

**Universidad Siglo 21**



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

**Determinación de la estructura de financiamiento óptima**

**Empresa Lozada Viajes**

Autor: Daniel Alberto Diaz

Legajo: VCPB30548

DNI: 21.112.435

Profesor Tutor: Mgtr. Favio D´Ercole

Argentina Mayo 2020

## **Resumen**

La importancia del aporte que puede dar la contabilidad en las tomas de decisiones de los empresarios es fundamental, por eso la participación del Contador Público se torna indispensable dentro de la empresa.

En este trabajo final de grado se intenta concientizar a los administradores de la Empresa Lozada Viajes de la necesidad de la determinación de una estructura de financiamiento óptima (o lo más cercana a la óptima).

Con la interpretación y análisis de los estados financieros, mediante el uso de ratios, se llegó a la conclusión de que la empresa no está cerca de esa estructura de financiamiento óptima, y que se debe implementar principalmente un cambio en la participación del contador y su equipo, no solo para lo financiero sino además para todo lo que sea contable, impositivo, laboral y todo lo que concierne a esta profesión, para ello se propone la apertura del Departamento Contable y Financiero.

Palabras claves: interpretación y análisis de estados contables, ratios, financiamiento.

## **Abstract**

The importance of the contribution that accounting can give in the decision-making of entrepreneurs is essential, so the participation of the Public Accountant becomes essential within the company.

In this final degree project, attempts are made to make administrators of the Lozada Viajes Company aware of the need to determine an optimal (or closest to optimal) financing structure.

With the interpretation and analysis of the financial statements, through the use of ratios, it was concluded that the company is not close to that optimal financing structure, and that a change in the participation of the accountant and its team, not only for the financial but also for everything that is accounting, tax, labor and everything that concerns this profession, for this the opening of the Accounting and Financial Department is proposed.

Key words: interpretation and analysis of financial statements, ratios, financing.

## Introducción

La empresa Lozada Viajes nace en 1987, cuando Cecilia Trigo de Lozada abre junto a su marido Facundo Lozada, su agencia de viajes en Córdoba. Años más tarde fueron incorporándose sus hijos, Santiago en primera instancia y luego Juan Cruz, Iván y Javier. Gracias a la visión de su madre, los hijos desde pequeños viajaron mucho y cuando fueron mayores lo hacían solos para que conocieran el mundo y, principalmente, vieran como era la industria y hacia donde iba el futuro de la misma.

La búsqueda de las empresas en mejorar de manera continua, para hacer frente a las turbulencias que se presentan actualmente y adecuarse a los avances tecnológicos y científicos, hace que las mismas vayan superando los distintos obstáculos con una permanente actualización y análisis de su estructura. El liderazgo de las mismas dependen de armar una estructura superadora que las haga llegar a la eficiencia. El estudio y análisis de la estructura óptima de financiamiento es muy importante, y está dada por la administración de recursos con la que cuenta la empresa, ya sea por aportes propios o aportes de terceros. Llegar a definir si lo que conviene es financiarse con aportes de los propietarios o aportes de terceros (prestamos) o bien cuál es la combinación que más le convenga a la empresa, es el objetivo de este trabajo. Para ello se analiza e interpreta la información financiera emitida por la empresa, que en este caso se cuenta con los ejercicios 2016, 2017 y 2018.

El análisis está realizado en la interpretación de las relaciones de los distintos rubros de los estados contables mediante razones (divisiones de 2 cifras), ratios ((números de veces) o índices (son porcentajes, divisiones de 2 cifras multiplicada por 100).

En un entorno muy inestable, la Empresa Lozada Viajes muestra una forma de organización y de planificación buscando la excelencia y una mejora continua en cada uno de los sectores que la componen y en las distintas actividades que realiza.

En el año 2014, con Juan Cruz Lozada al frente de la empresa, comenzó con una planificación estratégica, con una identidad corporativa basada en varios pilares en cuanto a su política: calidad, medioambiente, seguridad y salud ocupacional, comercial, recursos humanos, financiera administrativa.

Para completar la estructura organizacional además de la red de franquicias, existen otras dos unidades de negocio importantes: venta online y tour operador con productos propios.

La venta online surge con la idea de alcanzar la omnicanalidad, este es un concepto nuevo y poco conocido para la mayoría de las personas. Según la directora ejecutiva, es el desafío de conectarlo todo, y se espera con ello dar un gran paso en los próximos diez años, innovando en la forma de hacer negocios y atender al cliente.

Las inversiones son costosas y no son rápidas y es una de las razones por la cual tiene gran importancia la idea de analizar y mejorar, en caso de ser necesario, la estructura de financiamiento para hacer frente a esos proyectos como así también otros que pueden surgir.

La otra unidad de negocio es el tour operador, comenzó a operar a fines del año 2016 con la idea de poder crear y comercializar productos propios caracterizados con el sello de la marca. El operador brinda servicios exclusivamente a franquicias Lozada. Tiene contrato con las cadenas hoteleras y navieras más importantes del mundo y convenios con diversas aerolíneas. Además las franquicias obtienen importantes beneficios por operar con el tour operador Lozada, como por ejemplo, incentivos en la reducción de su fee mensual por alcanzar ciertos niveles de ventas.

La directora ejecutiva sostiene que en una industria tan dinámica como la del turismo, resulta de vital importancia que se comprenda cada vez mejor la revolución digital y como esta se aplica a través de las nuevas tecnologías.

La intención de este trabajo es la de analizar e interpretar la estrategia de financiamiento que tiene la empresa Lozada Viajes y en base a ello, proceder a hacer una propuesta para mejorar la situación si la misma es incorrecta o si es la correcta para también hacer propuesta para potenciarla.

## **Análisis de situación**

### *Descripción de la situación*

La empresa Lozada Viajes, a partir de la década de 1990, expande su estructura e integra a su cartera de productos, viajes de negocios a las empresas de Córdoba, además de los viajes vacacionales.

Más adelante abren dos sucursales en la provincia de Córdoba y una en el microcentro de Buenos Aires, al tiempo que diseñaban el plan de franquicias de Lozada Viajes porque la idea era crecer fuerte, y fueron los pioneros en llevar el sistema de franquicia a la industria del turismo.

