

# Universidad Siglo 21



**Carrera de Contador Público**

**Trabajo final de graduación.**

**Reporte de Caso**

**Determinación de estructura óptima de financiamiento**

**“Estructura óptima del capital para la consolidación de Tarjeta Naranja  
S.A”**

Autor: Mariana Zufiaurre

Legajo: CPB05257

DNI: 37.489.005

Director de TFG: Alfredo González Torres

Argentina, julio, 2021

## **Resumen**

En el siguiente Reporte de Caso se presentó el estudio de la empresa Tarjeta Naranja a los fines de dilucidar cuáles son las posibles medidas de mejora interna para mejorar aún su posición financiera en el mercado de empresas de prestación de servicios financieros. El análisis se concentró, por su carácter de ser una empresa que brinda servicios en reconocer si la misma aplicó esfuerzos en ser eficiente en la gestión de los principales componentes del capital de trabajo. En este estudio se observó que creció en mayor medida el valor de las variables que implican obligaciones para la empresa, que aquellos que resultan ingresos. Esta situación provocó que se propusieran acciones de descuentos para disponer de los créditos por servicios cuando sean pagos anticipados, como así también para manejar los plazos con los responsables de las cuentas por pagar, especialmente para el caso de los comercios amigos. Otras acciones propuestas fueron, Mantener una política de pago a más de 180 días de los proveedores y evaluar periódica por sucursal de los créditos por servicios prestados y las cuentas por pagar se evaluarán periódicamente para genera un flujo de caja activo. Los resultados obtenidos con este plan se esperan direccionen la empresa hacia el autofinanciamiento.

*Palabras Claves: Tarjeta Naranja, autofinanciamiento, plazos, capital de trabajo, flujo de caja*

## **Abstract**

In the following Case Report, the study of the Tarjeta Naranja company was presented in order to elucidate what are the possible internal improvement measures to further improve its financial position in the market for companies providing financial services. The analysis focused, due to its nature of being a company that provides services, in recognizing whether it applied efforts to be efficient in the management of the main components of working capital. In this study, it was observed that the value of the variables that imply obligations for the company grew to a greater extent than those that result in income. This situation led to the proposal of discount actions to dispose of credits for services when they are advanced payments, as well as to manage the terms with those responsible for accounts payable, especially in the case of friendly businesses. Other proposed actions were, maintain a payment policy for more than 180 days from suppliers and periodically evaluate by branch the credits for services rendered and accounts payable will be periodically evaluated to generate an active cash flow. The results obtained with this plan are expected to direct the company towards self-financing.

*Key Words: Tarjeta Naranja, self-financing, terms, working capital, cash flow*

## Índice

Introducción .....	1
Antecedentes .....	3
Objetivo General .....	4
Objetivos Específicos.....	4
Análisis de Situación.....	5
Descripción de los elementos relevantes encontrados .....	5
Análisis del contexto .....	6
Factor Político .....	6
Factor Económico .....	8
Factor Social.....	9
Factor Tecnológico.....	9
Factor Ecológico .....	10
Factor Legal .....	10
Diagnóstico Organizacional: FODA .....	10
Análisis según el perfil profesional .....	11
Marco Teórico.....	15
Diagnóstico y Discusión.....	19
Declaración del Problema Abordado .....	19
Justificación de la relevancia del Problema .....	21
Discusión.....	21
Plan de Implementación .....	22
Alcance.....	22
Recursos Involucrados .....	23
Acciones Específicas.....	24
Marco Temporal.....	27
Evaluación y Medición.....	27
Conclusiones y Recomendaciones .....	29
Referencias .....	31
Anexos.....	33
Anexo I: Grandes Rubros del Estado de Situación Patrimonial.....	33

## **Introducción**

El estudio de la estructura óptima de financiamiento de una empresa se interioriza en la temática de estimar el costo en que incurre una organización para obtener el capital de deuda para el desarrollo de sus actividades. Este proceso de optimización consiste en la determinación de aquella estructura que le permita incurrir en el menor costo de capital dado que esta modifica la rentabilidad final de la empresa. La selección de qué recursos externos e internos se requieren para obtener una buena posición financiera es el objetivo que tiene especialmente cualquier asesoramiento financiero ya que permitirá que la organización alcance un valor del endeudamiento que haga máximo el valor de la misma. En este contexto es que el presente Reporte de Caso intenta alcanzar dicha motivación general para el caso de la empresa Tarjeta Naranja S.A.

En particular, Tarjeta Naranja S.A es una entidad que pertenece al sector financiero, que se encuentra autorizada por el Banco Central de la República Argentina para realizar emisión de tarjetas de crédito y otorgar préstamos financieros a personas físicas y jurídicas. Esta posibilidad de formar parte del sector la adquirió la organización luego de comenzar, en los inicios de la actividad, como una metodología de financiación a clientes de una casa deportiva en la Ciudad de Córdoba, Salto 96.

En esta prestación de servicios se llevó a cabo la creación de una tarjeta de identificación de cada uno de los clientes bajo la metodología de comprar con una cuenta corriente y otorgada beneficios exclusivos en dicha casa. Esta primera intervención en la financiación fue el puntapié inicial para que luego la empresa comenzará a prestar servicios de emisión de tarjeta de créditos en la Provincia de Córdoba hasta que en el año 1995 se fusiona con el Grupo Galicia quien adquiere una importante participación de las acciones de la empresa, favoreciendo la expansión de la tarjeta a lo largo del país. En este recorrido histórico también se destacan hitos en los años 2000 con la firma de convenios con empresas internacionales como Visa, MasterCard, entre otras.

A su vez, es posible observar que la organización tiene reconocimiento a nivel de la satisfacción del cliente y la relación con su entorno, tanto colaboradores como proveedores. En particular obtuvo en el año 2019 el primer lugar al reconocimiento de la mejor empresa corporativa dado que adhiere a la confección de reportes de sustentabilidad cumplimentando los Objetivos del Desarrollo (ODS). A su vez obtuvo el segundo puesto en la mejor empresa para trabajar del país. El lema sobre el cual lleva a

cabo sus actividades es el de alcanzar la mejora continua desde la dirección hasta la acción pasando por una correcta planificación de las actividades que permite que la organización se posiciona como líder dentro del entorno.

En cuanto a la estructura financiera con la que cuenta la organización, la misma recibe ingresos operativos por el mantenimiento de las cuentas que cobra a sus clientes y la financiación que otorga a estos por medio de los convenios con los comercios amigos. En cuanto a estos ítems, no se observa una relevancia tal que lleve a la organización a un ciclo operativo óptimo, dado que no dispone de información promedio de los plazos de cobro de los servicios prestados por la financiación a los clientes, como así tampoco los plazos que otorga a los comercios amigos para anticipar, en caso de ser solicitado el dinero.

En cuanto a la política interna respecto del endeudamiento, la información disponible para posibles inversores interesados en la organización permite observar que la misma cuenta con la emisión de obligaciones negociables desde hace aproximadamente tres años por medio del Mercado de Capitales. En concreto la última emisión realizada en el año 2020 alcanzó un total de \$6.631.897. Este tipo de instrumentos tienen la posibilidad de colocarse en función de la Resolución General de la Comisión Nacional de Valores N 777/2018 en la cual se establece la necesidad de aplicar a los estados financieros de las entidades que quieran utilizar este método una represión de los alores homogéneos planteados.

En este contexto es que las obligaciones no resultan el único instrumento disponible por parte de Tarjeta Naranja, de manera concreta, la organización utiliza préstamos bancarios y financieros, adelantos en cuenta corriente como fuentes externas para conformar su estructura de capital. Este uso de capitales de terceros se complementa con acciones de arrendamientos que utiliza como mecanismo de financiamiento. En el año 2020 se efectuaron pagos por los anteriores instrumentos por un total de \$18.367.570, es decir un 50% del valor de ingresos operativos netos de incobrables. Este último valor, como primera aproximación al concepto de endeudamiento muestra que, si bien la empresa posee un liderazgo en materia de mercado, es necesario revisar su estructura de financiamiento dado que el impacto de los actuales instrumentos en el total de los valores observados da cuenta de un creciente uso de los mismos.

### *Antecedentes*

En función de que la intención de la investigación se encuentra ligada a determinar la estructura de financiamiento óptima de la empresa es que se encuentran los siguientes antecedentes de estudios similares que abordaron la temática. Rojas (2015) realiza una revisión, sin aplicación a una empresa particular sobre el problema de la definición de la estructura óptima de financiamiento para las PyMEs en Argentina. En este último punto se encuentra el aporte sobre la utilización de las fuentes externas a la organización. La autora afirma que, en general para las empresas el acceso a estos instrumentos, tanto de índole privada como los créditos bancarios y los planes o programas a nivel del gobierno, no se alcanza a realizar por la falta de garantías y de los requisitos disponibles.

