

Universidad Siglo 21



Carrera de Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de caso

Determinación de estructura de financiamiento óptimo

Financiación óptima para Tarjeta Naranja en épocas de pandemia

Autor: Seculini Analia Rosana

Legajo: VCPB0725

DNI: 29.549.828

Director de TFG: Salvia Nicolas

2021

Agradecimiento

Quisiera expresar mi eterno agradecimiento en primer lugar a mis padres, Víctor y Dorita, quienes jamás dejaron de apoyarme y sostenerme en todo momento de mi vida; a mí querido esposo Gustavo y mis amados hijos Tomas, Agostina, Milena y Juan Cruz por estar siempre apuntalándome, ayudándome e incentivándome a concluir mi tan anhelada carrera; a mi adorada hermana Estela y su amada familia por su incondicional apoyo y a todos mis familiares y amigos que aportaron su ayuda, compañía y estímulo para poder conseguir mi tan esperado título.

Muchas gracias a todos.

Resumen

En el presente informe se analiza, en el período 2017, 2018 y 2019, la estructura financiera de la empresa Naranja, cuya sede central está en Córdoba, capital de la provincia del mismo nombre. La misma se dedica principalmente a servicios financieros, ocupando un lugar de liderazgo a nivel local y nacional en la emisión de tarjetas de créditos; también se dedica a otros rubros financieros de menor envergadura. Se observa que la empresa padeció durante los años una baja constante de su liquidez producto del aumento de incobrables y de los plazos de cancelación de los créditos a cobrar. y desfasajes económicos en el país, generando, además, aumento de los costos fijos de los inmuebles.

Se propone mejorar la situación financiera de Naranja recurriendo a instrumentos financieros existentes en el mercado, como ser los fideicomisos financieros y el factoring. Ambos instrumentos financieros permitirán obtener liquidez prontamente al liberar del patrimonio cuentas a cobrar a largo plazo y así también reducir los gastos de cobro de créditos de difícil cancelación. Además, se barajaron diferentes alternativas para reducir costos fijos de los inmuebles, como por ejemplo buscar otra utilización económica de los mismos. Así se logró reducir los costos financieros que mantenía la empresa.

Palabras claves: empresa, servicios, financiación, liquidez, crédito.

Abstract

In this report we analyse the financial structure of the company Naranja, whose headquarters are in Córdoba, capital of the province of the same name, for the period 2017, 2018 and 2019. The company is mainly engaged in financial services, occupying a leading position locally and nationally in the issuance of credit cards; it is also engaged in other smaller financial activities. Over the years, the company has suffered a steady decline in its liquidity due to the increase in bad debts and the length of time it has taken to pay off its receivables.

It is proposed to improve Naranja's financial situation by resorting to existing financial instruments in the market, such as financial trusts and factoring. Both financial instruments will allow to obtain liquidity quickly by releasing long-term receivables from the equity and thus also to reduce the collection costs of difficult-to-collect receivables. In addition, various alternatives were considered to reduce the fixed costs of the real estate, e.g. to find another economic use for the real estate. In this way, the financial costs of the company were reduced.

Keywords: company, services, financing, liquidity, credit.

Índice

Introducción	1
Análisis de situación	3
Descripción de la Situación	3
Análisis de Contexto	4
Diagnóstico Organizacional	10
Análisis específico	13
Marco teórico	14
Estructura de financiamiento	14
Fuentes de Financiamiento	16
Diagnóstico y discusión	17
Declaración del Problema Abordado	17
Justificación del Problema	18
Conclusión diagnóstica	18
Plan de implementación	19
Alcance de la implementación	19
Limitaciones	19
Recursos involucrados	19
Acciones y Marco de Tiempo	20
Evaluación y Medición	28
Conclusiones y recomendaciones	29
Conclusión	29
Recomendaciones	29
Bibliografía	31

Introducción

Este documento está orientado al análisis financiero de la estructura de financiamiento óptimo de la empresa Tarjeta Naranja S.A., de ahora en más Naranja, empresa dedicada a servicios financieros mediante tarjetas de compra y/o crédito, intermediación financiera y servicios de seguro (AFIP). El análisis histórico de Naranja (2019) nos cuenta que comienza su historia en 1969 cuando dos amigos profesores de educación física, David Ruda y Gerardo Asrin, fundan la casa de deportes Salto 96 y para reconocer a sus clientes de cuentas corrientes deciden entregarles una tarjeta identificativa. Naranja es, desde 1985, una tarjeta de crédito fundada en Córdoba, con criterio de tarjeta local, que hoy es líder en su categoría y ha alcanzado cobertura nacional. Asimismo, Naranja es una empresa que también forma parte de un grupo económico, Cobranzas Regionales S.A.

En 1995, Banco Galicia accede como accionista, activando así la expansión en todas las regiones del país y ampliando la oferta de planes y beneficios para los titulares. Entre 1998 al 2005, se concreta una alianza con Visa y los titulares comienzan a usar su plástico en todo el mundo. Inmediatamente, llegan las alianzas con Mastercard y American Express propiciando un mayor crecimiento. En 2017 cambiaron la identidad y pasaron a llamarse simplemente Naranja, apuntando a difundir el portfolio de productos y servicios a través de la omnicanalidad, la innovación y la transformación digital. En 2018 se fusionaron con Tarjeta Nevada y llegaron a Mendoza y San Juan, alcanzando la cobertura en todo el país. En el año 2019, llegaron a constituirse en un ecosistema de productos y de servicios interconectados gracias al fortalecimiento de su negocio digital, a la par que avanzaron con solidez hacia un gobierno comprometido con la sustentabilidad económica, ambiental y social. Inauguraron las primeras Sucursales del Futuro, un nuevo modelo de atención al cliente, que armoniza la interacción digital y personal en un ambiente innovador. Celebraron el lanzamiento de Naranja X, su *fintech*. Con esta novedad, dieron un brinco al futuro de los nuevos negocios digitales.

Analizando la situación económica de Naranja, mediante el estudio de los estados contables, interpretación de ratios e informes financieros se puede observar que la empresa tuvo un incremento significativo de morosidad en el año 2017 y 2018 motivados por la retracción de la economía. En el año 2019 el cargo por incobrabilidad

refleja una disminución del 20% respecto al ejercicio anterior, producto de una mejora en las políticas crediticias y a la gestión de recuperos.

También se puede observar que los costos fijos de los locales físicos son muy elevados, entre ellos los arrendamientos, dadas las circunstancias generadas por la pandemia y están siendo poco rentables ya que hay una tendencia creciente de las personas a volcarse a los medios digitales para todo tipo de trámite.

En su planteo Nava Rosillon (2009) indica que las organizaciones son vulnerables a sufrir algún desequilibrio financiero imprevisto, como es el caso de Naranja con sus aumentos de incobrables, producto de insolvencias y poca liquidez de los clientes, dado por políticas financieras poco efectivas o por deficiencias en el desempeño estratégico, administrativo, productivo o financiero; es así que, toda empresa debe conocer su condición económica y financiera para identificar los problemas existentes, variaciones importantes y los factores que los ocasionan, para ello debe disponer de herramientas apropiadas que le permitan detectar los errores y aplicar los correctivos adecuados, predecir el futuro y lograr una planeación más idónea.

Citando a Zarate Facundo (2017) se puede coincidir que la gerencia financiera permite medir el desempeño de una compañía mediante índices financieros que evalúan las inversiones y capacidad de endeudamiento lo cual conlleva a establecer políticas de ventas, de costos, de gastos, entre otras, con el objetivo de lograr el equilibrio entre la situación económica y financiera de la organización a través de la toma de una decisión.

Como antecedentes de soluciones para dicho problema de la empresa, se encuentra a Ragatuso (2017), quien introduce la opción de los fideicomisos financieros como forma de traspasar las cuentas a cobrar, sacarlas del balance, aumentando la liquidez y eliminando posibles descalces financieros. La autora, al analizar el caso de estudio de la tarjeta Nevada, página 53, sugiere que el fideicomiso financiero representa el primer acercamiento al mercado de capitales para las tarjetas de crédito regionales. El aviso de colocación del corredor Cohen (2021), muestra como la Tarjeta Elebar titulariza, mediante un fideicomiso financiero, su cartera de créditos y así aumenta su liquidez, en modo similar a lo realizado en su momento por Tarjeta Andes y Tarjeta Nevada.

También Mazzeo, Moyano Ruiz, Nara (2012) introducen el Factoring como un nuevo instrumento financiero que le permite a las empresas hacer líquidas sus cuentas por cobrar, reducir los días de cobro de su cartera y en algunos casos los costos de financiación, lo que podría significar mejores condiciones de precio.

El presente trabajo resulta relevante ya que mediante el estudio y análisis de la problemática financiera de Naranja provee soluciones de financiamiento óptimos que sienten antecedentes para otras empresas con problemas similares a Naranja.

Objetivo general

Este reporte tiene como objetivo disminuir los porcentajes de incobrabilidad de la empresa Naranja con sede principal en la provincia de Córdoba, los costos fijos de sus inmuebles que se estarían usando cada vez menos y reformular las formas de financiamiento, en el plazo de lo que queda del año 2021 y principio de 2022

Objetivos específicos

- Crear nuevos beneficios para clientes cumplidores
- Establecer nuevas facilidades de pagos
- Promover nuevos medios de financiamiento existentes en el mercado
- Alentar al uso de medios tecnológicos de la empresa
- Busca un uso económico paralelo de los inmuebles

Análisis de la Situación

Tarjeta Naranja adapta permanentemente su estructura organizacional para satisfacer los cambios generacionales y ambientales que propone el día a día del mundo actual, es una empresa que apuesta siempre al cambio.

