

**Universidad Siglo 21**



**Trabajo Final de Grado**

**Carrera de Contador Público**

**Reporte de Caso**

**Determinación de Estructura de Financiamiento Óptima**

**Análisis financiero y políticas de administración para la toma de decisiones**

**Autor: Guillermo Rodríguez Blanco**

**Legajo: VCP 32981**

**DNI: 32.454.524**

**Director de TFG: Salvia Nicolás**

**2021**

## **Resumen**

El presente trabajo, tiene por objeto analizar y proponer al hotel Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz, una alternativa de administración operativa que optimice su capital de trabajo y su estructura de financiamiento de manera conjunta. Se realizó un análisis cualitativo utilizando las herramientas de FODA, PORTER y PESTEL, como así también un análisis cuantitativo de los estados contables de los últimos tres ejercicios, mediante un análisis vertical y horizontal; y analizando sus ratios. A través de ellos, observamos que la empresa presentaba deficiencias en su operatoria financiera, por lo que se decidió realizar un plan de implementación enfocado a mejorar el uso de las fuentes de financiamiento y de esta forma lograr que la empresa optimice su ciclo operativo e invierta sus excedentes de efectivo en instrumentos que le garanticen una rentabilidad con liquidez inmediata y a un bajo riesgo.

Palabras claves: Análisis económico, financiación, inversión, finanzas

## **Abstract**

This end-of-degree project aims to analyze and propose to the Howard Johnson Plaza Carlos Paz hotel, an operational management alternative that optimizes the working capital and the financing structure jointly. A quantitative analysis was performed using the SWOT, PORTER and PESTEL's tools, as well as a quantitative analysis of the financial statements for the last three fiscal years has been done through vertical and horizontal analysis; analyzing the ratios. Through them, we observe that the business had deficiencies in its financial operations, that's the reason why it was decided to make an implementation plan focus on improving the use of the sources of financing and in this way achieve the business to optimize its operative cycle and invest its cash surpluses in instruments that guarantee a return with immediate liquidity with a low risk.

Keywords: Economic analysis, financing, investment, finance, finance

## Índice

Abstract .....	1
Introducción .....	1
Análisis de la Situación.....	4
<i>Análisis Cualitativo</i> .....	4
<i>Análisis Cuantitativo</i> .....	10
Marco Teórico .....	14
Diagnóstico y Discusión .....	19
<i>Declaración del problema abordado</i> .....	19
<i>Justificación del problema</i> .....	19
<i>Conclusión diagnóstica</i> .....	20
Plan de Implementación.....	21
<i>Alcance de contenido</i> .....	21
<i>Alcance geográfico; temporal y metodológico</i> .....	21
<i>Limitaciones y Recursos</i> .....	21
<i>Acciones y marcos de tiempo.</i> .....	23
<i>Acciones</i> .....	23
Conclusiones y Recomendaciones.....	34
Referencias Bibliográficas .....	35

## Introducción

La marca hotelera Howard Johnson fue fundada en 1925 con un pequeño restaurante en Quincy, Massachusetts. Actualmente pertenece a la cadena Wyndham Worldwide, posee más de 800 hoteles en todo el mundo afiliados bajo el sistema de franquicia, basado en el precio, nivel de comodidades y servicios ofrecidos.

Esta cadena intenta equilibrar el mercado turístico con el empresarial, ubicándose en el rango de precios medios. Todos los hoteles cuentan con centros de convenciones, restaurantes equipados para la recepción de delegaciones y un servicio adaptado a todas las necesidades que permite que los franquiciados impriman el toque personal en cada una de sus empresas. Es decir, en cada lugar se puede observar el toque distintivo de localidad.

La llegada de Howard Johnson a Argentina marcó un hito en el país dado que se ubicó en diferentes localidades, acercando de esta forma la posibilidad de acceder a un hotel de renombre internacional en el mercado local. En el año 1997, Howard Johnson abrió su primer hotel en la ciudad de Buenos Aires. Dos años después la cadena hotelera abrió el primer hotel de marca fuera de la capital, en Rosario, provincia de Santa Fe.

Fue en el año 2011, cuando esta cadena hotelera llegó a la ciudad de Carlos Paz como una empresa familiar manteniendo su impronta de pyme. El hotel es gestionado por las hermanas Jessica y Bárbara; y su padre Pablo Elliott, procedentes de la provincia de Salta, quienes ya tenían experiencia hotelera en su ciudad natal.

La idea con la que se gestó este proyecto fue construir un condo hotel. Se construyó en 3 años con el aporte de inversionistas que confiaron en el proyecto. Posee 127 modernas habitaciones, un centro de convenciones, un restaurante, piscinas, spa, ofreciendo servicios de primera línea para las empresas y las familias.

En el mes de octubre del año 2016, el hotel contrató a 80 colaboradores que se capacitaron en diferentes áreas. En diciembre de ese mismo año se recibió a los vecinos del establecimiento como los primeros invitados. En una jornada a puertas abiertas, la comunidad de Carlos Paz tuvo la posibilidad de conocer las instalaciones del lugar. Personas allegadas a los dueños fueron invitadas a las instalaciones para asegurarse de que el circuito estuviera probado y aquellas fallas que surgieran se pudieran solucionar.

El 16 de diciembre, se realizó la inauguración oficial, que contó con la presencia de importantes autoridades de carácter nacional e internacional y en febrero del año siguiente, coincidiendo con los carnavales, el hotel ya estaba en su plena ocupación.

En este informe, se desarrollará una breve reseña del Hotel Howard Johnson Carlos Paz, utilizando diferentes herramientas se realizará un análisis de contexto, y un análisis financiero de la estructura actual y de las políticas de administración, con la finalidad de conocer la gestión de su capital de trabajo, la administración de sus activos, sus deudas, y los costos que genera dicha gestión.

Citamos algunos textos, que explican la importancia del análisis financiero para tomar decisiones estratégicas y de financiamiento, evaluar los resultados de la organización y analizar los inductores de actuación, para la toma de acciones correctivas.

Según un estudio analítico con diseño documental basado en los fundamentos teóricos de Gitman (2003), el análisis financiero se basa en la liquidez, solvencia, eficiencia operativa, endeudamiento, rendimiento y rentabilidad de una entidad. Es decir que el estudio de los ratios financieros se concluye como predictores del éxito de una entidad o a la vez un fracaso empresarial que puede afectar.

Para Dumrauf (2014) los índices o ratios financieros son relaciones matemáticas que permiten analizar diferentes aspectos del desempeño histórico de una compañía, y son utilizados para saber si el comportamiento de la empresa está dentro de las pautas normales para efectuar comparaciones con la industria o con el sector en que se encuentra la empresa o para comprender las políticas de sus competidores.

Podemos citar como ejemplo a Yuriy Serbynskyy (2015), quien en su tesis de *Benchmarking econòmic-financer* de NH y Meliá Hoteles, concluye que el análisis económico-financiero se utiliza tanto para interesados de la misma empresa como para los externos. Son análisis que enseñan el éxito o fracaso de una empresa. Para que una empresa tome decisiones correctas o para realizar una correcta planificación de su actividad es necesario hacer un estudio de la situación para poder determinar los puntos fuertes y débiles de la empresa, para lograrlo se debe realizar un estudio económico-financiero.

Otro antecedente, es Cecilia Allami y Alan Cibils (2011), en su tesis Problemas del Desarrollo, haciendo referencia al financiamiento bancario de las Pymes (industriales y de

servicios), en Argentina, en base a datos del BCRA por tipo de banco según origen del capital (bancos privados con capital nacional, bancos privados locales de capital extranjero, bancos públicos nacionales, provinciales y municipales, bancos cooperativos), manifiestan que desde este punto de vista, las empresas pueden obtener los fondos necesarios para su crecimiento de fuentes internas (utilidades retenidas o provenientes de otros sectores vinculados) y externas (sistema bancario, mercado de capitales y crédito comercial de proveedores y contratistas), obtenidas en bancos del sector público o del sector privado. La empresa que desea mantener o expandir sus operaciones deberá financiarse a través de cualquiera de estas fuentes. La provisión de financiamiento eficiente y efectivo ha sido reconocida como factor clave para asegurar que aquellas firmas con potencial de crecimiento puedan expandirse y ser más competitivas. A partir del análisis de algunos rasgos estilizados sobre la demanda de financiamiento de las Pymes podemos deducir que existe demanda de crédito insatisfecha por parte de estas empresas y que, adicionalmente, un gran porcentaje de Pymes no demanda crédito al sistema bancario por motivos vinculados a las restricciones históricas de estas empresas para acceder al financiamiento (altos costos financieros, dificultades para obtener garantías, no calificación como sujeto de crédito, etcétera).

En base a este análisis integral, y como objetivo general de este trabajo, se pretende proporcionar las herramientas necesarias para optimizar la metodología de financiamiento y de inversión, para poder tomar decisiones de crédito y de utilización de recursos ociosos del Hotel Howard Johnson Carlos Paz, y para lograr mejorar su rentabilidad en el próximo ejercicio.

Para el cumplimiento del objetivo general, se llevarán a cabo las siguientes acciones:

- Analizar el balance general de la empresa y el estado de resultados comparativo, de los últimos tres ejercicios.
- Evaluar las tendencias de las diferentes cuentas y su participación con relación al total de partidas de los estados financieros.
- Calcular y utilizar los índices financieros que nos permiten analizar la información contable (índices de rentabilidad, liquidez, gestión, solvencia).
- Explicar la importancia del concepto de capital de trabajo, y su política y administración en el corto plazo.
- Determinar de dónde provienen los recursos financieros de la empresa, como se

invierten y que rendimiento generan, y en base a ellos proponer nuevas metodologías.

- Analizar las formas de financiamiento actual, sus costos y si es necesario proponer nuevas formas de financiamiento.
- Evaluar y realizar el seguimiento del impacto de la forma de financiamiento e inversión elegida.

De acuerdo con la información correspondiente a los datos cualitativos y cuantitativos sobre la gestión del hotel, y con la finalidad de poder cumplir con los objetivos planteados en el informe, comenzaremos con un análisis de la situación de la empresa.

