

**Universidad Siglo 21**



**Carrera: Contador Público**

**Trabajo Final de Grado**

**Reporte de Caso**

**Determinación de estructura de financiamiento óptima**

**“Determinación de la estructura de financiamiento óptima de la  
empresa Tarjeta Naranja S.A”**

**“Determination of the optimal financing structure of the company  
Tarjeta Naranja S.A”**

**Autor: Yohana Celeste López**

**Legajo: VCPB20291**

**DNI: 40.680.288**

**Director de TFG: Favio D´Ercole**

**Argentina, julio, 2021**

## **Agradecimientos**

En primer lugar quiero agradecer a mi familia, a mi hermano por apoyarme aun cuando mis ánimos decaen. En especial, quiero hacer mención a mis padres María y Marcelo por todo el trabajo y sacrificio de estos años ya que sin ellos nada hubiese sido posible. Mi mamá quien fue la primera persona en confiar en mí cuando decidí emprender este camino, la que estuvo siempre ahí para darme palabras de apoyo en cada examen y un abrazo reconfortante para llenarme de buenas energías y sobre todo fue la persona que no me dejó bajar los brazos ni un instante.

También quiero expresar mi gratitud a mi dios, a todos los santos y vírgenes por todas sus bendiciones y por escuchar mis súplicas cuando las cosas se ponían difíciles ya que jamás perdí la fe y nunca dejé de luchar por esta meta.

Por último, quiero agradecer a mi tutor, quien con sus conocimientos y apoyo me guió a través de cada una de las etapas de este proyecto.

## **Resumen**

El reporte de caso examina la importancia de la determinación de estructura de financiamiento óptima. El objetivo principal del trabajo es diseñar un plan de implementación que permita optimizar la estructura financiera de la empresa Tarjeta Naranja S.A. Se realizó un análisis de situación con el fin de obtener un mayor conocimiento de la organización donde se concluyó que la misma presenta un alto costo financiero debido a los intereses de las obligaciones negociables con las que financia en el último periodo. Esto llevo a la decisión de realizar un plan de implementación con una serie de distintas actividades para la solución y mejora de la situación de la empresa con respecto a sus costos de financiación.

Palabras claves: Estructura Financiera Óptima, Costos Financieros, Alternativas de Financiación, Rentabilidad, Mercado de Capitales.

## **Abstract**

The case report examines the importance of determining the optimal funding structure. The main objective of the work is to design an implementation plan that allows optimizing the financial structure of the company Tarjeta Naranja S.A. A situation analysis was carried out in order to obtain a better knowledge of the organization, where it was concluded that it presents a high financial cost due to the interests of the negotiable obligations with which it finances in the last period. This led to the decision to carry out an implementation plan with a series of different activities for the solution and improvement of the company's situation with respect to its financing costs.

Keywords: Optimal Financial Structure, Financial Costs, Financing Alternatives, Profitability, Capital Market.

## Índice

<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>4</b>
<b>ANÁLISIS DE SITUACIÓN .....</b>	<b>7</b>
DESCRIPCIÓN DE LA SITUACIÓN .....	7
ANÁLISIS DE CONTEXTO.....	9
DIAGNÓSTICO ORGANIZACIONAL .....	12
ANÁLISIS ESPECÍFICO FINANCIERO .....	12
<b>MARCO TEÓRICO.....</b>	<b>18</b>
<b>DIAGNÓSTICO Y DISCUSIÓN .....</b>	<b>21</b>
DECLARACIÓN DEL PROBLEMA .....	21
JUSTIFICACIÓN DEL PROBLEMA .....	21
CONCLUSIÓN DIAGNÓSTICA .....	21
<b>PLAN DE IMPLEMENTACIÓN .....</b>	<b>22</b>
OBJETIVO GENERAL: .....	22
OBJETIVOS ESPECÍFICOS:.....	22
ALCANCES .....	22
RECURSOS INVOLUCRADOS.....	22
ACCIONES .....	23
MARCO DE TIEMPO.....	26
EVALUACIÓN O MEDICIÓN DE LA PROPUESTA.....	27
<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES .....</b>	<b>28</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>30</b>

## **Introducción**

Para toda empresa su objetivo principal es obtener beneficios y rentabilidad para perdurar en el tiempo, por esta razón la misma debe disponer de recursos que le permitan hacer frente a los gastos asociados a su actividad. Es aquí cuando entra en juego la estructura financiera, una de las áreas más complejas y necesarias.

La estructura de financiamiento es la combinación de recursos financieros utilizados por las empresas para financiar sus inversiones a fin de conseguir los objetivos deseados.

Las empresas para poner en marcha su negocio acceden a fuentes internas, utilizando sus propios fondos, pero, es imposible que puedan funcionar solo con estos medios. Por esto, deben acudir también a recursos externos, como préstamos, créditos, entre otros; buscando de esta manera una combinación de ambas fuentes y que las empresas mantengan una estructura óptima de financiamiento.

El presente trabajo final de grado tiene por objeto estudiar el financiamiento de la empresa Tarjeta Naranja S.A, ubicada en la Ciudad de Córdoba, Argentina, para determinar la estructura de financiamiento óptima con el fin de ampliar su capacidad financiera y económica.

Tarjeta Naranja S.A es en el mercado local la principal emisora de tarjetas de crédito del país, con más de 30 años de trayectoria. Es una empresa líder en brindar servicios financieros y no financieros, que pasó a llamarse simplemente Naranja expandiendo el portafolio de productos para convertirse en un ecosistema de soluciones digitales con el objetivo de conectar a la gente con experiencias únicas.

A lo largo de su vida va realizando asociaciones y alianzas para su expansión en todas las regiones del país, ampliando la oferta de planes y beneficios para los titulares.

Actualmente Tarjeta Naranja S.A se encuentra muy bien posicionada pero cabe destacar que presenta un porcentaje importante de sus costos de financiación, lo que genera un nivel de riesgo para la estructura financiera de la misma.

Como antecedente Internacional, respecto a este tema en la publicación de Palacin y Ramírez (2011), los autores enfocan su análisis desde el punto de vista de factores determinantes de la estructura financiera de la Pyme Andaluza. En su trabajo,

se destacó la conclusión de que no en todas las ocasiones los factores se relacionan con la deuda en el mismo sentido, sobre todo con la deuda a largo plazo y que mientras más autofinanciación genere una empresa, menor será su nivel de endeudamiento total, a largo plazo y corto plazo.

Velázquez (2017) realizó un análisis de la estructura de capital óptima para las empresas del Guayas, sosteniendo que la variabilidad contextual, administrativa y financiera es tan grande que provoca que un modelo de financiamiento obtenga resultados diferentes incluso en organizaciones que operan en el mismo país pero en distintos sectores. En su investigación se concluyó que las necesidades e intereses de las empresas en cada sector no son iguales y por ende también sus creencias de cuál es la mejor manera de financiarse.

Herrera (2018) en su trabajo se refiere a la estructura óptima de capital para empresas en mercados maduros de economías emergentes. Con los resultados obtenidos, comprobó que en la medida que aumenta el endeudamiento se incrementa el riesgo y además que la estructura de capital óptima maximiza el valor de la firma.