Naranja posee sucursales en cada una de las provincias del país, es así que existen 238 casas naranjas, más de 5 millones de clientes y 9 millones de plásticos emitidos, siendo la principal emisora de tarjetas del país. Los comercios amigos que ofrecen el servicio de Tarjeta Naranja llegan a la cantidad de 260.000 y los colaboradores de la empresa suman más de 3400, esto es avalado por 33 años de trayectoria.

En la actualidad Naranja posee el siguiente directorio: Presidente Alejandro Asrin, Presidente Honorario David Ruda, Vicepresidente Miguel Peña, Director General Julián Bravo, Dirección Comercial Mariano Asrin, Dirección de Operaciones Susana Bergero, Dirección de Sistemas Sergio Mazzitello, Gerencia de Seguridad de la Información Santiago Fernández, Gerencia de Auditoría Ana Laura Torres del Santo.

La sustentabilidad del negocio está avalada por el liderazgo del directorio. Tienen a su cargo la enunciación de la visión, misión, propósito y la administración de Naranja

Los directivos de Naranja (2019) plantea como visión constituirse en una empresa líder en servicios financieros y no financieros, siendo admirada y querida por los colaboradores, clientes y comunidad en general. Esto conlleva que su misión sea conectar con experiencias únicas y crecer a través de nuevos negocios basados prioritariamente en la tecnología, logrando así su propósito que es facilitar con alegría y compromiso la vida de cada persona.

Naranja es una empresa cuyo portafolio de productos y servicios es muy variado. Año a año va aumentando o mejorando su ecosistema de productos y servicios, siempre apuntando a la revolución digital. Es así que, según Naranja (2021) cuenta con los siguientes: tarjetas, seguros y asistencias, préstamos, app naranja, naranja online, tienda naranja, naranja viajes productos editoriales, entretenimiento, naranja X y naranja pos.

Análisis de Contexto

Se realiza el análisis PESTEL que consiste en la descripción del contexto o entorno macro de la empresa a través de la consideración de factores tales como: políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ecológicos y legales.

Factores Políticos:

En la Argentina actualmente rige la forma de gobierno Republicana y Federal, presidida por el Sr. Presidente de la Nación Dr. Alberto Fernández, elegidos democráticamente el día 10 de diciembre de 2019 y cuyo mandato durará hasta el año 2023. El presidente Fernández asumió con la promesa de resucitar la economía argentina tras un largo período de recesiones económicas. Es así que de acuerdo a Telam (2020) en 2020 el gobierno logró un acuerdo con el FMI para reestructurar la deuda del país con dicho organismo por un monto de 64 mil millones de dólares, lo que fue visto con entusiasmo por la empresa Naranja ya que ello implica mejores tasas de financiación en el extranjero. Esto implicó un buen augurio para los acreedores externos de Naranja ya que el país muestra signos de cumplir con sus obligaciones.

Pero el 2020 también le depararía al gobierno unos de los desafíos más arduos y trascendentales en la historia democrática del país que cambiaría todos los planes que el gobierno tenía dispuesto a desarrollar: la pandemia del COVID-19.

Teniendo en cuenta un informe publicado en la página Argentina (2020) la pandemia agudizó profundamente el escenario político del país, ya que los líderes

políticos empezaron a tomar medidas drásticas, entre ellas el Aislamiento Social y Preventivo Obligatorio que vedaba la libre circulación, a las cuales la sociedad no estaba acostumbrada, llevando eso a un desgaste profundo de la imagen política del presidente y sus colaboradores que implicaba protestas, rebeliones de una parte de la sociedad. Por otro lado estaban las personas que apoyaban dichas medidas y que sentían contención por parte del gobierno.

La actividad económica de las empresas y el sistema de salud fueron los más atacados en este transcurso de la enfermedad. El informe de sustentabilidad de Naranja (2019) nos dice que en el caso de la empresa, dedicada al financiamiento, pudo sobrellevar estas medidas de buena manera ya que podía continuar su actividad de manera remota, sin provocar grandes desbarajustes en su operatoria y la no circulación de la personas tampoco afectó el uso de las tarjetas de crédito ya que aumentaron las compras online, eso se vio reflejado también en el aumento de los costos de *call center* que tuvo la empresa en ese año. Todo fue prueba y error en este tiempo para el gobierno.

Factores económicos:

Argentina es un país que está sumergido hace varios años en crisis económicas profundas, a medida que pasan los gobiernos se agudizan más los problemas financieros y sociales que presenta el país, ya sea por una mala administración, decisiones o por contextos mundiales que le afectan.

En el año 2020 el país debió afrontar diversos problemas económicos que llevaron a la situación que hoy se encuentra. De acuerdo a Mire y Fares (2020), empezó una crisis cambiaria en el 2018 y que alargó sus consecuencias hasta el inicio del año 2020. Esto se ve reflejado en Naranja (2019) negativamente por su exposición con obligaciones negociables en dólares, así sus deudas bancarias y financieras, pasaron de 1.594.082 miles de pesos a fines de 2017 a 8.521.792 miles de pesos a fines del 2018. En 2019 el presidente Fernández establece un decreto de un nuevo impuesto; el impuesto país, que grababa al 35% todos los viajes al exterior y compras en moneda extranjera, esto produjo que las ventas de viajes y financiamiento de compras con tarjeta en dólares bajará notablemente, aunque al no prohibirse la circulación interior, todavía, los gastos en tarjeta por motivos vacacionales no desaparecieron por completo.

El 2019 fue un año caracterizado por una política monetaria dirigida a una fuerte suba de las tasas de interés con el fin de contener la devaluación del peso, política que ya a principios del 2020 se reduciría con el fin de retomar paulatinamente el acceso al crédito provisto por el sector bancario y el mercado de capitales.

Luego llegó la pandemia del COVID-19 y con ella medidas de aislamiento que impactaron negativamente en la economía, llegando el PBI a tocar niveles mínimos históricos. Estas medidas de aislamiento llevaron al gobierno a tener que tomar la decisión de aumentar el gasto público, en el momento que menos capacidad financiera tenía el país, generando un problema más a los ya presentes. De esta manera al no poder la gente salir a hacer compras presenciales, se volcaron a las compras online generando en Naranja un fuerte crecimiento en su canal online, Tienda Naranja. De marzo a mayo del 2020 operaron el 47% del total de compradores que había tenido el 2019. “El canal digital nos permitió superar en un 140% las ventas que hicimos en promedio durante el primer trimestre del año 2020”, cuenta un ejecutivo de Naranja (Raed, 2020).

Siguiendo con el informe de Mira y Fares (2020), se determina que el gobierno, en plena pandemia, debió afrontar la reestructuración de una deuda pública no sostenible, cuyo monto también llegó a cifras récord, así se llegó a un acuerdo con acreedores que implicó reducción de interés y nuevos vencimientos. Debido a la expansión del gasto público, el gobierno se vio obligado al aumento de la emisión monetaria generando severos desequilibrios en el mercado cambiario, produciéndose aumentos desmedidos en los tipos de cambios paralelos al oficial, generando dudas en el mercado de cambio, en las expectativas de precio y en la recuperación de la actividad. Esto también trajo aparejado un aumento progresivo de la inflación, por eso las personas ya no se arriesgaban a comprar a crédito por las altas tasas de interés que establece Naranja, se ve eso en la disminución considerable de los créditos por servicios prestados a largo plazo de la empresa en el 2020.

Si se transcribe estos problemas del 2020 en término de números, se recurre a los informes del Indec (2021) se puede decir que la Argentina viene padeciendo dos años consecutivos de caída del PBI: -2,6% y -2,1% en 2018 y 2019 y en el segundo trimestre del 2020, plena pandemia, se desplomó un -19,1% anual. Los servicios cayeron un -20,1% anual pero la intermediación financiera siguió funcionando con cierta normalidad, sector de servicios que nos interesa en base a la empresa que se esta analizando: Naranja.

Otro mal eterno que sufre el país es la inflación, según el INDEC (2021) los números de la inflación alcanzaron el 4,8% en marzo del 2021 y un acumulado del 13% en lo que va del año 2021, motivo por el cual los intereses de las ventas con tarjeta debieron subir para compensar la pérdida de poder adquisitivo de la moneda.

Factores sociales:

Por el lado de la demanda, en el país el consumo cayó más que los ingresos, un -23,3% anual y las inversiones -38,4% (2021), esto se ve reflejado en los estados contables del tercer trimestre del 2020 de Naranja (2021) donde se observa una disminución de los ingresos de servicios y financieros de Naranja con respecto al mismo periodo del año anterior, las personas al ver que sus ingresos eran inestables deciden reducir el consumo, sumado a que no podían salir de sus hogares.

Con relación a las consecuencias socioeconómicas que trajo aparejado la pandemia, se puede decir que el mercado laboral fue uno de los más golpeados con tasas de desempleo del 11%, un 42% de población bajo la línea de pobreza y un 10,5% de personas indigentes (2021), esto lleva a que las personas ya no cuenten con ingresos suficientes para afrontar los pagos de las tarjetas de crédito y muchos optaron por dejar de usarla.

