018). *Análisis a las tarjetas de crédito de retail en el mercado chileno*. Seminario para optar al título de contador auditor con grado académico de licenciado en contabilidad y auditoría. Universidad de Concepción.
- Santander Trade. (2021). *Argentina: política y economía*. Consultado el 14/04/2021 extraído del URL: <https://cutt.ly/ovjKMWn>
- Serrano Battison, N. (2019). *Determinación de la estructura de financiamiento optima de la empresa REDOLFI SRL*, Trabajo Final de Grado para el título de Contador Público. Universidad Siglo 21.
- Tarjeta Naranja. (2021). *Press Realese de diciembre 2020*. Consultado el 10/05/2021 extraído del URL: <https://cutt.ly/Gc6CCwA>
- Torres Arriaga, M. G. (2019). *Análisis de PESTEL*. Consultado el 15/04/2021 extraído del URL: <https://cutt.ly/8vjW8mn>

Anexos

Anexo I: Análisis de la situación económica de Argentina

Ilustración 3: Perspectivas económicas de Argentina

Indicadores de crecimiento	2018	2019	2020 (e)	2021 (e)	2022 (e)
PIB (miles de millones de USD)	517,24	444,46e	382,76	416,94	441,59
PIB (crecimiento anual en %, precio constante)	-2,6	-2,1e	-11,8	4,5	2,7
PIB per cápita (USD)	11	9e	8	9	9
Saldo de la hacienda pública (en % del PIB)	-5,1	-3,7	-7,8	0,0	0,0
Endeudamiento del Estado (en % del PIB)	86,4	90,4	96,7	0,0	0,0
Tasa de inflación (%)	34,3	53,5	0,0	0,0	0,0
Tasa de paro (% de la población activa)	9,2	9,8	11,0	10,1	9,7
Balanza de transacciones corrientes (miles de millones de USD)	-27,03	-4,00	2,61	5,17	4,83
Balanza de transacciones corrientes (en % del PIB)	-5,2	-0,9	0,7	1,2	1,1

Fuente: Santander Trade (2021)

Ilustración 4: Evolución de la Inflación Argentina 2018-2021



Fuente: IDESA (2021)