

Universidad Siglo 21



Trabajo Final de Grado. Reporte de Caso.

Carrera: Contador Público

Lozada Viajes

Alternativas para la reducción de costos de financiación

Alternatives to reduce financing costs

Autor: Néstor Cubino

Legajo: VCPB31186

DNI: 24.694.617

Director de TFG: Juan Esteban Ferreiro.

Río Grande, Tierra del Fuego.

Argentina, Noviembre de 2020.

Resumen

El presente reporte de caso se desarrolla en la empresa Lozada Viajes, dedicada a brindar servicios de turismo, a través de un sistema asociativo por franquicia. Se inicia con el problema creciente que tiene sobre los gastos bancarios. La falta de previsión para gestionar nuevos activos, sumado a un contexto económico actual desfavorable, hacen que las fuentes tradicionales de financiamiento bancario del sector privado, no sean las opciones más recomendables.

Se debe revertir esta problemática a través de una mejor utilización de los recursos financieros disponibles, buscando opciones más favorables en el mercado financiero y de capitales, y generando nuevas alternativas de inversión. De este modo, la empresa obtiene mayor liquidez en el capital de trabajo, dispone de mayor efectivo para poder cancelar deudas con proveedores extranjeros y libera fondos para apuntalar inversiones estratégicas.

El objetivo de este trabajo es que Lozada Viajes consolide su posición en un mercado dinámico, afectado principalmente por las restricciones generadas por la pandemia declarada a nivel mundial.

Palabras clave: Recursos Financieros, liquidez, inversiones, fuentes de financiamiento.

Abstract

This case report is developed in the company Lozada Viajes, dedicated to providing tourism services, through an associative system by franchise. It begins with the increasing problem the company has got about bank charges. The lack of foresight to manage new assets, together with the current unfavorable economic context, makes the traditional sources of private sector bank financing, not the most recommended options. This problem must be reversed through the most optimal use of financial resources available, looking for better financial market and capital markets and developing new alternatives for investing.

By doing this, the company obtains better liquidity in working capital, improves the cash flow to be able to cancel debts with foreign suppliers, and is able to free up funds to underpin strategic investments.

The aim of this work is to make Lozada Viajes to consolidate its position in a dynamic market, which is mainly affected by the restrictions caused by the worldwide pandemic.

Key words: Financial resources, financial liquidity, investments, funding sources.

Índice

Introducción	1
Análisis de situación	3
Descripción de la situación.....	3
Análisis del contexto.....	4
Diagnostico organizacional	6
Análisis específicos.....	8
Marco teórico	14
Enfoques de utilización de ratios	14
Enfoques del análisis financiero	15
Diagnóstico y discusión	17
Declaración del problema.....	17
Justificación del problema.....	18
Conclusión diagnostica	18
Plan de Implementación	19
Objetivo general.....	19
Objetivos específicos.	19
Alcance y limitaciones	19
Recursos involucrados	20
Actividades a desarrollar.....	20
Marco de tiempo	21
Desarrollo de la propuesta.....	22
Evaluación de propuesta.....	28
Conclusiones y Recomendaciones	28
Conclusiones.....	29
Recomendaciones	30
Bibliografía	31

Introducción

Lozada Viajes es una Pyme del rubro de servicios turísticos que desarrolla como actividad principal la venta de paquetes de viajes y la utilización de sistemas asociativos que le han permitido ampliar su horizonte operacional y abastecer diversas demandas regionales. Se autodefine como la empresa familiar con la red de franquicias de agencias de viajes más grande del país. Desde el año 1987 y a lo largo de 30 años de trayectoria se ha expandido en 12 provincias, y en diversos sitios de la Argentina.

Entre los productos que ha desarrollado se incluyen una amplia oferta de servicios que abarcan desde vuelos y cruceros, traslados, alojamiento y asistencia al viajero, paquetes turísticos, excursiones y circuitos entre las principales actividades que definen su core competence.

Así mismo es necesario destacar la importancia que tiene para la empresa los valores vinculados a la calidad, calidez, creatividad y desarrollo de las personas a través del mundo de los viajes, que fomentan el espíritu innovador e inspirador entre viajeros, socios y colaboradores, generando un ambiente vanguardista y de búsqueda de nuevas relaciones asociativas.

Cabe aclarar que las PyMEs tienen características de empresas familiares generalmente constituidas con espíritu emprendedor, y tienen en su esencia la capacidad de adaptarse a las situaciones cambiantes y determinantes que impone el mercado. Se las menciona como uno de los sectores que más generan empleo y de ser muy importantes en la creación y distribución de ingresos entre las familias argentinas.

Dentro de las Pymes Argentinas, y a pesar de poseer estructuras flexibles y dinamismo para adaptarse a las fluctuaciones del mercado, presentan un problema habitual y muy importante al momento de requerir y utilizar fondos para el normal desarrollo de las operaciones que sustentan la actividad, siendo necesario identificar las fuentes de financiamiento óptima y que mejor se adecuen a la realidad y situación de la empresa, inserta en un entorno competitivo.

Las principales dificultades se caracterizan por la falta de información relevante, el acceso limitado a los mercados financieros y la ausencia de planificación financiera, que permitan alcanzar las ventajas y los beneficios que obtienen las grandes empresas, siendo escasos los mecanismos utilizados: la financiación bancaria y créditos en cuentas con elevadas tasas de intereses y condiciones poco flexibles en materia de plazos y períodos de gracia.

Las PyMEs en contextos de fluctuaciones económicas no pueden obtener rentabilidades suficientes para el sostenimiento de su actividad, y así mismo al financiarse principalmente por el aporte de sus socios no pueden aplicar los criterios de eficiencia económica que surgen en organizaciones donde la toma de decisiones no se centraliza particularmente en los socios. Todos estos factores constituyen una constante amenaza que hacen peligrar la supervivencia de estas empresas en mercados competitivos.

Los siguientes antecedentes citados, contribuyen a profundizar la problemática de las Pymes, sus dificultades de financiamiento y la centralización de los recursos obtenidos de la actividad como su principal fuente de fondos.

Como antecedente internacional de análisis, se puede citar al trabajo que plantea resolver la determinación de la estructura de financiamiento para cada Pyme. Es importante incluirlo, porque desarrolla herramientas para obtener la mejor combinación entre fondos propios y ajenos. Para la problemática particular a analizar, aporta la concepción de que las Pymes no poseen visión estratégica y priorizan sus recursos al sustento de las operaciones diarias (Martín, Orlando, Andrea, y Domingo, 2017).

Como antecedente regional y por el ámbito en donde se desarrolla el caso a analizar puede servir de utilidad, ya que se destaca la baja inclusión financiera en países de la región y las dificultades de financiamiento de este sector, comparándolas con economías de niveles similares de PBI per cápita (Woyecheszen, 2017).

Otro antecedente de origen nacional, también puede aportar lineamientos sobre las diferentes alternativas de financiamiento, ya que analiza las limitaciones que encuentran las Pymes para financiar sus proyectos, y destaca las diferencias asimétricas entre las entidades financieras, y el Estado, como generador de acceso al crédito (Rodríguez, 2018).

Continuando con antecedentes nacionales, es necesario utilizar trabajos concretos sobre información de los estados contables de una Pyme plasmados en un informe resumen, que se utiliza para la toma de decisiones de usuarios internos de la organización, y que pueden ser aplicados al reporte del caso para orientar conclusiones y pronósticos para ejercicios futuros (Cristóbal, 2018).

También se puede mencionar como antecedente nacional, y que para el trabajo del caso seleccionado, tiene similitudes en las dificultades de acceso al financiamiento, sobre las Pymes en la Argentina, que generalmente optan por los recursos propios de la empresa, al no poseer la suficiente información en panoramas inciertos (Consuelo, Williams, Pendón, y Cibeira, 2018).

Análisis de situación

Descripción de la situación

Lozada Viajes es una empresa familiar con una posición consolidada en el sector del turismo regional, y diseminada en el interior del país a través de su red de franquicias. A pesar de trabajar constantemente para integrar y fortalecer su marca, tiene problemas en su modelo de negocio, que ponen en riesgo su continuidad en el mercado, que se encuentra actualmente en una situación coyuntural desfavorable.

Carece de servicios online de calidad, y en respuesta a las modalidades de contratación ofrecidas por otras empresas del sector, ha iniciado un proceso de inversión en soportes de sistema para unificar sus servicios en un sistema omnicanal.

Esta necesidad de inversiones surge en respuesta a los cambios de hábitos de consumo y del desarrollo de nuevas tecnologías, que evidencian que el sistema ofrecido, se considera obsoleto.

Así mismo en el área financiera, posee un elevado costo de financiación y está limitada por las condiciones de acceso a las fuentes de fondos disponibles, no contando con variantes de financiación a excepción de opciones de crédito bancario. Se desperdician recursos que genera la actividad y en este panorama desfavorable, deberían ser utilizados para evitar que la empresa utilice otras fuentes de recursos con opciones más deficientes.

Por otra parte, las estrategias diseñadas para ampliar la capacidad operativa de la empresa, a través de grandes inversiones en activos físicos e inmovilizando recursos, no producirán rendimientos en el corto plazo.

Es por ello que, si bien la empresa necesita fortalecer su servicio, debe evaluar con prioridad la naturaleza de las fuentes de recursos para las inversiones en curso, y suspender momentáneamente las que ocasionen grandes flujos de egresos. Principalmente las deudas bancarias requieren ser reconvertidas, modificando los plazos y condiciones.