## **Análisis de la Situación**

Howard Johnson, actualmente pertenece a la cadena Wyndham Worldwide, posee más de 800 hoteles en todo el mundo afiliados bajo el sistema de franquicia. Cuenta con 4 categorías de hoteles; Howard Johnson Express (Hoteles de ruta), Howard Johnson Inn (Hoteles de 3 estrellas con servicios limitados y ubicados en lugares estratégicos), Hoteles Howard Johnson (Hoteles de 4 estrellas) y Hoteles Howard Johnson Plaza (Hoteles de lujo, 5 estrellas), son las subdivisiones de esta cadena.

Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz, ubicado junto a las rutas nacionales 20 y 38, ofreciendo un fácil acceso al centro geográfico de Argentina, Córdoba y la ciudad de Alta Gracia, se gestó con la idea de construir un “condo” hotel, una modalidad comercial que combina el negocio inmobiliario con la actividad hotelera en sí misma. Se encuentra muy cerca del lago San Roque, cerca de los senderos en el Cerro de la Cruz, Los Gigantes y en el Parque Nacional Quebrada del Condorito, allí los accionistas del hotel poseen departamentos que son de su propiedad, pero que están a disposición de los administradores de la cadena, generándoles de esta forma una rentabilidad anual.

### *Análisis Cualitativo*

#### *PESTEL*

El análisis PESTEL es una herramienta de análisis estratégico para analizar el entorno macroeconómico en el que opera la empresa. En base a ello identificaremos los factores que la afectan hoy y a futuro.

- *Factores Políticos*

Argentina es una de las economías más grandes de América Latina, con un Producto Interno Bruto (PIB) de aproximadamente US\$450 billones. Sin embargo, la volatilidad histórica del crecimiento económico ha impedido el desarrollo del país. El impacto de la pandemia COVID-19 ha sido significativo en Argentina. Durante 2020 el país sufrió una caída del PBI de 9.9%, la mayor desde 2002. Para contrarrestar los impactos de la crisis, el Gobierno implementó un paquete de medidas de emergencia, para proteger a los más vulnerables y acompañar a las empresas mientras duró el aislamiento social.

Si bien el contexto del año 2020 no fue el más favorable, y ante la crisis sanitaria, el contexto hotelero estuvo contenido por las medidas de ayuda económicas del gobierno, como la ATP, con la cual se podía postergar el pago y acceder a una reducción del 95% del pago a las contribuciones previsionales destinadas al Sistema Integral Previsional Argentino (SIPA) y el pago de una porción del salario a trabajadores del sector privado por parte del Estado Nacional. Además en cuanto se levantaron las restricciones COVID-19, el sector comenzó a reactivarse ya que solo se permitía viajar dentro del país, y a su vez el impuesto del 30% a la compra del dólar, favoreció el turismo nacional impactando directamente en la plena ocupación y por lo tanto en los activos del hotel.

- *Factores Económicos*

La economía doméstica sigue mostrando fuertes desbalances macroeconómicos. La inflación anual, si bien se ha desacelerado en un contexto de caída de la actividad económica, alcanzó el 36% en 2020, a pesar de la existencia de controles de precios.

En 2020, el Gobierno ha logrado concluir el proceso de restructuración de su deuda en moneda extranjera (tanto local como externa), despejando significativamente el perfil de vencimientos para los próximos ocho años. A su vez, las autoridades están avanzando en conversaciones con el Fondo Monetario Internacional para acordar un nuevo programa para los próximos años.

El país ante este contexto de crisis de deuda y riesgo afecta la planificación familiar, y en el consumo de bienes de lujo, como es el alojamiento hotelero, impactando en forma directa en ingresos del rubro hotelero.

Tras los picos de inflación por el salto del tipo de cambio que afectó especialmente a los



alimentos, los analistas prevén que la baja será lenta.

Con un histórico problema de inflación, que en los últimos dos años rondó el 50% -y en este momento gira en torno al 40% interanual- los argentinos ven con preocupación cómo su salario en pesos pierde valor cada mes.

A la escasez de la moneda estadounidense y una extensa cuarentena impuesta por la pandemia de covid-19, se han sumado otros obstáculos para la recuperación económica, como la caída de los bonos en dólares recientemente reestructurados en el año 2020.

- *Factores Sociales*

Según la OIT (2020) el turismo es una de las fuerzas motrices esenciales del empleo y del crecimiento. Pero el COVID-19 ha cambiado drásticamente esto. El impacto en las empresas turísticas y en sus trabajadores, que en su mayoría son mujeres jóvenes, no tiene precedentes. Sería oportuno impulsar políticas a gran escala y, en particular, coordinadas a nivel internacional y nacional, en consulta con los gobiernos, los representantes de los empleadores y de los trabajadores y tomando en consideración las normas internacionales del trabajo de la OIT.

En Argentina se adoptaron algunas medidas como buscar soluciones mediante el diálogo social: El diálogo social tripartito entre la Unión Industrial Argentina, la Cámara Argentina de Comercio y Servicios, y la Confederación General de Trabajo se llevó a cabo para analizar el levantamiento gradual de las medidas de cuarentena y las reglas de distanciamiento social. El Movimiento Sindical de Argentina puso a disposición de las autoridades médicas toda

- *Factores Tecnológicos*

La tecnología hotelera y en general en muchos de los sectores, está teniendo un avance más rápido de lo que todos esperamos, cada vez, cada proceso se realizará de manera más automatizada y lo que desafortunadamente generará la eliminación de muchos empleos a nivel mundial.

El factor más importante que interviene en el futuro de los hoteles es la tecnología basada en los Smartphone y en la rapidez con la que se realizan las cosas según Trivago comenta que los Dispositivos Interconectados es una muy buena idea para unir al celular básicamente todas las actividades que se realizan en la habitación. “cada vez más habitaciones de hotel inspiradas en el Internet de las cosas, es decir, los huéspedes podrán desbloquear las puertas sus habitaciones, ajustar la luz y la temperatura, y ver sus series favoritas de Netflix en el televisor con la ayuda de

sus Smartphone.” (Trivago, 2018).

Por otra parte, los diseños de las habitaciones son inspirados en lo minimalista y la naturaleza, un ambiente con más luz natural y un espacio más amplio en donde se incluye la vegetación. Teniendo en cuenta que los turistas referencian los hoteles en relación al objetivo del viaje, los hoteles se pueden clasificar en función al grado de repetición el cual tiene intervención directa con los temas calidad-precio y el equipamiento de las habitaciones, servicios exteriores y la inclusión de paquetes dentro del hotel; por otro lado tenemos los hoteles en función al motivo de alojamiento los cuales se caracterizan por la localización del hotel en sectores urbanos deseados y la calidad de las comida, valorando así la profesionalización de los empleados y el nivel de seguridad del hotel.

- *Factores Ecológicos*

Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz ha invitado a los diferentes grupos de interés a sumarse a su Programa de Sustentabilidad, por ejemplo, evitando el lavado diario de sabanas y toallas para reducir el consumo de agua, detergente y energía, y con ello generar una mejora continua en sus procesos, procurar conservar y mejorar el patrimonio cultural y natural del lugar donde se emplaza, realizando acciones de responsabilidad social y cumpliendo los requisitos legales y de seguridad.

Debe satisfacer los estándares de calidad, comunicar las acciones realizadas a colaboradores, huéspedes y a la comunidad, conformando así una mejora en la competitividad e imagen de la marca (Hoteles más Verdes).

- *Factores Legales*

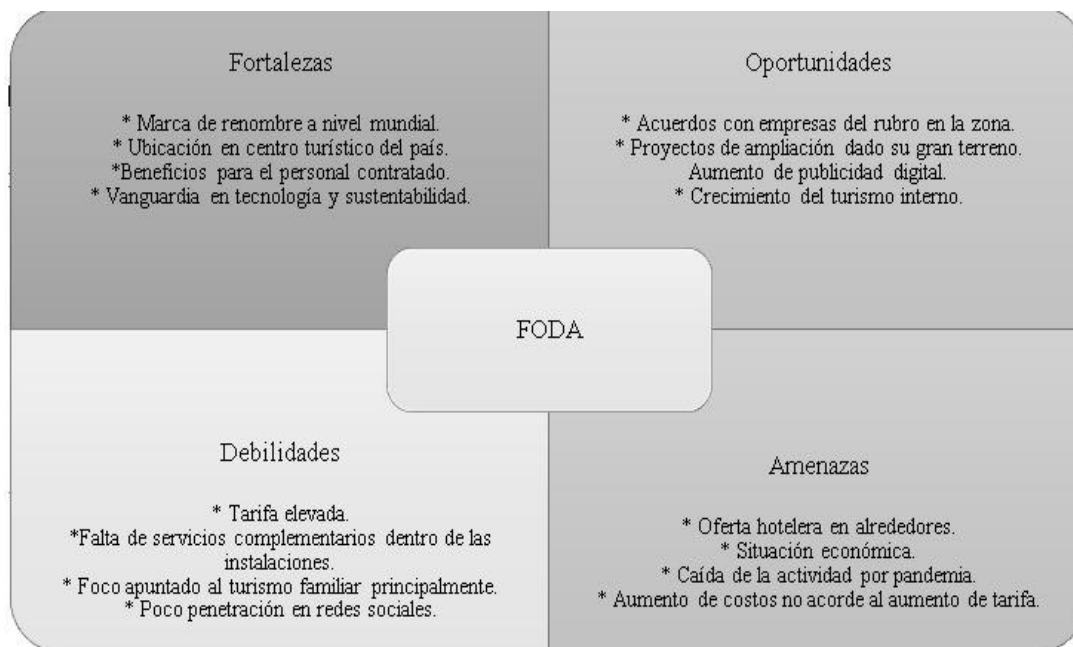
Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz se encuentra sujeta al cumplimiento de las siguientes normativas a nivel nacional y provincial, vigente en la actualidad: Ley Nacional de Hotelería N°18.828; Ley Nacional de Turismo N°25.997 y la Ley de Turismo de la Provincia de Córdoba N°9.124.