Guercio, Vigier y Briozzo (2016) realizaron un estudio sobre el acceso al financiamiento de una PyME del sector informático. En el proceso de determinación de la estructura óptima de endeudamiento se realizó para la empresa durante los años 2006-2010 de manera inversamente proporcional a la cantidad de requisitos que pedían cada uno de los instrumentos. Esta política de decisión, lejos de mostrar una planificación óptima de los recursos mostró que la organización analizada no realizó un enfoque de optimización, sino más bien la aplicación de una decisión basada en la disponibilidad.

Por último, otro aporte en esta temática lo realiza Villar (2020) quien analiza la estructura de financiamiento de las empresas en el país teniendo en cuenta su tamaño y el sector al que pertenecen. En particular para el sector de servicios se observó que el 73,89% de las PyMEs prefieren utilizar fondos internos, el 26,11% fondos externos y el 6,29% fondos bancarios. En esta composición el autor remarca que el costo del financiamiento suele ser menor que en otras estructuras de financiamiento, pero se asume un mayor nivel de riesgo. En este sentido, es que propone que las organizaciones de este sector analicen, en la medida de la posible, una fuente de mayor cercanía, como la utilización de proveedores.

En base a los antecedentes planteados y a la problemática planteada es que se propone por medio el presente Reporte de Caso llevar a cabo una revisión y elaboración de la estructura óptima de financiamiento de la empresa Tarjeta Naranja S.A como una empresa que pertenece al sector de servicios financieros.

### *Objetivo General*

Diseñar acciones tendientes a llevar el ciclo operativo de Tarjeta Naranja S.A, al óptimo, con políticas de pagos y cobranzas como medida de autofinanciamiento, para disminuir el costo del endeudamiento, para el crecimiento, en el período 2021-2022.

### *Objetivos Específicos*

- Analizar la situación financiera de la empresa durante los ejercicios 2018-2020, a corto y largo plazo para identificar posibles mejoras en la financiación.
- Identificar y relevar las alternativas de financiamiento internas que posee la empresa en función de una adecuada planificación de las acciones para las cuentas por pagar y cuentas por cobrar, a las que puede acceder Tarjeta Naranja S.A dada su estructura financiera y su condición jurídica.
- Plantear un plan de financiamiento con diferentes alternativas vigentes para maximizar el valor de la empresa con los fondos propios y en caso de ser necesario con financiamiento de terceros.



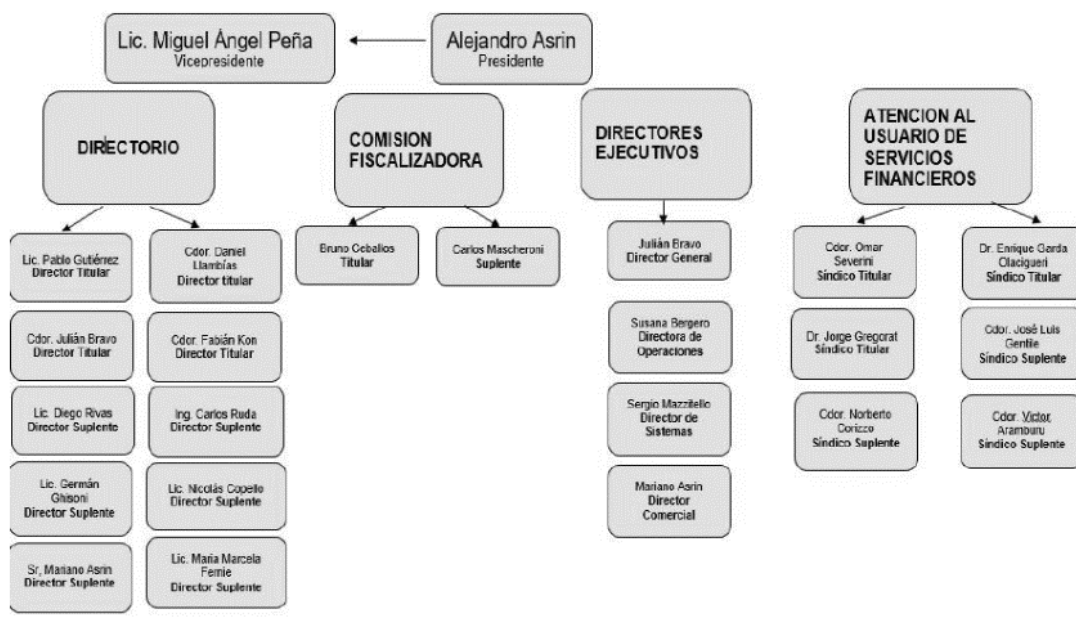
## **Análisis de Situación**

### *Descripción de los elementos relevantes encontrados*

El análisis interno de la organización la ubica como un referente en la emisión de tarjetas de crédito debido a su liderazgo con más de 8,6 millones de tarjetas emitidas, 4,6 millones de cuentas habilitadas. A su vez la organización presta servicios adicionales a la emisión de tarjetas de crédito como, el otorgamiento de créditos personales, la prestación de servicios de seguros y asistencias, servicios de NPos para los cobros en comercios amigos, Tienda Naranja donde se pueden acceder a diferentes productos, y la App Naranja para usuario activos que pueden realizar consultas por esta vía. El desarrollo de estas actividades ubicó a la organización en el año 2020 con un total de 159.089.758 transacciones realizadas entre las compras que se efectuaron en los comercios amigos débitos automáticos préstamos, extracciones en cajeros, entre otras. En cuanto a la relación con los comercios amigos se observa que la organización cuenta con un total de más de 270.000 instituciones adheridas a esta posibilidad que cuenta con alternativas de financiación a sus propios clientes con el uso de la tarjeta.

En el desarrollo interno de la organización se presenta el siguiente organigrama para la empresa Tarjeta Naranja, la cual muestra la siguiente composición respecto de las áreas y responsables de cada una de ellas. En primer lugar se observa que el organigrama presentado muestra la organización de la empresa en sus órganos principales destacando quienes forman parte del Directorio, la Comisión Fiscalizadora y los Directores Ejecutivos, como así también la Atención al usuario de servicios financieros. En lo que respecta a la organización interna de los colaboradores es posible observar que los mismos se organizan bajo dos conceptos; tribus y CoEs. El primero de ellos se define como equipos que están conformados por integrantes de diferentes disciplinas sobre los que se fijan objetivos en común y una misión particular, responsabilizando al grupo de un determinado producto. En el caso de los CoEs son equipos de colaboradores que tienen expertise funcional para velar por el desarrollo y la implementación de tareas prácticas y de especialidad.

Ilustración 1: Organigrama Tarjeta Naranja



Fuente: Tarjeta Naranja.

La empresa Tarjeta Naranja se encuentra dentro de un entorno en el cual interactúa de manera constante con las personas, ejerciendo influencia constante por lo que la gestión adecuada de los colaboradores como así también de los clientes resulta esencial para el proceso de toma de decisiones.

#### *Análisis del contexto*

El análisis del contexto que rodea a una empresa se puede realizar bajo el estudio de variables políticas, económicas, sociales, tecnológicas, ecológicas y legales que se ponen de manifiesto en la herramienta PESTEL. Este instrumento permite diagnosticar cómo es la influencia de cada uno de los factores en el rubro al cual pertenece la empresa y la realidad interna de la misma.