Cabe destacar, qué ante el endurecimiento del cepo cambiario, se necesitará mejorar el flujo de capital operativo, aportando mayor liquidez, ya que las deudas que se contraen con operadores extranjeros, deberán ser saldadas a valores de cambio con las restricciones impuestas que elevan la moneda extranjera en 30%, con cupos y limitaciones impuestas por el gobierno nacional.

En el presente reporte del caso, a través de la información obtenida de la empresa, y empleando herramientas de administración e instrumental contable, se ha desarrollado

un análisis de la organización orientado a la situación financiera, su estructura y las alternativas de financiación que la misma estuvo utilizando en los últimos períodos para el desenvolvimiento de las operaciones y la marcha habitual de los negocios.

Se establecen los parámetros en que están situados los principales indicadores, y serán utilizados para detectar las alternativas de financiación más favorables y nuevas opciones de inversión para cubrir los costos mencionados.

Análisis del contexto

Para proseguir analizando el contexto utilizaremos la herramienta denominada PESTEL que nos ayudará a describir el entorno externo y los factores exógenos que influyen en la organización y así mismo son influidas por ella. Se incluyen los siguientes factores a estudiar:

Factores políticos: son los factores que pueden afectar a la actividad de una empresa y que tienen que ver con la vida política en todos los niveles (local, regional, nacional e internacional). La actual gestión de gobierno nacional que asumió en Diciembre de 2019, tras lograr un acuerdo por la deuda con los bonistas en medio de la pandemia del coronavirus, ha generado perspectivas para lograr un fuerte superávit comercial, y al haber reestructurado los pagos de deuda externa, existen niveles de reservas suficientes para sobrellevar las presiones cambiarias. Se han establecido objetivos prioritarios de gestión: restaurar la estabilidad económica y el crecimiento, y redirigir el gasto para privilegiar la generación de inversión y de trabajo, y lograr mayor innovación y desarrollo (Argentina.gob.ar, 2020).

Dentro de las medidas adoptadas para paliar la contracción económica del país provocada por la pandemia se destacan: el programa de asistencia de emergencia al trabajo y la producción, créditos para el pago de sueldos a tasa fija del 24%, la prórroga de moratoria PyME y créditos de BICE para MiPyMEs por mencionar algunas (Argentina.gob.ar, 2020).

Así mismo se implementaron un paquete de medidas y protocolos para el sector turístico en el contexto de la emergencia sanitaria, que incluye el programa de reactivación del Turismo, el plan de capacitación, el fondo de promoción, y medidas específicas para agencias de viajes: atención al público por canales electrónicos, local virtual, cierre temporario y autorización de actividades conexas (Argentina.gob.ar, 2020).

Factores económicos: Son aquellas cuestiones económicas que pueden modificar la ejecución de las estrategias de una empresa. La economía Argentina inició el período

de la actual gestión de gobierno, con altos niveles de inflación recesiva, el dólar en ininterrumpida escalada, y estrecho margen de negociación de la deuda externa (Smink, 2019). De la información difundida del índice mensual de actividad económica, se observa una caída constante en sus valores desde Enero del 2020.

La inflación acumulada en los primeros 7 meses del 2020 registra un 15,8% y 42,2% en los últimos 12 meses (INDEC, 2020).

Al finalizar el mes de Agosto de 2020, la base monetaria se sitúa en los \$2,29 billones, y comparando los meses de Julio de 2019-2020, la evolución interanual de la base monetaria tuvo un incremento del 81% (UNR, 2020). Si continúan los altos niveles de inflación en la economía argentina, sumados a los efectos recesivos por la paralización en el Turismo provocados por la pandemia covid-19, los resultados de las operaciones serán afectados muy negativamente.

Factores Socio-Culturales: Son aquellos elementos de la sociedad que pueden afectar un proyecto. Es importante prestar atención a las tendencias en la sociedad actual y ver cómo éstas van cambiando. A fines del año 2019, el nivel de pobreza en las grandes regiones urbanas de Argentina era de 35,5% (INDEC, 2020). Según datos del INDEC, en el primer trimestre del 2020 el PBI se contrajo 4,8%, respecto del último trimestre del 2019. En comparación frente al mismo periodo del año 2019, la caída fue de un 5,4% (INDEC, 2020). Este hecho influye en los niveles de desempleo y por ende en la pobreza existente en el país. Según proyecciones a fin del 2020 el porcentaje de niños y niñas pobres alcanzaría el 62,9%, alcanzando un total de 8,3 millones más respecto de los 7,3 millones existentes a diciembre 2019 (UNICEF, 2020).

Factores tecnológicos: El uso de las nuevas tecnologías y la comunicación (TICs), se ven reflejados en el sector del turismo, a través del comercio electrónico y en particular en la situación actual de emergencia sanitaria, se están fomentando medidas específicas para agencias de viajes relacionadas con la atención al público en locales virtuales y canales electrónicos (Argentina.gob.ar, 2020).

Cabe destacar que continua en vigencia través del Fondo Tecnológico Argentino, y la agencia nacional de promoción científica y tecnológica, los mecanismos de financiación destinados a proyectos de innovación tecnológica con el fin de mejorar la productividad del sector privado (FONCYT).

En el ranking global de desarrollo científico y tecnológico, Argentina se encuentra en el puesto 56 de 135 países (RedacciónEDA, 2019).

Factores ecológicos: La creación del Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible elevado a tal rango por DNU de la actual gestión de gobierno (Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sustentable, 2019), con el fin de lograr un desarrollo industrial sustentable mantiene en vigencia el Programa de Reconversión Industrial (PRI). Este es un programa voluntario que tiene como objetivo promover un buen desempeño y gestión ambiental en las empresas industriales y de servicios.

Este programa se enmarca dentro de la Ley 25.675, para dar solución a la problemática ambiental actual y los desafíos del cambio climático. Es congruente con la meta 9.4 de los objetivos del Desarrollo Sostenible planteados por la Organización de Naciones Unidas. La ONU estipula para 2030 mejorar infraestructura para hacer a las empresas sostenibles, utilizando con mayor eficacia y promoviendo la adopción de tecnologías y procesos limpios y ambientalmente racionales (Argentina.gob.ar, 2017).

Factores legales: El turismo es considerado una actividad socioeconómica de interés nacional y a través de la Ley 25.997 se definieron las premisas para la consolidación institucional del sector, el desarrollo del espacio turístico y un sistema de estímulos para el fortalecimiento turístico regional. También es importante referenciar el marco legal vigente entre los distintos ámbitos que desarrolla su actividad la empresa: Laboral Ley 20.744 Régimen de Contrato de Trabajo, Ley 14.250 Convenios Colectivos; Ley 11.723, Régimen de Propiedad Intelectual; Resolución 299/2011 Higiene y Seguridad Laboral; Ley 10.208 de Política Ambiental de la Provincia de Córdoba (Normativa cba.gov.ar).

Diagnostico organizacional

Mediante la utilización de la herramienta de análisis de FODA, se desarrolla un diagnóstico de la situación estratégica en que se encuentra la empresa.

Fortalezas: Posee un equipo de trabajo capacitado, con sentido de pertenencia e integrado de forma colaborativa. Suman a sus cualidades de experiencia y trayectoria, la certificación con estándares internacionales de calidad de sus procesos operativos, y la incorporación del entorno a través del concepto integral de cadena de valor. Se encuentra en constante crecimiento y búsqueda de oportunidades de mejoras.

Oportunidades: una vez superado el proceso post-pandemia covid-19, se generarán nuevas tendencias y surgirán necesidades potenciales de realizar viajes y disfrutar ampliamente de los espacios públicos más todos los servicios que ofrece el sector turístico. Así mismo la apreciación de las monedas extranjeras y el poder que genera sobre

los tenedores de divisas incentivaré el gasto de los turistas extranjeros que ampliaran la demanda de servicios.

Debilidades: no posee una plataforma virtual óptima. Así mismo existen falencias en los medios de pago digitales ofrecidos a los clientes, y deficiencias en los sistemas de soporte operacionales y canales de comunicación internos.

Amenazas: se encuentra condicionada por la gran competencia del sector a través de ofertas agresivas con políticas de precios y servicios digitales como principales herramientas que utilizan para introducirse en el mercado, sumado a la falta de fidelidad y adaptabilidad de la demanda a servicios alternativos de nuevos competidores.

Tabla 1 Cuadro FODA

Atributos	POSITIVOS	NEGATIVOS
	Fortalezas	Debilidades
<u>Internos / Propios</u>	Formación idónea del Personal.	Fallas en la planificación financiera y escasas alternativas de financiación.
	Sentido de pertenencia, y fomento de equipos integrados.	Falencias en ofrecer opciones de pago a los clientes.
	Fomento del asociativismo y del concepto de cadena de valor.	Modelo de negocio obsoleto y desactualizado en entorno digital actual.
	Aplicación de procesos estándares certificados por normas de calidad.	Insuficiente inversión tecnológica en sistemas central y back office.
	Amplia trayectoria, experiencia y conocimiento del sector.	Falta de desarrollo de una web e integración de conectores on-line.
	Adaptabilidad al entorno competitivo y búsqueda constante de mejoras.	Fallas en los canales de comunicación y control corporativos.

Fuente: Elaboración Propia

Atributos	POSITIVOS	NEGATIVOS
	Oportunidades	Amenazas
	Necesidad de realizar viajes posterior al levantamiento de las restricciones de la pandemia del 2020.	Inestabilidad política, económica y fluctuaciones del tipo de cambio.