Por otro lado, la empresa tiene un acuerdo comercial (franquicia) con la cadena y, además de pagar una renta por la explotación del negocio o el uso de la marca, debe cumplir con ciertos lineamientos que le son dispuesto por el propietario de la franquicia.

#### *FODA*

“Es una herramienta que posibilita conocer y evaluar las condiciones de operaciones

reales de una organización, a partir del análisis de esas cuatro variables principales: Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas



*Fuente: Elaboración Propia.*

Una de las fortalezas más importantes de Hotel Howard Johnson es el posicionamiento de la marca, el cual le otorga un prestigio en calidad, experiencia, servicio y satisfacción. Este es un factor clave al momento de financiación externa.

Siguiendo con sus ventajas se destaca la capacitación constante y la forma de trabajar de sus 80 empleados recibieron una exhaustiva inducción para poder estar a la altura de las circunstancias

La ubicación que posee el hotel le da la oportunidad de ofrecer excursiones a paisajes naturales cercanos, como así también podría establecer convenios con las obras teatrales que ofrece la ciudad en temporada alta.

El marketing y las redes sociales es un punto en el que hay que hacer foco para atraer clientes. Dentro de los puntos que se denotan como debilidades, encontramos las tarifas del hotel, las cuales se consideran altas, en comparación con otros precios que mantienen los hoteles de similares características

Con respecto al crecimiento de la inflación, y la caída del consumo, no solo representa una pérdida del poder adquisitivo de la población en general, sino que influye negativamente al

hotel, porque no solo disminuye la demanda, sino que también afecta a los grandes costos fijos que posee. Todo esto, potenciado por la inestabilidad económica del país potenciada por la pandemia, ya que es una amenaza que afecta en forma directa al hotel.

### *PORTER*

- *Rivalidad entre los competidores:*

En la localidad de Carlos Paz, existe un gran número de oferentes de servicios de alojamiento, lo cual limita la rentabilidad del sector. Son muchos los destinos y establecimientos que ofrecen el mismo servicio para satisfacer la misma necesidad. Debido a la cantidad de competidores dentro del sector, el grado de rivalidad entre ellos es alto, y en épocas de crisis, el consumo y la demanda bajan, por lo que la competencia tiende a aumentar. Por este motivo, la calidad de atención y la experiencia del huésped son elementos claves a la hora de elegir una opción.

- *Amenaza de entrada de nuevos competidores:*

Actualmente hay baja probabilidad de ingreso de nuevos competidores que provean la misma calidad y servicio de Howard Johnson, principalmente por los altos costos de inversión inicial. No obstante, el auge de nuevos competidores, como las plataformas de Airbnb y Booking, las cuales pueden encontrarse propiedades con similares servicios y confort, son competidores a tener en cuenta.

- *Poder de negociación de los proveedores:*

El poder de negociación es bajo, para los que proveen de artículos y/o productos finales a hoteles de esta envergadura, los cuales manejan economías de escala, obteniendo descuentos en compras masivas de insumos que necesitan diariamente y debido a que no requieren de artículos que no tengan sustitutos.

En cuanto a los servicios, el poder de negociación tiende a ser alto, por lo que son servicios que generalmente están monopolizados o con poca oferta, como por ejemplo el servicio de luz, agua, cable e internet. Por último, para las agencias turísticas los centros de hospedaje representan una parte importante de sus ventas totales y existe un gran número de ellos, por lo que el poder de negociación no es absoluto.

- *Poder de negociación de los consumidores:*

En este caso el poder de negociación de los clientes es relativamente medio, ya que existe

mucha oferta dentro de la industria hotelera, pero a su vez también muchos demandantes. Otro factor a tener en cuenta es que el poder de negociación aumenta o disminuye dependiendo la temporada del año en la que nos encontremos, ya que hay meses determinados, en que la demanda de los clientes es mayor que en otros.

- *Amenaza de ingreso de productos sustitutos:*

Con respecto al alojamiento, hay varios sustitutos directos e indirectos, con características y tarifas varias, tales como, hoteles, hostels, apart hotel, moteles, etc. También existen aplicaciones para conseguir hospedaje, ya sea en una casa, habitación o departamento por el periodo de tiempo que se desee.

#### *Análisis Cuantitativo*

Siguiendo con el análisis organizacional, se realiza una descripción de la estructura económica y financiera actual de la empresa, lo que nos permitirá contar información de las políticas de financiamiento actuales, analizarlas, evaluarlas, y proponer nuevas alternativas que optimicen la rentabilidad de la empresa.

Para llevar a cabo este análisis, utilizaremos los balances proporcionados por la empresa al cierre de los últimos tres años (Estado de Situación Patrimonial y Estado de Resultados), así conoceremos la dimensión y la evolución de la compañía en estos periodos. Realizamos un análisis vertical para el último período (análisis estático) que consiste en la determinación del porcentaje que representa cada grupo patrimonial con relación al total del activo. Luego, a través del análisis horizontal realizamos una valoración dinámica del comportamiento de algunas partidas del estado de resultados; y finalmente se realizará el cálculo de ratios.

En el estado de situación patrimonial se observa que la partida con mayor porcentaje es “Bienes de uso”, representando el 37% del activo total, y un 92% del total de los activos no corrientes. Está directamente relacionado con el rubro hotelero, en el sentido de que requiere una gran inversión en inmuebles, rodados mejoras edilicias, vajilla, blanquería, todos ellos utilizados para la prestación de servicios que genera ingresos. A su vez al estar clasificada como no corriente, nos indica que el plazo de realización excede el año, por lo que no hay mercados donde negociarlos y consecuentemente, tienden a ser extremadamente ilíquidos, por lo que resulta poco viable su utilización para financiamientos en el corto plazo.

Las otras cuentas que conforman el activo por orden decreciente de liquidez son, “Caja y Bancos” representando el 10% del total del activo y el 17% del activo corriente; las “Cuentas por cobrar” (derechos de cobro a corto plazo) representando el 24% del total y el 40% del activo corriente y por último “Bienes de cambio” (materiales e insumos para la prestación del servicio) con el 26% y 43% respectivamente.

Continuando con análisis del pasivo del Hotel Howard Johnson Carlos Paz, observamos que se financia principalmente con proveedores (“Cuentas por pagar”), los que representan el 79% del pasivo total y el 99.98% del pasivo corriente, por lo que sus deudas son exigibles en el corto plazo. El pasivo no corriente está conformado solo por un préstamo del Banco Macro con un saldo de \$10.000.000.

Del estado de resultados, cabe destacar, que el total de costos de ventas representa un 75% de las ventas totales del ejercicio. A su vez los resultados financieros se incrementaron en un 98%, respecto del ejercicio anterior, este elevado aumento corresponde a intereses bancarios. La empresa opera con cinco bancos, Banco Nación, Banco Credicoop, Banco Macro, el Banco Santander y Banco Córdoba, financiándose principalmente con los últimos tres, utilizando el giro en descubierto y el descuento de cheques de pago diferido. El costo de utilizar este servicio es uno de los métodos de financiación más caros dentro del sistema bancario. Si bien le brindan la comodidad a la empresa de poder tener liquidez en forma inmediata, las tasas de financiación son extremadamente altas.

Por último, realizaremos un análisis de los estados financieros mediante los índices o ratios, los que nos van a servir como base de análisis y son una forma de previsión en un sistema financiero puede tomar diversas formas. Hemos tomado solo algunos que consideramos relevantes para el análisis de liquidez, de rentabilidad, endeudamiento y gestión o actividad de la empresa.

#### *Análisis de Liquidez*

El índice de liquidez corriente es el más conocido y utilizado por los analistas de crédito. En esta compañía nos dice que hay \$1.87, realizables por cada peso de deuda de corto plazo, lo que en principio representaría una liquidez buena, pero debemos mirar otras variables. Si observamos la evolución en los últimos tres ejercicios del índice de liquidez seca o prueba ácida, observamos que, si bien en el ejercicio 2019 tuvo un aumento importante, en el último año fue

un 1.07, mostrando una disminución respecto del año anterior, lo que representa una reducción de la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo.

<b>INDICES DE LIQUIDEZ</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
LIQUIDEZ CORRIENTE = Activo Corriente/ Pasivo Corriente	1,87	2,07	1,73
LIQUIDEZ SECA (PRUEBA ACIDA) = (Activo Corriente - Bienes de Cambio)/Pasivo Corriente	1,07	1,24	1,00
CAPITAL DE TRABAJO = Activo Corriente - Pasivo Corriente	\$ 33.648.416,85	\$ 30.788.667,35	\$ 19.096.750,67

Fuente: Elaboración Propia

Otra medida utilizada es la del capital de trabajo, siendo en el último año de \$33.648.416. Si analizamos los últimos tres ejercicios, fue incrementándose. Este índice mide aproximadamente la reserva potencial de tesorería de la empresa.

#### *Análisis de la Gestión o Actividad*

<b>INDICES DE LA GESTION O ACTIVIDAD</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
ROTACION DE CREDITOS = Ventas Netas de Impuestos/Cuentas por Cobrar	11,48	11,04	9,95
PERIODO PROMEDIO DE COBRANZAS (Dias)= (Cuentas por Cobrar * 365)/Ventas	31,37	32,61	36,20
ROTACION DE PROVEEDORES = Compras/Deudas Comerciales	4,59	4,63	3,99
DIAS DE PAGO A PROVEEDORES = (Deudas Comerciales/Compras)*365	79,52	78,87	91,55

Fuente: Elaboración Propia

Los índices de actividad juzgan la eficiencia con que las empresas usan sus activos y pasivos. En Howard Johnson la cantidad de veces que roto en el año el stock de deudores por ventas en el último año fue de 11.48 veces, lo cual nos muestra un periodo promedio de cobranzas de 31 días. Simultáneamente se calculó la rotación de proveedores y los días de pago, estos índices significan que el saldo de cuentas por pagar rota 4.59 veces en el año 2020 y que la empresa se demora en pagar a sus proveedores en promedio casi 80 días. Podemos decir que el hotel opera en una situación de normalidad, primero cobra a sus clientes y luego paga sus proveedores.