Lozada viajes es la red de franquicia de agencias de viajes más grande del país, es una empresa que cree firmemente en que viajar es una necesidad, en que disfrutar de grandes vistas, conocer diferentes culturas y paisajes, tener nuevas sensaciones y vivir experiencias, solos o con familia y amigos, renueva el alma, por ello dicen que está dedicada al arte de viajar.

El objetivo de la empresa es conquistar la excelencia, y está comprometida a construir relaciones asociativas y sólidas con todos los colaboradores, ya sean internos o externos, fundadas en la integridad y beneficio mutuo, reconociendo la premisa de que la empresa se construye entre todos.

Después de 30 años de existencia y con un trabajo duro buscando posicionar su marca, Lozada Viajes está en 12 provincias (50% en Córdoba). En un mundo que continua globalizándose permanentemente hay que invertir mucho tiempo, dinero y esfuerzo para que una empresa llegue a ser “marca”.

La venta online y su avance hizo en su momento dudar sobre la sustentabilidad de las agencias de viajes, que provocó una transformación y sigue habiendo en frente escenarios tan cambiantes, marcada principalmente por cuatro etapas de evolución:

- Venta tradicional: offline o física
- El e-commerce: online
- La multicanalidad: varios canales, pero desconectados entre sí
- La omnicanalidad: todos los canales integrados hablándole con el mismo mensaje al cliente

Lozada viajes avanza hacia la omnicanalidad porque observa que las líneas que separaron los diferentes modelos de hacer negocio se van desvaneciendo.

La directora ejecutiva de la empresa sostiene que es de vital importancia que se comprenda cada vez mejor la revolución digital y como esta se aplica a través de las nuevas tecnologías.

La empresa está organizada perfectamente, con una planificación estratégica y por supuesto con objetivos a largo plazo. Cuenta con una descripción de puestos, tareas y procesos totalmente completa y detallada.

Todos los procesos se encuentran bajo un sistema de mejora continua, el cual hace que estén en constante evolución mediante las fases de planificar, hacer, verificar y ajustar.

La empresa tiene grandes objetivos que cumplir y es necesario entre otras cosas un análisis financiero para hacer frente a esos desafíos, tratando de anticiparse a los problemas que se podrían presentar.

#### *Análisis de contexto*

Para analizar el contexto se utiliza una herramienta llamada PESTEL (Análisis de los factores Políticos, Económicos, Socio-culturales, Ecológicos y Ambientales y Legales) con las siguientes conclusiones:

Factores políticos: En el año 2019 Argentina vivió un año electoral lo que generó un cambio de gobierno, el país viene de muchos años de inestabilidad política y sin políticas de estados en muchos aspectos que incluye por supuesto a la explotación turística.

Factores económicos: La inflación un tema recurrente en nuestro país, el aumento de impuestos, el aumento de tasa de desempleo, la devaluación de la moneda nacional, la recesión y el cierre del crédito externo están marcando una situación económica complicada que influye negativamente en el turismo.

Factores socio-culturales: La sociedad entra en un período de cambio de hábitos de consumo, y hace que dentro de las prioridades de compras el turismo quede relegado.

Factores tecnológicos: Los avances tecnológicos no se detienen lo que obliga a las empresas a avanzar hacia una actualización tecnológica y su crecimiento está muy atado al aprovechamiento de dichos avances.

Factores ecológicos y ambientales: El cambio climático hace que haya una fuerte apuesta de los gobiernos para proteger el medio ambiente, la empresa cuenta con una política ambiental, basada en velar por el uso racional de los recursos naturales,

prevenir y controlar aspectos ambientales para reducir el impacto negativo sobre el medio ambiente, así también elegir herramientas e instrumentos de trabajo, instalaciones, equipos, capital y otros recursos no solo por su capacidad de lograr resultados, sino por la preservación y la calidad.

Factores legales: En nuestro país existen muchas normas que regulan únicamente para una determinada provincia y no para otras, como por ejemplo en horarios de trabajo, como la empresa tiene muchas sucursales en distintas provincias, está preparada y cumple oportunamente con todas las leyes por eso adhiere a la norma internacional de calidad ISO 9001 y a las buenas prácticas de administración de empresa. En cuanto a la seguridad laboral cuenta con una política de seguridad y salud ocupacional, para prevenir y controlar las condiciones relacionadas con la salud y la seguridad de los colaboradores y de los procesos.

#### *Diagnóstico organizacional*

La empresa utiliza la matriz FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas) como herramienta para el diagnóstico de la organización y el mismo es el siguiente:

Fortalezas: Adecuada preparación y compromiso de los empleados, posicionamiento de marca en Argentina, amplia red de franquicias, Crecimiento del campus Lozada para la comunidad (para la formación de colaboradores).

Oportunidades: El turismo ha sido adoptado como una estrategia de desarrollo económico a nivel mundial, crecimiento de la industria, desembarco de low cost en el país y nuevas rutas

Debilidades: Falta de seguimiento en la gestión hacia franquicia, falta de *expertise* tecnológico, falta de alternativas de medios de financiación para los viajeros, falta de software contables y financieros, Asesor contable externo.

Amenazas: Crecimiento agresivo por parte de la competencia online principalmente.

#### *Análisis específicos de la estructura financiera*

En base a la información financiera de la empresa de los últimos tres períodos, como se observa en la Tabla 1, el capital de trabajo fue aumentando en cada período, siendo positivo ya que el activo corriente fue superior al pasivo corriente, el

concepto básico es el plazo (un año) en el que razonablemente se pueden realizar los bienes y servicios para atender las deudas.

Tabla 1

	<u>al 31/12/2018</u>	<u>al 31/12/2017</u>	<u>al 31/12/2016</u>
Activo Corriente	72.353.123,28	59.577.098,61	45.433.694,76
- Pasivo Corriente	38.704.706,42	28.788.431,25	26.336.944,09
= Cap.de Trabajo	33.648.416,85	30.788.667,35	19.096.750,67

Se realiza el análisis vertical, que consiste en transformar a valores relativos una serie de importes correspondiente a un mismo período, tomando uno de ellos como valor base.