Factores tecnológicos:

Analizando a Naranja (2019) se ve que apuesta permanentemente a los proyectos de Evolución Digital, haciendo crecer su variedad de productos y servicios vinculados a la tecnología. Según el cepymenews (2019), hoy en día está dando sus primeros pasos en la vida de las empresas lo que conoce como Inteligencia Artificial, si bien aún está en etapa de desarrollo y no alcanzó su máximo potencial, ya se estaría usando. Es así que Naranja ya tiene incorporados en sus servicios online funciones de Inteligencia Artificial como el chatbot para atender a sus clientes. Durante 2019 se incorporaron más de 10 nuevos modelos de Machine Learning: “disciplina del campo de la Inteligencia Artificial que, a través de algoritmos, dota a los ordenadores de la capacidad de identificar patrones en datos masivos para hacer predicciones” (IBERDROLA, 2020). De esta forma la infraestructura tecnológica de naranja permitió colocar los datos a disposición de toda la organización.

Según el sitio cepymenews (2019), en la actualidad las empresas también invierten suficiente en cubrirse de delitos que vienen acompañando al progreso digital, como son los ciberdelitos. Las empresas al operar en línea están expuestas, ellas y sus clientes, a estos ataques cibernéticos. Por esa razón Naranja (2019) conformó el Centro de Defensa de Ciberseguridad (CDC), quien desarrolló en el 2019 las siguientes actividades: inteligencia analítica aplicada al negocio, análisis sobre comportamientos anómalos, cyber investigación & *forensis*, entre otras. Se protegió mejor la información y se controló la fuga de la misma.

La empresa continúa su proyecto de modernización de sus sucursales denominado Sucursal del Futuro, con el fin de que cada principal ciudad del país cuente con una sucursal de este tipo, donde la asistencia a los clientes se basa en la tecnología. Se trataría del primer contacto del cliente con la empresa utilizando herramientas digitales, llevando los espacios de las transacciones digitales a las sucursales (2019). Así la empresa se incorpora al uso de los Dispositivos IoT, tecnología de vanguardia que consiste en dispositivos inteligentes que recopilan información relevante de los clientes para mejorar la experiencia en general, aumentar la eficiencia del negocio y reducir costos, según nos informa el sitio cepymenews (2019).

Ante el furor de las redes sociales, se observa que Naranja (2019) también desembarcó en ese ámbito con el fin de desarrollar un marketing digital y emplear así herramientas de *cross selling* para aumentar las ventas de sus productos complementarios, como HBO Go, préstamos personales, recarga de celulares y solicitud de tarjetas adicionales. En septiembre del 2019 Naranja lanza Naranja X que consiste en una aplicación para dispositivos móviles que permite enviar o recibir dinero, recargar celulares y tarjetas de transporte, comprar y vender dólares, etc.

Con relación a las compras presenciales, surgirán nuevas tecnologías adecuadas a la situación sanitaria que se atraviesa: la tecnología *contactless*, ya que el 70% de las terminales de Argentina ya cuentan con esta tecnología. En los próximos años ya la tarjeta física cumplirá su ciclo y pasará a nuevas tecnologías a través de celulares o relojes inteligentes, la tecnología NFC, según el periodista Raed de la revista Noticias (2020).

Factores ecológicos:

Siguiendo la idea de las Naciones Unidas, UNFCCC (2021), es de primordial importancia asumir y resolver los principales problemas que atraviesa nuestro medio ambiente y poder alcanzar los objetivos climáticos propuestos. Dado esto, es necesario empezar a establecer la Economía Circular propuesta en el Acuerdo de París para poder alcanzar los objetivos de desarrollo sostenible de la ONU. La misma consiste en evitar el consumo excesivo, los residuos y el uso de combustibles fósiles mediante el arrendamiento, la reutilización, la reparación y el reciclaje de los materiales y productos existentes.

Teniendo en cuenta el reporte de sustentabilidad de Naranja (2019) se ve su compromiso a desarrollar esta Economía Circular implementando un uso racional de la energía en Casa Naranja, mediante apagado de luces y aires acondicionado a través de

un sistema de apagado automático, se inyecta aire del exterior cuando la calidad del mismo lo requiere contando para ello con sensores de monóxido de carbono que advierten sobre la necesidad de introducir aire nuevo, se cuenta con un sistema inteligente para reutilizar el aire caliente emitido por los aires acondicionados y lo concentra, mediante radiadores, para calentar el agua de las duchas y cocinas y, además, calefaccionar el edificio. Esto nos permite tener calefacción gratis el 95% del año, sin usar gas natural. En las demás sucursales se cuenta con tecnología led para reducir consumo, se realizan mantenimientos periódicos de los aires acondicionados para disminuir el cambio de filtros, se filtran los combustibles para ser reutilizados.

Entre las estrategias para reducir el consumo de materiales e insumos, Naranja implementa diferentes estrategias para lograrlo: reducción en el consumo de tóner, utilización de hojas de menor gramaje, la documentación para el ingreso de nuevos colaboradores se realiza digitalmente, se ampliaron los servicios virtuales, se incentiva a la adhesión de los resúmenes digitales, se economizo en la impresión de las revistas de la empresa.

Naranja como forma de compensación por el impacto generado en el ambiente, destina fondo a la preservación de bosques, plantando diferentes especies nativas.

En total los costos de eliminación de residuos, tratamiento de emisiones y costos de remediación alcanzaron a \$593.773 a lo largo del año 2019. Por su parte, los costos de prevención y gestión medioambiental relacionados con la operación de la compañía ascendieron a \$546.189.

Factores legales:

El primero de abril de 2021 entró en vigencia la nueva reglamentación de la Ley 27.555 de Teletrabajo, la misma determina en su artículo 19 que dicha reglamentación entrará en vigencia a los 90 días contados a partir de la finalización del aislamiento social y preventivo obligatorio (aspo).

La ley nos indica que habrá teletrabajo cuando la realización de actos, ejecución de obras y/o realización de servicios se realice íntegramente o parcialmente en el domicilio del trabajador u otro domicilio distinto al de la empresa, utilizando tecnología informática y de comunicación.

Los derechos y obligaciones de las personas contratadas bajo esta modalidad son exactamente los mismos que los derechos y obligaciones de las personas contratadas en la modalidad presencial. Se establece la voluntariedad y reversibilidad para esta modalidad de trabajo, según la ley de teletrabajo (2020).

En Naranja, según Eugenia Patiño subdirectora de Relaciones Humanas de Naranja, logran adaptar la empresa para que 3000 colaboradores pudieran trabajar desde sus hogares e incluso hasta 800 trabajadores de *call center*. La idea de la empresa según la revista *Convivimos* (2020), es destacar la “comunicación 360°”, entendiendo las realidades actuales de la empresa y adecuando lo máximo posible la misma a los desafíos planteados.

Diagnostico organizacional

Para realizar el diagnóstico de la empresa NARANJA se utilizó una herramienta conocida como análisis FODA, formado por las iniciales de los términos: Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas.

Analizando la empresa en su totalidad se observa que la misma asienta su progreso y prestigio en las siguientes *fortalezas*:

- Excelente clima laboral: Naranja tiene como uno de sus valores principales que sus colaboradores se sientan felices en su lugar de trabajo y que cada día sea una experiencia positiva para ellos, que sientan orgullo de pertenecer a la empresa. Por ello, hoy en día cada gerencia traza de modo coparticipativo con su equipo su propio plan de clima. Los líderes y su equipo incorporaron el *feedback 360°*, retroalimentación de opiniones entre colaboradores y líderes a través de una herramienta llamada *BetterMe*.

Naranja trabaja para fortalecer y dar beneficios que potencien la vida personal y profesional de sus colaboradores, mediante: oportunidades de desarrollo, balance entre vida personal y laboral, reconocimientos y festejos para cada equipo que logra objetivos, cuidado constante de cada colaborador y de sus familias, ayuda en la administración de las finanzas de los trabajadores, tiempo y espacios para que los trabajadores sean parte de programas de responsabilidad social, ambientes sanos y seguros de trabajo. En el ambiente laboral prevalece la libertad para expresarse y ser auténticos, conservando siempre diálogos profesionales y abiertos.

En 2019, Naranja volvió a conseguir el 2° puesto en el ranking internacional *Great Place To Work*, que evalúa y premia los mejores ambientes laborales del mundo y del país, es así que el 92% de los colaboradores de Naranja tiene una opinión favorable del ambiente de trabajo de la empresa, información rescatada de los reportes de la firma (2019).

- Desarrollo tecnológico, mejora continua en la calidad y cantidad de productos: se desprende de los informes de Naranja (2019) que la empresa está en permanente cambio y desarrollo, adaptándose a los cambios generacionales, sociales y económicos.

Es así que año tras año viene implementando diferentes servicios tecnológicos (Naranja online, app naranja, tienda naranja, naranja X y naranja pos), así en 2020 la participación del canal digital en ventas y nuevos clientes ocupó el 56,4% sobre el total de ventas y 1.300.000 de pagos electrónicos por mes.

Así mismo naranja en el año 2020 realizó un incremento de límite de compra promedio del 33% que beneficio a 1.700.000 clientes con excelente comportamiento de pagos y uso. Naranja también se consolidó en sus productos de seguro y asistencia, con un 66% de ventas de manera online y un promedio de 82.000 altas por mes. Se destacó la comercialización de seguros de motos.

Cómo últimos ingresos en productos, Naranja incorporó Ajnaran, una tarjeta que se imprime en el momento y se llegaron a entregar en el 2020 13.440 unidades; y Tarjeta Naranja Virtual.

□ Liderazgo en el mercado altamente reconocido: en el año 2019 logró el 1° puesto en el ranking MERCO que evalúa las empresas con mejor reputación y Naranja logró ese puesto en el sector financiero y de tarjetas de crédito; y ocupa el lugar 20° entre todas las empresas del país. La incorporación de tarjeta Visa y Mastercard, como su fusión con tarjeta Nevada, hicieron de Tarjeta Naranja la tarjeta más elegida por los Argentinos después de Visa y Mastercard, datos recabados de un informe económico de Clarin (2020).