### *Análisis de Endeudamiento*

<b>INDICES DE ENDEUDAMIENTO (solventia)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
ENDEUDAMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO NETO (Estructura del Capital) = Pasivo Total/Patrimonio Neto	0,67	0,50	0,55
ENDEUDAMIENTO SOBRE EL PASIVO TOTAL (Razon de endeudamiento) = Pasivo Total/Activo Total	0,40	0,33	0,36
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS = Utilidad antes de intereses/Gastos financieros	1,58	1,87	1,00

*Fuente: Elaboración Propia*

Analizamos el índice de endeudamiento patrimonial, el índice de endeudamiento del activo, y el índice de cobertura de gastos financieros del Hotel Howard Johnson. Si observamos su evolución, observamos un incremento en ambos índices, lo que significa que la empresa aumento su apalancamiento.

En endeudamiento patrimonial evalúa el impacto del pasivo total con relación al patrimonio. Es el grado de utilización del capital ajeno respecto del capital propio. Esta razón nos muestra que por cada unidad monetaria aportada por los dueños hay 0.67 unidad monetaria o un 67% aportado por los acreedores o proveedores.

Respecto del endeudamiento del activo, nos muestra el grado de utilización de capital ajeno con relación al activo total de la compañía. Es decir que para el Hotel Howard Johnson para el año 2020 el 40% de los activos totales es financiado por los acreedores y de liquidarse estos activos totales al precio en libros quedaría un saldo del 60% de su valor, después del pago de las obligaciones vigentes.

Por último, el índice de cobertura de gastos financieros nos indica hasta qué punto pueden disminuir las utilidades sin poner a la empresa en una situación de dificultad para pagar sus gastos financieros. Su resultado proyecta una idea de la capacidad de pago del hotel, el cual en el año 2020 es de 1.58 veces.



### *Análisis de rentabilidad*

<b>INDICES DE RENTABILIDAD</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
RENDIMIENTO SOBRE LOS ACTIVOS (ROA) = Utilidad Neta/Activo Total	12%	12%	16%
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO (ROE) = Utilidad Neta/Patrimonio	20%	18%	25%

*Fuente: Elaboración Propia*

Estos indican la capacidad de generación de utilidad por parte de la empresa. Tienen por objetivo apreciar el resultado neto obtenido a partir de ciertas decisiones y políticas en la administración de los fondos de la empresa.

El retorno sobre los activos (ROA), nos permite establecer la efectividad total de la administración y producir utilidades sobre los activos totales disponibles, lo que quiere decir, que cada por cada \$ invertido en el año 2020 en los activos produjo un rendimiento del 12% sobre la inversión.

El rendimiento sobre el patrimonio neto (ROE), nos muestra una rentabilidad del 20% en el último año, un rendimiento bastante razonable, y si lo comparamos con el año anterior tuvo un leve incremento. Este porcentaje nos dice el rendimiento que tuvo la utilidad neta o final después de los impuestos sobre el patrimonio neto.

Podemos concluir que en general, que la empresa se encuentra en buena situación económica-financiera, debe mejorar los métodos de financiación, lo cual se refleja en el resultado financiero del estado de resultados.

### **Marco Teórico**

Sampieri (2008) señala que un Marco Teórico es “un compendio escrito de artículos, libros y otros documentos que describen el estado pasado y actual del conocimiento sobre el problema de estudio. Nos ayuda a documentar cómo nuestra investigación agrega valor a la literatura existente”.

La revisión de la literatura debe iniciarse desde el comienzo del estudio porque el conocimiento que nos brinda es útil para plantear el problema de investigación y posteriormente nos sirve para refinarlo y contextualizarlo. Una vez extraída y recopilada la información que nos interesa de las referencias pertinentes para nuestro problema de investigación, podremos empezar

a elaborar el marco teórico, el cual se basará en la integración de la información recopilada (Hernández-Sampieri – 2014).

El presente trabajo se centra en el análisis económico-financiero de la información obtenida de los últimos tres ejercicios, por lo tanto, las herramientas principales serán el balance de situación patrimonial, el estado de resultados y las notas correspondientes a los últimos tres ejercicios del Hotel Howard Johnson Carlos Paz. Asimismo, mediante diferentes indicadores se obtendrá las conclusiones más relevantes y se propondrá recomendaciones para una mejor gestión y funcionamiento.

En este apartado expondremos la teoría sobre el análisis vertical y horizontal, y sobre los ratios o indicadores, y algunas conclusiones sobre los mismos.

El análisis vertical es un tipo de análisis estático, que examina la composición porcentual del balance general y del estado de resultados. Consiste en la comparación de una magnitud con respecto a otra, de modo de determinar el peso relativo que tiene determinado valor de un componente de los estados contables respecto al valor de otro (Pérez, 2014).

Según Lavallo (2014), agrega además que es muy importante para su implementación que los estados contables a comparar se presenten bajo las mismas normas y que pertenezcan a la misma entidad. En el análisis vertical, lo que se pretende es determinar cuánto representa cada rubro en base al total del mismo, es decir la proporción de cada rubro.

El análisis horizontal es una técnica dinámica dado a que se relaciona con elementos de distintos periodos que consiste en observar los valores que asumen los componentes de los estados contables a través del tiempo, con el objeto de descubrir las comparaciones que los vinculan, y las diferencias y semejanzas entre valores de las variables que intervienen. Esto nos facilita establecer las tendencias de las variables las cuales deben compararse las cifras que arrojan los estados contables entre dos o más periodos (Pérez, 2014).

Lavallo (2014) aclara que, a diferencia del análisis vertical, éste al referirse a crecimientos o disminuciones entre las variables, hace que no se pueda aplicar en un solo periodo sino que como mínimo deben tomarse dos para poder identificar cuánto varió de un período a otro. Cuando se hace uso de este análisis debemos considerar como particularidad que los periodos que se están analizando, para que sea efectivo el resultado, debieran ser de tiempos similares.

De las técnicas utilizadas para realizar análisis financiero, se ha seleccionado los ratios o índices financieros para el análisis de Howard Johnson Carlos Paz. Existen cuatro grupos de índices, ratios o razones financieras, que han sido tradicionalmente clasificados por los diferentes autores y que tienen que ver con la liquidez, endeudamiento, gestión y rentabilidad, que además están vinculados con las actividades económicas de la empresa.

Los indicadores financieros se constituyen en una herramienta indispensable para la adecuada administración financiera de las organizaciones. Son cocientes numéricos que relacionan cuentas o grupos de cuentas de los estados financieros, unos resultan de relacionar cuentas del Estado de Situación o Balance General, otros de relacionar cuentas del Estado de Resultados y también de relacionar cuentas de ambos estados financieros (Stickney, Weil, Schipper, & Francis, 2012).

Estos indicadores por sí solos no tienen mucho valor, salvo cuando se relacionan unos con otros, cuando se comparan con periodos anteriores y cuando se comparan con empresas del mismo sector (Fontalvo, De la Hoz, & Vergara, 2012). Los cuatro grupos de indicadores financieros cubren la totalidad de las cuentas del Estado de Situación o Balance General y del Estado de Resultados.

Debemos diferenciar entre lectura e interpretación de los resultados que se obtienen de los indicadores financieros. Lectura es la expresión literal de un resultado; y, la interpretación, como una profundización al significado de ese resultado, argumentando el impacto que se espera, el posible motivo y las medidas a tomarse, que es justamente la toma de decisiones para remediar o mejorar el curso de la organización.

Los índices de liquidez evalúan la capacidad de la empresa para atender sus compromisos de corto plazo. Estos indicadores se utilizan para determinar la capacidad que tienen las empresas para cancelar sus obligaciones de corto plazo. Sirven para establecer la facilidad o dificultad que presenta una compañía para pagar sus pasivos corrientes sus obligaciones en menos de un año. Nos dice con cuantos pesos de activos corrientes cuenta la empresa para hacer frente a cada peso del activo corriente o deuda de corto plazo (Dumrauf 2014). Los índices que muestran la liquidez del Hotel Howard Johnson son:

\*Liquidez Corriente = Activo Corriente/ Pasivo Corriente.

Esta razón indica el número de veces que la empresa puede cumplir con las obligaciones

financieras, deudas o pasivos en el corto plazo. El resultado de esta operación determina la capacidad de pago que se tiene. Cuanto mayor sea la razón resultante, mayor solvencia y capacidad de pago se tiene, lo cual es una garantía para la empresa de que no tendrá problemas para pagar sus deudas y para sus acreedores, quienes tendrán certeza de que su inversión no se perderá, que está garantizada

\*Liquidez Seca (Prueba Acida) =  $(\text{Activo Corriente} - \text{Bienes de Cambio}) / \text{Pasivo Corriente}$ .

Indicador de la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes, sin contar con la venta de sus existencias, es decir, básicamente con los saldos de efectivo, el producido de sus cuentas por cobrar, sus inversiones temporales y algún otro activo de fácil liquidación, diferente a los inventarios. Sé que se tiene para pagar, esto garantizaría el pago de la deuda a corto plazo

\*Capital de Trabajo =  $\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$ .

Esta razón indica el recurso financiero con el que cuenta la empresa para realizar sus operaciones. Se considera como aquellos recursos que requiere la empresa para poder operar; siendo de esta forma el indicador que mide la capacidad que tiene una empresa para continuar con el normal desarrollo de sus actividades en el corto plazo (es el excedente de los activos de corto plazo sobre los pasivos de corto plazo). Con este indicador se busca que la relación como mínimo sea de 1, puesto que significa que por cada peso que tiene la empresa debe un peso, lo que nos indica que la razón corriente siempre debe ser superior a 1.