<u>Externos / Entorno</u>	Apreciación de las monedas extranjeras favorables al ingreso del turismo extranjero.	Variación de los precios relativos en contexto inflacionario.
	Endurecimiento del cepo cambiario y al ser el turismo receptor de divisas posibilita atesorar en estas monedas.	Falta de fidelidad de la demanda, clientes adaptables a otras ofertas.
	Promoción del Producto Argentina Turismo como plan gubernamental.	Disminución de restricciones de entrada al rubro del turismo.
	Aumento potencial de la demanda.	Ingreso de nuevos competidores con mejor uso de la tecnología.
	Desarrollo de canales de promoción en redes sociales.	Desarrollo alternativo del mercado on-line.

Fuente: Elaboración Propia

Análisis específicos

De acuerdo al acceso a la información relevante de la empresa, y dentro de las observaciones que se pueden mencionar dentro de un marco general, existe un evidente deterioro en la evolución de los gastos de financiación y el endeudamiento en último periodo comparativamente con respecto a los dos períodos anteriores. Es por ello y para profundizar en las razones que pudieron derivar en estas circunstancias, se realizaron diferentes análisis con respecto a la situación financiera de la organización en los últimos periodos.

En la *tabla 2* se puede observar que los rubros con mayor participación en el Activo Total son los Bienes de Uso con el 37,1% seguidos por Bienes de Cambio con el 25,6% y Cuentas por Cobrar en un 23,8%. Existe una disminución porcentual de los rubros con mayor liquidez, y un aumento de inmovilización del Activo, lo cual se puede explicar por las altas en Bienes de Uso que se produjeron en el ejercicio.

Tabla 2 *Estructura Activo 2018*

ACTIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	12.656.000,00	10,5%
Cuentas por cobrar	28.786.172,98	23,8%

Bienes de cambio	30.910.950,30	25,6%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	72.353.123,28	59,8%
ACTIVO NO CORRIENTE		
Bienes de uso	44.894.286,49	37,1%
Otros activos no corrientes	3.690.552,83	3,1%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	48.584.839,32	40,2%
TOTAL ACTIVO	120.937.962,60	100,0%

Fuente: información brindada por la empresa

En la *tabla 3* y de acuerdo a la nota n°2 de los informes contables se detalla dentro del rubro Cuentas por Cobrar el exceso en el otorgamiento de créditos comerciales flexibles con sus clientes y la baja incidencia de los créditos a través de las tarjetas de crédito.

Tabla 3 *Cuentas por cobrar*

Nota N°2 - Cuentas por cobrar	al 31/12/2018	
Deudores por ventas	27.529.803,98	95,64%
Cupones Tarjetas de Crédito a cobrar	1.256.369,00	4,36%
Total cuentas por cobrar	28.786.172,98	

Fuente: información brindada por la empresa

De la *tabla 4* se puede evidenciar la gran incidencia de las Cuentas por Pagar en un 79,5% del Pasivo Total. Esto demuestra la mayor participación de las deudas de corto plazo dentro del total del Pasivo, y principalmente que las deudas se originan en las operaciones habituales.

Tabla 4 *Estructura Pasivo 2018*

PASIVO CORRIENTE		
Cuentas por pagar	38.697.838,42	79,5%

Cargas Fiscales	6.868,00	0,01%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	38.704.706,42	79,5%
PASIVO NO CORRIENTE		
Otros pasivos no corrientes	10.000.000,00	20,5%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	10.000.000,00	20,5%
TOTAL PASIVO	48.704.706,42	100,0%

Fuente: información brindada por la empresa

En la *tabla 5* se detalla el rubro Cuentas por Pagar de la nota n°7, y se observa que también para el caso de las deudas, son mayoritarias las que se originan en el financiamiento que se obtiene de los proveedores en las operaciones habituales. Y del resto de las deudas de este rubro, son las que surgen del financiamiento con los bancos con los que opera.

Tabla 5 *Cuentas por pagar*

Nota N°7 - Cuentas por pagar	al 31/12/2018	
Proveedores	31.761.755,42	82,08%
Bco. Córdoba Cta. Cte.	2.341.685,00	6,05%
Bco. Santander Cta. Cte.	4.594.398,00	11,87%
Total Cuentas por pagar	38.697.838,42	

Fuente: información brindada por la empresa

En la *tabla 6* y del análisis que surge de la incorporación del ratio de endeudamiento, se demuestra que en estos últimos períodos la empresa presenta mayor deuda a corto plazo, superior a la de largo plazo. Así mismo el ratio de acreedores / socios indica un crecimiento en la participación de los acreedores en comparación con el financiamiento de los propietarios: por cada peso aportado por los dueños, hay 0,6743 centavos de deuda financiado por acreedores para el año 2018, y esta relación para el 2016 era de 0,5546 en financiación externa por cada peso propio aportado.

Tabla 6 *Ratio de Endeudamiento*

INDICADOR	2018	2017	2016
Corto Plazo: Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,79	1,00	1,00
Largo Plazo: Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,21	-	-
Relación Acreedores / Socios: Pasivo / Patrimonio Neto	0,67	0,50	0,55

Fuente: elaboración propia

Continuando con el análisis de relaciones en la *tabla 7* se evidencia que por cada peso de financiamiento corriente, existen valores muy superiores de recursos en el corto plazo para cubrir esos compromisos. Y así mismo se observa el crecimiento en la generación de capital de trabajo, que le permitiría utilizar fondos disponibles como alternativa para invertir en otros proyectos.

Tabla 7 *Ratio de Liquidez*

INDICADOR	2018	2017	2016
Liquidez Corriente: Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,87	2,07	1,73
Fondo de Maniobra: Activo Corriente - Pasivo Corriente	\$ 33.648.416,85	\$ 30.788.667,35	\$ 19.096.750,67

Fuente: elaboración propia

En la *tabla 8* se muestra el grado de independencia de la empresa para financiar mediante fondos propios el total de sus recursos. La evolución de esta relación durante el período de análisis indica que se encuentra cercana a posiciones adecuadas de autonomía en las fuentes de financiación.

Tabla 8 *Ratio de Autonomía*

INDICADOR	2018	2017	2016
Autonomía Financiera: Patrimonio Neto / Patrimonio Neto + Pasivo Total	0,60	0,67	0,64

Fuente: elaboración propia

En la *tabla 9*, mediante el análisis complementario de la evolución de las ventas con respecto a los costos de financiación, se pudo observar el incremento notable de los intereses bancarios duplicando su crecimiento relativo y alcanzando una suba porcentual muy elevada con respecto a los intereses al 31/12/2017.

Tabla 9 *Ratio de Carga Financiera*

INDICADOR	2018	2017	2016
Total Ventas del Ejercicio	330.357.647,78	285.331.848,88	230.265.479,10
Total Intereses bancarios	31.906.861,42	13.268.249,39	13.008.087,64
Carga Financiera: Intereses bancarios / Total Ventas	9,66%	4,65%	5,65%

Fuente: elaboración propia

En la *tabla 10*, a través del análisis horizontal se refleja la tendencia de las variaciones de los rubros patrimoniales, evidenciando sustancialmente el crecimiento del activo no corriente, y del pasivo no corriente, situación que denota que la empresa se encuentra en proceso expansivo en el 2018 con respecto al 2017, reflejado en el aumento de los rubros patrimoniales.

Tabla 10 *Estado de Situación Patrimonial. Análisis Horizontal*

INDICADOR	2018		2017
Activo Corriente	72.353.123,28	21,4%	59.577.098,61
Activo No Corriente	48.584.839,32	78,6%	27.205.302,71
Activo	120.937.962,60	39,4%	86.782.401,32
Pasivo Corriente	38.704.706,42	34,4%	28.788.431,25
Pasivo No Corriente	10.000.000,00	100,0%	0,00
Pasivo	48.704.706,42	69,2%	28.788.431,25
Patrimonio Neto	72.233.256,18	24,6%	57.993.970,06

Fuente: información brindada por la empresa

En la *tabla 11* es importante agregar el análisis de los indicadores de rotación que permiten determinar cómo la empresa administra y gestiona sus activos, principalmente para generar ventas. En relación a la rotación del inventario, se observa una disminución en el movimiento de stock lo que refleja mayores dificultades en el proceso de ventas. La financiación otorgada a los clientes se mantiene en similares proporciones en relación a las ventas, y las deudas comerciales han disminuido en relación al total de compras con respecto a ejercicios anteriores.

Tabla 11 *Ratio de Rotación*

INDICADOR	2018	2017	2016
Rotación de Inventario: Costo de Ventas / Inventario	0,81	0,90	0,88
Rotación de cuentas por Cobrar: Ventas / Cuentas por Cobrar	11,48	11,04	9,95

Rotación de cuentas por Pagar: Costo de Ventas / Cuentas por Pagar	3,78	4,47	3,5
--	------	------	-----

Fuente: elaboración propia

Del análisis expuesto en la *tabla 12* se puede observar, que los márgenes sobre las ventas se encuentran en leve recuperación con respecto al año anterior. Así mismo igual tendencia se evidencia en la rentabilidad del Patrimonio Neto, ya que refleja mayormente el reflejo de la utilidad de la empresa. Por el contrario, la rentabilidad del activo se encuentra disminuyendo debido a la política de inversiones de la empresa. Para las tasas de crecimiento se replica similar análisis, concluyendo que las inversiones en curso, sitúan a la empresa en una posición de estancamiento transitorio.