□ Alianza estratégica con Banco Galicia: gracias a su participación societaria de Galicia en Tarjeta Naranja (hoy en día Galicia tiene el control de Naranja) se logró aumentar la cartera de clientes y los procesos de financiación, logrando así mejores acuerdos financieros para Naranja (2019).

Así también se puede reconocer algunas *debilidades* en la empresa:

□ Financiaciones cada vez más largas: según se puede observar en los ratios que se desarrollaron, el índice de liquidez desde 2017 hasta 2019 fue disminuyendo hasta llegar a un valor de 1,3 en 2019. Esto nos indica que la empresa va disminuyendo su solvencia para hacer frente a las deudas a corto plazo, con el riesgo de no poder contar con liquidez en unos años. Esto se debe a que la empresa financió sus servicios por periodos de tiempos largos (más de un año), detalle que se puede observar en el índice de rotación de créditos por ventas, el cual da valores inferiores a la unidad, y en el índice de plazo promedio de créditos por ventas que supera el año. Esta debilidad también se refleja en el índice de capital de trabajo, donde en el 2019 el pasivo corriente

aumentó más que el activo corriente, por lo tanto la empresa cuenta con cada vez menos activo corriente para hacer frente a su pasivo corriente.

- Porcentaje alto de colaboradores con antigüedad alta: esto complica a la empresa ya que la misma está atravesando procesos de transformación cultural y estos colaboradores de más de 20 años de antigüedad están aferrados a una cultura Naranja del pasado.

- Endeudamientos altos: la empresa cuenta con índices de endeudamientos altos, en 2019 fue de 2,65 a corto plazo y de 2,86 a largo plazo, esto implica que tiene muchas más deudas que activos propios para hacer frente a ellas. Esto se produce por los altos costos fijos que tiene la firma debido a los numerosos arrendamientos que tiene y muchos de ellos poco utilizados debido al contexto actual.

Si se analiza también los factores externos que influyen en la empresa, se encontro las siguientes *oportunidades*:

- Empresa *Fintech*: en la actualidad está el auge de las empresas de este tipo, que son aquellas que engloban los servicios de las empresas financieras con la tecnología para ofrecer servicios financieros innovadores. Así se ve que Naranja (2021) supo aprovechar este auge y encaminar la firma por ese rumbo, ya que actualmente no se caracteriza solamente como una empresa de tarjetas de crédito sino que abre un abanico de servicios y productos utilizando los últimos adelantos tecnológicos, como ser: Tienda Naranja, Naranja Pos, Naranja X, Naranja online, etc.

- Programa Ahora 12: el 1 de abril hasta el 31 de julio de 2021 se renueva el programa que implementó el gobierno (2021), utilizado para abonar compras financiadas en 3, 6, 12 o 18 cuotas fijas mensuales con tarjeta de crédito, todos los días de la semana, sin límite de monto. De esta forma los clientes tendrán un incentivo para la utilización de la tarjeta de crédito y así poder empezar a activar los ingresos por el uso de las mismas.

También existen los factores externos adversos que complican el desarrollo de la empresa, entre esas *amenazas* están:

- Mercado libre/ Mercado Pago: esta empresa tuvo un crecimiento muy significativo este último año, potenciado aún más por el efecto de la pandemia y los confinamientos. Mercado pago es una empresa que se encuentra fuera de toda regulación ya que no son entidades financieras y con mucho menos costos por estructura, cobran aranceles mucho más elevados que las tarjetas de crédito de los

bancos y aun así logran tener más operaciones debido a la simplicidad de uso y por el desarrollo de sus plataformas digitales.

□ Uala: tarjeta de débito prepaga con chip y tecnología *contactless* en alianza con Mastercard. Según datos de la empresa, ya otorgaron más de dos millones de estos plásticos en el país, con los cuales permiten utilizar fondos alojados en la billetera digital para transacciones en negocios físicos. Esta tarjeta tiene el fin de incorporar a los clientes más jóvenes, ya que desde los 13 años ya se la puede solicitar y es la gama de clientes que más contacto tiene con la tecnología y los desarrollos modernos que van implementando las empresas financieras (UALA).

Tabla 1: Análisis FODA

Fortalezas	Oportunidades
Excelente clima laboral Desarrollo tecnológico, mejora continua en la calidad y cantidad de productos Liderazgo en el mercado altamente reconocido Alianza estratégica con Banco Galicia	Empresa Fintech Programa Ahora 12
Debilidades	Amenazas
Financiaciones cada vez más largas Porcentaje alto de colaboradores con antigüedad alta Endeudamientos altos	Mercado Libre / Mercado Pago Uala

Fuente: Elaboración Propia

Análisis específico

De los ratios financieros, del análisis interno y externo de la empresa Naranja surgen algunos datos que muestran problemas específicos a tener en cuenta para mejorar la rentabilidad de la misma, la cual fue disminuyendo año tras año según el índice de margen neto (2017= 16,88%; 2018= 4,46%; 2019= 3,02%), causa, además, de una crisis cambiaria y económica que el país viene enfrentando y que afecta las finanzas de la compañía.

La primer muestra de alarma la da el ratio de liquidez, el cual tiene un progresivo descenso durante los años 2017 y 2019 (2017 = 1,7; 2018= 1,4; 2019= 1,3), indicando una baja en la solvencia de Naranja para hacer frente a sus deudas producto del alto grado de incobrabilidad producido en 2017 (11,3%) y 2018 (21,1%) y los elevados plazos de cancelación de los créditos por ventas, que superan el año

(2017=608; 2018=456; 2019=405) y que se ve reflejado también en la disminución del capital de trabajo de la firma.

Por otro lado, el índice ROA de Naranja muestra bajas y altas (2017=0,108; 2018=0.005; 2019=0,029) que nos indican que los recursos de la empresa no están generando los beneficios acordes, por lo tanto no están siendo bien utilizados, necesitando la firma ver como disminuir costos para aumentar la rentabilidad.

Marco Teórico

Actualmente no se puede pasar por alto que toda inversión que se realice está acompañada y condicionada por decisiones de financiación, las cuales determinan la composición del capital entre deuda y recursos propios. En un mundo tan competitivo y globalizado, una empresa puede mantenerse en el mercado si logra alcanzar una estructura de financiación óptima, es decir determinar cuál es la mejor forma de financiarse para poder cumplir sus compromisos operativos, sin que estos financiamientos pongan en riesgo la estabilidad económica de la empresa, para lo cual se hace necesario establecer cuáles deben ser las fuentes de financiamiento que mejor convenga a sus intereses, minimizando los costos de financiamiento y por consiguiente el riesgo financiero.

Estructura de financiamiento

Couselo, Williams, Pendón y Cibeira (2018) definen la estructura de financiamiento como la manera en que se pueden financiar los activos de la empresa, estando representada por el lado derecho del balance general, donde se encuentran las deudas a corto plazo, las deudas a largo plazo y el capital de los dueños o accionistas. Los autores establecen que existe un punto óptimo de financiamiento, que corresponde al equilibrio entre el riesgo y el rendimiento y donde se maximiza el precio de la acción.

Del informe de Ceupe (2020) se puede concluir que existen diferentes teorías sobre la estructura de capital óptima, que tendrán como fin siempre encontrar la combinación de fuentes financieras que maximicen el valor de la empresa o minimice el costo de capital. Entre esas teorías se encuentran las siguientes:

- Teoría del Resultado Neto: los que promulgan esta teoría consideran que la optimización del capital se logra con un mayor endeudamiento; es decir, que la empresa está íntegramente formada por deudas. Esta teoría se basa en que a medida que aumenta el nivel de endeudamiento, tanto el costo de recursos propios como los ajenos

permanecen constantes. El costo de los recursos propios representa la tasa de descuento que utilizan los accionistas para estimar el valor de su corriente de beneficios, es decir, los rendimientos exigidos por los accionistas, y el costo de los recursos ajenos representa la tasa de descuento que utilizan los acreedores para estimar el valor de su corriente de beneficios, o sea, los rendimientos exigidos por los acreedores. Es así que tantos accionistas como acreedores van a considerar que al aumentar el endeudamiento no se ven afectados sus flujos de rentas esperados. Pero sin embargo, esta teoría no tiene en cuenta que un mayor endeudamiento conlleva un mayor riesgo financiero.

- Teoría de la ganancia neta operativa: esta teoría sostiene que la tasa de descuento que utilizan los acreedores permanece constante a medida que aumenta el endeudamiento; pero, sin embargo, el rendimiento exigido a los fondos propios aumenta en forma lineal con dicho endeudamiento, ya que los accionistas requieren un mayor rendimiento para comprar acciones de una empresa que está más endeudada, con el objeto de compensar el mayor riesgo asumido. El resultado de esta teoría es que el costo de capital de la empresa se mantiene inalterado independientemente del nivel de endeudamiento, el valor de la empresa sólo va a depender de la capacidad que tengan los activos de generar rentas. Estos autores consideran que no existe una estructura de capital óptima. En esta teoría la estructura de capital no incide sobre el valor de la empresa.

- Tesis tradicional de la estructura financiera: esta postura propone una combinación entre recursos propios y ajenos para lograr la estructura de capital óptima. En esta teoría la financiación con deuda tiene un menor costo que la obtenida al ampliar capital, puesto que los inversores asumen menos riesgo cuando suscriben deuda y en consecuencia exigen menor rentabilidad. Por tanto, para niveles bajos de deuda, si una empresa se financia en mayor proporción con deuda, reducirá su costo promedio ponderado de capital y aumentará el valor de la empresa. Sin embargo, a partir de un determinado nivel de endeudamiento, los accionistas empezarán a exigir una rentabilidad mayor para compensar los riesgos asumidos, es así que el costo ponderado promedio de capital decrece hasta cierto punto a partir del cual comienza a aumentar, existiendo por tanto un punto óptimo que minimiza los costos. La desventaja de esta teoría es que no aporta ningún razonamiento matemático sobre el cálculo del valor óptimo.

