

Universidad Siglo 21



Carrera de Contador Público

Trabajo final de graduación.

Reporte de Caso

Determinación de la estructura de financiamiento óptima

**“Estructura de financiamiento óptima para Tarjeta Naranja con una
perspectiva de crecimiento”**

Autor: Renzo Matías Albornoz

Legajo: CPB04223

DNI: 41.679.647

Director de TFG: Alfredo González Torres

Argentina, octubre, 2021

Resumen

Tarjeta Naranja es una Sociedad Anónima líder en la emisión de tarjetas de crédito en el sistema financiero de Argentina. El objetivo que se persiguió en el presente Reporte de Caso fue la determinación de la estructura de financiamiento óptima, basándose en un análisis contable-financiero, de perspectiva y de conveniencia económica, que le permitirá a la empresa aumentar su valor en el periodo comprendido entre los años 2021-2024. El cumplimiento del objetivo se alcanzó por medio de la creación de una gerencia de Capital de Trabajo, compuesta por un Gerente de Área que esté ubicado en la Ciudad de Córdoba y de cuatro encargados zonales que estén ubicados en las diferentes regiones del país: norte, sur, este y oeste. En base a la creación de esta área se propusieron una serie de acciones a implementar que permitirán obtener una mejor gestión de créditos a incobrables, políticas de cobros de servicios prestados y cumplimiento de las cuentas por pagar, alternativas de inversión en activos líquidos que reduzcan el riesgo financiero y más medios de cobranzas. La articulación de estas acciones para la empresa en general se basó en la temática del autofinanciamiento como guía para alcanzar la estructura óptima de financiamiento en base a cambios internos.

Palabras Claves: Tarjeta Naranja, autofinanciamiento, capital de trabajo, responsables, ciclos.

Abstract

Tarjeta Naranja is a leading stock company in the issuance of credit cards in the Argentine financial system. The objective pursued in this Case Report was the determination of the optimal financing structure, based on an accounting-financial analysis, perspective and economic convenience, which will allow the company to increase its value in the years 2021- 2024. The objective was achieved through the creation of a Working Capital management, composed of an Area Manager, located in the City of Córdoba and four zone managers, located in the different regions of the country: north, south, east and west. Because of the creation of this area, were proposed a series of actions to be implemented a better management of debts, services provided and compliance with accounts payable, investment alternatives in liquid assets that reduce the financial risk and more means of collections. The articulation of these actions for the company was based on the theme of self-financing as the guide to achieve the optimal financing structure based on internal changes.

Keywords: Tarjeta Naranja, self-financing, working capital, managers, cycles.

Índice

Introducción.....	1
Antecedentes	3
Objetivo general.....	4
Objetivos específicos	4
Análisis de la Situación	5
Descripción de los elementos relevantes encontrados	5
Análisis de la situación: PESTEL - FODA	10
Variable política	10
Variable económica.....	12
Variable social.....	13
Variable tecnológica.....	14
Variable ecológica.....	14
Variable legal	15
Análisis del perfil profesional.....	16
Marco Teórico	17
Diagnóstico y Discusión.....	20
Declaración del problema	20
Justificación de la relevancia	21
Conclusión diagnóstica	21
Plan de Implementación	22
Alcance	22
Recursos Involucrados	22
Acciones concretas	25
Marco temporal.....	26
Medición y Evaluación	27
Conclusiones y Recomendaciones	28
Referencias	30
Anexos.....	32
Anexo I: Análisis Vertical y Horizontal de Estados Contables Tarjeta Naranja S.A.	32
Anexo II: Análisis de Cuentas por pagar. Años 2017-2019.	35

Introducción

En el presente Reporte de Caso, se analizan las fuentes de financiamiento de la empresa Tarjeta Naranja S.A, instaurada en la economía argentina como la principal emisora de tarjetas de crédito del país. En su calidad de Sociedad Anónima forma parte del mercado de capitales con cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, a través de instrumentos como la emisión de obligaciones negociables.