Como antecedente nacional, se puede mencionar el trabajo de Rubino (2017), quien realizó su análisis desde el punto de vista de la estructura óptima de capital en empresas argentinas. Con su trabajo determinó que en la base de datos de empresas analizadas, la teoría del picoteo explicaría mejor las decisiones de financiamiento y composición de la estructura de capital de las empresas y no así, la teoría del equilibrio.

Goldstein (2012) efectuó un estudio cuyo objetivo era demostrar que el Sistema Financiero Argentino es pequeño si se lo compara con otros países como Brasil y Chile, señalando que el crédito al sector privado en la Argentina representa solo el 16% del PBI. El investigador llegó a la conclusión de que el problema de acceso limitado al crédito en Argentina no es consecuencia de una cuestión puntual como la falta de liquidez, sino que se debe a problemas estructurales como la inflación y las sucesivas crisis económicas – financieras.

La sostenibilidad financiera de las empresas está dada por la capacidad para operar y crecer, buscando mantener el equilibrio entre sus ingresos y egresos, sin generar exceso de deudas. Es decir, la proporción de deuda – patrimonio que contribuya al menor costo de financiamiento total. Mantener una estructura financiera óptima en las

empresas es fundamental para conseguir estabilidad a mediano y a largo plazo y así proyectar una imagen sólida a terceros.

Para la empresa Tarjeta Naranja S.A se considera importante mantener una estructura financiera sólida y óptima, ya que la misma pretende seguir creciendo y así obtener los recursos financieros suficientes para perdurar en el tiempo. Para ello resulta relevante efectuar un análisis donde a partir del actual desempeño de la empresa se determine mantener o modificar la mezcla de financiamiento que resulte óptima considerando el mínimo coste y riesgo posible.

Se pretende en el trabajo final de grado, buscar un plan de implementación que optimice la estructura financiera de la empresa Tarjeta Naranja S.A. El mismo generará beneficios que lleven a una mayor eficiencia y eficacia en su estructura financiera.

El objetivo general es diseñar un plan de implementación que permita optimizar la estructura financiera de la empresa Tarjeta Naranja S.A con el fin de ampliar su capacidad financiera y económica. Para la realización del mismo, se plantearon los siguientes objetivos específicos:

- Conocer la realidad de la empresa a través de las herramientas que nos brinda la disciplina contable.
- Analizar los distintos aspectos que generan beneficios para la empresa que la lleven a una mayor eficacia y eficiencia en su estructura financiera.
- Describir alternativas de financiamiento que permitan la mejor combinación de recursos financieros a fin de conseguir los objetivos deseados.

## **Análisis de situación**

### *Descripción de la situación*

La empresa Tarjeta Naranja S.A nace en 1985 como la tarjeta que identifica a las cuentas corrientes de la casa de deportes Salto 96, fundada en Córdoba, Argentina por dos profesores de educación física, David Ruda y Gerardo Asrin.

En 1995, Banco Galicia ingresa como accionista, por ende se acelera la expansión en todas las regiones del país, y se amplía la oferta de planes y beneficios para los titulares. Posteriormente entre 1998 al 2005, se concreta una alianza con Visa y los titulares comienzan a utilizar su plástico en todo el mundo. Luego, llegan las alianzas con MasterCard y American Express, y se acelera el proceso de crecimiento.

En el año 2002, se integró a la empresa el área de Marketing con el objetivo principal de engrandecer la popularidad de la marca integrando un sistema de comunicación al plan de negocio y a las operaciones.

A fines de 2007, comenzó su expansión a la provincia de Buenos Aires, llevando sus pasos desde la periferia hacia el centro, es decir, primero el Conurbano y por último la Capital.

A partir del año 2017, cambiaron su identidad y pasaron a llamarse simplemente Naranja, apuntando a expandir el portafolio de productos y servicios a través de la omnicanalidad, la innovación y la transformación digital.

Es preciso mencionar que en el año 2019, llegaron a constituirse en un ecosistema de productos y servicios interconectados gracias a la consolidación de su negocio digital, avanzando con solidez hacia un gobierno comprometido con la sustentabilidad económica, ambiental y social. Luego, inauguraron las primeras sucursales del futuro, un nuevo modelo de atención al cliente, además, celebraron el lanzamiento de Naranja X, su fintech (brindar servicios financieros mediante el uso de la tecnología).

En la actualidad es la empresa líder en el mercado local de tarjetas de créditos, presente en cada una de las provincias argentinas, con 238 sucursales bajo la gestión y asistencia de la casa central ubicada en Córdoba Capital.

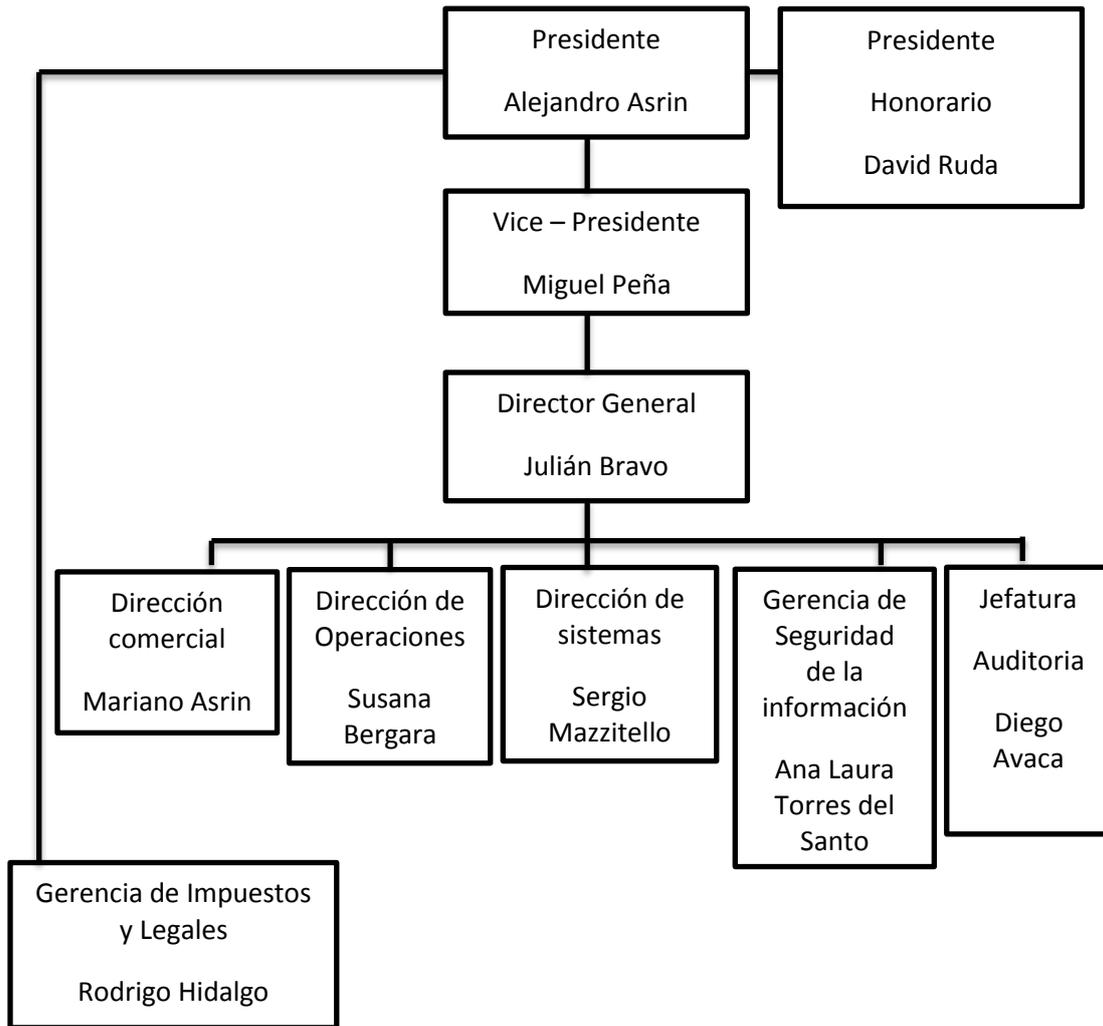
Tarjeta Naranja S.A tiene como misión conectar con experiencias únicas y crecer a través de nuevos negocios basados en la tecnología. Su visión es ser la empresa líder en servicios financieros y no financieros, y a la vez, la más admirada y querida por colaboradores, clientes y comunidad en general. A demás, cabe señalar que sus acciones son guiadas por ciertos valores como alegría del trabajo, puertas abiertas, mejora continua y pirámide invertida.