- Enfoque de Modigliani-Miller: este teorema establece que, siempre que se cumplan una serie de supuestos, es indiferente que la empresa logre el capital necesario

para su funcionamiento de sus accionistas (financiación propia), o emitiendo deuda (financiación ajena). En un mercado perfecto y sin impuestos, la forma en que se financia una empresa es irrelevante para su valor, es decir, no existe una estructura de capital óptima para la empresa. Así el valor de la empresa está dado por sus decisiones de inversión y por lo tanto por el valor presente del flujo de efectivo futuro que generarán los activos en los que la firma invirtió. Este teorema fue muy criticado ya que parte de hipótesis muy restrictivas o poco reales.

En su teoría sobre la estructura de capital, Gutiérrez Ponce, Moran Montalvo y Posas Murillo (2019) nos adentra en literatura más reciente donde se establecen actores como los costos de agencia, que nos indican que tanto propietarios como los gerentes pretenden maximizar su propia utilidad pero distanciados por la propiedad y el control, esto puede causar problemas de agencia que inciden sobre el valor de la empresa debido a que su solución conlleva a unos nuevos costos, conocidos como costos de agencia. Según Guadalupe Toquero (2018), siguiendo los principios de *Jensen y Meckling*, los costos de agencia son la suma de los costos de supervisión por parte del principal, los costos de fianza y las pérdidas residuales. Otro actor actual según el autor es la información asimétrica, esto se refiere a que no todos los agentes que intervienen tienen acceso a la misma información, algunos cuentan con la ventaja de poseer información más precisa.

Por otro lado, como establecen Palacin Sánchez y Ramírez Herrera (2011), cuando mayor sea la empresa disminuirían los costos de insolvencia y los costos de agencia, provocando tal vez un efecto positivo sobre el nivel de endeudamiento de la empresa. Pero hay que tener en cuenta también que el aumento en el tamaño de la empresa conlleva una reducción de la información asimétrica y de los costos de emisión de capital soportados por la misma, lo que tendrá un efecto negativo en el nivel de endeudamiento. Es así que se plantean como premisa que: “El tamaño de la empresa está positivamente relacionado con su nivel de endeudamiento”

Fuentes de financiamiento

Se pueden mencionar distintas fuentes de financiamiento para una empresa tanto internas como externas. Si se opta por la autofinanciación (financiación interna), la empresa no dependerá de capitales ajenos, evitando pagar los intereses que esas deudas generan pero tendrá la desventaja de ver limitada sus inversiones. Por otro lado está la financiación externa (capitales ajenos a la empresa) a la que la firma puede recurrir y la cual es muy variada, aunque no todas las empresas tienen acceso a toda la gama de

dicha financiación. Así se puede clasificar como financiación interna: beneficios no distribuidos, provisiones para cubrir determinadas pérdidas y amortizaciones. Dentro de la financiación externa están: aporte de capital de los socios, préstamos, líneas de crédito, leasing, *factoring*, *confirming*, descuentos comerciales, pagarés, *crowdfounding*, *crowdlending*, venture capital, créditos estatales, capitalizar pagos públicos y subvenciones públicas (López Cabia, 2017).

Cómo financiación externa están en auge los fideicomisos financieros y el *factoring*. Siguiendo el informe de la Bolsa de Comercio de Rosario (2020) nos detalla el fin financiero de los fideicomisos, los cuales permiten secutizar activos por cobrar obteniendo fondos líquidos para mejorar el capital de trabajo. El mismo consiste en un contrato donde el fiduciante se compromete a trasladar al fiduciario la propiedad de bienes, el cual se obliga a administrar en beneficio de un tercero que invierte en dicho fideicomiso, por su parte el fiduciante recibe el monto de los bienes entregados. Con relación al *factoring*, el banco BBVA (2021) lo define como una alternativa de financiación de circulante a corto plazo. Consiste en ceder a la empresa que brinda el servicio los créditos a cobrar recibiendo su cifra equivalente en dinero. El *factoring* incorpora servicios adicionales como la gestión del cobro o asesoramiento comercial.

Diagnóstico y Discusión

Declaración del Problema Abordado

Del análisis económico y financiero 2017 -2019 de la empresa Naranja se visualizan diferentes problemas que necesitan ser abordados, v.g. el aumento considerable en 2017 y 2018 de incobrables y el aumento progresivo de los plazos en que los clientes cancelan sus créditos, llevan a que la empresa cuente cada vez con menos capital de trabajo para operar diariamente y aumente considerablemente su necesidad de contar con financiación, haciendo crecer su índice de endeudamiento a largo plazo. También se observa un aumento sostenido de los costos fijos en arrendamiento y mantenimiento de la operatoria de sus locales, no encontrando aumento en la retribución ni beneficios en los mismos, considerando también que los gustos y metodologías de consumo de los clientes van cambiando con el tiempo y por lo tanto se requiere de otro tipo de operatoria moderna que genere beneficios para la empresa.

Justificación de la relevancia del Problema

Estos problemas que aquejan a Naranja, como ser el aumento de incobrables, son trascendentales ya que afectan el circuito de financiación y por lo tanto desorganizan el sistema de pagos de la empresa, debiendo la misma tener que recurrir a créditos externos para solventar los gastos y pagos propios de la firma, aún con altas tasas de interés que maneja el mercado en esos periodos. Este problema se ve acrecentado además por los aumentos sostenidos de los plazos de pagos de los clientes; es decir, cada vez financian sus compras a plazos más largos.

El aumento de los costos fijos de alquileres y operatoria de la firma es un punto importante a resolver ya que está generando egresos innecesarios teniendo en cuenta la disminución en la demanda de servicios de la empresa, que en 2019 fue de un 12% respecto del año anterior, producto de una baja en el consumo interno. Estos egresos excesivos y poco justificados, llevan a la firma a tener que replantear su sistema de cercanía con el cliente, implementando y poniendo en práctica nuevas formas de atención que produzcan un crecimiento de la demanda de servicios y, a su vez, una disminución de gastos operativos.

Conclusión diagnóstica

En resumen, este trabajo proporcionará a la gerencia información de la salud de los créditos por servicios que posea la firma y sugerirá diferentes mecanismos financieros para contrarrestar los problemas que surgen de los mismos, como ser la cantidad de incobrables y los largos plazos de pagos de las cuentas, tratando de evitar de esta forma un desfinanciamiento en la operatoria habitual del ente y así evitar el uso excesivo de deuda. Teniendo en cuenta el contexto económico actual, se implementarán medidas específicas para ayudar al cliente a poder cumplir en tiempo y forma su obligación con la empresa y así evitar que el cliente tome la decisión de abandonar el servicio por no poder mantenerlo; siempre cuidando la salud económica de la firma simultáneamente.

También se propondrá cambios estratégicos en el uso económico de los costos fijos, con el fin de sacar beneficios rentables de ellos, siempre siguiendo la línea de progreso tecnológico que plantea la empresa y adecuándose a los tiempos actuales que demandan otro tipo de servicios. De esta manera se evitará pagar excesivos costos que no estarían contribuyendo a la generación de ingresos, y usar las instalaciones y demás operatoria de la firma con un fin económico actual y moderno.

Plan de implementación

Alcances de la implementación

El plan propuesto se elaboró para ser aplicado a la empresa Naranja, cuya sede central se encuentra ubicada en la ciudad de Córdoba Capital, Argentina. El correspondiente plan de implementación comenzará en el segundo semestre del año 2021, con un horizonte temporal de 6 (seis) meses de aplicación del plan.

El presente estudio tiene como alcance de aplicación únicamente la situación financiera y comercial de la firma Naranja, aunque desde un punto de vista integral y transversal de tal manera que los recursos humanos involucrados en el área de mejoras participen de manera positiva. El fin de la propuesta planteada es lograr aumentar la liquidez de la empresa, disminuyendo los incobrables y, de esta manera, reducir la toma de deuda. Adicionalmente se busca disminuir costos fijos improductivos con el fin de mejorar el capital de trabajo.

En cuanto a la metodología se circunscribirá a la aplicación de análisis descriptivo, cuantitativo y analítico en pos de proponer una secuencia lógica de mejoras.

Limitaciones

No se encontró ningún inconveniente limitante, más allá de la idea de proponer un plan lo más eficiente posible y al menor costo alcanzable. Con respecto a la información se obtuvo la necesaria para su desarrollo.

Recursos Involucrados

Los recursos utilizados para llevar a cabo el plan diagramado serán de carácter humano, utilizando horas de servicios de un profesional en ciencias económicas, un abogado, profesionales en áreas de tecnología e informática y especialistas en marketing. Dichos profesionales se encargarán del planteo y desarrollo de los mecanismos necesarios para obtener fondos líquidos en el corto plazo.

Los costos que generan los servicios de dichos profesionales se calculan según las horas destinadas a lograr la implementación del plan y considerando el costo por módulo (costo unitario por hora) que dispone cada consejo/colegio profesional. Según el Consejo de Profesionales de Ciencias Económicas de la provincia de Córdoba, la hora de servicio de un profesional es de \$2034 en base a la resolución 63/20, los honorarios de un profesional en abogacía serían \$ 30000 aproximadamente, por su parte la hora de servicio de un profesional en informática estaría costando \$3.316 según el Consejo

Profesional de Ciencias Informáticas de la Provincia de Córdoba y el costo de servicio por hora de un profesional de marketing es \$523.