Para poder comparar se realiza con los tres períodos informados, por lo tanto se procede a analizar verticalmente como primera instancia el Activo de la empresa, luego el Pasivo y el Patrimonio Neto y por último el Estado de Resultados.

Tabla 2

<b>ACTIVO</b>	<b>al 31/12/2018</b>	<b>%</b>	<b>al 31/12/2017</b>	<b>%</b>	<b>al 31/12/2016</b>	<b>%</b>
<b>ACTIVO CTE</b>						
Caja y Bancos	12.656.000,00	10,46	9.954.707,30	11,47	516.000,00	0,70
Cuentas por cobrar	28.786.172,98	23,80	25.844.737,23	29,78	23.153.472,15	31,36
Otras cuentas por cobrar	0,00	0,00	0,00	0,00	2.575.432,69	3,49
Bienes de cambio	30.910.950,30	25,56	23.777.654,07	27,40	19.188.789,93	25,99
<b>TOTAL ACTIVO CTE</b>	<b>72.353.123,28</b>	<b>59,83</b>	<b>59.577.098,61</b>	<b>68,65</b>	<b>45.433.694,76</b>	<b>61,54</b>
<b>ACTIVO NO CTE</b>						
Bienes de uso	44.894.286,49	37,12	27.205.302,71	31,35	28.395.569,18	38,46
Otros activos no corrientes	3.690.552,83	3,05	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>TOTAL ACTIVO NO CTE</b>	<b>48.584.839,32</b>	<b>40,17</b>	<b>27.205.302,71</b>	<b>31,35</b>	<b>28.395.569,18</b>	<b>38,46</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>120.937.962,60</b>	<b>100,00</b>	<b>86.782.401,32</b>	<b>100,00</b>	<b>73.829.263,94</b>	<b>100,00</b>

La Tabla 2 informa que en el activo, el rubro de Bienes de Uso y de obras sobre inmuebles es el de mayor participación con un 40,17% en el último año, este porcentaje aumentó con respecto al segundo período analizado. Es alto en principio el activo inmovilizado y teniendo en cuenta que las disponibilidades son del 10,46% del total del activo, la empresa cuenta con poco activo para disponer inmediatamente.

Tabla 3

Liquidez corriente	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Activo Cte.	72.353.123,28	59.577.098,61	45.433.694,76
Pasivo Cte.	38.704.706,42	28.788.431,25	26.336.944,09
	<b>1,87</b>	<b>2,07</b>	<b>1,73</b>

Tabla 4

Prueba ácida	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Activo Cte.-Bs. de Cambio	41.442.172,98	35.799.444,53	26.244.904,83
Pasivo Cte.	38.704.706,42	28.788.431,25	26.336.944,09
	<b>1,07</b>	<b>1,24</b>	<b>1,00</b>

En las Tabla 3 y Tabla 4, se informa que por cada peso de pasivo corriente hay 1,87 pesos de activo corriente para hacer frente, comparado con períodos anteriores muestra una pequeña oscilación con respecto a ellos. Pero al mirar la prueba ácida que en el último año es de 1,07, indica que es mucha la importancia que tienen los bienes de cambio dentro del activo corriente, es decir que para hacer frente al pasivo corriente existe una menor capacidad del activo corriente sin los bienes de cambio, que para convertirlos en dinero tienen que ser vendidos y cobrados.

Tabla 5

Endeudamiento a corto plazo	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Pasivo cte.	38.704.706,42	28.788.431,25	26.336.944,09
Patrimonio Neto	72.233.256,18	57.993.970,06	47.492.319,85
	<b>0,54</b>	<b>0,50</b>	<b>0,55</b>

Tabla 6

Endeudamiento Total	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Pasivo	48.704.706,42	28.788.431,25	26.336.944,09
Patrimonio Neto	72.233.256,18	57.993.970,06	47.492.319,85
	<b>0,67</b>	<b>0,50</b>	<b>0,55</b>

En las Tabla 5 y Tabla 6 los ratios muestran que en el caso de endeudamiento a corto plazo por cada peso que aportan los propietarios los terceros aportaron 0,54 en el año 2018 que se viene manteniendo en el mismo ratio si comparamos con los períodos anteriores, la diferencia con en el ratio de endeudamiento total que sube a 0,67 pesos de aportes de terceros por cada peso de aportes de los propietarios, se debe a que se tomó deudas a largo plazo.

Tabla 7

<b>PASIVO</b>	<b>al 31/12/2018</b>	<b>%</b>	<b>al 31/12/2017</b>	<b>%</b>	<b>al 31/12/2016</b>	<b>%</b>
<b>PASIVO CTE</b>						
Cuentas por pagar	38.697.838,42	31,99	28.788.431,25	33,17	25.060.772,21	33,94
Remun. y Cargas Soc.	0,00	0,00	0,00	0,00	1.276.171,88	1,73
Cargas Fiscales	6.868,00	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Otras cuentas por pagar		0		0		0
<b>TOTAL PASIVO CTE</b>	<b>38.704.706,42</b>	<b>32,00</b>	<b>28.788.431,25</b>	<b>33,17</b>	<b>26.336.944,09</b>	<b>35,67</b>
<b>PASIVO NO CTE</b>		0		0		0
Cuentas por pagar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Otros pasivos no corrientes	10.000.000,00	8,27	0,00	0,00	0,00	0,00
Otras cuentas por pagar		0		0		0
<b>TOTAL PASIVO NO CTE</b>	<b>10.000.000,00</b>	<b>8,27</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>48.704.706,42</b>	<b>40,27</b>	<b>28.788.431,25</b>	<b>33,17</b>	<b>26.336.944,09</b>	<b>35,67</b>
		0		0		0
<b>PATR. NETO</b>	<b>72.233.256,18</b>	<b>59,73</b>	<b>57.993.970,06</b>	<b>66,83</b>	<b>47.492.319,85</b>	<b>64,33</b>
<b>P + PN</b>	<b>120.937.962,60</b>	<b>100,00</b>	<b>86.782.401,32</b>	<b>100,00</b>	<b>73.829.263,94</b>	<b>100,00</b>

En la Tabla 7 se observa que en el análisis de estos rubros, que pertenecen al Pasivo mas patrimonio Neto, se ve en el año 2018 que la financiación de la empresa fue en un 59,73% con recursos propios o sea con aportes de los propietarios y el resto con aportes de terceros, endeudándose por primera vez a largo plazo cuya deuda representa un 8,27% del total del Rubro.