#### *Factor Político*

El desarrollo de las diferentes políticas que se llevaron a cabo durante el 2020 y que se mantienen en la actualidad se encuentran relacionadas directamente con la actividad económica y situación sanitaria de pandemia, En especial, para el año 2021, cuando las perspectivas de recuperación de la normalidad en el desarrollo de las actividades productivas era una esperanza, se debieron asumir una serie de medidas para evitar un desplome económico aún mayor. Las políticas implementadas se encuentran

disponible en el portal de Argentina.gob (2021) y las que afectan de manera directa al sector de la empresa y a la misma son las siguientes;

- Programa para la Reactivación Productiva por medio de la Resolución 198/2021, donde se otorga un aporte a los trabajadores como asistencia salarial. Un monto de \$9.000 para trabajadores de sectores afectados no críticos, de \$18.000 para los sectores críticos y de salud. La solicitud de dicha asistencia se realiza por medio del portal de AFIP evaluando en cada caso de corresponder la misma. Esta medida afecta de manera positiva a dos actores del sector, los clientes y los trabajadores. En relación a los primeros estas ayudas intentan compensar la caída del poder adquisitivo sufrido en los salarios, lo que se volcaría directamente a consumo con la utilización de medios de pago como la tarjeta de crédito. Mientras que para el caso particular de la empresa, si bien no se considera un sector no crítico puede acceder al mismo por medio de la debida justificación.
- Prórroga de las prohibiciones de despidos y suspensiones por medio del Decreto 266/2021. El cual establece que hasta el 31 de diciembre frente al aumento de casos y posibles cambios en la disposición de la actividad productiva se da la prohibición de efectuar despidos sin justa causa y por las causales de falta o disminución de trabajo y fuerza mayor. Esta medida afecta de manera negativa al sector dado que ante la caída en el consumo y por ende en el nivel de actividad existen quizás necesidades de disminuir el personal contratado, pero frente a esta situación dicha necesidad no podrá ser cubierta.
- Refuerzo de la Asignación Universal por Hijo con un valor de \$15.000 a quienes son beneficiarios de la misma. Esta medida si bien no afecta de manera directa a la empresa y al sector, si de manera indirecta, dado que dicho refuerzo incentiva el consumo. El consumo es una de las principales variables que forman parte de las actividades sobre las que busca captar cliente la empresa analizada.
- Extensión del plazo para la regularización de obligaciones del Impuesto a las Ganancias y Bienes Personales desde AFIP para evitar el aumento en el costo del atraso dado la situación actual. Esta medida permite generar

un alivio para las empresas y personas lo cual beneficia a la organización y su sector gracias a la disminución de la presión impositiva en el corto plazo.

- Nueva prórroga de precios máximos para el consumo de bienes esenciales, esta medida permitirá mejorar la disposición al consumo y por ende incentivarlos con beneficios positivos para el sector. En conjunto se planteó la extensión del Programa Ahora 12 sobre el consumo de líneas blancas generando más competencia entre las tarjetas de crédito que promueven este mecanismo, aunque con mayor dinamismo en el consumo.

#### *Factor Económico*

El análisis de los factores políticos permitió ver también la necesidad de analizar algunas variables económicas de influencia para el sector y especialmente para el tipo de actividad que intenta dar servicio la empresa analizada. En este sentido se encuentran la visión de Secco (2021) quien analiza cuales como variables claves que determinarán el rumbo de la economía a; la restricción externa que dispone el país en el acceso de divisas. Esta restricción se acompañó con el dictamen en el año 2020 de la imposibilidad de las empresas de acceder a la totalidad de divisas para hacer frente a las obligaciones contraídas en esta moneda. Esta situación generó y mantiene un costo actual en las empresas de gran porte y que acudieron al financiamiento en moneda extranjera, ya que debieron de reestructurar la misma.

En complementariedad se encuentra, como variable fundamental de la economía su crecimiento medido a través del Producto Bruto Interno (PBI) que presentó una caída de casi 10% en el año 2020 y que si bien se espera una recuperación para el año 021 de hasta 6,7% no alcanzaría a compensar esta situación. (Secco, 2021). Esta variable influye de manera negativa dentro del sector porque vuelve más pequeña a la economía en cuanto a su producción y por ende evolución del dinero como medio de pago. En este último punto es necesario mencionar que el sector al cual apunta de clientes Tarjeta Naranja si bien no observan de manera directa esta variable para su proceso de toma de decisiones si los afecta de manera directa.

Otra variable fundamental que tiene importancia en el sector es el consumo y la inflación, por lo que González (2021) mencionó que dado el nivel de crecimiento de la inflación en un 4,8% en el mes de marzo se estima un valor anual de aproximadamente

un 50% para el año 2021, lo que perjudicaría de manera acabada al poder adquisitivo de los salarios. Sobre este último punto el autor prevé en base a investigaciones económicas que podría ser posible un aumento en acuerdo con los gremios de los salarios en un 35% lo que provocaría una vez más, que el salario real pierde valor frente a la inflación. Este último punto, afecta de manera negativa en pos del detrimento del consumo que afecta al uso de la tarjeta de crédito.

#### *Factor Social*

En términos de la situación social que atraviesa el país, según Torres Cabrerros (2021) existe en el país un cambio radical en la pirámide social producto del incremento de la pobreza que alcanzó un valor de 42% de los argentinos y de las sucesivas pérdidas de puestos laborales que ha sufrido el país durante la pandemia. En particular menciona que el entramado social asume un carácter más dicotómico en el sentido de que comienza a desaparecer la clase media, es decir se achica con el tiempo producto de que se incrementa la pobreza y aumenta la desigualdad. En este punto la desigualdad vuela según el autor en una estratificación de mantener niveles de propensión marginal a consumir menor pero con mayor poder adquisitivo. Esta variable influencia de manera negativa a la organización en tanto una sociedad con menor recurso es menor cantidad de potenciales clientes que utilicen para sus compras la tarjeta.

#### *Factor Tecnológico*

En cuanto al factor tecnológico la pandemia generó un valor agregado a las empresas financieras que disponen de canales de comunicación digitales dado que según informa Ámbito (2021) el uso del *homebanking* creció un 20,9%. La nueva realidad según el diario implicó que los consumidores debieran de acercar los servicios que se realizaban de manera presencial a la virtualidad. En este acercamiento las empresas que ya disponían de este tipo de recursos tuvieron un impulso positivo en tanto implicó un aprovechamiento de la inversión realizada anteriormente, otorgándole mayor competitividad a las mismas. Sin embargo, también ocurrió el desafío según el diario de que el consumidor adquiriera la confianza para el uso de estos medios, razón por la cual se utilizó de manera más seguida el acompañamiento por medio de *chatboot* al consumidor para evacuar sus dudas en el uso de la tecnología.

### *Factor Ecológico*

En cuanto a los desafíos ecológicos que debe asumir cualquier tipo de servicio y en especial para el caso de aquellos servicios del tipo financiero se concentran en el uso adecuado de los recursos. En este sentido según Ecohouse (2021) se analizan que dentro de los diferentes cambios que se debieron de realizar en la pandemia se encontró la necesidad de utilizar de manera consciente los recursos de protección y seguridad en el trabajo. En particular sobre este punto mencionan que es necesario llevar adelante la Responsabilidad Social Empresaria como estandarte para que la combinación de la responsabilidad en el trabajo, la seguridad del mismo y la utilización de recursos adecuados. Esta combinación implica un desafío para todas las empresas que prestan servicios y más aún en aquellas que tienen la atención al cliente como principal acción porque se genera la necesidad de protección para ambos agentes.

### *Factor Legal*

En cuanto al factor legal se tiene que el mismo comprende un abanico de disposiciones vigentes que abarcan las siguientes para las emisoras de tarjetas de crédito:

- Ley 25.065 norma que regulan diversos aspectos vinculados con el sistema de Tarjetas de Crédito, Compra y Débito. Relaciones entre el emisor y titular o usuario y entre el emisor y proveedor.
- Comunicación A 7146/2020 establecer que las empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito y/o compra deberán cumplimentar lo previsto en el “Régimen Informativo Contable Mensual”
- Comunicación A 7198/2021, establece la tasa de interés en las operaciones de crédito del 43% respecto de importe financiado por este concepto.

### *Diagnóstico Organizacional: FODA*

Una vez realizado el análisis interno y externo de la situación que atraviesa la empresa se resumen dichos factores positivos y negativos por medio de la matriz FODA.

Tabla 1: Matriz FODA

<b>Fortalezas</b>	<b>Oportunidades</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Líder en la emisión de tarjetas de crédito</li> <li>• Diversificación en los servicios</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incentivo al consumo con planes de gobierno</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>• Canales digitales de atención al cliente</li> <li>• Posicionamiento en todo el país</li> <li>• Ganancia positiva en el año 2020</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incremento en el uso de medios digitales para el banco</li> <li>• Planes de apoyo del gobierno a las empresas con facilidades de pagos</li> </ul>
<b>Debilidades</b>	<b>Amenazas</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incremento del endeudamiento total</li> <li>• Aumento del endeudamiento de corto plazo</li> <li>• Altos costos de financiación con el uso de la cuenta corriente</li> <li>• Grandes compromisos en el corto plazo</li> <li>• Elevados niveles de egresos financieros por cuentas por pagar</li> <li>• Falta de planificación sobre el financiamiento</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Crisis económica que atrasó niveles de salarios.</li> <li>• Elevados niveles de inflación</li> <li>• Aumento de la pobreza</li> <li>• Desaparición de la clase media</li> </ul>

Fuente: Elaboración Propia

#### *Análisis según el perfil profesional*

El análisis específico de un perfil profesional de ciencias económicas sobre la temática de financiamiento para Tarjeta Naranja permite observar que la organización cuenta con un potencial de crecimiento en el sector gracias a su posición de liderazgo. Este crecimiento, moderado dada la situación económica, solo será posible si maximiza el valor de la empresa. En esta búsqueda de la maximización de la firma la determinación de la estructura de capital es esencial para distinguir el conjunto óptimo de fuentes internas y externas.