Los índices de gestión o actividad son los que muestran el tiempo en el que algunas cuentas se convierten en efectivo o se desembolsan. Miden la efectividad y eficiencia de la gestión, en la administración del capital de trabajo, expresan los efectos de decisiones y políticas seguidas por la empresa, con respecto a la utilización de sus fondos. Evidencian cómo se manejó la empresa en lo referente a cobranzas, ventas al contado, inventarios y ventas totales. Expresan la rapidez con que las cuentas por cobrar o los inventarios se convierten en efectivo. Son un complemento de las razones de liquidez, ya que permiten precisar aproximadamente el período de tiempo que la cuenta respectiva (cuenta por cobrar, inventario), necesita para convertirse en dinero (Guzmán 2005). Así tenemos en este grupo las siguientes ratios:

\*Rotación de los Créditos = Ventas Netas de Impuestos/Cuentas por Cobrar. Esta razón mide la frecuencia de recuperación de las cuentas por cobrar.

\*Rotación de Proveedores = Compras/Deudas Comerciales. Mide específicamente el número de días que la firma, tarda en pagar los créditos que los proveedores le han otorgado.

Los índices de endeudamiento, solvencia o apalancamiento son los que relacionan recursos con compromisos. Estos indicadores tienen por objeto medir en qué grado y de qué forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa. Igualmente, tratan de establecer el riesgo que corren los acreedores, los dueños y la conveniencia o inconveniencia de un determinado nivel de endeudamiento para la empresa. Se aplicaron los siguientes al hotel:

\*Endeudamiento sobre el patrimonio neto (Estructura del Capital) = Pasivo Total/Patrimonio Neto. Muestra la rentabilidad de la inversión de los socios o accionistas Su resultado señala que las utilidades netas correspondieron a tanto porcentaje sobre el patrimonio, lo cual indica que los socios o dueños de la empresa obtuvieron un rendimiento sobre su inversión de “X” porcentaje en el año analizado.

\*Endeudamiento sobre el pasivo total (Razón de endeudamiento) = Pasivo Total/Activo Total.

\* Cobertura de gastos financieros= Utilidad antes de intereses/Gastos financieros. Una forma de medirla es aplicando este ratio, cuyo resultado proyecta una idea de la capacidad de pago del solicitante. Es un indicador utilizado con mucha frecuencia por las entidades financieras, ya que permite conocer la facilidad que tiene la empresa para atender sus obligaciones derivadas de su deuda.

Por último, los índices de rentabilidad, Miden la capacidad de la empresa para generar riqueza (rentabilidad económica y financiera). Tienen por objetivo apreciar el resultado neto obtenido a partir de ciertas decisiones y políticas en la administración de los fondos de la empresa. Evalúan los resultados económicos de la actividad empresarial.

Expresan el rendimiento de la empresa en relación con sus ventas, activos o capital. Es importante conocer estas cifras, ya que la empresa necesita producir utilidad para poder existir. Relacionan directamente la capacidad de generar fondos en operaciones de corto plazo. Indicadores negativos expresan la etapa de desacumulación que la empresa está atravesando y que afectará toda su estructura al exigir mayores costos financieros o un mayor esfuerzo de los

dueños, para mantener el negocio.

\* Rendimientos sobre los activos (ROA) = Utilidad Neta/Activo Total.

\* Rendimientos sobre el patrimonio (ROE)= Utilidad Neta/Activo Total.

## **Diagnóstico y Discusión**

De acuerdo con el análisis realizado, los estados contables del Hotel Howard Johnson Carlos Paz muestran una rentabilidad positiva. El análisis de los diferentes índices nos muestra que la empresa logra cubrir su capital de trabajo, incluso lo ha ido incrementando de un periodo a otro.

### *Declaración del problema abordado*

El capital de trabajo es un capital que se transforma en forma permanente, siempre está mutando a medida que la compañía compra activos y los aplica a la actividad, a la vez que toma nuevas deudas y va cancelando otras. Si bien de un ejercicio a otro se han incrementado algunos de los rubros del estado de situación patrimonial como cuentas por pagar y otros pasivos no corrientes, destacamos que ambos aumentos corresponden a nuevas deudas con el sector bancario. A su vez el monto expresado como “gastos de financiación” en el estado de resultados, asciende en el año 2020 a \$ 39.500.000, representando solo los gastos bancarios casi \$32.000.000, y el resto está conformado por el impuesto a los débitos, los intereses bancarios, los intereses impositivos y los intereses de planes de pago.

Analizaremos la gestión del capital de trabajo, que incluye todos los aspectos de la administración de activos y pasivos corrientes, ya que las decisiones que hacen a la política del capital de trabajo deben maximizar la riqueza de los accionistas.

### *Justificación del problema*

Los gastos de financiación están conformados por impuesto a los débitos, los que representan el 1.2% del volumen operado en cuentas corrientes bancarias correspondientes al giro habitual de la actividad de la empresa. Según el balance, del año 2020 en relación al volumen el importe por este concepto ascendió a \$ 5.475.893, incrementándose en un 122% respecto del año anterior. Los otros dos conceptos dentro de esta partida de gastos, son los intereses impositivos y los intereses por planes de pago los que suman casi \$2.100.000, siendo poco significativos.

Respecto de los gastos bancarios, que suman \$32.000.000 aproximadamente en el año 2020, cabe destacar que se incrementaron en un 140% respecto del año anterior (\$13.000.000), dejando en evidencia la política de la empresa respecto del uso de los servicios financieros bancarios. Primero analizamos el giro en descubierto o adelanto en cuenta corriente, si bien en porcentaje el monto no es elevado, representan el 18% del total de cuentas por pagar, es uno de los servicios más costosos del sistema bancario. Durante el año 2020 las tasas de este producto fluctuaron alrededor del 60%, siendo este costo excepcional, ya que el gobierno exigió al sistema financiero bancario la disminución de dichas tasas para contribuir con los diferentes sectores en un contexto de pandemia. El otro servicio prestado por los bancos para conseguir liquidez inmediata se refiere al uso de líneas de descuento de cheques de terceros, con montos significativos y uso promedio elevado durante todo el ejercicio 2020. Respecto de estas operaciones, no están claramente expuestas en el balance, ya que al cierre del ejercicio no muestra saldo por este tipo de transacciones solo aparece un excesivo monto de intereses bancarios abonados durante todo el ejercicio, y si bien estas operaciones le permiten a la compañía obtener dinero en efectivo en forma rápida, las tasas de descuento son excesivamente altas, y a su vez el rechazo de alguno de estos valores le implica a la compañía tener que cubrir esta deuda con el banco de manera inmediata, si es que quiere conservar su calificación financiera. A su vez la registración y exposición correcta significaría; en el activo una disminución de las “cuentas por cobrar” y un incremento también en el pasivo como operación de descuento de cheques ya realizadas.

Si relacionamos lo expuesto con resultado que tiene el ratio de plazo de cobranza, la empresa tiene como política descontar todos los cheques que recibe de terceros, por lo que podría cumplir con sus obligaciones cada 30 días, sin embargo mantiene un periodo de pago con sus proveedores aproximado de 80 días.

#### *Conclusión diagnóstica*

Podemos concluir que si bien los estados contables del Hotel Howard Johnson Carlos Paz son razonables con resultados positivos en los ratios utilizados, debe optimizar la administración del capital de trabajo. Si bien existen ventajas y desventajas en mantener activos de corto plazo que operen en sentidos inversos, se deben buscar niveles óptimos donde los costos se igualen a los beneficios. El crecimiento del capital de trabajo requiere de financiamiento, ya sea con deuda

comercial o financiamiento bancario, y la compañía destina una cantidad considerable de fondos al pago de intereses bancarios que, de ser optimizados, podría obtener una estructura de financiamiento más rentable. Siempre el objetivo final tiene que ver con maximizar el valor de la compañía.

## **Plan de Implementación**

### *Alcance de contenido*

De acuerdo a los objetivos propuestos, el presente estudio se enfocará en realizar un análisis económico financiero para diagnosticar la situación en la que se encuentra la empresa y realizar una correcta planificación de su actividad operativa, proponiendo una alternativa de financiación y administración óptima de su capital de trabajo.

Este análisis, también permite saber si los recursos y decisiones de la empresa son correctos, examinar la capacidad que tiene la empresa frente a sus obligaciones y deudas, determinar si la empresa tiene suficientes recursos financieros para cubrir sus deudas a corto plazo, si tiene una adecuada administración de recursos a corto plazo, incluso si posee recursos ociosos; y en base a toda esta información y sus necesidades, analizar las diferentes alternativas de financiación y de inversión ofrecidas por en el mercado financiero.

Para realizar este trabajo utilizamos de base la información expuesta en los estados contables al 31 de diciembre de los periodos 2018, 2019 y 2020.

### *Alcance geográfico; temporal y metodológico*

Las actividades se llevarán a cabo desde el departamento de Administración del Hotel Howard Johnson, ubicado en la ciudad de Carlos Paz, provincia de Córdoba, Argentina, conjuntamente con el estudio contable que presta servicios integrales a la empresa.

El presente estudio es aplicable solo a la empresa de referencia, no siendo de utilidad para cualquier otra organización.

El desarrollo de las actividades necesarias para llevar a cabo este análisis e implementación se estima en 180 días, comenzando en el mes de febrero del 2021.

El presente análisis será de tipo cuantitativo, descriptivo y explicativo, esto permitirá concluir con los objetivos propuestos, y comparar con resultados más actuales.

### *Limitaciones y Recursos*



En la elaboración del presente análisis la única limitación se presentó en la información. En estos casos se hicieron supuestos, los cuales están descritos en cada situación correspondiente.

Estarán a cargo de este análisis, el gerente del área de Administración del Hotel Howard Johnson, conjuntamente con el estudio contable que presta servicios a la empresa en forma mensual, realizando las correspondientes liquidaciones impositivas, el balance anual, y prestando asesoramiento integral. Es a ellos a quien se le encomendará realizar las actividades correspondientes de recopilación y posterior análisis de la información financiera de la empresa, a fin de proporcionar a la gerencia información relevante para la toma de decisiones.

El lugar físico de trabajo serán las oficinas correspondientes al Área de Administración de la empresa, la cual cuenta con mobiliario que será asignado para esta propuesta, computadora con su correspondiente paquete de software, servicio de internet, calculadora, línea telefónica, los cuales serán asignados y valorizados para la implementación y posterior seguimiento del plan. Respecto de las visitas necesarias a las diferentes instituciones financieras, la compañía le realizará al estudio contable el reconocimiento de gastos necesarios, ya sea por utilizar para su traslado movilidad propia o algún otro medio de transporte, igualmente se realiza una estimación anticipada de los mismos.