La misma cuenta con dos grupos de clientes, por un lado, las personas; y por el otro, los comercios amigos como: Movistar, Wal-Mart, Dexter, Cablevisión, Aerolíneas, Fibertel, La caja seguros, entre muchos otros. En la actualidad tiene más de 4,5 millones de clientes.

Y con respecto a los proveedores, Tarjeta Naranja S.A presenta una amplia gama, operando principalmente con Apex, Aguas Cordobesas, las empresas que proveen los sistemas de atención al cliente, liquidación de resúmenes, los proveedores de los plásticos, las empresas que brindan los insumos de oficinas, entre otros. A demás, cabe aclarar que es una empresa selectiva con su gestión de proveedores ya que los mismos deben cumplir una serie de requisitos impositivos, datos de facturación y bancarios, siempre garantizando el respeto de criterios económicos y financieros.

En el ámbito local, con relación a sus competidores se encuentran: Tarjeta Grupar, Fiel, Finandino, Cordobesa, Kadicard y Shopping.

La estructura de la misma esta conformada por los puestos de trabajos que se presentan en el siguiente organigrama, los mismos se encuentran comprometidos y son responsables, con el fin de asegurar una cultura de ética, transparencia y cumplimiento que permita garantizar la sustentabilidad del negocio.



*Figura 1:* Organigrama de la empresa Tarjeta Naranja S.A. Naranja, 2018, <https://bit.ly/3hc6Olg>.

Es una empresa que pretende seguir creciendo y marcando la diferencia. Dentro del ámbito financiero busca conservar convenientes niveles de liquidez y solvencia que permitan ofrecer mejores productos a los clientes. Por esta razón, es importante que realice un buen manejo y control de la estructura financiera manteniendo el equilibrio de la misma.

#### *Análisis de contexto*

Para analizar el entorno macroeconómico de Tarjeta Naranja S.A, se utiliza una herramienta estratégica llamada PESTEL, la misma consiste en el estudio de los siguientes aspectos:

**Factores Políticos:** son leyes, decisiones de gobierno y la presión fiscal que ejercen en la empresa. En la actualidad con una presión fiscal agravada se infiere una

creciente dificultad para que las empresas pongan en marcha nuevos proyectos (Infobae Económico, 2020).

**Factores Económicos:** hay una gran inestabilidad económica en la Argentina. En la actualidad, la especulación de los argentinos con el dólar es uno de los factores que impactan en una devaluación del valor de la moneda y un elevado índice de inflación.

La inflación de marzo fue del 4,8% respecto de febrero y 42,6% interanual (INDEC, 2021).

Es necesario destacar que la inflación, por un lado afecta de manera negativa a Tarjeta Naranja S.A, debido a que los trabajadores cuentan con menor poder adquisitivo, pero, por otro lado, puede resultarle favorable ya que la gente la elige y le es conveniente comprar en cuotas.

El aumento del dólar solidario a \$80, afectó al rubro de las tarjetas de crédito que se desplomó a un 60% interanual con compras de moneda extranjera por viajes y otros pagos con tarjeta que apenas fueron de USD 312 millones, respecto al mismo mes del año pasado y la quinta parte de lo que salió en enero de 2018 (Banco Central Argentino, 2020).

**Factores Socio-culturales:** se observa que están cambiando los hábitos de consumo de la clase media que se sube cada vez más a las tarjeta de crédito para surfear la recesión y no bajar su nivel de vida (Iprofesional, 2015).

También podemos resaltar que se denota una tendencia generalizada por parte de los jóvenes en el uso de tarjeta de crédito con mucha más regularidad, la mayoría de los consumidores de este grupo demográfico prefiere pagar con tarjetas y no con dinero en efectivo. De un 100% un 73% prefiere usar una tarjeta de débito o de crédito (Puro marketing, 2018).

Estos cambios de hábitos de la población afectan de forma positiva a la empresa en cuestión.

**Factores Tecnológicos:** la tecnología está en constante avance, el correcto uso de la misma presupone para las empresas un abanico de posibilidades para su implementación y crecimiento organizacional, pero se debe tener en cuenta que puede generar una amenaza si no se logra la incorporación de la misma.

En un informe del Instituto Nacional de Educación Tecnológica (INET) se asegura que el 51% de las empresas argentinas enfrentan dificultades para contratar expertos en tecnología por la escasez de postulantes. La tecnología es un gran facilitador para el crecimiento de las empresas, Tarjeta Naranja S.A es una de las empresas que utiliza en gran medida y con resultado positivo el recurso de internet. Cabe destacar que en 2017 comenzaron un proceso de transformación con foco en la evolución del modelo de atención y en la experiencia al cliente omnicanal, buscando hacer evolucionar el negocio actual y así desplegar nuevos negocios con base digital para su crecimiento y mejora en la calidad de atención hacia sus clientes y la eficiencia a los costos (El Cronista, 2019).

**Factores Ecológicos:** Se han firmado tratados internacionales, y celebrado también leyes nacionales que promueven al cuidado del medio ambiente. El Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sustentable de la Nación (MAyDS), impulsó cambios en los controles ambientales e infracciones para brindar mayor transparencia a los administrados (Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenido, 2020).

Tarjeta Naranja realiza varias acciones sobre el cuidado del medio ambiente, como política ambiental vela por el uso racional de los recursos, previene y controla aspectos ambientales para reducir el impacto negativo sobre el mismo.