En el último año del cual se dispone información se observaron a su vez diferentes valores referidos a la situación económica de la empresa que la ubican en una situación de gran desempeño financiero aun con el contexto económico y generalizado de crisis que atravesó el país. El último informe sobre los resultados económicos de Tarjeta Naranja S.A se encuentra disponibles en la siguiente ilustración.

Ilustración 2: Indicadores Económicos Financieros

ÍNDICES	31.12.20	31.12.19	31.12.18
Liquidez	1,238	1,266	1,405
Endeudamiento	3,197	3,065	4,492
Solvencia	0,313	0,326	0,223
Inmovilización del capital	0,096	0,115	0,088
ROE del período	(1) 14,66%	9,08%	(11,51) %
ROA del período	(2) 3,55%	1,91%	(2,36) %

(1) Rdo del período / (Patrimonio 12/20+ Patrimonio 12/20) /2  
(2) Rdo del período / (Activo 12/20+ Activo 12/20) /2

Fuente: Press Release Tarjeta Naranja S.A (2021)

La exposición de los anteriores datos permite extraer algunas conclusiones respecto de la situación contable, económica y financiera de la organización. En primer lugar se observa una merma en la liquidez general de la empresa, en concreto la misma alcanza un total de 2,21%. Si bien el valor no resulta preocupante en cuanto a la caída, si es necesario afirmar que la organización cuenta con una buena solidez en materia de disponibilidad del activo para hacer frente a las obligaciones contraídas en el pasivo.

En cuanto al índice de endeudamiento se observa que en el año 2020, el mismo se incrementó en un 4,30%, pero respecto del año 2018 el mismo mejoró de manera sustancial, en un 28,8%. Una posible explicación a esta variabilidad del indicador puede encontrarse en la situación económica que atravesó el país donde, el aislamiento preventivo que se dictaminó a nivel nacional redujo de manera considerable el ingreso de las familias y por ende el consumo total. En busca de dilucidar a su vez cuál es el motivo del incremento de este endeudamiento, el último Estado de Resultado del año 2020 muestra la siguiente composición respecto de los egresos financieros futuros de Tarjeta Naranja S.A, que se muestran en la siguiente Tabla 1.

Tabla 2: Pasivos Financieros

Pasivos financieros	Menos de 3 meses	De 3 a 12 meses	De 1 a 2 años	De 2 a 5 años
Cuentas por pagar	\$ 42.812.855	\$ 11.901.281	\$ -	\$ -
Deudas bancarias y financieras	\$ 1.713.207	\$ 20.716.151	\$ 3.021.682	\$ 128.980
Otros pasivos	\$ 6.325	\$ 138.824	\$ 12.014	
Total de pasivos financiero	\$ 44.532.387	\$ 32.756.256	\$ 3.033.696	\$ 128.980

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de Tarjeta Naranja S.A

El comportamiento de los pasivos financieros generados por la organización en el uso de los tres instrumentos de financiación que se nombraron anteriormente; obligaciones negociables, arrendamientos y préstamos bancarios, debe de completarse con la utilización de las cuentas por pagar. El valor de estas cuentas por pagar se encuentra compuesto por el dinero que la organización debe de rendir a los comercios amigos cuando los mismos realizan una venta por medio de la tarjeta. Como se puede observar el valor de este último ítem es el que mayor participación tiene en el total a erogar de los próximos 6 meses del año 2021, para la organización. Este requerimiento de dinero debe de contrastarse con los ingresos operativos que tuvo la organización durante el 2020, a los fines de disponer de una referencia respecto de la magnitud del mismo.



En el análisis del cociente entre este valor y los ingresos operativos se obtiene que el mismo supera al valor recaudado de manera anual, razón por la cual, si bien el poder adquisitivo de la moneda en dos momentos del tiempo es diferente y por ende puede existir algún tipo de distorsión en este sentido, se observa una clara necesidad por parte de la organización de disponer de fondos para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo.

Si bien la organización obtendría los fondos de los pagos de resúmenes de cuenta de los clientes no se observa el ritmo de dicha variable por lo cual es una fuente de necesidad financiera que implica un costo. A su vez, en las obligaciones a corto plazo que se observa en la Tabla 1 se observa que los intereses bancarios forman parte de una necesidad que alcanza un valor elevado en el año 2021, ya que se deberá pagar por intereses de deudas bancarias y financieras, donde se encuentran lo generado por las obligaciones negociables un total de \$22.429.358.

En una visión interna sobre la información expuesta a nivel de situación patrimonial por los rubros más agregados que se encuentra en el Anexo I de la presente investigación se observa que del total del activo el 76% del monto se equipara con el pasivo total. Mientras que para el caso del pasivo corriente este representa el 96% del total, reafirmando que la deuda con terceros de la empresa se concentra en el corto plazo. En un análisis complementario de los indicadores antes expuestos se observa que la solvencia de la empresa se encuentra en un valor aceptable en el sentido de que el ratio entre activo y pasivo presentan una adecuada relación entre sí.

Por último, en cuanto a la rentabilidad de la empresa se observa que tanto el ROE del período como el ROA presentaron valores positivos y crecientes respecto del período anterior, mostrando que Tarjeta Naranja no presentaría problemas para llevar a cabo sus acciones.

El análisis interno de la empresa arroja que la misma tiene un potencial de mejora de su valor en el mercado mediante un adecuado mix de productos que le permitan acceder a una estructura de financiamiento que resulte acorde a la situación que posee la empresa con los comercios amigos, las obligaciones negociables ya emitidas y los intereses bancarios pagados. Una planificación respecto de las decisiones de financiamiento permitiría que Tarjeta Naranja no sólo mantenga el liderazgo como la empresa con más plásticos en el mercado, sino también que se consolide en dicho puesto.

Las investigaciones presentadas dieron cuenta que las empresas del sector de servicios en general eligen el financiamiento externo para acceder a fondos, hecho que se cumple en el caso de Tarjeta Naranja, con gran nivel de diversificación, dado que no sólo usa el tradicional mecanismo bancario y financiero, sino también se encuentra inmersa en el Mercado de Capitales. A pesar de esta diversificación la mayor necesidad de fondos se genera por la gestión interna de la empresa frente a las cuentas por pagar con un elevado saldo en los primeros seis meses del año 2021, provocada por este rubro y los intereses de las obligaciones negociables emitidas con anterioridad.

La necesidad de obtener fondos en el corto plazo lleva a considerar que la organización deberá nuevamente incurrir en la solicitud de los mismos, razón por la cual debe de estimar de manera óptima no sólo esta nueva necesidad sino también toda la estructura. La justificación de la necesidad en el contexto de crisis generalizada y de incertidumbre sobre el devenir de la actividad económica también genera un interés adicional para evitar problemas futuros.

En síntesis, la necesidad de formular un plan de implementación para la empresa Tarjeta Naranja que guíe las acciones de financiamiento tanto a nivel interno como a nivel externo es una de las claves para que se maximice el valor de la firma.

## Marco Teórico

El análisis de la situación financiera de una organización según García Zambrano (2019) depende, en las decisiones de financiación, de cuáles son los orígenes de las necesidades de fondos. La determinación de los mismos es lo que permite llevar a cabo acciones concretas relacionadas a la gestión de créditos y cobranzas. Estas acciones se encuadran dentro de la conceptualización de la gestión financiera, la cual busca no sólo crear valor en la empresa, sino también monitorear dicho valor, definir y gestionar inductores de valor, es decir acciones que busque e intenten generar más valor en la empresa tanto a nivel interno como a nivel externo.

En la misma línea de investigación se tiene el aporte de García Córdova (2020) quien afirma que el monitoreo continuo de las actividades de las empresas es lo que permite que sea posible llevar a cabo una adecuada gestión de la organización en materia de financiación. En este sentido, el autor afirma que las empresas que se encuentran fuertemente endeudadas tienen la particularidad de no haber cometido el error de no comenzar a planificar una política de financiación acorde. La gestión de cobros y pagos puede prevenir necesidades de financiación con anticipación y gracias a eso determinar qué políticas correctivas aplicar.