Tabla 12 *Ratio de Rentabilidad y Crecimiento*

INDICADOR	2018	2017	2016
Margen de Utilidad: Utilidad Neta / Ventas.	4,31%	3,68%	5,21%
ROA: Utilidad Neta / Activo Total	11,77%	12,10%	16,24%
ROE: Utilidad Neta / Patrimonio Neto Total	19,71%	18,11%	25,25%
Tasa de Crecimiento Interno: $(ROA \times b) / (1 - ROA \times b)$ b= Dividendos / U. Neta	13,35%	13,77%	19,39%
Tasa de Crecimiento Sostenible: $(ROE \times b) / (1 - ROE \times b)$ b= Dividendos / U. Neta	24,55%	22,11%	33,78%

Fuente: elaboración propia

A través de la realización de análisis aplicados a la situación patrimonial de los últimos períodos, se ha detectado que la empresa se encuentra en ampliación de su capacidad operativa. Para concretar estas inversiones e incrementar stock, ha utilizado parte del capital de trabajo, más financiación de proveedores de corto plazo y fundamentalmente financiamiento bancario de mediano plazo, incrementando el pasivo no corriente en un 100% respecto del período anterior.

Lo dicho en el párrafo anterior, se puede evidenciar también observando que en el último período se han inmovilizado recursos variando la participación del activo no corriente.

Sobre la liquidez, la situación es muy favorable y en los tres periodos del informe supera holgadamente el valor de 1 que es el óptimo considerado generalmente aceptado. Se puede determinar que la empresa posee suficiente capacidad para generar recursos y cubrir sus obligaciones de corto plazo con la utilización disponible de los mismos.

Si bien es cierto que en el último período se ha disminuido este indicador, ya que se observa que se está financiando activos de corto plazo con un aumento de la proporción de pasivos de corto plazo. Igualmente existe una amplia disponibilidad ociosa de fondos, que en la tabla 1 del análisis se puede vincular principalmente al stock en bienes de cambio. Se puede afirmar que estos recursos disponibles se deberán transformar en líquidos en un plazo razonablemente corto evitando que la empresa continúe con el proceso de endeudamiento. Se necesita poder reutilizar esas disponibilidades para destinarlas a inversiones transitorias, o también para atenuar el creciente costo de financiamiento.

En el endeudamiento se verifica, que la empresa se encontraba también cercana al punto óptimo, pero según la doctrina debería aproximarse a 0,5 oscilando entre 0,4 y 0,6. Para el último período se encontraba levemente por encima de ese rango, y a considerar por los otros análisis precedentes estaría en un nivel próximo a un mayor endeudamiento.

En lo que respecta a autonomía financiera, se puede establecer que la empresa estaba en posición próxima a valores óptimos. En los 3 períodos los fondos propios respecto a las fuentes de financiamiento se encontraban acordes con el criterio de equilibrio en el grado de independencia financiera de la empresa.

Marco teórico

Para abordar la temática relacionada con el financiamiento óptimo de la empresa Lozada Viajes, es necesario desarrollar las diversas líneas teóricas y los distintos enfoques de autores actuales sobre el análisis financiero y la conceptualización de los indicadores utilizados.

Enfoques de utilización de ratios

Desde la concepción histórica Luca Paccioli matemático italiano nacido en el año 1445, desarrollaría en su obra escrita Summa de Arithmetica, el cálculo de probabilidades y el método de la partida doble, además de diversos temas contables. Aún se aplica en la actualidad dentro del análisis de la profesión contable. Este autor describió la regla que se utiliza para predecir el valor futuro de una inversión (Ruiza, 2020).

Desde sus inicios los ratios o razones financieras son indicadores de desempeño y de la situación financiera de una empresa. Se pueden calcular a partir de la información proporcionada por los estados financieros (Morelos y Fontalvo, 2012).

Las razones financieras, son comparables respecto de la competencia y permiten analizar el funcionamiento de las empresas frente a sus rivales (Yindenaba, 2017).

Entre las categorías básicas que se pueden clasificar se encuentran: razones de liquidez, endeudamiento y autonomía (Robles, 2012).

Razones de Liquidez: la liquidez es la capacidad que tiene la empresa para atender sus compromisos de corto plazo (Bernal y Dominguez, 2012).

La liquidez se expresa fundamentalmente en la siguiente fórmula:

_ Liquidez Corriente: Activo Corriente / Pasivo Corriente (Gitman, 2012).

El ratio de liquidez expresa la capacidad que tiene una empresa de enfrentar sus obligaciones de corto plazo, evaluando las disponibilidades existentes en el activo y relacionándolas con el grado de exigibilidad de los elementos del pasivo.

Razones de Endeudamiento: indican el valor del dinero de otras personas que utiliza la empresa para generar utilidades. Son obligaciones mayores a 1 año y comprometen un flujo de pagos contractuales a largo plazo.

Se puede expresar el indicador en esta fórmula:

_ Índice de Endeudamiento: Total de pasivos / Total de Activos (Gitman, 2012).

Sobre este índice, algunos autores advierten que puede inducir a estimaciones erróneas si no se consideran a otros indicadores que incluyan la sensibilidad y el riesgo que genera el apalancamiento (Carcasona, 2017).

Razones de Autonomía: se relaciona con el endeudamiento, e indica el grado de independencia para financiar con fondos propios, el total de los recursos.

_ Índice de Autonomía: P. Neto / Pasivo + P. Neto (Gitman, 2012).

La escala de evaluación de este ratio, indica que se encuentra en situación óptima cuando está comprendido en el siguiente intervalo: $0,5 < \text{ratio} < 0,7$;

Para valores inferiores no tendrá suficiente autonomía financiera: $\text{Ratio} < 0,5$;

Y para valores superiores puede ser adecuado endeudarse: $\text{Ratio} > 0,7$.

La carga financiera que soporta la empresa representa el peso de los gastos financieros del ejercicio sobre el resultado antes de intereses e impuestos (Sánchez, 2017).

Enfoques del análisis financiero

Existen diversos enfoques y son variados los autores que han desarrollado las temáticas vinculadas sobre el análisis financiero. El concepto habitual se refiere al estudio de las características propias de las compañías, las actividades y operaciones vinculadas, las interacciones con el entorno, y del análisis del pasado, para entender las situaciones presentes y poder proyectar el comportamiento futuro (García Padilla, 2015).

Otro autor se inclina por relacionar al análisis en la Administración financiera y se refiere a ella, como la disciplina que optimiza los recursos financieros para el logro de los objetivos organizacionales, buscando eficiencia y rentabilidad. Las principales actividades son la toma de decisiones de inversión y financiamiento (Lawrence, 2010).

También hay autores que se refieren a la administración financiera y a su relación principal con la administración. Ponen de relieve a los administradores de las finanzas y la necesidad de tomar decisiones con información y enfoque administrativo. Excluyen los criterios donde sitúan limitaciones y falta de certidumbre en los denominados enfoques de “caja negra”, siendo necesario utilizar el pragmatismo del análisis financiero (Ross, 2019).

En alusión a este concepto, surge el criterio del enfoque denominado tradicional y que cuenta con la mayor cantidad de adherentes. En este se desarrollan las herramientas que evalúan el desempeño de una empresa en el pasado comparándola con su situación actual. A través de relacionar dos variables o razones, surge el nombre de ratios, que sirven para interpretar la información financiera, y obtener indicios sobre los sectores con problemas (Yindenaba, 2017).

Cabe destacar que también existen controversias sobre este criterio de comparar ratios. No se pueden obtener conclusiones útiles al cotejar valores de empresas de distintos tamaños, y no hay un acuerdo conceptual de cuáles son las relaciones que deben ser consideradas esenciales, pudiendo establecerse tantos análisis como se consideren necesarios (Puerta Guardo, 2018).

Así mismo y debido a las limitaciones del enfoque tradicional, surge una nueva corriente denominada enfoque sinérgico, que complementa la utilización de los ratios agregando fenómenos de mayor complejidad, para lo cual se incorporan un número de variables mayores a dos, generando un análisis más eficaz (Mares, 2012).

Sobre estos autores defensores del postulado sinérgico, sostienen que se debe realizar con un enfoque de mayor amplitud, y se necesita que el analista este comprometido con los objetivos del análisis. Se complementa con el análisis tradicional integrándose en un conjunto de procesos, combinando datos cualitativos, económicos, políticas contables, coyunturales, características del sector, entre otros (Castaño, 2013).

La controversia de este enfoque se encuentra en la falta de objetividad para obtener más información cualitativa y que hace que el analista pierda independencia con la empresa considerando cuestiones subjetivas que no necesariamente aporten información

de relevancia. Se corre el riesgo de caer en fuentes pocos confiables bajando la calidad de la información (ACCID, 2018).

De lo desarrollado hasta aquí, surge la relevancia que tienen los ratios, como instrumental de análisis, y así mismo se denotan sus limitaciones, que cobran importancia al momento de elegir el método financiero a considerar entre dos posturas: la primera llamada tradicional que se basa solo de la información de los estados contables, y la segunda sinérgica, que complementa el análisis integrando también a variables exógenas.

Teniendo en cuenta la temática que brevemente ha sido mencionada y sobre las dos corrientes expuestas por algunos autores, se considerará que el presente análisis se desarrollará siguiendo la doctrina tradicional. Son los conceptos teóricos más utilizados comúnmente los que vamos a relacionar, y por tratarse de un rubro de servicios muy dinámico, se deben obtener conclusiones simples y oportunas, que permitan adelantarse al entorno cambiante.