Tabla 8

<b>Estado de Resultados</b>						
	<b>al 31/12/2018</b>	<b>%</b>	<b>al 31/12/2017</b>	<b>%</b>	<b>al 31/12/2016</b>	<b>%</b>
Ventas Netas						
Vtas Alojamiento	200.135.385,85		174.030.770,30		141.224.616,24	
Vtas Serv. y Eventos	130.222.261,94		111.301.078,58		89.040.862,86	
<b>Total Vtas del Ejercicio</b>	<b>330.357.647,78</b>	<b>100,00</b>	<b>285.331.848,88</b>	<b>100,00</b>	<b>230.265.479,10</b>	<b>100,00</b>
Costos						
Costos de Vta	146.346.294,11	-44,30	128.632.321,85	-45,08	87.727.099,57	-38,10
Otros costos de venta	102.468.794,04	-31,02	89.363.035,28	-31,32	87.610.818,90	-38,05
<b>Total Costos de Ventas</b>	<b>248.815.088,15</b>	<b>-75,32</b>	<b>217.995.357,13</b>	<b>-76,40</b>	<b>175.337.918,48</b>	<b>-76,15</b>
<b>Resultado Bruto</b>	<b>81.542.559,64</b>	<b>24,68</b>	<b>67.336.491,75</b>	<b>23,60</b>	<b>54.927.560,63</b>	<b>23,85</b>
Gastos						
Administ.	7.669.955,43	-2,32	4.815.560,90	-1,69	4.789.579,25	-2,08
Comercial.	11.583.454,72	-3,51	25.166.360,30	-8,82	16.224.135,90	-7,05
<b>Resultado Actividad Principal</b>	<b>62.289.149,49</b>	<b>18,86</b>	<b>37.354.570,55</b>	<b>13,09</b>	<b>33.913.845,47</b>	<b>14,73</b>
<b>Resultado Financiero</b>	<b>39.496.697,42</b>	<b>-11,96</b>	<b>19.949.795,60</b>	<b>-6,99</b>	<b>15.225.824,63</b>	<b>-6,61</b>
Resultado NETO	22.792.452,07	6,90	17.404.774,94	6,10	18.688.020,85	8,12
<b>Otros Ingresos y Egresos</b>	<b>-885.858,05</b>	<b>-0,27</b>	<b>-1.248.390,00</b>	<b>-0,44</b>	<b>-238.298,00</b>	<b>-0,10</b>
Rdo. antes Imp. Gcias	21.906.594,02	6,63	16.156.384,94	5,66	18.449.722,85	8,01
Impuesto Gcias	7.667.307,91	-2,32	5.654.734,73	-1,98	6.457.403,00	-2,80
<b>Result.Final</b>	<b>14.239.286,11</b>	<b>4,31</b>	<b>10.501.650,21</b>	<b>3,68</b>	<b>11.992.319,85</b>	<b>5,21</b>

En la Tabla 8 se analiza cada rubro del Estado de Resultado tomando como base el total de ventas brutas y el mayor porcentaje está en el costo de venta total con 75,32% comparando con los períodos anteriores no hay modificaciones, el aumento de los resultados financieros tiene que ver con haber tomado mas deuda que en períodos anteriores.

Tabla 9

Rentabilidad del Capital Propio	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Ganancia Neta	14.239.286,11	10.501.650,21	11.992.319,85
Patrimonio Neto	72.233.256,18	57.993.970,06	47.492.319,85
	0,20	0,18	0,25

En la Tabla 9 los ratios muestran el porcentaje de ganancia respecto del capital invertido. Es un 20% en el período 2018 que disminuyó 5 puntos con respecto a 2016 y aumentó 2 puntos con respecto a 2017, esto está definido principalmente por un gran aumento del Patrimonio Neto.

Tabla 10

Efecto Palanca	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
<u>Res.Net</u>	14.239.286,11	10.501.650,21	11.992.319,85
<u>P.N.</u>	72.233.256,18	57.993.970,06	47.492.319,85
<u>Res.Net + Efecto neto</u>	48.260.089,73	27.987.293,61	25.000.407,49
<u>financ.Pasivo</u>	120.937.962,60	86.782.401,32	73.829.263,94
<u>P.N.+Pasivo</u>	<b>0,49</b>	<b>0,56</b>	<b>0,75</b>

En la Tabla 10 se muestra un efecto palanca negativo que se venía repitiendo en los períodos anteriores, es decir que la empresa perdió por haberse endeudado con terceros, porque convenía que aportasen los propietarios ya que en ese caso hubieran obtenido una rentabilidad del 40% que es el resultado del denominador contra el 20% que obtuvieron como retorno que es el resultado del numerador.

Tabla 11

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>Financiación de terceros</b>	<b>Financiación propia</b>
	<b>al 31/12/2018</b>	<b>al 31/12/2018</b>
Ventas Netas		
Ventas Alojamientos	200.135.385,85	200.135.385,85
Ventas Servicios y Eventos	130.222.261,94	130.222.261,94
<b>Total Ventas del Ejercicio</b>	<b>330.357.647,78</b>	<b>330.357.647,78</b>
Costos		
Costos de Venta	146.346.294,11	146.346.294,11
Otros costos de venta	102.468.794,04	102.468.794,04
<b>Total Costos de Ventas</b>	<b>248.815.088,15</b>	<b>248.815.088,15</b>
<b>Resultado Bruto</b>	<b>81.542.559,64</b>	<b>81.542.559,64</b>
Gastos		
Administración	7.669.955,43	7.669.955,43
Comercialización	11.583.454,72	11.583.454,72
<b>Resultado Actividad Principal</b>	<b>62.289.149,49</b>	<b>62.289.149,49</b>
<b>Resultado Financiero</b>	<b>39.496.697,42</b>	<b>7.589.836,00</b>
Resultado NETO	22.792.452,07	54.699.313,49
<b>Otros Ingresos y Egresos</b>	<b>-885.858,05</b>	<b>-885.858,05</b>
Resultado antes de Imp. a las Ganancias	21.906.594,02	53.813.455,44
Impuesto a las Ganancias	7.667.307,91	18.834.709,40
<b>Resultado Final</b>	<b>14.239.286,11</b>	<b>34.978.746,04</b>

En la Tabla 11 al comparar el estado de resultados que incluye el pago de intereses por tomar aportes de terceros o sea préstamos y un estado de resultados ficticio sin esos interés, esta última opción genera mayor rendimiento porque los intereses financieros que se están pagando por tomar aportes de terceros es muy superior al impuesto que se paga por no deducir esos intereses.