Becerra Villa (2013) plantea que la política interna que se especializa en un estudio profundo de los créditos y débitos de las empresas es la base para el desarrollo de una buena gestión de la financiación. En este sentido la autora reafirma una visión similar a la visualizada por García Córdova (2020) en el que se observa que el uso de las fuentes de financiamiento externo es elegido por desconocimientos de que las necesidades que surgen de fondos muchas veces son producto de malas gestiones internas en las cobranzas de los clientes y en los pagos a los proveedores.

Esta última situación si bien no se encuentra presenta como motivación en la teoría de la jerarquía la misma arriba a un resultado similar, pues afirma que, en el orden de selección de las fuentes de financiamiento, según Martínez, Guercio, Corzo y Vigier (2017) predomina la elección del financiamiento interno por el riesgo incurrido en él resulta menor que para el caso del financiamiento externo. Esta situación se concentra en los esfuerzos de que la organización debe de complementar la consecución de sus objetivos financieros con un diagnóstico del ciclo operativo de crédito y cobranzas.

García Zambrano (2019) remarca que el análisis sobre el ciclo operativo basado en el crédito y las cobranzas tiene la principal motivación de programar, como así también diseñar y ejecutar acciones tendientes a lograr la minimización de los tiempos de cobro de los clientes y la postergación del pago a los proveedores. La fórmula que se puede implementar dicho cálculo será el siguiente;

*Ciclo operativo*

*= Período de rotación de inventario + Período de días a cobrar.*

El análisis anterior se debe de complementar, según García Zambrano (2019) con el estudio del ciclo de conversión de efectivo. Este concepto tiene como principal objetivo el de calcular, en base al ciclo operativo el tiempo en que la organización demora en convertir sus ventas en dinero. La fórmula de cálculo es la siguiente.

*Ciclo de conversión de efectivo*

*= Ciclo operativo – Rotación de cuentas por pagar*

En búsqueda de dilucidar en qué consiste la gestión de las cobranzas y de los pagos, el autor realiza una breve aproximación al concepto de cobranzas destacando que el mismo muestra el pago que realiza una organización en concepto de compra de servicios o bien de un producto que formará posteriormente del proceso productivo de una organización. Este cobro tiene consigo el pacto de un tiempo y valor económico que resulta útil para la gestión de las organizaciones.

Entre las tareas y funciones principales de la gestión de cobranzas, según Vera Colina, Melgarejo Molina y Morena (2014), se encuentran; la determinación de tareas y metas que se pretenden alcanzar por medio de la especificación de un cronograma de gestión de las tareas. Disminuciones en las condiciones de crédito a los clientes para disponer en el menor tiempo posible del dinero que requiere el cliente. A su vez, los autores mencionan que esta gestión se lleva a cabo de manera interdisciplinaria es decir que se requiere de la intervención de otras áreas en la temática, como es el caso de, ventas, compras, inventarios entre otros.

En una teoría aún más amplia, se tiene la visión de Durán (2011) que establece que existen dentro de la temática lo que se conoce como Administración del Capital de Trabajo. Este concepto hace referencia a cómo una organización analiza y utiliza esta fuente de financiamiento como la base para la obtención oportuna de los recursos. En particular, la necesidad que se genera en las organizaciones de llevar a cabo una gestión

adecuada del capital de trabajo surge del comienzo de sus operaciones y tiene la intención de otorgar un margen para que el ente pueda hacer frente a sus obligaciones correspondientes en el corto plazo, evitando recurrir de manera forzosa al financiamiento externo. Entre las principales tareas que se deben de llevar a cabo para que sea posible la implementación de una buena política de administración del capital es que existe una estrecha relación con el poder de negociación que se relaciona directamente con las Cinco Fuerzas de Porter. Especialmente en este punto el autor menciona que es necesario visualizar el hecho de que la organización cuenta con dos fuerzas que ejercen en la administración del ciclo operativo y del ciclo de conversión. En relación al primero el poder de negociación con los clientes es fundamental para incrementar la rotación del inventario y que el promedio de días que los bienes de cambio pasan en la organización se disminuyan. En este sentido complementario para el caso del ciclo operativo el poder de negociación con los clientes también se hace presente en el período de tiempo de las cuentas por cobrar, aunque en mayor medida depende del nivel de competitividad de la industria, ya que a mayor disponibilidad de alternativas mayor será el esfuerzo que debe de hacer la organización para atraer a los clientes y vender a un plazo que les resulte conveniente. En sí la rivalidad general de los competidores también será la fuerza que determine si existe un margen de negociación con los proveedores dado que pueden existir más de una empresa que brinde el mismo servicio y en este punto se reducen el poder de negociar el plazo con el proveedor.

El ciclo de caja según Jiménez, Rojas y Ospina (2013) se entiende como un indicador que puede llevarse a cabo mediante el cálculo de lo que se denomina como flujo de efectivo y corresponde a la diferencia existente entre el promedio de días en que el inventario es vendido más el promedio de días en que las cuentas por cobrar se convierten en efectivo. En complementariedad, el ciclo de efectivo comprende el concepto de ciclo de pagos que se define, nuevamente como el promedio de días que transcurren entre la salida de efectivo que se utiliza para abonar a los proveedores.

En la visión de García Zambrano (2019) el ciclo de caja se complementa con el estudio del ciclo de liquidez y el capital de trabajo. El concepto e ciclo de liquidez el autor lo plantea en complementariedad con la visión de Jiménez, Rojas y Ospina (2013) de que el flujo de efectivo requiere de una estimación de la liquidez con la que opera una organización de modo que le permita disponer de una medición sobre los momentos

transcurridos a partir de que la organización adquirió la materia prima y se efectúa el cobro de la venta.

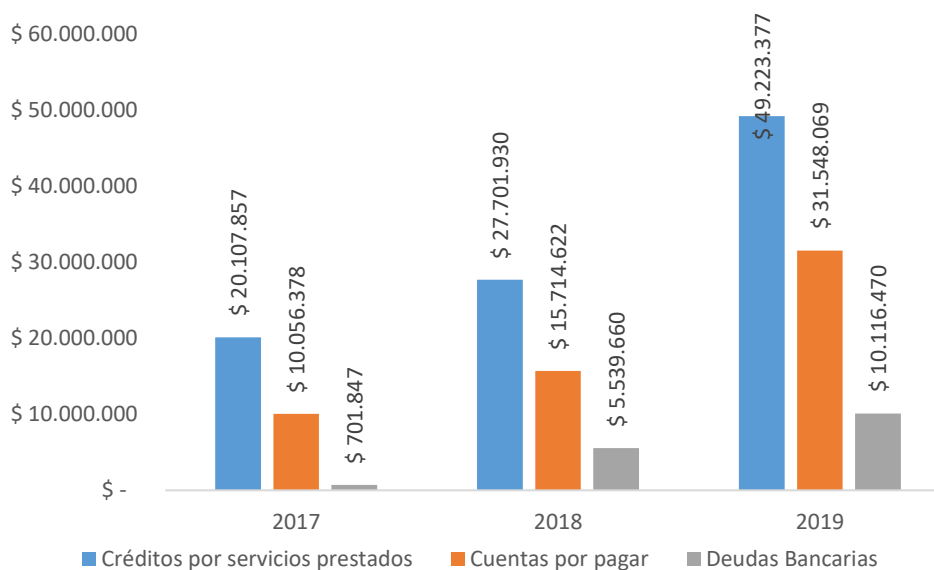
En concordancia con la exposición teórica realizada hasta el momento es posible mencionar que el financiamiento interno no sólo comprende aportes de socios, sino también la gestión interna de inductores que pueden agregar valor con el establecimiento de reglas internas para el cumplimiento de las diferentes áreas. A su vez, dicho análisis mostró la necesidad de contar con acciones interdisciplinarias entre áreas que forman parte de una organización dado que deben de amalgamarse los tiempos entre las compras, ventas y stock. Los tiempos más allá de ser la variable fundamental para disminuir la necesidad de financiamiento no resulta la única, ya que el monto de las operaciones y las condiciones en que se llevan a cabo son las que permiten mejorar la rentabilidad.

## Diagnóstico y Discusión

### *Declaración del Problema Abordado*

Tarjeta Naranja, presenta una falta de establecimiento y control en las actividades de pagos y cobranzas que genera una ausencia de monitoreo del capital de trabajo, traducido en una necesidad de financiamiento en el corto plazo para la organización que llevó a la utilización de otras fuentes que generaron costos financieros elevados. La demostración de esta falta de gestión se hace visible mediante el estudio de la evolución de los créditos por servicios prestados, las cuentas por pagar con proveedores y las deudas bancarias y financieras. A los fines de observar en moneda homogénea dicho comportamiento se utilizó, para el ajuste, el valor de referencia correspondiente a diciembre de 2019. La re expresión se realizó a los fines de homogeneizar los valores que se comparaban entre sí, que periten observar que para el último año, si se toma la variación interanual, los conceptos que mayor crecimiento presentaron fueron las cuentas por pagar en un 101% y las deudas bancarias y financieras en un 83%. En contraposición el aumento en los créditos por servicios prestados, solo se observó un crecimiento del 78%, valor que se encuentra por debajo de los anteriores denotando la necesidad de fondos en el corto plazo porque los esfuerzos en la obtención de ingresos fueron menores que las obligaciones contraídas por la empresa.