Diagnóstico y discusión

Declaración del problema

Del análisis específico desarrollado, se evidencia que la empresa se encuentra en una situación de ampliación de su capacidad operativa y para realizar estas inversiones, ha utilizado parte del capital de trabajo con recursos generados, financiación de proveedores de corto plazo y financiamiento bancario de corto y mediano plazo. Las variaciones se muestran en la *tabla 10* con un fuerte incremento del Activo No Corriente y del Pasivo No Corriente. Esta estrategia expansiva, no puede sostenerse en una economía fluctuante, con constantes expectativas devaluatorias y disminución de la actividad económica.

En este panorama desfavorable se generan excesivos costos de financiamiento reflejados en la *tabla 9* que en relación a las ventas han duplicado la participación del costo de los intereses bancarios. Son excesivos los costos de mantener ociosa la liquidez operativa y se debe comprometer un cambio en la política de financiamiento. Así mismo se necesita reconsiderar la naturaleza de las inversiones en curso y evaluar si corresponden ser sostenidas, ya que en el contexto actual se requiere utilizar los recursos disponibles para generar flujos de ingresos más inmediatos.

Justificación del problema

La importancia de realizar este análisis, se fundamenta en abordar la problemática en la gestión de recursos financieros y en las fuentes de fondos que la empresa obtiene del capital de trabajo operativo, de los fondos que aportan los socios franquiciados y del aporte de los propietarios a través de la política de reinversión de utilidades. Esto se puede evidenciar en la *tabla 8* que indica una mayor participación del capital propio sobre el de terceros. Debido a que se canalizan la política de obtener fondos con ingresos generados principalmente por la actividad y no se utilizan criterios de apalancamiento de largo plazo, y al no contar con otras opciones en el mercado financiero, los elevados costos para obtener recursos de terceros, terminan distorsionando los resultados y no permiten establecer una política óptima de inversiones.

Lo mencionado en la declaración del problema se fundamenta principalmente en los ratios de la *tabla 9* que indican un crecimiento exponencial de los intereses bancarios.

De no modificar esta situación, se profundizarán los problemas vinculadas a las decisiones estratégicas del negocio y a la falta de previsiones económica-financieras para sobrellevar los efectos de las crisis coyunturales en el contexto internacional y específicos de la actividad del turismo.

Conclusión diagnóstica

Para concluir con el análisis desarrollado, se puede evidenciar como ya se ha hecho referencia en el análisis específico y en la declaración del problema, que la empresa posee un elevado costo de financiación y así mismo se encuentra limitada en las condiciones de acceso a las fuentes de fondos disponibles. Se han acotado las variantes de financiación a opciones de crédito bancario, y desperdiciado recursos que genera la actividad, que deberán utilizarse para reconvertir deudas. Entre las alternativas posibles para reducir los costos de financiamiento, se deberá modificar el crédito bancario contraído, por otras deudas bancarias con tasas más favorables inferiores a la actualmente pactada y ampliar el horizonte de ofertas disponibles incorporando la asesoría financiera externa de agentes intermediarios. Se debe buscar acceder al mercado de capitales, utilizando las ventajas que otorga la Comisión Nacional de Valores para la emisión de Obligaciones Negociables para Pymes y también el Mercado Argentino de Valores para cheques de pago diferido electrónicos.

Para la empresa es importante poder reconvertir y obtener fondos en la financiación de deudas bancarias, que representan el 18% de las cuentas por pagar según

tabla 5, y también sería adecuado poder obtener liquidez de una proporción de los créditos por venta, que de acuerdo a la *tabla 3* representan 95% de las cuentas por cobrar.

Con este reporte de caso se intentará crear un plan alternativo para mejorar las condiciones actuales de las deudas de la empresa, y utilizar fondos derivados de las operaciones, para generar nuevas inversiones y reconvertir la estructura de financiación. Así mismo la estrategia a implementar debe estar orientada a obtener recursos con costos más competitivos y una mayor diversificación a través del mercado de capitales.

Plan de Implementación

Objetivo general

Optimizar las opciones de financiamiento del mercado financiero y de capitales, e implementar nuevas inversiones con socios franquiciados extranjeros, ampliando la generación de recursos y disminuyendo los gastos financieros en el segundo semestre del año 2021.

Objetivos específicos.

- Realizar un diagnóstico de la situación económica, financiera de la empresa y sus requerimientos de capital de trabajo respecto a las necesidades en el sector.
- Analizar las herramientas posibles de acceso al financiamiento tradicional para las inversiones en curso, a través de la banca pública o privada, y las limitaciones, requisitos y condiciones vigentes para una Pyme en el mercado financiero.
- Proponer alternativas de financiamiento más competitivos en el mercado financiero a través del factoraje, en el mercado de capitales a través de Obligaciones Negociables para Pymes, y emisión de cheques de pago diferido electrónico.
- Desarrollar una proyección de resultados esperados con las propuestas de nuevas franquicias en Uruguay y seguimiento de la nueva estrategia de inversión.

Alcance y limitaciones

Alcance de contenido: se aborda la situación financiera de una empresa del sector del Turismo, que pretende modificar la estructura de financiamiento con fondos autogenerados y sustitución por mejores créditos bancarios. También se plantean herramientas digitales disponibles en el mercado de capitales y opciones de factoraje del

mercado financiero. Además se propone un plan de desarrollo de la franquicia fuera de del país, con nuevos socios extranjeros.

Alcance geográfico: el reporte de caso se realiza en la empresa LOZADA VIAJES de la localidad de Córdoba, provincia de Córdoba y abarca geográficamente gestiones en la ciudad de Córdoba, Buenos Aires, y Montevideo en Uruguay.

Alcance temporal: este trabajo está realizado durante el segundo semestre del año 2020 y sus resultados serán monitoreados hasta el segundo semestre del año 2021.

Limitaciones: Para la realización del presente trabajo, no se han encontrado inconvenientes en desarrollar el análisis. No obstante, respecto al plan de ampliación de las franquicias de Lozada, existen restricciones transitorias para el ingreso de turistas en Uruguay por el aislamiento de la pandemia hasta finalizado el verano 2021. Esto podría desalentar el interés por la franquicia de los posibles inversores. Igualmente contar con recursos necesarios, permiten su factibilidad y desarrollo.

Recursos involucrados

La organización objeto de este reporte de caso, cuenta con numerosos recursos en los cuales se sustenta para el desarrollo de su actividad, y de los cuales también se valdrá para la implementación de la propuesta. Pueden clasificarse en:

Recursos tangibles:

- Instalaciones, edificios, terrenos y mobiliarios de oficina;
- Área de personal en sistemas, equipos de computación;
- Área de personal en gestión financiero-contable.
- Estados contables, información financiera de la empresa;
- Efectivo depositado en Ctas. Ctes. Banco Nación, Banco Macro y Banco Credicoop.

Recursos intangibles:

- Software y programas utilizados en la compañía para registros contables;
- Idoneidad del Profesional responsable en buscar alternativas de financiación.
- Contacto con agente financiero para gestión de créditos a tasas competitivas.
- Contacto con agente de la Comisión Nacional de Valores y del Mercado de Valores de Argentina.
- Contacto con intermediarios de la Cámara Uruguaya de Franquicias.

Actividades a desarrollar

Las acciones a llevar a cabo pueden resumirse en las siguientes:

- Reunirse con los propietarios de la empresa para determinar las variables que se pretenden mejorar con la reconversión de pasivos y análisis de nuevas fuentes de recursos disponibles en el mercado, en búsqueda de mayor liquidez operativa. Relacionado con el objetivo 1. Duración 1 semana.
- Acceder a los estados contables y relevar la documentación financiera de la empresa. A través de la información recabada, realizar cálculos de índices para establecer la situación financiera actual y las proyecciones que se puedan estimar de la empresa. Relacionado con el objetivo 1. Duración 2 semanas.
- Determinar que variables es posible mejorar y cuales pueden verse afectadas negativamente de acuerdo a que alternativas se consideran aceptables y las que van a desestimarse. Relacionado con el objetivo 2 y 3. Duración 1 semana.
- Realizar análisis del mercado de crédito bancario actual y ubicar las mejores posibilidades financieras a las que se puede acceder actualmente. Relacionado con el objetivo 2. Duración 2 semanas.
- Incorporar al análisis los instrumentos financieros disponibles de la Comisión Nacional de Valores, del Mercado de Valores de Argentina, y de entidades financieras, para el desarrollo de opciones de obligaciones negociables, de descuento de cheques diferidos electrónicos y de factoraje de créditos comerciales. Relacionado con el objetivo 3. Duración 1 semana.
- Realizar una investigación complementada con datos de la Cámara de Franquicias de Uruguay, analizando la factibilidad de proyectar flujos comerciales con posibles socios franquiciados. Relacionado con el objetivo 4. Duración 2 semanas.
- Implementación por parte de la empresa. Duración 3 semanas.

Marco de tiempo

Se expone en *Tabla 13* a través de un diagrama de Gantt, las actividades a desarrollar en función del tiempo a considerar:

Tabla 13 *Diagrama de Gantt*

ACTIVIDAD	DURACIÓN	PERIODO											
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Actividad 1	1 semana	■											
Actividad 2	2 semanas		■	■									
Actividad 3	1 semana				■								
Actividad 4	2 semanas					■	■						
Actividad 5	1 semana							■					
Actividad 6	2 semanas								■	■			
Actividad 7	2 semanas										■	■	■

Fuente: Elaboración propia

Desarrollo de la propuesta

Actividad 1: Se propone reunirse con los dueños de la empresa para conocer la problemática, solicitarles información de la estructura financiera, y cualquier otro tipo de variables relevantes. Una vez agrupada la información se procede a realizar cálculos que arrojen índices que permitan conocer la situación de la empresa.