Dado que la situación de la empresa es buena analizando los distintos ratios, pero la estructura de financiamiento es mala como indica este ultimo (efecto palanca),

ya que está perdiendo rentabilidad al trabajar con aportes de terceros, es necesario un cambio en la forma de financiarse.

## Marco Teórico

Para la determinación de la estructura de financiación cercana a la óptima, de acuerdo a la opinión de Milla Gutiérrez Artemio (2000), de la empresa es necesario el análisis e interpretación de estados contables, para ello se confrontan las opiniones de diferentes autores.

Para Jorge Orlando Pérez (1998) “el objetivo del análisis de los estados contables es determinar un diagnóstico y las perspectivas sobre la situación financiera - a corto y largo plazo - y económica de un ente, basado en la información brindadas por dichos estados contables” (p.3).

Fowler Newton (2002), valiéndose de la definición de la Real Academia Española de análisis (Distinción y separación de las partes de un todo hasta llegar a conocer sus principios y elementos) y de interpretar ( Explicar el sentido de algo y principalmente de un texto), sostiene que si se respeta estas definiciones y se tiene en cuenta que los estados cantables presentan información resumida y (en algunos casos) codificada, su interpretación, que incluye su decodificación, debe preceder al análisis, por lo que el procedimiento que se realiza es interpretación y análisis de estados contables.

Mario Biondi (2003), aclara que su libro Estados Contables Presentación, Interpretación y Análisis recibe ese nombre “en razón de que los estados contables, antes de ser analizados, deben interpretarse, manejarse perfectamente, es decir, entenderse claramente cada uno de sus elementos componentes, para después poder realizarles ciertos ajustes que, apartándose de las normas contables de exposición y hasta de medición vigentes, muestren de la forma más clara y cercana, la realidad económica y financiera del ente” (p.19).

Para la realización de este trabajo se procede al uso de indicadores o ratios (es la nomenclatura usada), con el cual se procede a realizar el análisis de los estados contables.

Los antecedentes en la inclusión de indicadores en los estados contables, según lo detalla Fowler Newton (2002), se remonta a 1980 cuando dos autores estadounidenses, Charles Gibson y Patricia Boyer, propusieron que los mismos incluyan ratios de análisis de estados contables calculados sobre bases uniformes.

Para Newton (2002) esta propuesta es atrayente porque ayudaría a los usuarios de los estados contables, tendría un costo insignificante para sus emisores y

quedaría alcanzada por el informe de auditoría. Pero las Normas Contables Profesionales (NCP) no suelen tener estas exigencias. Si las NCP dispusieran la exposición de indicadores dentro de los Estados contables, deberían definir las razones a exponer y las formulas a aplicar para su cálculo, de modo que esta nueva información complementaria cumpla con el requisito de verificabilidad.

Mario Biondi (2003) sostiene que los análisis de los estados contables siempre culminan con cifras numéricas, llámense índices, ratios, razones, proporciones, relaciones, valores absolutos, valores relativos. Si se relaciona dos cifras que determinan una variación entre ellas, es un índice, si se refiere a 100 será porcentaje. Si la relación busca ciertas rotaciones (número de veces) serán ratios.

El nombre que se emplee para mostrar las proporciones no tiene mayor importancia, pero si es válido utilizar siempre la misma nomenclatura.

Jorge Orlando Pérez (1998) dice que los ratios establecen una relación entre dos valores y se los llama también índices, relaciones, razones o cocientes. Los ratios constituyen indicios sobre una situación determinada. Salvo cuando se trate de valores extremos, difícilmente se pueda definir una situación sólo con la utilización de esta herramienta. Aunque, para la realización de la tarea de análisis se trabaja en términos relativos, no debe perderse de vista la comparación de valores absolutos.

Otros conceptos analizado es el capital corriente o capital de trabajo, el apalancamiento operativo y el apalancamiento financiero.

Según las NCP, se considera como capital corriente a la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente.

Newton (2002) dice que el capital corriente puede analizarse para profundizar el estudio sobre la solvencia del emisor de los estados contables y para establecer ciertas relaciones operativas. El análisis debe incluir el estudio de las relaciones entre el capital corriente con otros rubros de los estados contables.

Biondi (2003) sostiene que el capital de trabajo es fundamental en toda empresa, por cuanto es el que le genera beneficios, al circular más o menos rápido. Que en general está definido por el activo corriente menos el pasivo corriente, pero que hay otros enfoques distintos. Esos enfoques son:

Temporal-financiero: activo corriente menos pasivo corriente.

Temporal-operativo: solo toma el activo corriente, lo que se busca es la magnitud del activo corriente con prescindencia de la fuente de financiación.

Funcional: diferencia entre activo circulante y el pasivo circulante, no se habla de plazo corriente, sino del ciclo operativo de la empresa.

Incremental: activo directo menos pasivo directo, busca demostrar como varían los componentes frente a los cambios en el nivel de actividad de la empresa. Es la porción de activo y pasivo aplicada a la actividad que se desea activar.

Sectorial: activo directo menos pasivo sectorial, es difícil de llevar a la práctica, sobre todo por la asignación de costos y capital de trabajo a los distintos sectores de la empresa, por el uso del prorrateo que no aporta datos ni información útil.