Tabla 3: Indicadores de situación y evolución



Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de Tarjeta Naranja

En complementariedad si se analiza el capital de trabajo se observó la siguiente tabla referida a su cálculo y eficiencia por el anterior comportamiento.

Tabla 4: Capital de Trabajo

Rubros	2017	2018	2019
Activo Corriente	\$ 20.107.857	\$ 27.701.930	\$ 49.223.377
Pasivo Corriente	\$ 10.758.225	\$ 21.254.282	\$ 41.664.539
Capital de Trabajo	\$ 9.349.632	\$ 6.447.647	\$ 7.558.838

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de Tarjeta Naranja

El análisis anterior puede ser comparado con la evolución de la gestión de los demás conceptos que afectan al rendimiento, los ingresos y egresos por servicios prestados, como así también la gestión de los incobrables. En la siguiente tabla se resumen los valores re expresados y sus variaciones.

Tabla 5: Análisis de otros conceptos financieros

Valor a moneda homogénea	2017	2018	2019
Créditos por servicios prestados	\$ 20.107.857	\$ 27.701.930	\$ 49.223.377
Cuentas por pagar	\$ 10.056.378	\$ 15.714.622	\$ 31.548.069
Deudas Bancarias	\$ 701.847	\$ 5.539.660	\$ 10.116.470
Ingresos por servicio	\$ 5.161.412	\$ 7.824.742	\$ 16.869.165
Egresos por servicio	\$ 716.317	\$ 1.163.379	\$ 1.978.292
Ingresos por financiación	\$ 5.291.709	\$ 10.271.917	\$ 20.503.702
Egresos por financiación	\$ 1.444.727	\$ 3.939.756	\$ 9.672.419
Incobrables	\$ 1.547.237	\$ 4.045.016	\$ 5.792.635

Variaciones	2017 vs 2018	2018 vs 2019
Ingresos por servicio	52%	116%
Egresos por servicio	62%	70%
Ingresos por financiación	94%	100%
Egresos por financiación	173%	146%
Incobrables	161%	43%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de Tarjeta Naranja

El análisis anterior da cuenta de que el crecimiento, nuevamente la situación de necesidad de fondos en el corto plazo ocurría aún en componentes financieros, por lo que resulta justificad la necesidad de una intervención profesional al respecto que busque la eficiencia en la gestión de las acciones tendientes a generar el autofinanciamiento.

Si bien la empresa cuenta con un sistema contable que integre las diferentes áreas a la vez, y también lleva el registro de las acciones, es necesario mencionar que el uso de la información en ese sentido no permitió tomar correctas decisiones porque si bien es de esperar que por su carácter comercial la organización presente una deuda corriente de corto plazo en mayor medida que en largo plazo, el peso que los comercios amigos ha



tenido en el rubro de cuentas por pagar ha aumentado considerablemente en los últimos años.

#### *Justificación de la relevancia del Problema*

La empresa posee como fortaleza que su posición en el mercado es fuerte, debido a que tiene reconocimiento de sus clientes, como así también de sus proveedores, centra su crecimiento en la mejora continua y permite llegar a buenas posiciones respecto de satisfacción del cliente. La justificación de la solución de la situación que atraviesa la firma se alcanza por medio de la gestión adecuada de los plazos de tiempo y cobro con una política que resulte acorde no solo para la empresa que presta servicios de financiamiento, sino también para que la organización mejore su situación general

A la vez de que presenta una situación financiera estable, pero la situación económica que rodea a la organización no plantea buenas perspectivas de aumento de los ingresos porque los ciudadanos al ver disminuido su poder adquisitivo disminuyen las compras de bienes y servicios, principal fuente sobre la cual Tarjeta Naranja basaba su aporte como entidad financiera. En este sentido, las obligaciones negociables como así también los créditos bancarios generaron mayor presión en la empresa sobre el rubro de deudas bancarias y financieras incrementando el costo del financiamiento.

En sí el problema tiene su importancia en que la gestión del capital de trabajo, en tiempos e importe, como fuente de autofinanciamiento es la base del crecimiento, porque muestra a la empresa el estado actual, y le permite proyectar qué estrategia desea alcanzar para el crecimiento con los ingresos de sus operaciones.

#### *Discusión*

En función de dicho diagnóstico, es posible tomar como discusión que la empresa requiere de una intervención relacionada a la gestión del capital de trabajo, del cual se desprende la gestión del flujo de caja y del ciclo de efectivo, relacionando en primera instancia con las actividades que la organización debe de realizar en materia de pagos y cobranzas. En búsqueda de cumplimentar esta situación es que la aplicación de un plan relacionado a la gestión del capital de trabajo será la base para mejorar la política de financiación interna que tiene la organización teniendo en cuenta las operaciones actuales, como así también las obligaciones ya contraídas con terceros para que la organización disponga de mayor solidez de la ya alcanzada y se mantenga en las primeras posiciones en la emisión de tarjetas de crédito.

## **Plan de Implementación**

### *Alcance*

El alcance del presente plan de implementación se encuentra en diseñar acciones que resulten medidas a implementar dentro de la empresa para que se apliquen en las principales variables que influye en los indicadores mencionados anteriormente en el diagnóstico, La elección de estas políticas se justifican desde la necesidad de optimizar el empleo del capital de trabajo para alcanzar la financiación óptima.

El ámbito de aplicación que se utilizará para el desarrollo de las políticas serán las áreas relacionadas con la Administración de la organización como así también la generación de los ingresos por financiación y los responsables de cobranzas, pagos y estudio de morosidad de los clientes.

El alcance espacial de la aplicación de la presente propuesta resulta amplio debido a que la organización posee una presencia en casi todas las provincias del país por lo que debería de generalizarse no sólo para la Casa Central sino también para cada una de las sucursales en las que se involucren los procesos de pagos y cobranzas.

El alcance temporal de la aplicación de la propuesta pretende realizarse al cabo de un año pero con una extensión para la evaluación de las políticas de hasta tres años, en función de la dimensión que se mencionó anteriormente que posee la empresa y que la internalización de estas políticas como así también la comunicación con los clientes y proveedores no ocurre de un momento a otro. A su vez, el cuidado del impacto de la propuesta se propone realizarlo de manera gradual en función de la situación económica que se encuentra travesando el país en materia económica.

En relación al alcance metodológico el mismo se llevó a cabo mediante la utilización de un enfoque cuantitativo de determinar la necesidad de disminuir los plazos de cobros y pagos hasta un enfoque cualitativo sobre las políticas para alcanzar este resultado.

Por último, en cuanto a las limitaciones de esta propuesta se observa que es posible alcanzar un ritmo de aplicación de la propuesta que es menor que el esperado en cualquier empresa que se dedique a los servicios porque, a pesar de tener una política general de aplicación sobre las variables el tiempo en que se implementan puede variar por sucursal. A su vez, no se tiene en cuenta en la presentación del análisis que existen factores externos como disposiciones del Banco Central en el contexto de pandemia que pueden volver

atrás las políticas planteadas. Esta última limitación requerirá por ende de la constante revisión de los planes planteados.

#### *Recursos Involucrados*

El análisis de los recursos involucrados se lleva a cabo mediante la separación de los mismos en función de las acciones que se llevarán a cabo para la implementación del plan en primer lugar y en segundo lugar para el mantenimiento del mismo. En cuanto a la implementación del plan se requerirá del diseño de las políticas y su implementación en base al asesoramiento de un profesional de Ciencias Económicas. La aplicación para la obtención del presupuesto se realiza sobre la base de utilizar la cantidad de horas o módulos que estima el profesional que durará cada actividad para posteriormente multiplicar el valor del módulo por \$2.034 que es el valor general por el asesoramiento cuando se consulta a un profesional de Ciencias Económicas.

La fórmula de utilización anterior también será utilizada para la estimación del cálculo del costo del mantenimiento del plan. En este punto es necesario aclarar que la duración de esta acción alcanzará un período de 24 meses desde la aplicación en el primer año del plan para respaldar los ajustes y revisiones que resulten necesarios por las limitaciones mencionadas anteriormente.