Actividad 2: Al analizar la documentación financiera, se detallan los bancos con los que trabaja la empresa según información de la misma, son el Banco Macro, Banco Nación, Banco Credicoop, Banco Provincia de Córdoba y Banco Santander. Sobre el primero de ellos es donde se ha contraído una deuda de \$10.000.000,00. Debido al momento de inestabilidad financiera en que se concertó la operación, no se considera conveniente mantener ese préstamo en las condiciones pactadas.

Actividad 3: Surgen otras variables que deberán ser modificadas previendo situaciones desfavorables. En Lozada Viajes, como se mencionó en la conclusión diagnóstica, se deben obtener fondos en la financiación de deudas bancarias contraídas con el Banco de Córdoba y el Banco Santander, que representan el 18% de las cuentas por pagar según *tabla 5*, siendo el otro 82% deudas comerciales. En principio se podrían refinanciar esas deudas bancarias, con emisión de Obligaciones Negociables a tasas inferiores a las vigentes en el mercado para operaciones de descuento del Banco Nación.

También de acuerdo a lo referido en las conclusiones diagnósticas, se necesita obtener liquidez de una proporción de los créditos por venta, que de acuerdo a la *tabla 3* representan 95% de las cuentas por cobrar. Sería adecuado negociar cheques de pago diferido en un equivalente del 15% de los créditos por cobrar, para obtener mejoras en la liquidez corriente y compensar el incremento del tipo de cambio.

Complementando el análisis mencionado en la opción anterior, y sobre lo ya expuesto del gran volumen de los créditos por venta, sería conveniente transformar otro 15% disponible de créditos comerciales, en fondos líquidos y destinarlo a cancelar deudas en moneda extranjera.

Actividad 4: Según el análisis realizado de créditos bancarios en el mercado financiero, se consideran las 3 alternativas más convenientes que podrán utilizarse para reconvertir la deuda vigente y disminuir los costos financieros.

1er. Alternativa: Mediante la utilización de los servicios del Banco Provincia de Córdoba, podría solicitarse financiación a la fecha mediante la línea de préstamos a MIPYMES del Turismo de Córdoba, el mismo se basa en:

- Destino: Financiar el pago de haberes de empleados o el pago de capital de Trabajo.
- Beneficiarios: Personas humanas con actividad comercial o personas jurídicas del segmento MiPyme que tengan como actividad principal el turismo.
- Monto Máximo: Para empleadores hasta una nómina salarial declarada en el formulario 931 de Afip con un mínimo de \$75.000. Para no empleadores hasta un monto máximo de \$75.000 para capital de trabajo.
- Plazo: hasta 24 meses.
- Tasa de interés: 24% TNA; 24% TEA y 24% Costo Financiero Total Efectivo Anual (CFT EA) para Persona Jurídica en base a TNA. Sin gastos de otorgamiento.
- Amortización: dos cuotas de amortizaciones.
- 50% capital e intereses en marzo 2021; 50% capital e intereses en marzo 2022.
- Garantía: a condición del Banco o Aval del Gobierno de la Provincia de Córdoba.

Para Lozada Viajes la nómina declarada mensual supera los \$2.500.000 y podría calificar dentro del segmento de empresas PyMEs del turismo, afectadas por la situación de emergencia que ha generado el aislamiento de la pandemia 2020.

2da. Alternativa: Mediante la utilización de los servicios del Banco Nación, en un programa propuesto por el Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación, ofrece un crédito para microempresas con destino en inversión en general, capital de trabajo o gastos de evolución hasta un monto máximo de \$4.218.750 con un plazo de 36 a 60 meses dependiendo el destino con una T.N.A 49% T.E.A 61,69% siendo requisitos una antigüedad mínima para personas con contabilidad de un ejercicio completo presentando además garantías acorde al segmento y monto requerido. Plazo máximo determinado por valor máximo de cuota a pagar por el cliente.

Tomando como referencia a la situación en que la falta de financiación de la empresa se basa en el largo plazo, se recomienda tomar una financiación de más de 12 meses.

3er. Alternativa: A través de la utilización de los servicios del Banco Supervielle, podría solicitarse financiación mediante el crédito PyME express, sujeto a condiciones:

- Exclusividad para el segmento PyME con una actividad registrada mayor a 18 meses.
- Otorgamiento sujeto a calificación crediticia requerida por el banco y calificación vigente de la secretaría de la PyME del Ministerio de Producción de la Nación.
- Monto máximo de \$16.000.000.

- Tasa de interés fija; Tasa efectiva anual del 84,82%.
 - Plazo determinado según calificación crediticia / valor máximo a pagar por el cliente.
- Tomando como referencia las diferentes tasas de intereses con respecto a los diferentes plazos, se considera óptimo tomar una financiación mayor a 12 meses.

Actividad 5: Se incorporan al análisis otras 3 alternativas favorables con herramientas del mercado de capitales.

1era. Alternativa: Las obligaciones negociables son instrumentos de deuda emitidos por empresas privadas, que cuentan con tasas de interés y plazos determinados al momento de la emisión. La ON-SIMPLE es un sitio virtual de un régimen específico garantizado por la CNV, para que las PyMEs puedan emitir deuda en el mercado de capitales y financiarse de manera sencilla, a través de una plataforma electrónica. Busca generar una alternativa al financiamiento bancario, al descuento de cheques y a los que no pueden acceder a otra forma de financiamiento. Requisitos: debe calificar como PYME según normativa de la CNV, de acuerdo al monto de ingresos anuales declarado por sector:

Tabla 14 *Requisitos de CNV: Ingresos Anuales para calificar como PYME*

Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicio	Construcción
363.100.000	1.212.800.000	1.413.200.000	412.800.000	568.300.000

Fuente: Información de la CNV en el sitio ON-SIMPLE

Para Lozada Viajes de acuerdo a los estados contables del 2018 sus ingresos totales fueron de \$330.357.647,78. Es probable que para los ejercicios posteriores los montos puedan calificar dentro de los exigidos por la CNV para el rubro servicios.

_ Plazos: son fijados por la PYME de acuerdo a sus necesidades y horizonte de sus proyectos, acordando amortizaciones parciales de capital o el pago al vencimiento.

_ Moneda de emisión: en pesos o en moneda extranjera.

_ Tasa de interés: se establece por licitación pública, de acuerdo a las ofertas recibidas en el proceso de colocación de la ON. La PYME a través del Agente/Mercado fija la tasa límite a la cual está dispuesta a endeudarse. Para Lozada Viajes la tasa de corte estaría por debajo de la tasa vigente para operaciones de descuento del Banco Nación.

Esta ON-SIMPLE ofrece tasas competitivas por contar con una fianza de una entidad de garantía listada en la CNV. Si se optara por tasas variables, la tasa de referencia es la BADLAR, que es un índice fijado por el BCRA para depósitos a plazo fijo de 30 a 35

días, de más de un millón de pesos. Se le debe sumar los costos de garantía y comisiones en el proceso de colocación.

2da. Alternativa: Entre las posibilidades que ofrece el mercado de capitales para que las PyMEs puedan financiarse, se encuentran las herramientas digitales de BYMA y la plataforma EPYME descontando cheques y pagarés digitales de forma segura, avalada y totalmente on-line. Los Echeqs son herramientas virtuales, que permite obtener fondos a partir del descuento de su cartera. Estos son cheques generados electrónicamente que tienen la misma finalidad que un cheque tradicional. Las tasas de descuento promediaron el 14,17% para documentos a 90 días según datos de la plataforma del Mercado de Valores.

3era. Alternativa: Gestión de operaciones de Factoraje para Pymes del Banco Provincia de Córdoba.

- Destino: Financiar necesidades de capital de trabajo, mediante el descuento de cheques de Pago Diferido.
- Plazos: desde 30, 60, 90, 120, 150 días con un máximo de 180 días.
- Tasa Nominal Anual: Fija del 24%.
- Costo Financiero Total: 26,86% p/30 días disminuyendo a 25,46% p/180 días.

Actividad 6: Luego de analizar el mercado de Franquicias en Uruguay, se proyectan flujos comerciales probables, para desarrollar el sistema de Lozada Viajes.

_ De acuerdo a la información disponible en sitios de mercados de inversión, las franquicias relacionadas con el Turismo, que ya ofrecen competidores relacionados con el sector rondan los USD30.000 por plazos de 4 años + USD14.000 de Canon Inicial. Para Lozada Viajes, su franquicia a comercializar en Uruguay con referencia similar a las de Argentina, tendrían un valor de canon inicial aproximado de USD15.000, pudiendo prorratearse en plazos de 6 meses, y con un período de gracia de 1 año por conceptos de Canon por regalías y publicidad. Del flujo de ingresos hay que descontar los gastos de instalación, armado del local y diversos trámites que están incluidos dentro del Canon Inicial, y que representan gastos de Lozada Viajes. Por mediciones de mercado se estiman en un 70%. Por último se deben incluir los gastos de transferencias bancarias, y se sugiere contratar los servicios del Banco Scotiabank de Uruguay, que ofrece un sistema de beneficios para las Pymes. A través de la *tabla 15* se desarrolla el flujo probable generado por cada franquicia individual.