En cuanto al apalancamiento operativo, Jorge Pérez (1998) se refiere a la contribución que hace a los resultados, un incremento de las ventas, y en cuanto al apalancamiento financiero es la contribución que realiza a la rentabilidad los fondos tomados de terceros.

Aunque este trabajo final de grado se apoya preferentemente en la opinión de los autores mencionados anteriormente, también se recurre a la lectura de los trabajos realizados por otros autores detallados en la Bibliografía.

## Diagnóstico y discusión

La situación de la pequeña y mediana empresa (PyME) en nuestro país que vive un entorno con muchos problemas y cuyos factores fueron descriptos en la herramienta PESTEL, especialmente en el aspecto económico y teniendo en cuenta las oportunidades y amenazas, que también se detalló en la herramienta FODA, el análisis de la estructura óptima de financiamiento se hace indispensable, para evitar disminución en el rendimiento de la empresa y también para aprovechar las oportunidades que se pueden presentar.

La organización de la empresa está encaminada con una visión estratégica y está enfocada en una mejora continua, por lo que la implementación de un plan de financiamiento del capital de trabajo resulta imprescindible para lograr esos objetivos y tener también muy en claro cómo financiarse y con qué herramientas potenciar ese capital de trabajo.

Mediante el uso de diferentes indicadores que permitieron el análisis de los estados contables de la Empresa Lozada Viajes, se puede establecer que la situación en cuanto a liquidez es buena, como lo muestran las Tablas 3 y 4, pero con una gran participación de los bienes de cambio dentro del activo corriente, cuyo stock fue aumentando año tras año, y de las cuentas por cobrar que representan un 23,80% del total del activo y las disponibilidades solo el 10,46%, según lo muestra la Tabla 2.

En cuanto al endeudamiento de la empresa, según los ratios obtenidos en las Tablas 5 y 6, si bien no son preocupantes, llegan a un nivel que se debería tomar en cuenta porque está en un 54% el endeudamiento a corto plazo que se suma a la situación de liquidez descrita en el párrafo anterior.

El efecto palanca, que se muestra en la Tabla 10, dice que la empresa está financiándose en forma errónea, ya que el índice obtenido es el reflejo de una decisión equivocada, que hizo que se perdiera rentabilidad, como lo muestra la Tabla 9, en el año 2018 fue de un 20% pero si se analiza la Tabla 11, donde se presenta una situación ficticia de estado de resultado donde no se incluye el pago de intereses financieros, la rentabilidad subiría a un 48%.

Todo esto refleja la necesidad de un plan estratégico para determinación de una estructura óptima de financiamiento, con un mejor capital de trabajo especialmente en el sistema de cobranzas y la mayor rotación de los bienes de cambio, bajar el endeudamiento que está haciendo perder rentabilidad a la empresa, teniendo en cuenta

que los intereses que se pagan por trabajar con capital de terceros son muy altos especialmente para la PyME.

## **Plan de implementación**

### *Objetivos Generales*

Encontrar la estructura de financiamiento para la empresa que sea la más cercana a la óptima, la cual le permita a la misma tener una mayor rentabilidad, y por consiguiente un mayor beneficio para sus accionistas.

### *Objetivos específicos*

Armar un departamento contable y financiero, con un profesional al frente que sea Contador Público y dependa de la dirección financiera, o sea que no haya un asesoramiento externo sino un asesor que trabaje dentro de la empresa, e incorporar personal en ese departamento y capacitarlo para que puedan gestionar y administrar las cuentas por cobrar y la forma de financiación de la empresa.

Hacer un estudio permanente de las opciones de financiación que brinda el mercado.

Brindar información actualizada de la situación financiera de la empresa mediante reportes mensuales.

### *Alcance*

Se analiza el aspecto económico y financiero de la empresa Lozada viajes, buscando el nivel óptimo de financiación para la estructura económica de la empresa.

Se capacitara al personal del flamante Departamento contable y financiero para un asesoramiento permanente y eficiente.

Se calcula que el tiempo de implementación será de 6 meses para que a partir del año 2021 se cuente con un departamento especializado.

Para la realización de este trabajo se presentaron ciertas limitaciones, ya que el mundo está siendo convulsionado por fenómenos naturales que afectaron profundamente la actividad económica y especialmente al sector turismo, pero se confía que las medidas propuestas pueden ser implementadas y serían de gran ayuda para las toma de decisiones de los directivos de esta empresa para cuando se normalice la situación.

### *Recursos*

Se necesita para la apertura del Departamento Contable y Financiero un Contador Público que trabaje 5 horas diarias de lunes a viernes y con un sueldo mensual

de \$ 130.600, que es lo que establece el Consejo de Ciencias Económicas de Córdoba (CPCECBA), además de 2 (dos) empleados administrativos que sean técnicos en gestión contables que trabajen 8 horas diarias de lunes a viernes con sueldo mensual de \$ 40.430 cada uno, según escala de empleados de comercio para Administrativo D por lo tanto el total de sueldos para el departamento sería de \$ 211.460. Además se necesita una oficina específica y 3 (tres) computadoras cuyo costo aproximado es de \$ 35.000 cada una.

Esta inversión evita la necesidad de contar con un asesor contable externo por lo que los recursos que hoy se destinan para ello, serán destinados para este nuevo departamento.