Tabla 2: Honorarios profesionales

	Contador		Abogado		Informático	
	Horas	Costo	Horas	Costo	Horas	Costo
Julio	35	\$71.190	30	\$40.000	40	\$132.640
Agosto	30	\$61.020	30	\$40.000	40	\$132.640
Setiembre	30	\$61.020	30	\$40.000	35	\$116.060
Octubre	25	\$50.850	30	\$40.000	35	\$116.060
Noviembre	20	\$40.680	30	\$40.000	30	\$99.480
Diciembre	20	\$40.680	30	\$40.000	30	\$99.480
Total	160	\$325.440	180	\$240.000	210	\$696.360
Total agregado honorarios			\$ 1.261.800			

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 3: costos de instrumentos necesarios

Descripción	Cantidad	Total costos
Mobiliario necesario	3 escritorios 3 sillas 3 computadoras.	\$ 315.000
Software utilizado	3 unidad	\$ 150.000
Costos administrativos por preparación de reuniones y documentos a imprimir	2 personal administrativo, resmas de hojas, carpetas, toner para impresoras.	\$ 400.000

Fuente: Elaboración Propia

Acciones y Marco de tiempo

Las acciones llevadas a cabo con el fin de cumplir con el plan propuesto se desarrollarán en el plazo estimado de 6 meses y consistirán en las siguientes:

1. Contratación del o los profesionales actuantes y realización del análisis financiero de la empresa Naranja. Plazo estimado 1 mes.

a) Realizar el análisis de EECC y determinar los ratios que posee la firma.

b) Teniendo en cuenta el sistema de gestión elegido, realizar un análisis de las cuentas a cobrar clasificándolas según su antigüedad, si están vencidas o no, si son de difícil cobro o no, por plazo.

1. Análisis de las diferentes alternativas para la obtención en el corto plazo de fondos. Estudiar las distintas empresas fiduciarias o empresas que realizan factoring, a cargo de los profesionales actuantes. Plazo estimado 15 días.

a) Determinar los costos y beneficios que generan las diferentes opciones.

b) Elegir la compañía que mejor convenga para el financiamiento.

3. Proponer a la gerencia los instrumentos financieros analizados y las distintas propuestas de las empresas consultadas. Plazo estimado 3 días.

4. Determinar los créditos a cobrar que se destinaran al fideicomiso o al factoring. Tarea a cargo de los profesionales que intervienen junto con la gerencia financiera de la empresa. Plazo estimado 15 días

5. Elección de la entidad financiera encargada de financiar a la empresa. Plazo estimado 3 días.

6. Aplicación del instrumento financiero. Plazo estimado de 3 meses y medio.

a) entregar a la financiera los créditos cedidos y obtener la liquidez de ellos.

b) controlar regularmente el funcionamiento de la financiación y el cumplimiento de las cláusulas del contrato firmado.

7. Una vez concluido el contrato, realizar ajustes y evaluar su continuidad.

Tabla 4: Diagrama de Gantt de Instrumentos Financieros

Tarea / Fecha	1/7/2021 1/8/2021	2/8/2021 16/8/2021	17/8/2021 19/8/2021	20/8/2021 3/9/2021	6/9/2021 8/9/2021	9/9/2021 24/12/2022	26/12/2022 31/12/2022
<i>PROYECTO 1</i> <i>Fideicomiso Financiero</i> <i>o Factoring</i>							
Evaluación de los estados contables	30 días						
Análisis de las diferentes financieras		15 días					
Propuestas a la gerencia			3 días				
Determinar los créditos a trasladar				15 días			
Elección de la entidad financiera					3 días		
Aplicación del instrumento financiero y evaluación de su desarrollo						105 días	
Ajuste y revisión del instrumento							5 días

Fuente: Elaboración propia

También se barajó diferentes opciones de utilización económica de inmuebles arrendados e insumos de los mismos con el fin de que generen mayores beneficios.

Instrumentos Financieros para obtener fondos en el corto plazo

Se destacara y comparara dos instrumentos financieros vigentes en el mercado, utilizados en estos tiempos con más frecuencia por las empresas: el fideicomiso financiero y el factoring financiero.

❖ El *fideicomiso financiero* permite aumentar la liquidez consiguiendo mayores montos, tasas más convenientes y mayores plazos. Consiste en la securitización de los créditos por ventas de la empresa; de esta forma Naranja:

- ❖ cede los créditos a través de aquella operación que se conoce como *true sale* y transfiere su cartera de créditos más prolongados a un fiduciario,
- ❖ el fiduciario, una entidad debidamente autorizada por la CNV, es el que va a emitir títulos de deuda y/o certificados de participación que serán adquiridos por inversores
- ❖ Naranja recibirá los fondos líquidos de esos créditos descontados.
- ❖ Los inversores, una vez cumplido el plazo, recibirán el capital invertido más los intereses que surjan.

Otro integrante son los administradores de los créditos (*servicer*), son los encargados de dirigir el proceso de cobranzas y seguimiento de los deudores, y de llevar a cabo las acciones necesarias para mantener la incobrabilidad en los mínimos niveles posibles (pudiendo ser *servicer* la misma empresa Naranja). El *Servicer* va a ser el encargado de transferir las cobranzas a la cuenta fiduciaria. Generalmente, los contratos establecen que la transferencia de las mismas debe realizarse dentro de las 48 a 72 hs luego de cobradas.

Los fideicomisos financieros que realizará Naranja son estructuras para securitizar los cupones de tarjetas de crédito que representan los consumos de los clientes. También, en algunos casos, junto con esos cupones se securitiza créditos provenientes de débitos automáticos y de los préstamos personales que otorga.

Como ventajas de la utilización de este instrumento financiero se puede destacar:

- Permite transferir a terceros el riesgo implícito en los activos ilíquidos que se deciden securitizar y, de esta manera, recuperar la liquidez;
- El fideicomiso financiero permite obtener financiamiento a un costo menor al de fuentes de fondos tradicionales y suele obtener montos de financiamiento mayores;

- Mejora el calce de plazos y tasas entre activos y pasivos, debido a que los plazos de pago de los títulos emitidos pueden ajustarse a los vencimientos de los activos securitizados;
- Mejora los ratios de liquidez;
- Al ser un método de financiamiento por fuera del balance mejora los ratios financieros del originador ya que posibilita la obtención de fondos líquidos sin aumentar su pasivo;
- Los bienes fideicomitidos están separados del riesgo de la empresa que los originó;
- Es un mecanismo de financiamiento directo, debido a que los fondos provenientes de la colocación de los títulos en el mercado son captados por el fiduciante sin la intervención de intermediarios financieros.

Los fideicomisos financieros creados a partir de los cupones de las tarjetas de crédito de los clientes pueden presentar una estructura *revolving*, la cual consiste en permitir incorporar nuevos créditos a la cartera securitizada a lo largo de la vida de la transacción. Esto se da así porque normalmente los títulos emitidos por este tipo de fideicomisos financieros suelen tener una duración mucho mayor que el promedio de duración de los activos fideicomitidos, entonces es necesario asegurar que hasta el final de la transacción la cartera fideicomitada continúe teniendo créditos que se encuentren vigentes y que tengan proyectado continuar recibiendo cobranzas. De esta manera se pueden incorporar a la transacción nuevos créditos ya sea en reemplazo de aquellos que han sido completamente cobrados o a cambio de crédito con altos niveles de morosidad.

Se debe reconocer, como desventaja de esta forma de financiación, que la estructuración de un fideicomiso financiero implica enfrentar una gran cantidad de costos e impuestos que otros mecanismos de financiamiento no requerirían. Pero a pesar de esta situación, para la compañía, que se caracteriza por presentar una importante proporción de su activo representado por cuentas por cobrar proveniente de la utilización de las tarjetas de crédito por parte de sus clientes, el fideicomiso financiero continúa siendo una adecuada alternativa de financiamiento; el monto de financiamiento recibido a cambio, teniendo en cuenta las tasas de interés que suelen tener que pagar, sigue siendo superior a los gastos que deben afrontar.

En relación a los costos que implica llevar adelante esta forma de financiación, están los costos iniciales, relacionados con la estructuración de la transacción, y costos de mantenimiento, relacionados con el seguimiento y la administración de la estructura.

Dentro de los costos iniciales están los honorarios de los asesores financieros y estructuradores, quienes son los encargados de elaborar la estructura de la transacción; los honorarios del fiduciario financiero, quien será el encargado de administrar la estructura; y de los asesores legales de la transacción, quienes son los responsables de colaborar con el armado de los documentos legales. También existen los costos de auditores independientes, que son los encargados de determinar que los créditos efectivamente existan y que cumplan con los criterios de elegibilidad detallados en los documentos legales. Se debe agregar los costos relacionados a la presentación de la documentación necesaria ante la CNV y al seguimiento de los trámites necesarios para la oferta pública de los títulos y aquellos costos de honorarios de la agencia calificadora de riesgo que es la cual proveerá de la calificación de riesgo de los títulos que se colocarán en el mercado, indicando el riesgo crediticio que presentan los mismos. Por último, como costos iniciales, están los referidos a la colocación de los títulos en el mercado.

Luego siguen los costos de mantenimiento de la transacción, siendo responsabilidad del fideicomiso los honorarios del fiduciario y de la calificadora de riesgo, hasta el momento de liquidación de la transacción, como así también los honorarios del Agente de Control y Revisión, encargado de monitorear los reportes mensuales que presentan la información de la cartera de créditos securitizados. Y por último, también deberán hacerse cargo el fideicomiso de los costos relacionados con el pago de los títulos durante la vida de la transacción y a su liquidación.