Tabla 15 *Flujo de Ingresos Netos por Franquicia*

Canon Total	Valor USD	Prorrateado 6 Cuotas PERIODO 2021						Total
		1	2	3	4	5	6	
Inversión Inicial	USD 15.000	USD 2500	USD 2500	USD 2500	USD 2500	USD 2500	USD 2500	Canon Inicial USD 15.000
Gto. de Armado	70% del Canon	USD 1750	USD 1750	USD 1750	USD 1750	USD 1750	USD 1750	Gastos de Apertura USD 10.500
Gto Bco. Transf.	Promedio Bimestral	USD 40	USD 40	USD 40	USD 40	USD 40	USD 40	Gastos Bancarios USD 240
Total Ingreso	Neto por Franquicia	USD 710	USD 710	USD 710	USD 710	USD 710	USD 710	Ing. Neto x Franquicia USD 4260

Fuente: Elaboración propia.

Actividad 7: Para la implementación de las alternativas de financiación y generación de ingresos propuesta, será necesaria la aceptación de la gerencia luego de exponer la conclusión del estudio realizado. Se detallan las siguientes actividades que forman parte de la puesta en marcha del plan de trabajo.

- a) Aceptación de la línea de préstamos a MIPYMES del Banco de Córdoba por \$2.500.000 en plazo de 24 meses y TEA del 24%.
- b) Aceptación de la línea de préstamos a microempresas del Banco Nación por \$4.218.750 en plazo de 36 meses y TEA del 61,69%.
- c) Aceptación de la línea de crédito PyME express del Banco Supervielle por \$3.300.000 en plazo de 36 meses y TEA del 84,82%.
- d) Cancelación de crédito en Banco Macro por \$10.000.000 con utilización de fondos disponibles.
- e) Apertura de cuenta en la plataforma ON-SIMPLE de la Comisión Nacional de Valores para emitir obligaciones negociables para Pymes. El procedimiento se describe en detalle:

- 1_ Contactarse con una entidad de garantía.
- 2_ Deben ofrecer asesoramiento para la presentación de la documentación requerida por la CNV y se establecen los términos de emisión: plazo, monto y forma de pago.
- 3_ Comunicarse con la CNV al mail pyme@cnv.gov.ar para recibir instructivo para la realización del trámite digital en la autopista de información financiera que habilita el trámite inicial requerido por la CNV.
- 4_ Analizada la documentación, la CNV autoriza la oferta pública de la ON Simple.
- 5_ La ON se coloca en el mercado y de acuerdo a las ofertas recibidas de los inversores, se define la tasa de interés por sistema de subastas.
- 6_ Se obtienen los fondos. Para Lozada Viajes la tasa de corte estaría por debajo de la tasa de referencia del Banco Nación vigente para operaciones de descuento. Importe a

emitir en la ON-SIMPLE: el total de las deudas bancarias de corto plazo que representan el 18% del total de las deudas de corto plazo. Valor a emitir: \$6.965.610,9

f) Apertura de cuenta en la plataforma EPYME del Mercado de Valores de Argentina para negociar Cheques de Pago Diferido. Pasos para obtener el financiamiento:

1_ Registrar la Pyme y crear una cuenta en la plataforma EPYME.

2_ Ingresar al usuario asignado y cargar el instrumento digital a negociar en el mercado.

3_ Elegir un aval que consiste en contratar la asesoría de una Sociedad de Garantía Recíproca o un Fondo de Garantía.

4_ Elegir un agente de liquidación y compensación (ALYC) para poder colocar el instrumento digital en el mercado.

5_ Custodia: el instrumento se custodia en Caja de Valores.

6_ Negociación: El agente de liquidación y compensación (ALYC) negociará el instrumento en el mercado.

7_ Financiamiento: la Pyme recibe del agente de liquidación y compensación (ALYC) los fondos producto de la negociación del instrumento. Las tasas de descuento promedian el 14,17% para documentos a 90 días. Importe a descontar: 15% del total de cuentas por cobrar. Valor a negociar: \$4.129.470,6.

g) Apertura del servicio de factoraje del Banco Provincia de Córdoba dentro de la línea de productos comercializados para empresas Pymes. Se otorgan sobre créditos documentados en pesos con garantía prendaria o hipotecaria. Vigencia: desde el 21/08/2020. Costo Financiero Total: 25,46% p/180 días. Importe a descontar: 15% del total de cuentas por cobrar. Valor a negociar: \$4.129.470,6.

h) Desarrollo de nuevas franquicias extranjeras. Será necesario vincularse con la Cámara Uruguaya de Franquicias para solicitar asesoramiento legal. Se deberán realizar acuerdos comerciales con pequeños operadores turísticos de Montevideo. Así mismo por derechos de exclusividad, las franquicias serán ofrecidas en diversas ciudades de Uruguay. Poder otorgar facilidades e incorporar un mínimo de 5 socios franquiciados, aseguraría contar con mayor liquidez e inmunización de las deudas comerciales en moneda extranjera. De acuerdo al esquema de la *tabla 15* el ingreso neto por franquicia es de USD 4260 (prorratedo en 6 cuotas) x 5 socios incrementaría en total USD 21.300 para el año 2021.

Evaluación de propuesta

Se sugiere evaluar metas para los indicadores que se consideran relevantes y realizar los análisis de la estructura financiera de la empresa para medir la evolución en el próximo ejercicio, visualizando el impacto del proyecto siguiendo el plan de implementación presentado comparando con ejercicios anteriores. A su vez se exponen metas para los próximos meses, índices que deberá controlar la gerencia general. Se propone además realizar informes mensuales, sobre las variaciones de mercado con los agentes financieros encargados de las gestiones bancarias y con los agentes vinculados a las plataformas on-line, de la Comisión Nacional de Valores y del Mercado de valores.

Nombre del indicador	Carga Financiera Bancaria
Fórmula del indicador	Int. bancarios / Total Ventas
Frecuencia de medición	Anual
Valor base 2016	5,65%
2017	4,65%
2018	9,66%
Meta 2do. Semestre 2021	< 4,00%

Nombre del indicador	Rentabilidad de Ventas
Fórmula del indicador	Rdo. Antes IG/ Ventas
Frecuencia de medición	Anual
Valor base 2016	8,012%
2017	5,662%
2018	6,631%
Meta 2do. Semestre 2021	> 9,00%

Nombre del indicador	Beneficio Neto sobre Ventas
Fórmula del indicador	Rdo. Final/Ventas
Frecuencia de medición	Anual
Valor base 2016	5,2%
2017	3,68%
2018	4,31%
Meta 2do. Semestre 2021	>7,00%

Nombre del indicador	Razón de Endeudamiento
Fórmula del indicador	Pasivo/Activo
Frecuencia de medición	Anual
Valor base 2016	35,67%
2017	33,17%
2018	40,27%
Meta 2do. Semestre 2021	< 30%

Nombre del indicador	Endeudamiento Corto Plazo
Fórmula del indicador	Pasivo Cte./ PN
Frecuencia de medición	Anual

Valor base 2016	55,46%
2017	49,64%
2018	53,58%
Meta 2do. Semestre 2021	< 25%

Nombre del indicador	Endeudamiento Largo Plazo
Fórmula del indicador	Pasivo No Cte./PN
Frecuencia de medición	Anual
Valor base 2016	0,00%
2017	0,00%
2018	13,84%
Meta 2do. Semestre 2021	< 12,0%

Conclusiones y Recomendaciones

Conclusiones

Habiendo realizado el presente reporte, y sobre los datos que fueron analizados de la empresa y del rubro al que pertenece, se puede evidenciar que, en el contexto actual extraordinario de aislamiento social, y sobre la situación de inestabilidad económica en Argentina, se necesita optimizar el uso de los recursos financieros como objetivo primordial para poder sobrevivir en un mercado muy competitivo.

Si bien la rentabilidad que ofrece el sistema de franquicias es buena y la idea del negocio se encuentra consolidada, se debe generar un plan integral de inversiones en el área de sistemas de la empresa, para lo cual se debe realizar un mix de financiamiento utilizando capital de trabajo, buscando las mejores opciones disponibles en el mercado de crédito bancario y también generando nuevas alternativas en el mercado de capitales.

Así mismo por la delicada situación del mercado cambiario, y que el gobierno nacional ha establecido restricciones e incrementos porcentuales en la compra de moneda extranjera, se debe obtener mayor liquidez de los rubros patrimoniales con mayor volumen de operaciones, utilizando algunas herramientas disponibles de las plataformas electrónicas, para operaciones de descuento de cheques electrónicos, descuento de cheques de clientes utilizando el sistema de factoraje y obligaciones negociables para pymes. También surge la posibilidad de obtener ingresos en divisas, a través de la incorporación de nuevos socios franquiciados en Uruguay.

La idea principal, es mejorar la estructura de financiamiento, dar continuidad a las inversiones estratégicas, buscando la mezcla óptima entre capital de trabajo necesario, fondos disponibles, y endeudamiento de corto y largo plazo. De acuerdo a los objetivos que se han planteado alcanzar, se han establecido metas para los próximos meses, sobre

los indicadores relevantes de la estructura financiera. Se debe alcanzar una mejora de la rentabilidad operativa y la rentabilidad económica del 2,5%, a través de la disminución a la mitad de los gastos bancarios, que serán absorbidos por mejores fuentes de financiamiento. Y así mismo la reconversión de deudas en tasas y plazos más favorables, deben generar una política en la empresa de disminuir a la mitad el pasivo corriente y encontrar un óptimo para el pasivo no corriente.