Tabla 6: Recursos involucrados para la implementación

Actividades	Módulos a utilizar	Valor del módulo	Valor final
Análisis financiero	10	\$ 2.034	\$ 20.340
Relevamiento de necesidades de cambio	20	\$ 2.034	\$ 40.680
Estimación de ciclos, operativo y de conversión	5	\$ 2.034	\$ 10.170
Determinación del alcance de la propuesta	5	\$ 2.034	\$ 10.170
Identificación de las políticas a llevar a cabo	30	\$ 2.034	\$ 61.020
Jornada de Capacitación al personal	10	\$ 2.034	\$ 20.340
Plan de implementación por sucursal	80	\$ 2.034	\$ 162.720
Obtención de resultados	30	\$ 2.034	\$ 61.020
Cálculo de mejoras para la empresa	10	\$ 2.034	\$ 20.340
Total			\$ 406.800

Fuente: Elaboración propia

Tabla 7: Recursos involucrados para el mantenimiento

Actividades	Módulos a utilizar	Valor del módulo	Valor final
Seguimiento de los resultados por sucursal (mensual)	50	\$ 2.034	\$ 101.700
Capacitación de reajuste de acciones correctivas (trimestral)	20	\$ 2.034	\$ 40.680
Revisión de cumplimiento de objetivos (trimestral)	10	\$ 2.034	\$ 20.340
Elaboración de informes (trimestral)	10	\$ 2.034	\$ 20.340
Total Anual			\$ 1.545.840

Fuente: Elaboración propia

*Acciones Específicas*

Las acciones específicas que implican el desarrollo de las diferentes medidas para implementar el plan se basaron en la utilización de los indicadores mencionados anteriormente para mejorar el ciclo operativo y de conversión de caja, para alcanzar el mejor valor de utilización del capital de trabajo.

- Mejorar el total de créditos por servicios prestados con una bonificación por pago adelantado de cuotas a los clientes. Esta situación será utilizada por aquellos clientes que eligieron el financiamiento en una primera instancia por la facilidad que otorgaba pero que después de cierta cantidad de cuotas desean cancelar un producto. Esta situación implicará que la organización genere una alerta interna para aquellos clientes que poseen una conducta de pago de abonar la totalidad de la tarjeta al momento para ofrecerle este servicio. A su vez, deberá de contar con un control por cliente exhaustivo y ordenada para evitar la falta de medición de los resultados obtenidos. El control de esta actividad se debe de realizar en el software de gestión que ya dispone la empresa para medir la situación de manera continua.
- Manejo de los plazos con los responsables de las cuentas por pagar, especialmente para el caso de los comercios amigos que representan el 96% del total de esta cuenta. La presión del pago ocurre desde los comercios amigos a la empresa por lo que se propone establecer un cuadro

de situaciones que pueda permitir ordenar a los comercios amigos en función de criterios de volumen de venta con tarjeta, rotación de clientes y morosidad de los clientes que categoricen a los mismos estableciendo plazos de pagos cortos a algunos de ellos cuando lo requieran para mejorar el poder de negociación y ampliar la cartera de clientes tanto de tarjeta como de comercios amigos adheridos.

- Mantener una política de pago a más de 180 días de los proveedores aunque sean pocos para la empresa a los fines de evitar un estrés en el corto plazo. Si bien la organización no dispone de una gran cantidad de proveedores los que tiene, son considerados grandes empresas y el poder de negociación con ellos es elevado para alcanzar este objetivo.
- Evaluación periódica por sucursal de los créditos por servicios prestados y las cuentas por pagar se evaluarán periódicamente para genera un flujo de caja activo que muestre en tiempo real, por medio del sistema informático el nivel de avance y cumplimiento de cada una de las variables. Esta evaluación se realizará por medio del software de gestión para así de esta manera mantener el control y el registro que se requiere.
- En cuanto a la rotación de inventario dado que la empresa no dispone de bienes de cambio no es una política que se fuese a aplicar.
- Establecer una política de financiación con los clientes para los comercios amigos que permita que exista una posibilidad en función de las variables del ranking que haga que los comercios amigos reciban el dinero en un plazo de tiempo más corto. Esta posibilidad puede generar un incremento en el uso de la tarjeta por parte de los clientes debido a la promoción que generarían los comercios amigos. El aumento de la financiación permitirá que la organización cuenta con un potencial de crecimiento.

El desarrollo de las medidas mencionadas anteriormente solo implicará modificaciones internas que debe de realizar la empresa para implementar mejores resultados económicos y financieros, pero en términos concretos solo será esfuerzos de mantener el control sobre las variables. En especial se espera que el control ocurra sobre

aquellas variables que tienen una velocidad de crecimiento más elevada, el compromiso con los comercios amigos por el incremento de las compras a plazo.

Por último, en materia de la implementación de políticas para mejorar la situación de la rentabilidad de la empresa se propone que la organización evalúe después de la aplicación de las diferentes medidas mencionadas anteriormente la posibilidad de disminuir el impacto de los costos financieros mediante la cancelación de la deuda con los bancos por medio de préstamos que son los causantes de los principales costos financieros que se abonan por el pago de intereses bancarios.

A los fines de cumplimentar la anterior propuesta si se analizan los activos netos fijos los mismos no alcanzarían con la liquidación de los mismos a cubrir estas deudas en el corto plazo del primer año, solo permitiría cubrir la necesidad para los primeros tres meses razón que hace que no se recomiende la liquidación de los mismos. Una posibilidad para aminorar el peso de las mismas es acudir a la posibilidad de refinanciar las deudas con los bancos con la invitación de que participen en las próximas obligaciones negociables que se lancen al mercado. Esta alternativa si bien no necesariamente implicaría un menor costo si extendería en el tiempo el plazo de liquidación de los intereses ya que podría pagarlos en al menos seis meses.

Una vez definidas las anteriores actividades se propone llevar a cabo una capacitación para la implementación de las acciones. Esta capacitación se realizará primero en materia de las regiones para comenzar con los conceptos que se requieren implementar a partir del cual se reforzará en aquellas sucursales que resulte necesario. La capacitación se realizará por parte del profesional de Ciencias Económicas. Las metas concretas del plan consisten en establecer con las diferentes acciones que las variaciones de los conceptos permitan el autofinanciamiento como se muestra en la siguiente tabla resumen en función de relación entre las variables. La intención es que se mantenga una relación superior, en el primero de los casos de los créditos por servicios prestados en el cociente con la suma de los componentes del pasivo corriente.

En el caso particular de los ingresos y egresos por los servicios prestados se propone que los mismos conformen un valor superior Por último en relación a la gestión de incobrables se propone que los mismos desaceleren el ritmo de evolución en al menos un 10% con la gestión adecuada de los puntos anteriores.

Tabla 8: Metas Concretas

Variable	Comparación Actual	Comparación meta
Créditos por servicios prestados vs cuentas por pagar y deudas bancarias y financieras	1,2	1,6
Créditos por servicios prestados	3,2	3,5
Incobrables	43% variación	33% variación

Fuente: Elaboración propia

*Marco Temporal*

El marco temporal se presenta sobre la base de un Diagrama de Gantt que se detalla a continuación. El mismo se especifica sobre la base de la implementación en primera instancia y en segunda instancia se presenta el diagrama para el caso del mantenimiento del plan. Este último punto permitirá que también se realice el control sobre el cumplimiento de las actividades antes mencionadas.

Tabla 9: Diagrama de Gantt

Actividades/Meses	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Análisis financiero	■	■										
Relevamiento de necesidades de cambio		■	■									
Estimación de ciclos, operativo y de conversión		■	■									
Determinación del alcance de la propuesta				■								
Identificación de las políticas a llevar a cabo				■								
Jornada de Capacitación al personal					■							
Plan de implementación por sucursal					■	■	■	■	■	■		
Obtención de resultados											■	■
Cálculo de mejoras para la empresa											■	■

Fuente: Elaboración propia

Tabla 10: Diagrama de Gantt del mantenimiento

Actividades/ Trimestres	I T	II T	III T	IV T	V T	VI T	VII T	VIII T
Seguimiento de los resultados por sucursal	■				■			
Capacitación de reajuste de acciones correctivas		■				■		
Revisión de cumplimiento de objetivos			■				■	
Elaboración de informes trimestrales				■				■

Fuente: Elaboración propia

*Evaluación y Medición*

La clave del éxito de esta alternativa de financiamiento es realizar una planilla del manejo de efectivo que sea confiable, lo más aproximada a la realidad posible y objetiva

con los pagos que debe afrontar. Es decir, que sea confiable, real en base a los valores ya girados por la empresa, teniendo en cuenta todos aquellos compromisos que deba afrontar la empresa. En base a esta situación se tiene la siguiente situación respecto de la medición para las políticas presentadas en relación a que se cumplimenten las diferentes metas planteadas en la tabla de acciones específicas, donde  $\beta$  es la participación de cada actividad con equiproporcionalidad, mientras que el porcentaje de cumplimiento se mide como el cociente entre el valor obtenido y el valor a alcanzar.

$$\text{Indicador de cumplimiento} = \beta * \% \text{meta cumplimentada}$$



## Conclusiones y Recomendaciones

El estudio de la determinación de las fuentes de financiamiento óptimas para la empresa Tarjeta Naranja implicó el estudio interno de toma de decisiones sobre los principales componentes del capital de trabajo y la influencia del entorno externo. La organización, especializada en la prestación de servicios financieros, reconocida a nivel nacional por ser la líder en la emisión de plásticos para los clientes y de otorgar préstamos a sus clientes, presentó a lo largo de los últimos tres años, 2019 a 2017 un cambio radical en las decisiones financieras.