A continuación se resumen los costos estimados, necesarios para llevar a cabo el plan de implementación y posterior mantenimiento de la propuesta:

Recursos Plan de	
Implementación Bienes de Uso	Costos Totales
Computadora	\$ 60.000,00
Escritorio	\$ 12.000,00
Silla	\$ 5.000,00
<b>Total</b>	<b>\$ 77.000,00</b>

*Fuente: Elaboración Propia*

Recursos Plan de	
Implementación Servicios	Costos Mensuales
Servicio de Internet	\$ 2.000,00
Línea Telefónica	\$ 2.000,00
Viáticos Traslados	\$ 2.500,00
Honorarios Profesionales	\$ 100.000,00
<b>Total</b>	<b>\$ 106.500,00</b>

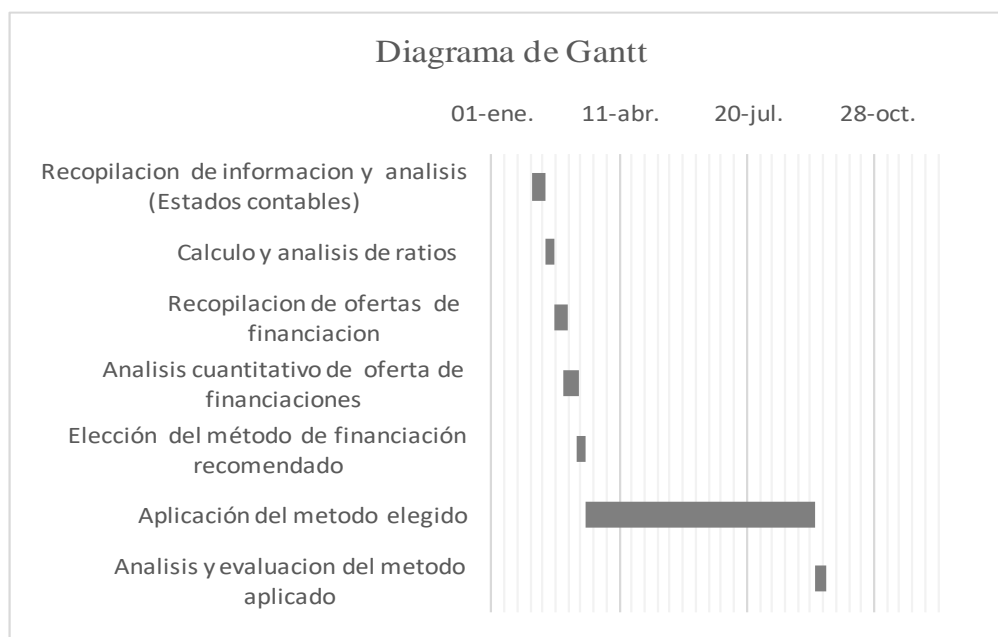
*Fuente: Elaboración Propia*

### Acciones y marcos de tiempo.

Cada uno de los objetivos antes mencionado requiere de la realización de diferentes actividades en las distintas áreas. Esto se detalla en el siguiente cuadro.

Actividad	Duración en		Fecha Fin	Área Responsable
	Fecha Inicio	días		
Recopilacion de informacion y analisis (Estados contables)	01-feb	11	12-ene	Administración
Calculo y analisis de ratios	12-feb	8	20-feb	Estudio Contable
Recopilacion de ofertas de financiacion	20-feb	10	27-feb	Estudio Contable
Analisis cuantitativo de oferta de financiaciones	27-feb	11	09-mar	Estudio Contable
Elección del método de financiación recomendado	09-mar	7	15-mar	Directorio
Aplicación del metodo elegido	15-mar	180	11-sep	Administración
Analisis y evaluacion del metodo aplicado	11-sep	10	21-sep	Estudio Contable

Fuente: Elaboracion Propia



Fuente: Elaboración Propia

### Acciones

De acuerdo al objetivo general planteado en este plan de implementación, mencionamos

las actividades que se llevarán a cabo en función al cumplimiento de cada objetivo específico, las que serán realizadas de manera correlativa y de acuerdo a la planificación.

*Objetivo Específico 1: Analizar el balance general de la empresa y el estado de resultados comparativo del periodo 2018-2020 y para evaluar la evolución de las diferentes cuentas.*

En base a la información que posee la compañía, es necesario conocer la situación actual económica y financiera de la empresa, para luego evaluar los resultados de las técnicas aplicadas descriptas en el marco teórico.

La primera actividad será la de recopilar información. Se le solicita al área de administración que nos proporcione los estados contables de los últimos tres ejercicios. A su vez un archivo que contenga los extractos bancarios de todos los bancos con los que opera al cierre del ejercicio 2020. También un detalle de los saldos con cuentas corrientes de proveedores y de las cuentas por cobrar, con su planificación de pagos y cobros. Copia de las declaraciones juradas impositivas del año 2020 (IVA, 931 y Ganancias).

*Objetivo Específico 2: Cálculo y análisis de ratios y de los estados contables.*

En base a la información de los estados contables, se le solicito al área de administración realizar el cálculo de ratios, el cual se realiza cada año, y se compara con los dos anteriores. A su vez que realice una lectura de los estados contables y luego una aplicación de ratios para obtener una completa descripción de la situación económica y financiera actual. Se presentan a continuación los indicadores obtenidos.

<b>Evolucion de los ratios períodos 2018-2019-2020</b>			
<b>INDICES DE LIQUIDEZ</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
LIQUIDEZ CORRIENTE = Activo Corriente/ Pasivo Corriente	1,87	2,07	1,73
LIQUIDEZ SECA (PRUEBA ACIDA) = (Activo Corriente - Bienes de Cambio)/Pasivo Corriente	1,07	1,24	1,00
CAPITAL DE TRABAJO = Activo Corriente - Pasivo Corriente	\$ 33.648.416,85	\$ 30.788.667,35	\$ 19.096.750,67
<b>INDICES DE LA GESTION O ACTIVIDAD</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
ROTACION DE CREDITOS = Ventas Netas de Impuestos/Cuentas por Cobrar	11,48	11,04	9,95
PERÍODO PROMEDIO DE COBRANZAS (Días)= (Cuentas por Cobrar * 365)/Ventas	31,37	32,61	36,20
ROTACION DE PROVEEDORES = Compras/Deudas Comerciales	4,59	4,63	3,99
DÍAS DE PAGO A PROVEEDORES = (Deudas Comerciales/Compras)*365	79,52	78,87	91,55
<b>INDICES DE ENDEUDAMIENTO (solvencia)</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
ENDEUDAMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO NETO (Estructura del Capital) = Pasivo Total/Patrimonio Neto	0,67	0,50	0,55
ENDEUDAMIENTO SOBRE EL PASIVO TOTAL (Razon de endeudamiento) = Pasivo Total/Activo Total	0,40	0,33	0,36
COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS = Utilidad antes de intereses/Gastos financieros	1,58	1,87	1,00
<b>INDICES DE RENTABILIDAD</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
RENDIMIENTO SOBRE LOS ACTIVOS (ROA) = Utilidad Neta/Activo Total	12%	12%	16%
RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO (ROE) = Utilidad Neta/Patrimonio	20%	18%	25%
UTILIDAD ACTIVO = Utilidad antes de intereses e impuestos/Activo	18%	19%	25%
UTILIDAD VENTAS = Utilidad antes de intereses e impuestos/Ventas	7%	6%	8%
MARGEN DE UTILIDAD BRUTA = Utilidad Bruta/Ventas	25%	24%	24%
MARGEN NETO DE UTILIDAD = Utilidad Neta/Ventas	7%	6%	8%

Fuente: Elaboración Propia

Teniendo en cuenta el último período, podemos destacar que el capital de trabajo operativo es positivo, superando los \$33 millones, por lo que sus activos de más rápida realización, cubren la totalidad de sus obligaciones comerciales. Siguiendo con el análisis los índices de liquidez de 1.87 y liquidez acida de 1.07, son concordantes respecto del capital de trabajo, pero ambas disminuyeron respecto del año anterior.

De acuerdo con los índices de gestión, la rotación de sus cuentas por cobrar es de 32 días, mientras los plazos de pago son de 79 días, por lo que existe un plazo razonable en el que

deberíamos evaluar reinvertir los recursos ociosos.

En el estado de resultados, las ventas en el último periodo ascienden a \$330 millones lo cual representó un incremento del 14% respecto al ejercicio anterior. Los costos también se incrementaron casi proporcionalmente a la variación de sus ventas, por lo que el margen bruto en el año 2020, fue de un 25%, similar al del año anterior; y sus índices de rentabilidad fueron, el ROA un 12% y el ROE un 20%.

Los gastos de administración y comercialización fueron menores en términos nominales, en el 2020 se registraron \$19 millones versus los \$29 millones que se habían registrado en el 2019, lo cual represento una disminución de un 40% respecto del ejercicio anterior, mejorando el resultado de la actividad principal tanto en términos nominales como relativos (en el 2020 \$62 millones contra \$37 millones del 2019 y, 19% contra 13% del ejercicio anterior). Luego de otros ingresos y egresos, y el pago de impuesto a las ganancias la empresa logró mantener un margen de utilidad del 7%.

Si observamos los índices de endeudamiento patrimonial y sobre el pasivo, menor a la unidad siendo un 0.67 y de un 0.40, indicarían, en términos generales, que nuestros recursos son suficientes para cubrir las deudas de la compañía.

Dentro de los índices de solvencia, uno de ellos son las razones de cobertura, que miden la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones o determinados cargos que pueden comprometer la salud financiera de la empresa, en nuestro caso el indicador de cobertura de intereses es 1,58.

Respecto de los gastos de financiación, en el último año se han incrementado en un 98%, lo que representa el principal desvío a considerar en este análisis. Ascienden aproximadamente a \$39.500.000 lo que es equivalente al 12% de la facturación anual. Este rubro está conformado por impuesto a los débitos, intereses impositivos, y de planes de pago, siendo el más elevado el de los intereses bancarios, casi de \$32.000.000 aproximadamente.