Será importante el compromiso que deberán tener los responsables de encaminar este proyecto, ya que se debe establecer como objetivo estratégico, la optimización de los recursos financieros de Lozada Viajes, si pretende conservar su liderazgo y consolidar el negocio para los próximos años.

Recomendaciones

Se sugiere profundizar el desarrollo expansivo de la marca, y considerar entre las opciones de inversión para los próximos años, implementar estrategias de creación y promoción de la franquicia Lozada Viajes a través del sistema asociativo con mayor incorporación de socios franquiciados extranjeros. Entre los posibles lugares seleccionados para comercializar las franquicias sería conveniente utilizar las ciudades de los países limítrofes como Brasil, Paraguay y Chile. Hay que considerar que en estos países rigen diversos regímenes legales, y deberían evaluarse las condiciones de mayor flexibilidad para incorporar nuevos socios. Será necesario que la empresa comience a visualizar nuevos horizontes en estos mercados regionales. La necesidad de obtener ingresos en monedas extranjeras, serán importantes para compensar los costos contraídos en el país con proveedores del exterior.

Lozada Viajes debe pensar como una organización que pueda competir con grandes operadores del sector turístico en el ámbito del Mercosur.

Bibliografía

- ACCID. (2018). *Ratios sectoriales 2018*. Barcelona: Asociación Catalana de Contabilidad.
- Argentina.gob.ar. (05 de septiembre de 2017). *Programa de Reversión Industrial*. Recuperado el 26 de agosto de 2020, de Argentina.gob.ar: <https://www.argentina.gob.ar/ambiente/trabajo/pri>
- Argentina.gob.ar. (21 de Octubre de 2020). <https://www.argentina.gob.ar/noticias>. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/noticias/martin-guzman-buscamos-que-la-sostenibilidad-fiscal-sea-politica-de-estado>
- Argentina.gob.ar. (11 de Octubre de 2020). *Medidas en Turismo frente al COVID-19*. Obtenido de Argentina.gob.ar: <https://www.argentina.gob.ar/turismoydeportes/medidas-en-turismo-frente-al-covid-19#8>
- Argentina.gob.ar. (11 de Octubre de 2020). *Medidas para PyMEs por el Coronavirus*. Obtenido de Argentina.gob.ar: <https://www.argentina.gob.ar/produccion/medidas-pymes-covid#1>
- Banco Mundial. (15 de Abril de 2020). bancomundial.org/es/country/argentina. Obtenido de <https://www.bancomundial.org/es/country/argentina>
- Bernal, D., & Dominguez, L. y. (2012). *Anuarios de ratios financieros sectoriales*. Mexico: Ra Ximhai, 286.
- Carcasona, R. G. (2017). *Evaluación del riesgo del apalancamiento financiero*. Técnica contable y financiera, 88-97.
- Castaño, C. (2013). *Análisis Financiero Integral de Empresas Colombianas*. Cali, Colombia: Entramado.
- Consuelo, R., Williams, E., Pendón, M. M., & Cibeira, N. (2018). *Estructura De Financiamiento De Pymes Industriales Argentinas*. Recuperado de la Facultad Ingeniería de la Universidad Nacional de la Plata <http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/74867/Documento>.
- Cristóbal, J. E. (2018). *Indicadores económicos y financieros para la toma de decisiones en Pymes*. Recuperado de la Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional del Litoral <https://doi.org/10.14409/rce.v1i0.7748>.

- FONCYT. (s.f.). *Agencia nacional de promoción científica y tecnológica*. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/ciencia/agencia/fondo-para-la-investigacion-cientifica-y-tecnologica-foncyt>
- García Padilla, V. M. (2015). *Análisis financiero un enfoque integral 1era. Edición*. Mexico, D.F: Grupo Editorial Patria.
- Gitman, L. y. (2012). *Principios de Administración Financiera (Decimo segunda Edición)*. México: Pearson Educación.
- Hacienda, S. d. (2018). *Informes Productivos Provinciales Año 3 - N° 23*. Córdoba.
- INDEC. (Abril de 2020). *Condiciones de vida*. Recuperado el 29 de agosto de 2020, de [indec.gob.ar](https://www.indec.gob.ar):
https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/eph_pobreza_02_195EFE752E31.pdf
- INDEC. (Abril de 2020). *Cuentas nacionales*. Recuperado el 28 de agosto de 2020, de [indec.gob.ar](https://www.indec.gob.ar):
https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/pib_06_20CCD52DCD54.pdf
- INDEC. (Julio de 2020). *Índice de Precios al Consumidor (IPC)*. Obtenido de [indec.gob.ar](https://www.indec.gob.ar):
https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ipc_08_207BFCDEE221.pdf
- INDEC. (Mayo de 2020). *Instituto Nacional de Estadísticas y Censos*. Obtenido de [indec.gob.ar](https://www.indec.gob.ar):
https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/emaec_07_20C11BB9270C.pdf
- INDEC Mercado de trabajo. (21 de Marzo de 2019). *INDEC.GOB.AR*. Obtenido de <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Institucional-Indec-BasesDeDatos>
- Lawrence, G. (2010). *Administración Financiera*. Mexico: Pearson Educación.
- Letona Allende, E. (2018). *Dialnet*. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/autor?codigo=4712217>
- Mares, A. I. (2012). *Una perspectiva sobre la evolución de las razones financieras*. España: Pensamiento & Gestión.

- Martín, B., Orlando, P. J., Andrea, S. S., & Domingo, T. D. (2017). *Bases para un modelo de estructura de financiamiento en las pyme latinoamericanas*. España: Recuperado del sitio <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5430441>.
- Morelos, J., & Fontalvo, T. y. (2012). Análisis de los Indicadores Financieros en las Sociedad Portuarias de Colombia. *Revista Entramado*.
- Normativa cba.gov.ar. (s.f.). <https://www.cba.gov.ar/normativa/>. Obtenido de <https://www.cba.gov.ar/normativa/>
- Ocampo, M. (2014). *Estados Financieros*. Buenos Aires: Machi.
- Puerta Guardo, F. A. (2018). *Análisis financiero: enfoques en su evolución*. . Bogota: Universidad de Colombia. Criterio Libre.
- RedacciónEDA. (2 de Enero de 2019). *Sin inversión en ciencia y tecnología la Argentina queda lejos en la competitividad mundial*. Obtenido de estadodealerta.com.ar: <https://estadodealerta.com.ar/sin-inversion-en-ciencia-y-tecnologia-la-argentina-queda-lejos-en-la-competitividad-mundial/>
- Robles, C. (2012). *Fundamentos de Administracion Financiera*. México: Red Tercer Milenio S.C.
- Rodríguez, K. (2018). *Financiamiento de Pymes Industriales y Dificultades en el acceso al crédito*. La Plata, Buenos Aires, Argentina.: Recuperado de la Facultad de Ciencias Económicas, Universidad del Este. <http://dspace.biblio.ude.edu.ar:8080/>.
- Ross, S. W. (2019). *Fundamentos de finanzas corporativas (9.a ed.)*. Madrid, ES: McGraw Hill.
- Ruiza, M. F. (13 de Enero de 2020). *Biografías y Vidas. La enciclopedia biográfica en línea. Barcelona (España)*. Obtenido de <https://www.biografiasyvidas.com/biografia/p/pacioli.htm>
- Ruiza, M. F. (13 de Enero de 2020). *Biografías y Vidas. La enciclopedia biográfica en línea. Barcelona (España)*. Obtenido de Biografia de Luca Pacioli: <https://www.biografiasyvidas.com/biografia/p/pacioli.htm>
- Sánchez, R. I. (2017). *Análisis de estados contables: elaboración e interpretación de la información financiera*. España: Piramide.

- Smink, V. (09 de Diciembre de 2019). *Asume Alberto Fernández en Argentina: los 5 desafíos económicos que enfrentará el nuevo presidente*. Obtenido de [bbc.com](https://www.bbc.com/mundo/noticias-50216111): <https://www.bbc.com/mundo/noticias-50216111>
- Turismo, O. M. (16 de Enero de 2017). *UNWTO.ORG*. Obtenido de <https://www.unwto.org/es/archive/press-release/2017-01-16/2017-ano-internacional-del-turismo-sostenible-para-el-desarrollo>
- UNICEF. (05 de agosto de 2020). *UNICEF actualiza la estimación de pobreza infantil: Alcanzaría a más de 8 millones de chicas y chicos*. Recuperado el 29 de agosto de 2020, de [unicef.org](https://www.unicef.org/argentina/comunicados-prensa/segunda-encuesta-rapida-pobreza): <https://www.unicef.org/argentina/comunicados-prensa/segunda-encuesta-rapida-pobreza>
- UNR. (Agosto de 2020). <https://observatorio.unr.edu.ar>. Obtenido de <https://observatorio.unr.edu.ar/wp-content/uploads/2020/09/INFORME-DE-POLITICA-MONETARIA-AGOSTO-2020-V4.pdf>
- Woyecheszen, S. (2017). *Inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas en la Argentina*. Recuperado de <https://www.cepal.org/es/publicaciones/43430-inclusion-financiera-pequenas-medianas-empresas-la-argentina>.
- Yindenaba, J. a. (2017). *Financiamiento Empresarial para Mipymes*. Ghana: Palgrave Macmillan, Cham.