El análisis arrojó que en primera instancia la organización utilizó el financiamiento de terceros, externos a la cadena de valor de la empresa para la disposición de fondos, en especial por medio del incremento de deudas bancarias y financieras como así también en relación a la emisión de obligaciones negociables. Estas decisiones se priorizaron por encima de una ejecución internas de acciones que permitieran el autofinanciamiento. La importancia de este último concepto radica en que el contexto externo, sufrió en los últimos años un deterioro en las condiciones de generación de fondos producto de la situación económica que atraviesa el país, la cual se vio agravada por la pandemia. El contexto negativo de evolución de las principales variables reales de la economía como el consumo, el producto bruto interno y el incremento de la inflación repercutió en todos los sectores, en especial el financiero. El estrés generalizado en la situación económica que trajo aparejadas decisiones política llevó a que la organización priorizará en las reglas de juego cambiantes utilizar otras fuentes de financiamiento. La decisión al verse volcada en condiciones cambiantes no necesariamente resultó la óptima.

El autofinanciamiento para Tarjeta Naranja hubiera sido posible mediante la gestión eficiente y consciente de los principales componentes que integran el capital de trabajo. El crecimiento por encima de los créditos por servicios prestados de las deudas bancarias y financieras, como así también de las cuentas por pagar, da cuenta de que la organización no tomó en consideración que existen estrategias que podrían aminorar el costo del financiamiento si se tuviera en cuenta estos componentes.

A su vez la ausencia de gestión en las condiciones financieras se vio modificadas también en lo que respecta a los ingresos y egresos por los servicios como así también a la gestión de incobrables. El aumento de este último, con el consecuente desfasaje de los egresos por encima de los ingresos fueron algunos de los hechos que implicaron que la

situación, aún con una buena condición financiera debiera de revisar la misma para alcanzar el objetivo planteado.

La propuesta de implementación de un plan que mejore la situación implicó que se realizarán esfuerzos sobre las variables mencionadas anteriormente. Las propuestas consistieron en brindar tres pilares desde la empresa, mayor financiación a los clientes cuando estos tienen conducta de pago, para incentivar el uso de la tarjeta que provocaría un incremento en los ingresos financieros, una reducción de los costos por gestión de incobrables con una adecuada previsión de los mismos y por último, una adecuada gestión con los proveedores que le permita alcanzar mayor financiación para evitar el estrés financiero.

La recomendación de implementar estas acciones se concentró en la posibilidad de que por medio de las mismas se alcance la posibilidad de utilizar en menor medida el financiamiento externo para hacer uso de las herramientas que ya dispone la empresa para llevar a cabo su financiamiento. El resultado que se espera obtener con la aplicación del mismo es que se alcance la utilización de las diferentes fuentes que le permitan gestionar un cambio interno con impacto externo porque involucra el compromiso de diferentes actores y grupos de interés que tiene la empresa.

Al momento de la aplicación de esta política se recomienda que la misma esté acompañada de una adecuada gestión de las oportunidades que tiene la empresa a nivel interno de realizar alianzas con diferentes proveedores. Específicamente se propone que la organización lleve a cabo posibles convenios estratégicos con diferentes proveedores que le permitan llevar a cabo acciones concretas de mejora como los plazos comercializados. En suma, también se recomienda abordar, en próximas intervenciones sobre la empresa que la misma realice una revisión con respecto a las condiciones con que otorga créditos personales a las diferentes personas en su acción de financiación exclusiva con efectivo, dado que la misma podría estar generando un monto que afecta a la rentabilidad de la empresa y que puede estar obviando aplicar requisitos más extremos.

## Referencias

- Ámbito. (2021). *Por la pandemia creció un 20,9% el uso del Homebanking en 2020*. Diario Ámbito. Publicado el 08/02/2021, consultado el 20/04/2021, extraído del URL: <https://cutt.ly/2bhx6Si>
- Argentina.gob. (2021). *Medidas contra el coronavirus*. Consultado el 24/04/2021, extraído del URL: <https://www.argentina.gob.ar/coronavirus/medidas-gobierno>
- Argentina.gob. (2021). *Programa de Recuperación Productiva (REPRO2)*. Consultado el 24/04/2021, extraído del URL: <https://cutt.ly/YbhzrHn>
- Becerra Villa, A. L. (2013). *Gestión del departamento de créditos y cobranzas y su incidencia en los estados financieros de la cooperativa de ahorro y crédito Guaranda LTDA*. Babahoyo- los Rios
- Durán, Y. (2011). Administración del capital de trabajo: una herramienta financiera para la gerencia de las PYME tradicionales venezolanas. *Visión Gerencial*, 10(1), 37-56
- Ecohouse. (2021). *Cuáles son las cinco luchas ambientales que nos esperan en 2021*. Diario Perfil. Publicado el 05/01/2021, consultado el 20/04/2021, extraído del URL: <https://www.perfil.com/tema/cuales-son-las-cinco-luchas-ambientales-que-nos-esperan-en-2021>
- García Córdova, L C (2020). *Análisis de los créditos y cobranza de la cooperativa de ahorro y crédito Nueva Huancavilca del cantón La Libertad*. La Libertad. UPSE, Matriz. Facultad de Ciencias Administrativas. 42p.
- García Zambrano, X.L (2019). Control interno a la gestión de créditos y cobranzas en empresas comerciales minoristas en el Ecuador. *Espirales Revista Multidisciplinaria de investigación*, 3(26), 14-27.
- González, E. (2021). *La inflación argentina llega en marzo al 48% mensual*. Diario El País. Publicado el 15/04/2021, consultado el 25/04/2021, extraído del URL: <https://cutt.ly/UbhxxMS>
- Guercio, M. B., Vigier, H. P., Briozzo, A., & Martínez, L. B. (2016). El financiamiento de las pymes del sector de software y servicios informáticos en Argentina. *Cuadernos de Economía*, 35(69), 615-635.
- Jimenez, J., Rojas, F., & Ospina, H. (2013). *La importancia del ciclo de caja y cálculo del capital de trabajo*. *Clio America*, 7(13), 48-63.
- Martínez, L. B., Guercio, M. B., Corzo, L. J., & Vigier, H. P. (2017). Determinantes del financiamiento externo de las PyMEs del MERCOSUR.

- Press Release (2021). *Reseña informativa Tarjeta Naranja*. Consultada el 20/04/2021, extraído del URL: <https://cutt.ly/Jbhpntx>
- Rojas, J. (2015). *Financiamiento público y privado para el sector PyME en la argentina*. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Posgrado.
- Secco, J. (2021). *Los 10 puntos clave de la economía argentina*. Diario El Economista. Publicado el 26/04/2021, consultado el 27/04/2021, extraído del URL: <https://cutt.ly/ebhxbCd>
- Torres Cabrereros, D. (2021). *Cambio en la pirámide social: se achica la clase media y aumentan las familias en la pobreza*. Publicado el 23/04/2021, consultado el 25/04/2021, extraído del URL: <https://cutt.ly/obhxZqn>
- Vera, M., Melgarejo, Z., & Mora, E. (2013). *Acceso a la financiación en Pymes*. INNOVAR, 12, 149-160
- Villar, L. (2020). *Estructura de financiamiento de las empresas en la argentina: influencia del tamaño de la firma y del sector al que pertenece*. LV Reunión de la AAEP. Modalidad virtual. En RIDCA. Disponible en: <http://repositoriodigital.uns.edu.ar/handle/123456789/5556>

## Anexos

### *Anexo I: Grandes Rubros del Estado de Situación Patrimonial*

Tabla 11: Grandes rubros patrimoniales

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

Fuente: Elaboración propia en base al Estado de Resultado de Tarjeta Naranja S.A