**Factores Legales:** Este análisis tiene que ver con el estudio de aquellas normas que pueden influir en el desarrollo de crecimiento de la misma.

El impuesto PAIS del 30% afecta a la empresa Tarjeta Naranja S.A ya que genera una menor demanda por parte de sus usuarios en compras realizadas en moneda extranjera (Resolución General AFIP N° 4659/2020 Impuesto para una Argentina Inclusiva y Solidaria (PAIS) Ley N° 27541).

Por último se considera la Ley 25.065 que establece normas que regulan diversos aspectos vinculados con el sistema de tarjetas de crédito, compras y débito.

Cabe destacar que Tarjeta Naranja respeta los requisitos legales y reglamentarios de la industria, los procesos de trabajos establecidos y los acuerdos realizados.

### *Diagnóstico organizacional*

Para analizar los factores internos y externos que pueda condicionar el crecimiento de Tarjeta Naranja S.A, se utiliza una herramienta estratégica llamada FODA, el objetivo del mismo es ofrecer un claro diagnóstico para poder tomar las decisiones estratégicas oportunas y mejorar en el futuro.

Tabla 1  
*Análisis FODA Tarjeta Naranja S.A*

<b>FODA</b>	<b>FORTALEZAS</b>	<b>DEBILIDADES</b>
<b>ANÁLISIS INTERNO</b>	Trato cercano con el cliente.	Altos costos de financiación.
	Buen clima laboral.	Crecimiento de planes que generan una rentabilidad baja.
	Mejora continua en la calidad y cantidad de productos.	Empresa perteneciente al sector financiero.
	Liderazgo en el mercado altamente reconocido.	Alta dependencia de la presidencia en la toma de decisiones.
	<b>OPORTUNIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>
<b>ANÁLISIS EXTERNO</b>	Incremento de compras por internet.	Inestabilidad económica en el país.
	Cambios demográficos favorables.	Crecimiento de la competencia local.
	Necesidad de diferenciación en el mercado.	Alianza estratégica de karicard y MasterCard.
	Asociación a la política financiera y económica del gobierno nacional.	Riesgo financiero.

Fuente: Elaboración propia.

Considerando el análisis FODA, se puede observar la situación actual de la empresa que cuenta con importante aspectos positivos y negativos. Debe seguir optimizando sus fortalezas y aprovechar sus oportunidades que presentan altos niveles de crecimiento para la misma. Y con respecto a los aspectos negativos, se buscarán propuestas superadoras para que Tarjeta Naranja S.A siga creciendo y así alcance sus objetivos.

### *Análisis específico financiero*

Para comenzar con el análisis específico se selecciona la información financiera de Tarjeta Naranja S.A, se realiza un análisis vertical de los Estados Contables, el mismo es un análisis estático que relaciona las cuentas de un estado financiero con un total determinado dentro del mismo estado y para un mismo periodo contable.

Tabla 2  
Análisis vertical – Tarjeta Naranja S.A

Cuentas	Al 31/12/2019	%
<b>ACTIVO</b>		
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
Efectivo y equivalentes de efectivo	7.270.101	11%
Inversiones	1.323.511	2%
Créditos por servicios prestados	49.223.377	76%
Otros créditos	270.663	0,42%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>58.087.652</b>	<b>89%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
Créditos por servicios prestados	414.393	0,64%
Otros créditos	7.744	0%
Activo por impuesto diferido	1.766.180	3%
Inversiones en asociaciones y otras sociedades	12.915	0%
Activos fijos	3.393.204	5%
Activos intangibles	1.286.335	2%
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>6.880.771</b>	<b>11%</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>64.968.423</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>		
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
Cuentas por pagar	31.548.069	49%
Deudas bancarias y financieras	10.116.470	16%
Remuneraciones y cargas sociales	830.399	1%
Cargas fiscales	1.190.518	2%
Otros pasivos	12.148	0%
Provisión impuesto a las ganancias	931.453	1%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>44.629.057</b>	<b>69%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
Deudas bancarias y financieras	3.390.965	5%
Otros pasivos	7.348	0%
Previsiones	108.360	0%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>3.506.673</b>	<b>5%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>48.135.730</b>	<b>74%</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>16.832.693</b>	<b>26%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>64.968.423</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia, en base a los estados contables de Tarjeta Naranja S.A.

De la estructura del Activo se puede analizar que dentro del Activo corriente la cuenta con mayor representación son los créditos por servicios prestados con un 76% del activo total, la misma es una de las cuentas más importantes a la cual se le debe prestar especial atención ya que representa todas las prestaciones realizadas a crédito por la empresa.

Se espera que exista un equilibrio entre lo que la empresa recibe y lo que gasta, sino de lo contrario estará en presencia de un problema de liquidez. Por esta razón se busca seguir una política de cartera adecuada.

De la estructura del pasivo, con relación al pasivo corriente, las cuentas con mayor representación son las cuentas por pagar con un 49% del total de la estructura de financiamiento y con un 65,5% del pasivo total. Se puede observar que las principales fuentes de financiamiento que tiene la empresa son de corto plazo, con capital ajeno.

Esto indica que gran parte de las deudas tienen que ver con la actividad principal de la empresa.

Análisis horizontal: consiste en comparar estados financieros, para determinar los aumentos y disminuciones o variaciones de las cuentas, de un periodo a otro.

Tabla 3  
*Análisis horizontal – Tarjeta Naranja S.A*

Cuentas	Año 2019	Año 2018	Variación absoluta	Variación relativa
Efectivo y equivalentes de efectivo	7.270.101	5.054.682	2.215.419	44%
Inversiones	1.323.511	-	-	-
Créditos por servicios prestados	49.223.377	42.614.544	6.608.833	16%
Otros créditos	270.663	265.079	5.584	2%
Total del activo corriente	58.087.652	47.934.305	10.153.347	21%
Créditos por servicios prestados	414.393	1.215.342	-800.949	-66%
Otros créditos	7.744	6.323	1.421	22%
Activo por impuesto diferido	1.766.180	506.397	1.259.783	249%
Inversiones en asociaciones y otras sociedades	12.915	2.118	10.797	510%
Activos fijos	3.393.204	1.805.166	1.588.038	88%
Activos intangibles	1.286.335	611.983	674.352	110%
Total del activo no corriente	6.880.771	4.147.329	2.733.442	66%
Total del activo	64.968.423	52.081.634	12.886.789	25%
Cuentas por pagar	31.548.069	22.840.725	8.707.344	38%
Deudas bancarias y financieras	10.116.470	8.521.792	1.594.678	19%
Remuneraciones y cargas soc.	830.399	793.388	37.011	5%
Cargas fiscales	1.190.518	984.648	205.870	21%
Otros pasivos	12.148	29.098	-16.950	-58%
Provisión impuesto a las ganancias	931.453	38.137	893.316	2.342%
Total del pasivo corriente	44.629.057	33.207.788	11.421.269	34%
Deudas bancarias y financieras	3.390.965	8.592.195	-5.201.230	-61%
Otros pasivos	7.348	10.102	-2.754	-27%
Previsiones	108.360	64.997	43.363	67%
Total del pasivo no corriente	3.506.673	8.667.294	-5.160.621	-60%
Total del pasivo	48.135.730	41.875.082	6.260.648	15%
Patrimonio	16.832.693	10.206.552	6.626.141	65%
Pasivo + P.N	64.968.423	52.081.634	12.886.789	25%

Fuente: Elaboración propia, en base a los estados contables de Tarjeta Naranja S.A.