#### *Acciones y marco de tiempo*

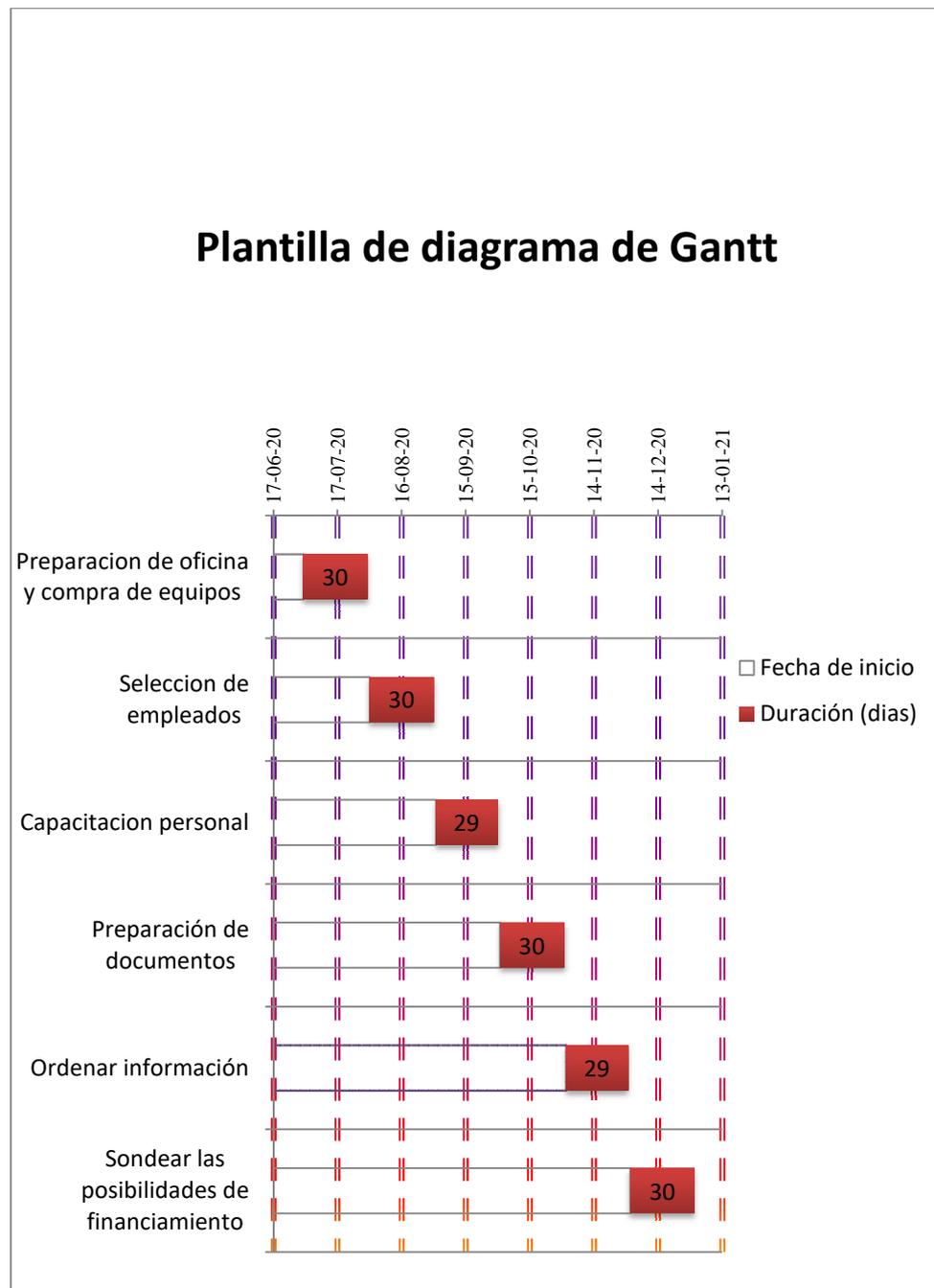
Se realiza una propuesta a la empresa Lozada viajes para mejorar y acercar lo más posible a una óptima estructura de financiación, la cual consiste en una serie de acciones que se realizarán en forma secuencial para implementar el plan que estará a cargo del Departamento Contable y Financiero.

Tabla 12

Nombre de la tarea	Fecha de inicio	Fecha final	Duración (días)
Preparación de oficina	01/07/2020	31/07/2020	30
Selección de empleados	01/08/2020	31/08/2020	30
Capacitación personal	01/09/2020	30/09/2020	29
Preparación de documentos	01/10/2020	31/10/2020	30
Ordenar información	01/11/2020	30/11/2020	29
Sondear las posibilidades de financiamiento	01/12/2020	31/12/2020	30

En la Tabla 12 se detalla las tareas que se deberán realizar en el departamento contable y financiero, como así también la fecha de inicio y fin de las mismas y los días de duración. Estas serán respetadas para cumplir con el objetivo establecido.

A continuación se expone lo mencionado anteriormente en el diagrama de Gantt.



En cuanto a la preparación de la oficina y compra de equipos, resulta imprescindible el contar con un lugar específico donde se desempeñará el equipo encargado de llevar adelante el departamento contable y financiero, el cual tiene que ser equipado con computadoras e impresoras, y distintos aplicativos y software tanto contables como financieros, también se comprará muebles, que sirvan para los archivos de documentación, como así también útiles de oficina.

En cuanto a la selección de empleados, el Contador responsable deberá establecer una forma de selección del personal idóneo para realizar la tarea de recopilar información, cargar los datos en los sistemas informáticos, analizar los mismos con la aplicación de los índices correspondientes, y todo lo relacionados con lo contable y financiero.

En cuanto a la capacitación del personal, el Contador responsable deberá capacitar a los seleccionados en todos los aspectos necesarios para un buen funcionamiento del departamento.

En cuanto a la preparación de documentos, el personal ya capacitado deberá recabar toda la documentación de la empresa relacionada con los clientes y proveedores, estados financieros anteriores, información de todas las áreas que integran la empresa y ordenar en los archivos para que dicha documentación esté disponible para cuando se la requiera.

En cuanto a ordenar la información, el personal deberá proceder a cargar en los sistemas informáticos todos los datos recabados de las distintas áreas de la empresa, dichos sistemas proporcionaran todos los índices y ratios necesarios para un análisis de la situación de la empresa.

En cuanto a sondear las posibilidades de financiamiento, el personal del departamento deberá buscar información referida a las posibilidades de financiamiento en el mercado para las PyMEs, para ello contarán con un sistema que permita la carga de las diferentes opciones y que permita la comparación de las ventajas y las desventajas que proporciona cada una de ellas.

Se viene repitiendo que lo que se buscará es una aproximación a una estructura óptima de financiación ya que en la realidad es muy difícil establecer cuál sería esa posición.

Lo que se propone es maximizar la rentabilidad financiera del accionista (ROE) y tratando que la rentabilidad económica (ROI) sea máxima.