No se debe dejar de nombrar los costos impositivos que también acarrearán este tipo de transacción:

- Impuesto a las ganancias: un 35% de las utilidades devengadas de los activos fideicomitidos, neta de los gastos vinculados a la ejecución fiduciaria y de los intereses devengados relacionados con los valores fiduciarios.
- Impuesto al Valor Agregado: de acuerdo con la Ley 24.441, las operaciones financieras y prestaciones relativas a la emisión, suscripción, colocación, transferencia, amortización, intereses y cancelación de los valores fiduciarios, así como también las correspondientes a sus garantías, están exentas del IVA, siempre y cuando los títulos sean colocados por oferta pública. Caso contrario, la tasa será del 21%
- Impuesto sobre los Bienes Personales: los fideicomisos financieros no son sujetos de este impuesto.

- Impuesto sobre los Créditos y Débitos Bancarios: se verán gravadas por este impuesto las cuentas fiduciarias de fideicomisos financieros con estructura *revolving*, a un 0,6% (seis por mil); pudiéndose computar de ese importe un 34% como pago a cuenta del impuesto a las ganancias.

Como resumen de los costos se puede determinar los siguientes (en promedio):

Tabla 5: Costos promedio de un fideicomiso

Fiduciario	va a depender de la empresa que contraten como fiduciario, las cuales tendrán sus respectivos costos (ver tabla 3)
Underwriter	Se aplicará la tasa Badlar del 34,12% corregida más 200 puntos básicos. El monto del adelanto no podrá superar el 75% del valor nominal de la cartera cedida al fideicomiso
Servicer (Fiduciante)	puede ser la propia empresa Naranja, decidiendo ella si cobra o no honorarios
Agente de Control y Revisión	honorarios al Contador Público de \$70.000 mensuales aprox.
Calificadora de Riesgo	desde los u\$s 1.000
Impuestos	Impuesto a las ganancias: 35%. Impuesto al valor agregado: 21%. Impuesto a los débitos y créditos: 0,6%.
Asesores legales	\$ 50.000 honorarios aproximadamente

Fuente: Elaboración propia

Por último se debe tener en cuenta que los fiduciarios de fideicomisos financieros deben cumplir con los requisitos que establece la CNV, entre ellos contar con un patrimonio neto mínimo, cumplir con un régimen informativo estricto y tener sindicatura colegiada. Es por ello que se debe hacer un análisis exhaustivo del fiduciario en el cual se deposita la confianza de la empresa cediendo la cartera de créditos. Como empresas más valoradas en el mercado para cumplir dicho rol, se puede nombrar las siguientes con sus respectivos patrimonios:

Tabla 6: Patrimonio de empresas fiduciarias

Fiduciarios	Fecha de EECC	Resultado operativo (miles de \$)	Patrimonio neto (miles de \$)
Banco Patagonia S.A.	31/12/2019	22.328.504	33.387.283
Banco CMF S.A.	31/12/2019	1.270.697	3.727.614
Banco de Valores S.A.	31/12/2019	2.441.737	3.384.438
TMF Argentina S.A.	31/12/2019	96.291	273.130
Cohen S.A.	30/9/2019	1.861	191.398
ROSFID	30/6/2019	5.510	43.464

CFA Cia. Fiduciaria Americana	30/6/2019	7.956	32.233
-------------------------------	-----------	-------	--------

Fuente: informe ROSFID junio 2020- según base pública CNV

De estas empresas también se puede comparar los montos y cantidades de emisiones realizadas en 2019 y 2020:

Tabla 7: Emisiones de fideicomisos en 2019 y 2020

Fiduciarios	Cantidad FF 2019	VN Emisión 2019	Cantidad FF 2020	VN Emisión 2020	Total General
Banco de Valores S.A	63	22.625.738.393	44	18.385.406.643	41.011.145.036
TMF Argentina S.A.	48	17.270.374.571	17	8.334.881.428	25.605.255.999
Banco Patagonia S.A.	13	3.819.266.923	10	4.178.867.101	7.998.134.024
ROSFID	12	1.986.355.820	13	2.323.475.928	4.309.831.748
Banco CMF S.A.	1	366.418.549	3	1.256.807.686	1.623.226.235
Cohen S.A.	4	325.448.499	4	435.845.682	761.294.181
CFA Cia. Fiduciaria Americana	2	175.628.806	1	114.950.281	290.579.087

Fuente: Informe ROSFID - Junio 2020 - según informe base pública CNV

❖ El segundo instrumento que se propondrá como alternativa de financiación es el *Factoring Financiero*, una nueva modalidad utilizada con el fin de conseguir capital de trabajo, transformando la empresa sus cuentas a cobrar en efectivo. Es una herramienta financiera cada vez más usada para proporcionar liquidez a empresas que venden a crédito, liberándola de costosos y engorrosos trámites de cobro. Adicionalmente, les permite a las empresas hacer líquidas sus cuentas por cobrar, reducir los días de cobro de su cartera y en algunos casos los costos de financiación, lo que podría significar mejores condiciones de precio. El factoring consiste justamente en 1º) transmitir a un factor los créditos que se tiene de los clientes, 2º) el factor se encargará de la gestión y contabilización de dichos créditos, asumiendo los riesgos de insolvencia de los deudores de los créditos cedidos, así como su movilización; y 3º) el factor anticipa en efectivo los créditos en favor de la empresa a cambio de una prestación económica que la empresa ha de pagar (comisión, intereses) a favor del factor.

Como ventajas de este sistema de financiación se puede destacar:

- Ahorro en medios materiales y humanos, por la menor necesidad de personal dedicado a las tareas de gestión de créditos y cobranzas.
- Ahorro de tiempo, ahorro de gastos y precisión en la obtención de informes.
- Mejora en la liquidez de la empresa al efectuarse una entrada de dinero por la cesión de los créditos una vez efectuado el contrato de factoring.
- Protección de la posible morosidad, insolvencia o quiebra de los clientes.
- Permite la máxima movilización de la cartera de deudores y garantiza el cobro de todos ellos.
- Puede ser utilizado como una fuente de financiación y obtención de recursos circulantes.
- Proporciona protección en procesos inflacionarios al contar con el dinero de manera anticipada, por lo que no pierde poder adquisitivo.
- Posibilita mayor velocidad en la rotación del capital de trabajo en las empresas

Con relación al costo del servicio, el mismo está conformado por: las comisiones, que son los pagos que se hacen al factor por los costos administrativos de verificación y gestión de cobro de créditos, así como también por el riesgo que asume cuando efectúa operaciones sin recurso, estas rondan en el orden del 1% al 3% sobre el valor nominal de las cuentas por cobrar factorizadas; y los intereses sobre adelantos, que son los cargos de interés que se imponen a los adelantos de fondos sobre las cuentas por cobrar factorizadas, normalmente se calculan con tasa de interés adelantada.

Se puede nombrar las siguientes empresas autorizadas por el Banco Central para realizar esta financiación: Banco Nación, Banco Galicia, Banco Santander, Banco Supervielle, entre otros

Como desventajas a esta opción se puede hacer referencia a que quedan excluidos los créditos a largo plazo (más de 180 días) y el factor solo comprará los créditos que él quiera.

Disminución de costos fijos de inmuebles

Con respecto a la reducción de costos fijos, se propondrá aumentar la virtualidad de las relaciones comerciales entre Naranja y los clientes con el fin de utilizar los inmuebles, destinados para tal fin, a nuevos proyectos económicos más rentables. Se realizará un análisis de factibilidad sobre la conveniencia de vender los inmuebles ociosos o destinarlos a otras alternativas, como por ejemplo espacios amplios para co-

working, o la realización de edificios destinados a casa habitación para rentarlos como prioridad a clientes de la empresa que busquen esa opción en la ciudad.

De esta forma Naranja podría involucrarse en una nueva actividad económica que está siendo muy desarrollada en la actualidad como es la actividad inmobiliaria, la cual en estos últimos tiempos está siendo beneficiada con varias medidas económicas para el desarrollo inmobiliario, como por ejemplo la Ley de Incentivo a la Construcción y Acceso a la Vivienda (Resolución General 4976/2021), que otorga beneficios tributarios para inversiones en obras.

Con relación a la atención virtual, se enfocará en captar a la generación X (1961-1980) y a la generación baby boomers (1946-1960) que son los últimos en unirse a las plataformas digitales. Según encuestas el 75% de ellos poseen un smartphone y su primer acercamiento es a través de una red social, por lo tanto se enfocara nuestra atención a dichas personas a través de las redes sociales, sobre todo Facebook que es la que optan; primero acercándonos por ese lado para luego llevarlos a familiarizarse con las app de Naranja.

Evaluación y medición

Para evaluar y medir la incidencia de las medidas tomadas se calculan nuevamente los ratios de liquidez, plazos de créditos a cobrar, capital de trabajo y ROA y se comprueba su efectividad.

Tabla 8: Ratios a mejorar

		31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Plazo Promedio Créditos por Venta de Servicios	365 Días	405	456	608
	Rotación de Créditos por Venta de Servicios			
Liquidez corriente	Activo Cte/pasivo Cte	1,3	1,4	1,7
Capital de Trabajo	activo Cte - pasivo Cte	13.458.595,00	14.726.517,00	14.113.511,00
Rentabilidad sobre Activos = ROA	UAIT / AT	0,029	0,005	0,108
Rentabilidad sobre el Patrimonio Neto = ROE	UN / PN	0,067	0,121	0,314
Efecto palanca	ROE / ROA	2,31	24,2	1,24

Fuente: Elaboración propia

Las ventajas del plan de implementación tienen un costo aproximadamente de \$2.126.800 más los impuestos correspondientes según el monto del valor nominal a depositar, pero sus efectos en beneficios o ahorros de intereses (\$9.600.000 fueron los

intereses pagados en 2019 por financiación con terceros) no solo compensarán dichos costos, sino que mejorarán el sendero de financiamiento de la empresa.