Como se puede observar en el periodo 2019, tanto el activo, pasivo y patrimonio neto obtuvieron un incremento respecto al periodo 2018.

Tabla 4  
*Análisis horizontal – estado de resultados*

Cuentas	Año 2019	Año 2018	Variación absoluta	Variación relativa
Ingresos por servicios	16.869.165	12.036.988	4.832.177	40%
Egresos directos por servicios	(1.978.292)	(1.789.654)	188.638	11%
Ingresos netos por servicios	14.890.873	10.247.334	4.643.539	45%
Ingresos por financiación	20.503.702	15.801.536	4.702.166	30%
Egresos por financiación	(9.672.419)	(6.060.622)	3.611.797	60%
Rdo. por exposición al cambio en el poder adquisitivo	(4.908.122)	(3.408.607)	1.499.515	44%
Ingresos netos por financiación	5.923.161	6.332.307	-409.146	-7%
Rdo. Neto por inversión transitoria	2.655.345	780.573	1.874.772	240%
Total de ingresos operativos	23.469.379	17.360.214	6.109.165	35%
Cargos por incobrabilidad	(5.221.007)	(4.247.573)	973.434	23%
Total de ingresos operativos netos del cargo por incobrabilidad	18.248.372	13.112.641	5.135.731	39%
Gastos de personal	(5.496.485)	(4.774.991)	721.494	15%
Impuestos y tasas	(4.081.119)	(3.022.623)	1.058.496	35%
Gastos de publicidad	(637.963)	(505.808)	132.155	26%
Depreciación de activos fijos	(1.133.142)	(520.702)	612.440	118%
Otros egresos operativos	(5.399.107)	(3.979.609)	1.419.498	36%
Total egresos operativos	(16.747.816)	(12.803.733)	3.944.083	31%
Rdo. Neto antes de inversiones	1.500.556	308.908	1.191.648	386%
Rdo. De inversiones en asociaciones	(9.232)	450	8.782	
Rdo. Antes del I.G	1.491.324	309.358	1.181.966	382%
Impuesto a las ganancias	(359.614)	(1.551.368)	-1.191.754	77%
Rdo. Neto del ejercicio	1.131.710	(1.242.010)	-110.300	-9%
Rdo. Por acción				
Utilidad básica y diluida por acción	400,75	(439,81)	-39,06	-9%

Fuente: Elaboración propia, en base al estado de resultados de Tarjeta Naranja S.A.

Comparando los dos periodos con respecto a la financiación se puede observar un aumento de la variación relativa del 60% en egresos por financiación. Para poder

entender el aumento de la misma, a continuación se presenta la financiación de la empresa donde se detalla la composición del resultado financiero.

Tabla 5  
*Financiación – Tarjeta Naranja S.A*

Financiación	al 31/12/2019	al 31/12/2018
Intereses y gastos por obligaciones negociables	(8.795.469)	(4.928.143)
Intereses y gastos bancarios	(764.957)	(1.026.575)
Impuesto a los débitos y créditos	(72.517)	(47.685)
Otros egresos por financiación	(5.880)	(6.821)
Diferencia de cambio	-	(51.398)
Arrendamientos	(33.596)	-
Total	(9.672.419)	(6.060.622)

Fuente: Elaboración propia, en base a la financiación de Tarjeta Naranja S.A.

Ratios: a continuación se evalúan una serie de ratios para analizar la liquidez, endeudamiento y rentabilidad de la Empresa.

Tabla 6  
*Ratio de Liquidez – Tarjeta Naranja S.A*

Indicador	Año 2019	Año 2018	Año 2017
Liquidez corriente: Activo Corriente/Pasivo Corriente	1,30	1,44	1,73

Fuente: Elaboración propia, en base a los estados contables de Tarjeta Naranja S.A.

Haciendo una comparación de los tres periodos, se puede observar de la Tabla 6, que la Empresa en el año 2019 presenta una buena liquidez, ya que el Activo Corriente es superior al Pasivo Corriente, pero analizando la evolución de la misma, con respecto a los periodos anteriores, se puede ver que en 2017 la liquidez era mayor.

Tabla 7  
*Ratio de Endeudamiento de Tarjeta Naranja S.A*

Indicadores	Año 2019	Año 2018	Año 2017
Relación acreedores/socios: Pasivo/P.N	2,86	4,10	3,59
Largo plazo: Pasivo No Corriente/P.N	0,21	0,85	1,12
Corto plazo: Pasivo Corriente/P.N	2,65	3,25	2,47

Fuente: Elaboración propia, en base a los estados contables de Tarjeta Naranja S.A.

Se puede ver en la Tabla 7, que en los tres periodos, la empresa presenta un índice elevado de endeudamiento total. También se puede observar que la misma tiene mayor financiación ajena en el corto plazo.

Tabla 8  
*Rentabilidad de la Empresa*

Indicadores	Año 2019	Año 2018	Año 2017
ROA: Beneficio Neto/Activos Totales	1,74%	2,4%	6,85%
ROE: Beneficios Netos/P.N	6,72%	12,2%	31,4%

Fuente: Elaboración propia, en base a los estados contables de Tarjeta Naranja S.A.

Se puede observar de la Tabla 8, comparando los dos ratios el ROA Y el ROE, que la empresa mantiene un efecto apalancamiento positivo ya que el ROE es superior al ROA en los tres periodos, es decir que parte del activo de la misma se ha financiado con deuda.

## Marco teórico

A lo largo de este capítulo se pretende mostrar los conceptos básicos que componen la Estructura Financiera y los componentes que permiten su desarrollo y aplicación a través de la perspectiva de distintos autores.

La estructura financiera se origina en la combinación de recursos ya sea internos o externos, la misma tiene varias teorías, en el presente trabajo se evaluarán tres de las más conocidas como: teoría de Modigliani y Miller (conocida como M & M), *trade off* and *pecking order*.

La primera desarrollada por Modigliani y Miller (1958) trata de explicar una estructura de capital óptima que permita maximizar el valor de la empresa, la misma se fundamenta en tres proposiciones: la proposición I dice que la política de endeudamiento de la empresa no tiene efecto sobre la riqueza de los accionistas. La proposición II lo corrige y explica que la rentabilidad esperada de las acciones ordinarias de una empresa endeudada crece proporcionalmente a su grado de endeudamiento. Por último, la proposición III explica que la tasa de retorno requerida en la evaluación de inversiones es independiente de la forma en que cada empresa está financiada.

La teoría *trade off* muestra que la estructura financiera se define dependiendo del equilibrio óptimo entre las ventajas tributarias de la deuda y de los costos relacionados con el financiamiento, siendo los ratios óptimos de endeudamiento el objetivo de esta teoría.