Suponemos que este importe tan alto se debe a un uso intensivo de los servicios bancarios. Utilizar el acuerdo de sobregiro en las cuentas corrientes bancarias (giro en descubierto), es el servicio más oneroso del sistema bancario. Si bien, el estar calificado en el sistema financiero, permite acceder a esta forma de financiación en forma rápida para obtener liquidez, las tasas son excesivamente altas. En el año 2020 las tasas de este producto fue de

alrededor del 82% (TEA 121%) y la tasa extraordinaria y de excesos en un 85% (TEA 127%).

Lo mismo ocurre cuando se realizan operaciones de descuento de cheques de terceros, en forma permanente durante todo el ejercicio, ya que las tasas por este servicio oscilan en 51% TNA.

Finalizando con las actividades correspondientes, podemos decir que la empresa presenta valores contables razonables, que le permiten cumplir con el capital de trabajo necesario para operar en el corto plazo; siendo el desvío más importante los gastos de financiación, sobre los cuales se debe accionar para disminuirlos y mejorar la rentabilidad de la compañía.

*Objetivo Específico 3: Analizar las formas de financiamiento actual, sus costos y proponer nuevas formas de financiamiento.*

La actividad siguiente, continuando con la planificación, es la recopilación de ofertas de financiación.

Luego de visitar las instituciones financieras con las que actualmente opera el Hotel Howard Johnson, y de realizar un análisis de las distintas opciones de financiamiento ofrecidas por los bancos, el directorio de la empresa junto a los asesores contables contratados, deben definir cuáles son las más adecuadas para la compañía. La empresa no tiene intenciones de sumar nuevos bancos, sino seguir operando con los actuales, y disminuir los costos de financiamiento.

A continuación se presentan las siguientes opciones y requisitos necesarios.

<b>Lineas/Bancos</b>	<b>MACRO</b>	<b>BANCOR</b>	<b>NACION</b>	<b>SANTANDER</b>	<b>CREDICOOP</b>
Acuerdo en cuenta corriente	51%	55%	45%	51%	51%
Descuento de cheques	28%	44%	23% (echeq 20%)	44%	48%
Préstamo Capital de Trabajo (12 Meses)	35%	47%	26%	47%	47%
Préstamo con aval de SGR (12 a 36 meses)	41%	43%	24%	43%	43%

*Fuente: Elaboracion propia*

*Evaluación del método de financiación óptimo para la empresa:*

Teniendo en cuenta que el análisis se realiza de acuerdo a la información obtenida en los estados contables, y conociendo que el contexto económico-financiero de los últimos dos años se ha visto afectado por la pandemia Covid-19, se ha decidido rediseñar las estrategias de financiación y optimización del capital de trabajo.

Dicho lo anterior y aprovechando el contexto actual de tasas más bajas para lograr disminuir los costos financieros, se considera óptimo cancelar el préstamo solicitado en el ejercicio 2020, en Banco Macro; ya que en la actualidad se podría reemplazar solicitando otro préstamo a una tasa más conveniente para la empresa. El otro desvío a resolver es el resto de los intereses bancarios generados por la excesiva utilización del giro en descubierto y el descuento de cheques.

Comparando entre los bancos con los que opera actualmente, resultaría razonable avanzar con la propuesta del Banco Nación ya que las tasas de financiación son las más bajas, y de acuerdo a la información proporcionada por la administración, la empresa acredita su nomina de haberes con esta entidad, representándole una ventaja la utilización de este servicio, ya que el banco le ofrece una mejor financiación por considerarlo como un cliente recíproco.

Para llevar a cabo estas estrategias de nuevos financiamientos será necesario: a) gestionar nuevo préstamo con certificación MiPyME, y aval de SGR, accediendo a tasa subsidiada otorgada por banco Nación del 24%. b) Canalizar los cheques y echeq de cuentas a cobrar en Banco Nación, obteniendo una mejor tasa entre el 20% y el 24% versus un 55% promedio 2020; c) realizar una operación de descuento de cheques, en las condiciones mencionadas anteriormente y con el saldo obtenido, cancelar la deuda del préstamo liquidado en el Banco Macro, el cual fue pactado a una tasa de mercado de aproximadamente un 77%.

*Aplicación del método escogido*

Para continuar con la propuesta anterior, se trabajará de manera paralela con las fuentes de financiación ofrecidas. El primer paso es conseguir el aval de una SGR para luego presentar en Banco Nación y avanzar con un préstamo de inversión productiva con el mismo plazo que el otorgado en banco Macro, pero con una tasa más conveniente. Se procede a describir los requisitos básicos para asociarse a “Aval Federal SGR”: a) suscribir documentación pertinente, ingresando a <https://www.avalfederal.com.ar/requisitos>, b) acreditar facturación promedio de

\$250.000.000 en los últimos tres años, c) presentar documentación formal de aspecto legal, contable e impositivo.

Por su parte la cartera de cheques por cobrar se la canaliza en esta misma entidad. Teniendo en cuenta que la operación de descuento de cheques se realiza a 30 días, y suponiendo que el monto expresado en el último balance en el rubro cuentas por cobrar, los deudores por ventas son solo por cheques de terceros y el monto es similar al inicio de marzo 2021. Si se descuentan el total de todos los cheques en cartera por \$27.529.803, a la tasa del 23% TNA, nos queda un valor neto de \$27.009.376. Esta operación se hará por única vez a los fines de realizar la cancelación anticipada del préstamo obtenido en Banco Macro. Se considera conveniente no continuar con esta operatoria, salvo casos excepcionales, dado que el periodo promedio de cobranzas es de 31 días, el cual hace casi innecesario este tipo de financiación a 30 días.

Una vez obtenido los fondos mediante el descuento de cheques, se cancela la deuda previa con el Banco Macro, a principios de abril, con un costo final aproximado de \$9.441.665 (el préstamo fue obtenido en diciembre del 2020, se habían cancelado dos cuotas a una tasa del 77% TNA y el costo de cancelación anticipada es del 3% sobre el capital adeudado). El siguiente paso es obtener un nuevo préstamo, a una tasa más rentable.

Luego de aceptada y calificada la solicitud en SGR se solicita en banco Nación un nuevo préstamo con dicho aval por \$ 10.000.000 en 24 cuotas. Calculando los intereses de los próximos 12 meses, se habrán abonado \$ 2.400.000 (si se mantuviera el préstamo original, luego de doce meses se habrían abonado \$ 7.700.000 por este concepto).

Concluimos en que, si bien la empresa continua con la política de financiamiento externo, con esta alternativa lograría disminuir los costos con el método elegido.

#### *Rentabilización de los saldos vistas.*

Continuando con la política de minimizar los costos financieros y rentabilizar los rubros ociosos, observamos que la compañía mantiene saldos vista en el rubro caja y bancos. Para tomar decisiones respecto de esta situación, el asesor contable realizara un análisis de instrumentos financieros. Entre las mejores opciones analizadas para cubrir el excedente de fondos, se encuentran los plazos fijos tradicionales y los fondos comunes de inversión (FCI) de la empresa Pellegrini SAGFCI ofrecidos por el Banco Nación.



<b>Fondos/Banco</b>	<b>Tasa estimada anual</b>	<b>Perfil</b>	<b>Honorarios (anual)</b>	<b>Plazo de acreditación</b>
Renta Pesos	31,52%	conservador	1,15%	inmediato
Renta Fija	34,60%	conservador	2%	24hs
Renta fija Ahorro	49,65%	moderado	1,45%	48hs
Renta Fija Plus	79,17%	avanzado	2%	48hs

*Fuente: Elaboracion Propia*

En cuanto al primero, ofrecen una tasa nominal anual (TNA) del 34%. Esta tasa se encuentra regulada por BCRA lo que significa una rentabilidad de 2,83% mensual. En el caso de los FCI, el mejor producto relación riesgo/beneficio fue la Renta Fija Ahorro, la cual devengó para el último mes un rendimiento del 4,14% mensual. Es importante mencionar que, el plazo fijo tradicional es a un plazo de 30 días mínimo y no puede ser pre-cancelado, mientras que el FCI no tiene fecha límite, la define el tomador y puede ser rescatado con una antelación de 48hs.

Respecto de los costos de ambas alternativas, para constituir un plazo fijo es cero, mientras que para un FCI es de 1,45% anual de la renta en concepto de honorarios de administración. Si bien debemos tener en cuenta que los intereses generados por estas inversiones están alcanzados por el impuesto a las ganancias, decidir por cualquiera de ellos resulta beneficioso, ya que de acuerdo a los observado en los estados contables, la compañía mantiene ociosos estos fondos los cuales se comienzan a desvalorizar, por el solo paso del tiempo. Por último, el plazo fijo constituye un perfil de inversor conservador, mientras que el FCI analizado en este apartado es moderado.

Luego del análisis precedente, se decide optar por los FCI como instrumento de excelencia para cubrir los excedentes de fondos. Estos servirán para rentabilizar los saldos vistas en cuentas corrientes, en un promedio de 60 días que es el plazo que posee la empresa para cumplir sus obligaciones, una vez cobradas su ventas, dejando un rendimiento adicional a Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz de 3,89% una vez descontados los costos proporcionales del FCI (4.14% - 0.24%( bimestral)) sobre el capital, esto es \$459.020 (\$11.800.000,00 x ,00389) en los primeros 30 días de inversión. De esta forma, este instrumento permite maximizar el rendimiento, controlar su riesgo realizando rescates y garantizar su liquidez.

*Objetivo Específico 4: Evaluar y realizar el seguimiento del impacto de la forma de financiamiento e inversión elegida.*

Se exponen los estados contables y los ratios en forma comparativa al finalizar el periodo de aplicación.

**ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL**

<b><u>ACTIVO</u></b>	<b><u>Metodo Anterior</u></b>	<b><u>Metodo Propuesto</u></b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
Caja y Bancos	12.656.000,00	23.847.861,42
Cuentas por cobrar	28.786.172,98	28.786.172,98
Inversiones	0,00	11.800.000,00
Bienes de cambio	30.910.950,30	30.910.950,30
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>72.353.123,28</b>	<b>95.344.984,70</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>		
Bienes de uso	44.894.286,49	44.894.286,49
Otros activos no corrientes	3.690.552,83	3.690.552,83
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>48.584.839,32</b>	<b>48.584.839,32</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>120.937.962,60</b>	<b>143.929.824,02</b>
<b><u>PASIVO</u></b>	<b><u>al 31/12/2020</u></b>	
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
Cuentas por pagar	<b>38.697.838,42</b>	<b>38.697.838,42</b>
Remuneraciones y Cargas Sociales	0,00	
Cargas Fiscales	6.868,00	6.868,00
Otras cuentas por pagar		
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>38.704.706,42</b>	<b>38.704.706,42</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
Cuentas por pagar	0,00	
Otros pasivos no corrientes	10.000.000,00	10.000.000,00
Otras cuentas por pagar		
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>10.000.000,00</b>	<b>10.000.000,00</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>48.704.706,42</b>	<b>48.704.706,42</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>72.233.256,18</b>	<b>95.225.117,60</b>
<b>PN + P</b>	<b>120.937.962,60</b>	<b>143.929.824,02</b>

*Fuente: Elaboración Propia*

**ESTADO DE RESULTADOS**

	<b><u>Metodo Anterior</u></b>	<b><u>Metodo Propuesto</u></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	8.308.955,43
Comercialización	11.583.454,72	11.583.454,72
	19.253.410,14	19.892.410,15
<b>Resultado Actividad Principal</b>	<b>62.289.149,49</b>	<b>61.650.149,49</b>
Impuesto a los debitos	5.475.893,80	5.475.893,80
<b>Intereses bancarios</b>	<b>31.906.861,42</b>	<b>8.915.000,00</b>
Intereses impositivos	1.289.446,20	1.289.446,20
Intereses planes de pago	824.496,00	824.496,00
<b>Resultado Financiero</b>	<b>39.496.697,42</b>	<b>16.504.836,00</b>
Resultado NETO	22.792.452,07	45.145.313,49
<b>Otros Ingresos y Egresos</b>	<b>-885.858,05</b>	<b>4.698.885,28</b>
Resultado antes de Imp. a las Ganancias	21.906.594,02	49.844.198,77
Impuesto a las Ganancias	7.667.307,91	17.445.469,57
<b>Resultado Final</b>	<b>14.239.286,11</b>	<b>32.398.729,20</b>

*Fuente: Elaboración Propia*

La comparación se realizó bajo los siguientes supuestos, y con estos resultados: a) se mantuvieron los saldos de todas las cuentas excepto las de los rubros críticos que estaban involucradas en la evaluación de los desvíos planteados en el presente análisis; se tomaron como costos de administración los costos totales de los servicios que demanda el proyecto; b) si bien el período de aplicación de análisis es menor a 365 días, los cálculos de intereses se realizaron tomando ese período de tiempo a los fines de homogeneizar la comparación, y proyectar el impacto en un ciclo equivalente al que dura el ejercicio; c) de acuerdo a las alternativas planteadas se realizó la cancelación del préstamo anterior y se toma un nuevo préstamo de tasa más baja. Esta decisión solo tuvo impacto en el resultado financiero, los intereses anuales se calcularon por un total de \$2.400.000, un tercio de lo que costaba mantener el préstamo anterior.

A su vez tuvimos que asumir un costo de cancelación anticipado de \$275.000 por el préstamo anterior, y suponiendo que se mantuvo la política de descontar cheques a tasa del 23%, los costos anuales fueron de \$6.240.000, d) se rentabilizan los fondos ociosos luego de negociar todos los cheques y los fondos mantenidos en cuentas corrientes de los bancos, este resultado está expuesto dentro del rubro otros ingresos y egresos, a su vez en el activo se incorporo el rubro inversiones en el activo corriente y a su vez, la disminución de intereses bancarios en un 70%, se expone en el método propuesto como un incremento de la cuenta Caja y Bancos en \$22.991.861, lo cual representa un incremento importante en el capital de trabajo.

Por último, y para finalizar, exponemos la comparación de ratios entre los métodos:

<b>RATIOS</b>	<b>Método Anterior</b>	<b>Método propuesto</b>
Capital de trabajo	\$ 33.648.417,00	\$ 56.640.278,27
Liquidez	1,87	2,46
ROA	12%	31%
ROE	20%	47%
Margen de utilidad	7%	15%
Razón de cobertura de intereses	1,58	3,74

*Fuente: Elaboración Propia*

Se observa que el capital de trabajo aumento en \$ 22.991.861, lo que representa un incremento del 40% respecto del método que se viene utilizando, nos está indicando que contamos con capacidad económica para responder obligaciones con terceros. La liquidez aumento un 0.59, representando un incremento del 24%, el ROA y el ROE también aumentaron en un 20% y un 28% respectivamente. Esto significa que mejora la capacidad de la empresa para generar utilidad a favor del propietario.

## **Conclusiones y Recomendaciones**

En base a la información obtenida por la empresa y luego de analizar su estructura patrimonial, financiera y su operatoria comercial, concluimos que si bien la empresa cuenta con una adecuada situación económica, podemos observar que posee una política conservadora en cuanto a la rentabilización de sus saldos vista. A su vez las decisiones tomadas respecto de la elección de herramientas financieras disponibles en el mercado, fueron las que impactaron en forma negativa en el aumento de los gastos financieros, los cuales podrían evitarse.

Se propuso rediseñar las estrategias de financiación y optimización del capital de trabajo, iniciando con la cancelación del préstamo tomado en el último ejercicio, calificación con aval de una SGR aprovechando el contexto económico y financiero afectado por la pandemia, y haciendo uso de las bajas tasas post covid-19, propuestas por las entidades financieras y avaladas por el gobierno con la finalidad de dar apoyo y sustento a las Pymes, tanto para la solicitud de nuevo crédito a largo plazo como así también para la compra de cheques de terceros, con la finalidad de utilizar en menor medida, y solo en casos excepcionales, la línea financiera de acuerdo en cuenta corriente que es la más onerosa de todas. De esta forma lograríamos mejorar los ratios de capital de trabajo, liquidez, ROA, ROE, y razón de cobertura de interés.

También se propone que este análisis cuantitativo sea realizado anualmente, no solo para poder llevar un mejor control de dicha operatoria relacionada con los costos, sino porque el contexto económico y financiero del rubro turismo, viene siendo inestable e impredecible, y deberá ir adaptándose para poder subsistir, siempre tratando de mantener su capital de trabajo.

Con esta mejora y con la ventaja que tiene la empresa Howard Johnson en cuanto a su ciclo de cobros y pagos, es que se realizaron las diferentes propuestas para rentabilizar los saldos vistas en cuentas corrientes, en fondos comunes de inversión de fácil acceso lo que le permitiría mejorar más aun sus márgenes de utilidad, tal como se planteo precedentemente.

## Referencias Bibliográficas

- Gitman, Lawrence (2003). Principios de Administración Financiera. (10ªed). México.
- Dumrauf, Guillermo (2014). Finanzas Corporativas. Un enfoque Latinoamericano. (2da.Ed). Argentina.
- Serbynsky, Y. (2017). Benchmarking econòmic-financer de NH y Meliá Hoteles. [https://dspace.uib.es/xmlui/bitstream/handle/11201/3199/Serbynsky\\_Yuriy.pdf?sequence=1](https://dspace.uib.es/xmlui/bitstream/handle/11201/3199/Serbynsky_Yuriy.pdf?sequence=1)
- Lic. Martin Barreda (2010). Fuentes de Financiamiento para Pymes: Posibilidad de Apertura al Mercado de Capitales .Universidad Nacional del Sur. Argentina. <http://repositoriodigital.uns.edu.ar/bitstream/123456789/2165/1/Barreda%20-%20Tesis.pdf>
- Allami, Cecilia, & Cibils, Alan. (2011). El financiamiento bancario de las Pymes en Argentina (2002-2009). Problemas del desarrollo, 42(165), 61-86.
- Recuperado [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0301-70362011000200004&lng=es&tlng=es](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0301-70362011000200004&lng=es&tlng=es).
- Cesar Achim Guzmán – Ratios Financieros Perú: Edición, 2005 - [gestiopolis.com](http://gestiopolis.com)
- Hernández-Sampieri, R., Fernández-Collado, C. y Baptista-Lucio, P. (2014). Desarrollo de la perspectiva teórica: revisión de la literatura y construcción del marco teórico. En Metodología de la Investigación (6ª ed., pp. 58-87). México: McGraw-Hill.
- Pérez, J. O. (2014). Análisis de estados financieros. Córdoba: EDUCC. Perca

Apaza, M. R. (2016). Análisis económico - financiero y su incidencia en la toma de decisiones gerenciales de la empresa castro's inversionistas generales S.R.L. de la ciudad de Puno, periodos 2014 – 2015. Universidad Nacional del Altiplano.

Stickney, C., Weil, R., Schipper, K., & Francis, J. (2012). Contabilidad Financiera (Primera ed.). Buenos Aires: Cengage Learning.

Fontalvo, T., De la Hoz, E., & Vergara, J. (24 de agosto de 2012). Aplicación de análisis discriminante para evaluar el mejoramiento de los indicadores financieros en las empresas del sector alimento de Barranquilla-Colombia. *Ingeniare. Revista chilena de ingenieros*, 20(3), 320-330.

Lavalle Burguete A. C. (2014) Análisis financiero. Col. La Loma Tlalnepantla, Estado de México: UNID

Recuperado de Ollague Valarezo, J. K., Ramón Ramón, D. I., Soto Gonzalez, C. O., & Novillo Maldonado, E. F. (2017). Indicadores financieros de gestión: análisis e interpretación desde una visión retrospectiva y prospectiva. *INNOVA Research Journal*, 2(8.1), 22-41. <https://doi.org/10.33890/innova.v2.n8.1.2017.328>