Conclusiones y Recomendaciones

Conclusiones

Enfocando el análisis financiero en la empresa Naranja en los años 2017, 2018 y 2019 se observó que la empresa pasó por etapas críticas debido al incremento de sus deudores incobrables, de los plazos de pago de las financiaciones de los clientes y de un aumento de gastos fijos considerables. Todo esto, se ha agudizado por la constante crisis económica, cambiaria y política que vive el país, lo que en consecuencia ha llevado a la empresa Naranja a la búsqueda de fondos externos, mediante la colocación de obligaciones negociables, para mantener su liquidez.

A raíz del problema detectado se planteó como solución alternativas de financiación pioneras, como son el *Fideicomiso financiero* y el *Factoring*. *Estos instrumentos financieros* permiten adelantar el cobro de los créditos por ventas o dejar el cobro en manos de tercero (empresa fiduciaria o empresa de factoring) y manejo, con la contrapartida de recibir liquidez en el corto plazo. Así también se evaluó el uso económico de los inmuebles de la empresa y su transformación, los cuales generaban costos altísimos y no están siendo aprovechados económicamente, transformándolos en edificios habitacionales o ambientes para co-working, incentivando el mayor uso tecnológico de las aplicaciones virtuales de Naranja y solidificarla con empresa *fintech*, adecuándose para un público generacional mayor con el fin de integrar a la generación *baby boomers*.

Recomendaciones

Del análisis global llevado a cabo se recomiendan los siguientes puntos desarrollados en este informe:

- Disminuir los costos de financiación para planes cortos, con el fin de que los clientes vuelvan a encontrar en las tarjetas de crédito un medio posible para su utilización frecuente.
- Proponer a los clientes morosos diferentes planes de pagos con el fin de que dichos créditos no se conviertan en incobrables.
- Generar premios o recompensas para clientes cumplidores, ya sea sorteos de importantes premios o descuentos extras en los pagos.

Bibliografía

- Mondragón-Hernández, S. A. (28 de Junio de 2011). Scielo. Recuperado el 22 de Mayo de 2021, de Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade-off y de la jerarquía de las preferencias: http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-14722011000100007
- Palacín Sánchez , M. J., & Ramírez Herrera, L. M. (2011). Depósito de Investigación Universidad de Sevilla. Recuperado el 22 de Mayo de 2021, de Factores determinantes de la estructura financiera de la Pyme Andaluza: <https://idus.us.es/handle/11441/43914>
- CEPYMENEWS. (4 de FEBRERO de 2019). Recuperado el 27 de ABRIL de 2021, de <https://cepymenews.es/tendencias-tecnologicas-empresas-2019/>).
- Naranja. (2019). Recuperado el 19 de ABRIL de 2021, de reporte de sustentabilidad: <https://www.naranja.com/cultura-naranja>
- Argentina. (19 de JUNIO de 2020). Recuperado el 20 de ABRIL de 2021, de Argentina: https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/informecovid19_argentina.pdf
- Bolsa de Comercio de Rosario. (21 de agosto de 2020). Recuperado el 30 de junio de 2021, de El Fideicomiso como alternativa de financiamiento. Rol del fiduciario: <https://www.bcr.com.ar/es/mercados/investigacion-y-desarrollo/informativo-semanal/noticias-informativo-semanal/el-fideicomiso>
- Ceupe. (2020). Recuperado el 10 de junio de 2021, de Teorías sobre la estructura de capital óptima: <https://www.ceupe.com/blog/teorias-sobre-la-estructura-de-capital-optima.html>
- CLARIN- ECONOMIA. (22 de NOVIEMBRE de 2020). Recuperado el 28 de ABRIL de 2021, de https://www.clarin.com/economia/ranking-100-empresas-mejor-reputacion-argentina_0_yhTLEQKFT.html
- CONVIVIMOS-NARANJA. (1 de JULIO de 2020). Recuperado el 27 de ABRIL de 2021, de <https://convivimos.naranja.com/gratis/2020/07/01/el-teletrabajo-llego-para-quequedarse/>
- IBERDROLA. (2020). Recuperado el 27 de ABRIL de 2021, de <https://www.iberdrola.com/innovacion/machine-learning-aprendizaje-automatico>

- INFOLEG. (14 de agosto de 2020). Recuperado el 27 de ABRIL de 2021, de <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/340000-344999/341093/norma.htm>
- Telam. (4 de AGOSTO de 2020). Recuperado el 20 de ABRIL de 2021, de <https://www.telam.com.ar/notas/202008/498222-kristalina-georgieva-considero-un-paso-muy-significativo-el-acuerdo-con-acreedores>
- Argentina. (2021). Recuperado el 28 de ABRIL de 2021, de AHORA 12: <https://www.argentina.gob.ar/ahora-12>
- INDEC. (2021 de marzo de 2021). Recuperado el 30 de abril de 2021, de https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/mercado_trabajo_eph_4trim20126C4AD8D8.pdf
- INDEC. (22 de abril de 2021). Recuperado el 30 de abril de 2021, de https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/emaes_04_215053D29E10.pdf
- Naranja. (2021). Recuperado el 30 de abril de 2021, de <https://www.naranja.com/>
- UNFCCC - UNITED NATIONS CLIMATE CHANGE. (15 de abril de 2021). Recuperado el 27 de ABRIL de 2021, de <https://unfccc.int/es/news/el-cambio-a-una-economia-circular-es-esencial-para-alcanzar-los-objetivos-del-acuerdo-de-paris>
- AFIP. (NOVIEMBRE de 2013). AFIP- ADMINISTRACION FEDERAL DE INGRESOS PUBLICOS. Recuperado el 19 de ABRIL de 2021, de <https://seti.afip.gob.ar/padron-puc-constancia-internet/ConsultaConstanciaAction.do>
- Cohen. (2021). Aviso de Colocacion. Recuperado el junio de 22 de 2021, de Bolsas y Mercados Argentinos: <https://www.byma.com.ar/byma-primarias/2140-ff-tarjeta-elebar-xxviii/>
- Couselo, R., Williams, E., Pendón, M. M., & Cibeira, N. (2018). Repositorio Institucional de la Universidad Nacional de La Plata. Recuperado el 22 de Mayo de 2021, de Estructura de financiamiento de pymes industriales argentinas: <http://sedici.unlp.edu.ar/handle/10915/74867>
- Gutiérrez Ponce, H., Morán Montalvo, C., & Posas Murillo, R. (10 de Diciembre de 2019). Scielo. Recuperado el 22 de Mayo de 2021, de Determinantes de la estructura de capital: un estudio empírico del sector manufacturero en Ecuador:

- http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0186-10422019000300014&lng=es&nrm=iso
- INDEC. (15 de abril de 2021). INDEC. Recuperado el 22 de ABRIL de 2021, de https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ipc_04_21CDDCA5F8DD.pdf
- Lara, M. (2021). BBVA. Recuperado el 30 de junio de 2021, de ¿Qué es el factoring y por qué elegirlo para financiar tu empresa?: <https://www.bbva.com/es/factoring-elegirlo-financiar-empresa/>
- López Cabia, D. (19 de Febrero de 2017). Economipedia.com. Recuperado el 22 de Mayo de 2021, de Fuente de financiación: <https://economipedia.com/definiciones/fuente-de-financiacion.html>
- Mazzeo, J. V., Moyano Ruiz, M. L., & Nara, C. N. (2012). Biblioteca Digital, Universidad Nacional de Cuyo. Recuperado el 22 de Mayo de 2021, de FACTORING: Liquidez para las empresas: https://bdigital.uncu.edu.ar/objetos_digitales/5156/mazzeofactoringliquidezparalasesempresas.pdf
- Mira, P. J., & Fares, F. M. (16 de noviembre de 2020). CESLA - Circulo de Estudios Latinoamericanos. Recuperado el 22 de ABRIL de 2021, de Informe de situación y perspectivas de la economía de Argentina: <https://www.cesla.com/informe-economia-argentina.php>
- Nava Rosillón, M. A. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. Revista venezolana de Gerencia.
- Raed, J. (8 de agosto de 2020). Noticias. Recuperado el 27 de ABRIL de 2021, de <https://noticias.perfil.com/noticias/empresas/de-plastico-las-tarjetas-se-reinventan-en-la-pandemia.phtml>
- Ragatuso, D. (2017). Beneficios de la elección del fideicomiso financiero como estrategia de financiamiento para tarjetas de crédito regionales en Argentina.
- Rubino, S. D. (2017). Estructura óptima de capital: evidencia en empresas argentinas.
- Toquero Cartas, N. G. (6 de Noviembre de 2018). Gestipolis. Recuperado el 22 de Mayo de 2021, de Modelo de Jensen y Meckling. Sobre problema de agente y principal.: <https://www.gestipolis.com/modelo-de-jensen-y-meckling-sobre-problema-de-agente-y-principal/>
- UALA. (s.f.). Recuperado el 28 de ABRIL de 2021, de <https://www.uala.com.ar/nosotr@s>

Zarate, F. (2017). Sistema de Gestión Financiero para una mejor toma de decisiones y maximización de las utilidades, caso AUTOGROUP SA.