En tanto la teoría *pecking order* no busca una estructura óptima de capital, sino la elección de las fuentes de financiación más baratas (Mondragón y Lozano, 2011).

Para saber si la estructura de la empresa es óptima o no, se debe realizar un análisis financiero de la misma. La Estructura Financiera Óptima es la relación entre recursos ajenos y propios, razón de endeudamiento, que hace máximo el valor de la empresa para sus accionistas, o mínimo el coste del capital medio ponderado.

El análisis financiero es un proceso que consiste en la aplicación de un conjunto de técnicas e instrumentos analíticos a los estados financieros, para generar una serie de medidas significativas para la toma de decisiones (Rubio Domínguez, 2007).

Por su parte, Yindenaba (2017) agrega que el análisis financiero busca indagar sobre las propiedades y características de una empresa, obteniendo información sobre su desempeño pasado con el fin de conocerla, entenderla e incluso predecir el comportamiento futuro de la misma.

En definitiva, esta herramienta consiste en el estudio e interpretación de la información contable de una empresa a través de ratios financieros, indicadores y otras técnicas, con el fin de diagnosticar su situación actual y proyectar su desenvolvimiento futuro. Entre los ratios financieros más destacados y utilizados se encuentran, el ratio de liquidez, los ratios de endeudamiento y de rentabilidad. El Ratio de liquidez, implica mantener el efectivo necesario para cumplir o pagar los compromisos contraídos con anterioridad (Rubio Domínguez, 2007).

A lo antes mencionado, Gibson (2013) manifiesta que este ratio refleja la capacidad de una empresa de pagar sus pasivos a corto plazo; analizando el grado de disponibilidad de los elementos del activo y el grado de exigibilidad de los elementos del pasivo.

El ratio de endeudamiento es una magnitud importante para una empresa, por lo que deberá ser objeto de un análisis exhaustivo, para evaluar el riesgo que conlleva para la empresa (Garrido e Iñiguez, 2012).

Gibson (2013) señala que a través del ratio de endeudamiento se comprueba si la empresa puede satisfacer sus deudas a largo plazo. En otras palabras, este ratio indica la proporción de financiación ajena que posee la empresa frente a su patrimonio.

El endeudamiento se diversifica y se multiplican las formas de financiamiento. Según Suarez (2005) las fuentes de financiamiento se clasifican según diversos criterios como su duración a corto, mediano o largo plazo y su titularidad se distingue entre recursos propios y ajenos.

La rentabilidad según Markowitz (2010) está referida a la capacidad que tiene un objetivo, empresa o producto para generar utilidades o beneficios suficientes para seguir desarrollándose; es así que una industria será rentable cuando produce más ingresos que egresos.

El ratio de rentabilidad mide la eficiencia de la administración para producir utilidad. Esta utilidad puede ser generada por el uso eficiente de la estructura de activos o la generada por la inversión de recursos de los dueños (Padilla, 2014).

Son múltiples las teorías desarrolladas en los últimos años pero la mezcla de deuda-patrimonio constituye una proporción variable que los gerentes deben determinar y para ello la comprensión de cómo está funcionando la empresa deberá ser implementada con un buen manejo de las teorías y los ratios financieros propuesto por los autores precedentemente expuestos.

## **Diagnóstico y discusión**

### *Declaración del problema*

En la actualidad, las empresas se enfrentan a un entorno cada vez más competitivo y de continuos cambios, lo que trae para las empresas la necesidad de adaptarse y mantener equilibrada su estructura financiera para lograr nuevas ventajas de posicionamiento. Como parte del diagnóstico inicial de la empresa, se aprecia que actualmente cuenta con elevados intereses que implican altos costos de financiación. En la Tabla 4 queda definido que la empresa incrementó sus egresos por financiación con un 60% en comparación con el periodo 2018 y 2019; lo cual es un porcentaje a considerar, ya que genera una estructura de financiamiento no óptima y un nivel de riesgo para la empresa si no se equilibran sus intereses.

### *Justificación del problema*

Este análisis se justifica con distintas causas relacionadas que explican la situación de la problemática en que se encuentra la empresa. El alto costo de financiación se debe a causas internas como; los altos intereses de las obligaciones negociables y a causas externas debido a la inestabilidad económica ya que opera con tasas de interés variables que fueron aumentando en el último periodo con el incremento de la inflación. A tal efecto, un mal manejo de los costos de financiación hace imposible a los administradores, socios y/o gerentes tomar decisiones de inversiones futuras correctas, ya que no cuentan con la capacidad óptima de estructura financiera para afrontar decisiones económicas – financieras.

### *Conclusión diagnóstica*

Se fundamenta la necesidad para la empresa Tarjeta Naranja S.A de determinar una estructura de financiamiento óptima, analizando las distintas fuentes de financiamiento disponibles en el mercado que le facilite conocer las operaciones a seguir con el fin de reducir sus costos de financiación. Así pues, la implementación de este trabajo permitirá a la empresa mejorar sus egresos por financiación.

Para el avance del presente trabajo se proporcionará información para implementar lineamientos en el control de los costos y brindar solución a las causas que generan la problemática.

## **Plan de implementación**

A continuación se va a desarrollar el plan de implementación con los elementos esenciales que permiten mejorar la estructura financiera de la empresa, basándose en el análisis de situación y el diagnóstico presentado.

### *Objetivo General:*

Optimizar la estructura de financiamiento para la empresa Tarjeta Naranja S.A, con el fin de ampliar su capacidad financiera y económica para el año 2021.

### *Objetivos específicos:*

- 1) Determinar la estructura de financiamiento actual de la empresa Tarjeta Naranja S.A para evaluar su situación financiera y económica.
- 2) Analizar la necesidad de financiamiento de la empresa Tarjeta Naranja S.A.
- 3) Examinar las distintas fuentes de financiamiento disponibles en el mercado para esta empresa.
- 4) Comparar la estructura financiera actual frente a la estructura óptima para mostrar los beneficios de la nueva estructura.

### *Alcances*

Alcance geográfico: en cuanto a su ámbito geográfico, el plan será desarrollado en el área financiera dentro de la empresa Tarjeta Naranja S.A, ubicada en la Ciudad de Córdoba, Argentina.

Alcance temporal: se estima que el horizonte de tiempo de realización de las actividades será de 6 meses, a comenzar a partir del mes de agosto del año 2021.

Limitaciones: para la realización del presente trabajo se utilizaron los valores que figuran en los estados contables de la empresa analizando y comparando los años completos ya que el año 2020 presenta información incompleta y no puede ser comparable.

### *Recursos involucrados*

Para la realización eficiente y organizada de las actividades será necesario contar con los recursos para su implementación, como los recursos humanos que son uno de los bastones que permitirá desarrollar el plan con un alto grado de efectividad debido que el capital humano es la base de toda empresa, es decir, será necesario contratar un

administrador y analista financiero a medio tiempo, espacio físico dentro de la empresa para trabajar. Además, se utilizarán recursos materiales como una computadora con los programas de office 365 o similar instalados (especialmente se utilizara Microsoft Word y Excel). Otro recurso que se considera es el tecnológico y que será fundamental para plasmar los diferentes procesos y actividades.