Los indicadores básicos indicarán cuando no se está ante una situación de estructura de financiación óptima, como se concluyó al analizar la situación actual de la empresa en base a los índices obtenidos de los estados financieros de los períodos anteriores.

Por ello una vez que se establezca cual es la situación en base a los nuevos índices, se verá que el ROI sea mayor al costo medio ponderado de los capitales

(CMPC) y se busque una maximización del ROE o sea un apalancamiento financiero mayor a 1 y creciente.

### *Propuesta de medición*

Para determinar la estructura de financiación mas aproximada a la óptima, se analizará los estados contables comparándolo con los índices que se detallan a continuación y que permitirá sacar las conclusiones necesarias para cumplir con los objetivos:

**Liquidez corriente:** este índice se obtiene mediante la operación Activo corriente/Pasivo corriente y debe ser mayor o igual que 1, ya que de lo contrario la empresa estaría en dificultades para hacer frente al pasivo.

**Prueba ácida:** este índice se obtiene mediante la operación (Activo corriente-Bienes de cambio)/Pasivo corriente, no debería menor a 1 y si en caso lo fuera analizar cuanto representa los bienes de cambio y que posibilidades de realización tiene.

**Endeudamiento a corto plazo:** este índice se obtiene mediante la operación de Pasivo corriente/Patrimonio Neto y de acuerdo al comportamiento de años anteriores es necesario que sea menor a 0.60

**Endeudamiento total:** este índice se obtiene mediante la operación de Pasivo/Patrimonio Neto y no debería ser menor a 1.

**Rentabilidad del Activo:** este índice se obtiene mediante la operación de Resultado Neto /Activo total, también se lo llama retorno sobre el Activo, mide la eficiencia sin importar quien aporó el capital. Cuanto mayor sea mejor.

**Efecto palanca:** este índice se obtiene mediante la operación de  $(\text{Res. Neto}/\text{patrimonio neto})/(\text{Res.neto}+\text{Efecto neto financ.Pasivo})/(\text{Patrimonio neto} + \text{Pasivo})$  y el índice que se obtenga no debe ser menor a 1.

**Rentabilidad del capital propio:** este índice se obtiene mediante la operación de Ganancia neta/Patrimonio Neto y de acuerdo al comportamiento de años anteriores es necesario que no sea menor a 0.20

El capital corriente o capital de trabajo debe ser positivo y se obtiene de la operación de Activo corriente-Pasivo corriente.

**ROI=** se obtiene mediante la operación Resultados antes de intereses pero después de impuestos /Activo promedio, tiene que ser mayor al CMPC que es la tasa de rentabilidad o de descuento que exige el accionista a los flujos de caja que genera su aporte (Activo o estructura económica)

ROE= ROI\*Apalancamiento financiero\*efecto fiscal debe ser máxima

## **Conclusiones y recomendaciones**

Haciendo una interpretación y análisis de los estados contables y financieros de la empresa Lozada Viajes, con la información de períodos que abarcan los ejercicios 2016, 2017 y 2018, se llega a la conclusión de que la empresa en términos generales tiene ratios relativamente buenos en el aspecto económico y patrimonial pero con una estructura de financiamiento a la largo plazo muy alejada de la optima, ya que al analizar dicha información, la empresa al financiarse con aportes de terceros en la magnitud que lo hizo especialmente en el ejercicio 2018, está perdiendo rentabilidad, perjudicando a sus accionistas.

Esta situación descripta y planteada en este trabajo final, es como consecuencia de la escasa importancia que se le da al rol del Contador, o a una equivocada participación del mismo, dentro de la empresa, y como consecuencia de ello, un desaprovechamiento de la información contable y financiera para las tomas de decisiones.

Por ello como primera medida se recomienda agregar dentro del organigrama de la empresa un nuevo Departamento Contable y Financiero, que con un Contador Público al frente y un equipo de trabajo, mas allá de la liquidación de impuestos, sueldos, presentaciones de declaraciones juradas a los organismos públicos, preparación de balances y las distintas actividades que realiza dicho profesional, tendrán la función de que toda la información de la empresa sea aprovechada en forma eficiente y ayuden a que las decisiones que se tomen tengan el sustento y apoyo que brinden dicha información, usando todas las herramientas que brinda la profesión.

Como este trabajo está realizado para lograr acercar a la empresa a una estructura óptima de financiamiento, en la cual se logre la mayor rentabilidad para los dueños, este flamante Departamento debe abocarse también a la investigación de las distintas opciones de financiamiento y preparar al personal que conforman el mismo con capacitación adecuada para lograr esa finalidad.

El tiempo de implementación, teniendo en cuenta la situación actual, en donde la naturaleza provocó un cambio importante en la vida de los seres humanos y que influye mucho en la parte comercial especialmente en el turismo, es un mínimo de 6 meses. En consonancia con la mejora continua que proponen los ejecutivos de la empresa y con la implementación de planes estratégicos, para lograr un mejor resultado

los pasos que se van a necesitar deben ser con mucho tiempo de preparación y un sostenido crecimiento del nuevo Departamento.

## Bibliografía

- Bertona Maria Florencia, M. M. (2012). *Rol del Contador Público en el análisis e interpretación Estados Contables*. Mendoza: Universidad Nacional de Cuyo.
- Biondi, M. (2003). *Estados contables presentación, interpretación y análisis*. Buenos Aires: Errepar.
- Fowler Newton, E. (2002). *Análisis de Estados Contables*. Buenos Aires: La Ley S.A.
- Grajales Bedoya, D. D. (2008). Medición y análisis de un modelo para determinar la estructura óptima de capital. *Revista Soluciones de Postgrado EIA Número 1 Medellín Colombia*, 93-111.
- Milla Gutierrez, A. (2000). Estructura financiera óptima: ¿Mito o realidad? *Gestion: Revista de economía*, 4-11.
- Monsalve Fonnegra, P. G. (2019). *Programación y control para sistemas productivos y de servicios*. Medellín, Colombia: Fonde Editorial ITM.
- Perez, J. O. (1998). *Análisis de Estados Contables Un enfoque de gestión*. Córdoba: Universidad Católica de Córdoba.