Tabla 9  
*Presupuesto de los recursos*

Recursos	Cantidad	Costo unitario	Total
Administrador financiero	144 horas	400	57.600
Analista financiero	144 horas	300	43.200
Computadora Dell Inspiron 3481	1	33.700	33.700
Servicio de internet	6 meses	1.900	11.400
Total de presupuesto			145.900

Fuente: Elaboración propia.

### *Acciones*

Cada uno de los objetivos antes mencionado determina a la empresa a realizar diferentes actividades, a continuación se realiza una breve descripción de las mismas:

Actividad 1: identificación de la estructura financiera actual de la empresa.

Se analizarán los estados contables aplicando las técnicas de análisis estudiadas, dicha función será llevada a cabo por el administrador financiero, donde evaluará los resultados obtenidos para así realizar un análisis de la situación financiera de la empresa.

Actividad 2: definición de los costos de financiación.

Se realizará un análisis de los costos de financiación por parte del administrador financiero, ya que la empresa financia con obligaciones negociables en tiempos inflacionarios a tasas variables como lo es la tasa Bladar que está en función de la inflación, lo que genera mayores costos financieros para la empresa.

Actividad 3: determinación de las necesidades de financiamiento al 31 de diciembre del 2019.

El administrador financiero va a realizar los cálculos pertinentes para conocer las necesidades de financiamiento de la empresa.

Actividad 4: análisis de las fuentes de financiamiento actuales con las que opera la empresa.

La empresa en el último periodo realizó acuerdos en cuentas corrientes, arrendamientos y operó con obligaciones negociables simples no convertibles en acciones a tasas variables.

Actividad 5: evaluación de las distintas alternativas de financiamiento.

El administrador y analista financiero realizarán una comparación y análisis de los instrumentos financieros que generen menores costos para la empresa.

Tabla 10  
*Comparación de alternativas financieras*

Herramientas	Descuento de cheque avalado	Pagaré bursátil	Caucion
Principal destino de fondos	Capital de trabajo.	Inversión.	Capital de trabajo.
Plazo de financiamiento	Hasta 365 días.	De 180 días a 3 años.	De 7 a 120 días.
Ventajas	Permite ofrecer financiamiento a clientes. Flexibilidad en la elección de los plazos de finamiento. Acceso rápido al mercado de capitales. Liquidez en 72hs. Posibilidad de negociar cheques de terceros y propios. No utiliza el cupo de crédito bancario.	Posibilidad de obtener financiamiento en pesos y dólares. Flexibilidad en la elección de los plazos. Alternativas para financiar proyectos con periodo de recupero mayores a un año.	Posibilidad de financiera en pesos y dólares. Versatilidad para la elección de plazos. Acceso rápido al mercado de capitales. Liquidez en 24hs. Permite mejorar el ciclo de efectivo del negocio.
Desventajas	Línea ligada a la clasificación crediticia de la SGR.	Línea ligada a la clasificación crediticia de la SGR.	Disposición de activo financiero que oficie de garantía.
Tasa Nominal Anual	En pesos: Entre el 19% y 24%	En pesos:37,5% En USD: 8,75%	En pesos:36,5% En USD: 2,40%

Fuente: Elaboración Propia

#### Actividad 6: elección de coberturas financieras.

Del análisis anterior se decide por elegir al pagaré bursátil, como otra forma de financiación para la empresa ya que la misma prioriza la deuda a largo plazo, además va a tener la posibilidad de operar con el pagaré digital que es menos costoso. Este instrumento le va a generar:

**Beneficios económicos:** con la posibilidad de obtener financiamiento en pesos y dólares.

**Beneficios comerciales:** ya que va a poder financiar proyectos con recuperó mayores al año y con la diferencia de que requiere una planificación financiera menos compleja que las obligaciones negociables.

**Beneficios operativos:** le va a servir a la organización como canal complementario de financiamiento, flexibilidad en la elección de los plazos y liquidez adecuada para su negociación.

Y por último **beneficios impositivos:** cabe resaltar que se encuentran exentos del impuesto a los débitos y créditos bancarios, lo que le va a permitir a la empresa optimizar sus costos, además van a computar el IVA de la operación para la declaración jurada mensual y los costos de la operación serán descontables del balance impositivo.

Cabe aclarar que el descuento de cheque avalado no es elegido porque es financiado a plazos cortos y solo a tipo de moneda local. Por su parte la caución bursátil también posee corto plazo de financiamiento que no le va a permitir a la empresa una adecuada absorción de los costos iniciales de emisión y estructuración del F.F.

#### Actividad 7: reducción del impacto de los costos de financiación.

Se presentará una reducción en los costos de financiación si la sociedad opta por financiar con pagaré bursátil ya que tiene una TNA del 37,5% a diferencia de que la empresa en el último periodo opera con obligaciones negociables a una tasa Bladar del 48,88% más un 7,00%.

Simulando que la sociedad financie con pagaré bursátil en cuanto al mismo monto y plazo que las ultimas obligaciones negociables del periodo 2019, va a presentar

un importe de intereses de \$569.868,82 ( $1.583.895 * (1 - 1/1 + 37,5\% * 547/365)$ ), lo que le va a generar una mayor utilidad disminuyendo sus egresos por financiación.

Actividad 8: seguimiento y evaluación del plan.

A medida que avance el mismo se realizará un análisis de la estructura financiera general de la empresa con el objetivo de mejorar la eficacia y efectividad de la misma. Además se hará una comparación de los impactos reales del plan con los planes acordados.

#### Marco de tiempo

Con el fin de exponer las actividades en el horizonte de tiempo, se realiza el diagrama de Gantt de la Tabla 11.

Tabla 11  
Diagrama de Gantt

Meses Actividades	Agosto				Septiembre				Octubre				Noviembre				Diciembre				Enero				Responsable
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	
Actividad 1			■	■																					Admin. Financiero
Actividad 2					■	■	■	■																	Admin. Financiero
Actividad 3							■	■	■	■	■	■													Admin. Financiero
Actividad 4									■	■	■	■													Admin. Financiero
Actividad 5													■	■	■	■									Admin. Y Analista Financiero
Actividad 6																	■	■	■	■					Admin. Y Analista Financiero
Actividad 7																					■	■	■	■	Admin. Financiero
Actividad 8																					■	■	■	■	Admin. Financiero

Fuente: Elaboración propia.

### *Evaluación o medición de la propuesta*

Con respecto a la propuesta implementada se buscará obtener un desarrollo eficiente del ROE, dado que es un indicador que mide el rendimiento de la gestión administrativa de la inversión en términos de capital propio aportado por los accionistas. Es decir, cuanto mayor sea este más será la rentabilidad que la organización puede generar en relación con los recursos propios que emplea para financiarse.

$$\text{ROE sin propuesta} = (1.131.710/16.832.693)*100 = 6,72\%$$

$$\text{ROE con propuesta} = (8.779.510,82/16.832.693)*100 = 52,1\%$$

De lo expuesto precedentemente en dicho plan de implementación y de llegarse a los objetivos y la concreción del mismo, la empresa logrará en un futuro cercano controlar su situación financiera para poder hacer frente a sus compromisos, expandirse y animarse a las inversiones.

## Conclusiones y recomendaciones

En el presente trabajo se realizó un estudio, con el objetivo de gestionar los conocimientos financieros y elaborar una propuesta que responda a la problemática de la empresa Tarjeta Naranja S.A.

Luego de haber analizado los estados contables de la sociedad, se detectó como problema a los altos costos de financiación generados por los intereses de las obligaciones negociables emitidas a largo plazo en los últimos periodos. Cabe destacar que el objetivo de este trabajo es optimizar la estructura financiera, exponiendo las alternativas que brinda el Mercado de Capitales y así elegir la más conveniente a las necesidades de la compañía.

Posteriormente, se presentaron y desarrollaron una serie de herramientas a los fines de que en el corto plazo la empresa Tarjeta Naranja S.A consiga disminuir sus costos y optimizar su estructura financiera, implementando otra nueva forma de financiamiento disponible en el mercado (Pagaré Bursátil), ya que el mismo brinda costos financieros más bajos, requerimiento de emisión más simples y mayor competitividad. Esta herramienta le va a brindar nuevas oportunidades de desarrollo a la organización y así podrá fondearse de una manera alternativa, rápida, sencilla y económica.

Además, como se ha desarrollado a lo largo del trabajo, en un contexto de país inflacionario, donde las fuentes financieras son a costos elevados y restrictivos, el orden y el trabajo para conseguir una estructura de financiamiento sustentable en el tiempo es clave en pos de la vida de la empresa.

En la realización del reporte de caso, nos hemos encontrado con algunas limitaciones como es el caso de los valores en los estados contables del año 2020, ya que presentan información incompleta y no pudo ser comparable con los periodos anteriores.

Mediante el estudio del caso, se han podido observar otras problemáticas que no han sido tratadas, donde se permite visualizar que las obligaciones negociables son financiadas a plazos largos muy superiores, por esto, se le recomienda a la organización financiar a plazos más bajos con el fin de ahorrar intereses y así recuperar la mayor cantidad de las mismas. También, se recomienda una política de cancelación de

obligaciones muy estricta, que eviten la postergación en el tiempo de dichas deudas y así evitar la carga de intereses punitivos.

Para finalizar se concluye que la efectiva aplicación de la nueva herramienta propuesta para la empresa le permitirá a la misma una alternativa eficaz de financiamiento y una estructura óptima con menor riesgo financiero.

## Bibliografía

- Banco Central de la República Argentina (2020). Dólar solidario. Recuperado el día 23 de abril de 2021, de <https://www.bcra.gob.ar>
- El Cronista (2019). Sucursal del Futuro, el nuevo vinculo de Naranja con los clientes. Recuperado el día 16 de abril de 2021, de <https://www.cronista.com/brand-strategy/Sucursal-del-Futuro-el-nuevo-vinculo-de-Naranja-con-los-clientes-20191226-0030.html>
- Garrido, P. y Iñiguez, R. (2012). *Análisis de los estados contables* (2ª ed.). Madrid: Pirámide.
- Gibson, C. H. (2013). Informes financieros y análisis. *Contabilidad Financiera Información* (13ª ed.). Estados de América: Suroeste, Cengage Aprendizaje.
- Goldstein, Evelin. (2012). Elementos para diseñar una estrategia de financiamiento para el desarrollo en la Argentina. Recuperado el día 16 de abril de 2021, de <https://www.undp.org/content/dam/argentina/Publications/Desarrollo%20Humano/2012-4%20Goldstein%20Financiamiento%20del%20Desarrollo.pdf> . (P. 2-3)
- Herrera Echeverri, H. (2018). Estructura óptima de capital para empresas en mercados maduros de economías emergentes: una aplicación. *Universidad & Empresa*, 20(34), 157-191. Recuperado el día 7 de junio de 2021 de: <https://doi.org/10.12804/revistas.urosario.edu.co/empresa/a.5463>
- INDEC (2021). Variación mensual de la inflación en marzo. Recuperado el día 23 de abril de 2021, de <https://www.indec.gob.ar>
- Infobae económico (2020). La presión fiscal llegará en 2020 a su mayor nivel en 5 años. Recuperado el día 23 de abril de 2021, de <https://www.infobae.com/economia/2020/01/13/la-presion-fiscal-llegara-en-2020-a-su-mayor-nivel-en-5-anos/>
- Iprofesional (2015). La clase media se sube a las tarjetas de crédito para surfear la recesión y no bajar su nivel de vida. Recuperado el día 23 de abril de 2021, de <https://www.iprofesional.com/finanzas/213284-la-clase-media-se-sube-cada-vez-mas-a-las-tarjetas-de-credito-para-surfear-la-recesion-y-no-bajar-su-nivel-de-vida>

- Markowitz (2010). Revisión anual de economía financiera. Recuperado el día 23 de abril de 2021, de <http://www.annualreviews.org/journal/financiamiento>
- Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenido (2020). Control ambiental e infracciones. Recuperado el día 23 de abril de 2021, de <https://www.argentina.gob.ar/ambiente/preservacion-control/infracciones>
- Modigliani, F. y Miller, M. H. (1958). El costo del capital, las finanzas corporativas y la teoría de la inversión. *The American Economic Review*, 48 (3), 261 – 297.
- Mondragón Hernández, S.A. y Lozano, T. (2011). Marco conceptual de las teorías. *Cuadernos de contabilidad*, 12 (30), 165 – 178.
- Padilla, M. C. (2014). *Análisis Financiero*. Bogotá: Eco Ediciones.
- Palacin Sánchez, M.J. y Ramírez Herrera, L.M. (2011). Factores determinantes de la estructura financiera de la Pyme Andaluza. *Revista de estudios regionales*, 91, 45-69.
- Puro marketing (2018). Los jóvenes usan cada vez menos el dinero en efectivo para pagar sus compras. Recuperado el día 23 de abril de 2021, de <https://www.puromarketing.com/88/31439/jovenes-usan-cada-vez-menos-dinero-efectivo-para-pagar-compras.html>
- Rubio Domínguez, P. (2007) *Manual de análisis financiero*. Edición electrónica gratuita. Texto completo en [www.eumed.net/libros/2007a/255/](http://www.eumed.net/libros/2007a/255/)
- Rubino, S. D. (2017). *Estructura óptima de capital en empresas Argentinas*. Buenos Aires: (Universidad de San Andrés), 2017.
- Suarez, A. (2005). *Decisiones óptimas de inversión y financiamiento*. Madrid: Pirámide.
- Velázquez Altamirano, A.A. (2017). *Análisis de la estructura de capital óptima para las empresas de Guayas*. Samboronbon, Ecuador: (Universidad de Especialidades Espíritu Santo), 2017.
- Yindenaba, J. (2017). *Finanzas empresariales*. Suiza: Springer Nature.