Tarjeta Naranja S.A es una empresa originaria de la provincia de Córdoba, la cual cuenta con 202 sucursales en todo el país, entre las que se encuentran 154 sucursales, 22 MUM (mini unidades de negocio), 20 receptorías, 4 stands o mini locales en paseos comerciales y 2 locales para operaciones virtuales. La principal oferta que realiza la empresa se encuentra ligada a la prestación de servicios financieros, lo que la ubica en un contexto de alta dependencia de la situación económica del país y en especial de la evolución del consumo interno de la economía.

Los diferentes canales de prestación de servicios que tiene la empresa se encuentran a lo largo del país, con presencia en todas las provincias del mismo, como así también en las localidades de diferente envergadura, con una gran apuesta a la atención online del cliente para la solución de dudas e inconvenientes.

Los usuarios mediante esta tarjeta, acceden a diversos planes de pago para sus compras en más de 300.000 comercios adheridos a esta como así también a préstamos personales. Además de su propia tarjeta, emite Tarjeta Naranja VISA, Tarjeta Naranja MasterCard y Tarjeta Naranja American Express. Los clientes cuentan con atención online las 24 hs y, presencial en sus sucursales. En cuanto a la clasificación de estos usuarios, la empresa los divide en dos grandes grupos, personas físicas y comercios amigos. En relación a los primeros el *market-share* de la empresa en este sector hace que el 19% de la población que utiliza tarjetas de créditos en el país (35% de la población) lo hace con Tarjeta Naranja en sus diferentes alternativas.

En relación al grupo de los comercios amigos, que son considerados clientes, los mismos tienen beneficios al encontrarse adheridos a Tarjeta Naranja S.A, en cuanto a la posibilidad de elegir cómo y cuándo cobrar, es decir específicamente buscar el plan de tasas y plazos que más los beneficien. En términos concretos se materializa la ventaja en la posibilidad de que el comercio elija plazos más extendidos para la venta de sus

productos incentivando el consumo pero que luego decida acortar el plazo de cobro de dichos dinero directamente con Tarjeta Naranja.

En la prestación de sus servicios Tarjeta Naranja S.A tiene como principal objetivo mantener la satisfacción del cliente con una imagen positiva y un emblema de mejora continua dentro de las acciones que se llevan a cabo en la organización. En esta búsqueda de superación es que la empresa establece ciertos requisitos al momento de la contratación de proveedores, tanto de producción o de soporte, que mantenga la calidad en el servicio. La empresa cuenta con un total de 4.518 proveedores activos con la incorporación a la cartera de 898 nuevos.

La situación económica y financiera de la empresa analizada por Fix Scr (2021) afirma que en el año 2020 la empresa mantiene su capacidad de generar ingresos en base a su estructura de negocio con una marcada intención de mantener su franquicia de mercado. En este sentido la calificadora de Riesgo Fix Scr (2021) afirma que finalizado el año 2020, el ROAA (Rendimiento de los Activos Ajustado por Inflación) es del 3,88%. Sin embargo se observa que la organización en los últimos tres años incrementó su participación en el mercado de capitales utilizando diferentes fuentes de financiamiento que exponen a la misma a un riesgo mayor.

En cuanto al análisis del autofinanciamiento como variable esencial para la determinación de la estructura óptima de la empresa Tarjeta Naranja se observa que los análisis llevados a cabo por dicha empresa se concentran en analizar qué fuente externa es la necesaria para hacer frente a las obligaciones, obviando que el problema del financiamiento puede deberse a fallas internas.

En particular se observa que al momento de estudiar la problemática de la empresa es necesario tener en cuenta el concepto de capital de trabajo, el cual se mide como parte del ciclo operativo de la empresa en función de los créditos por venta, el stock de mercadería y las deudas comerciales. En particular, en materia de los créditos por venta se observó que la organización dispone, de un plazo de días para cobrar a sus clientes, mayor que el plazo de días que dispone para el pago a los comercios amigos y proveedores. En este último punto es necesario destacar que la mayor necesidad de financiamiento corriente ocurre en el caso de los comercios amigos, debido a que el monto que la empresa tiene comprometido para este conjunto de actores es el que mayor problemas genera, por representar más del 90% de las cuentas por pagar que asumió la empresa.

En función de la necesidad de contar con financiamiento propio para hacer frente a sus obligaciones es que resulta indispensable tener en cuenta que las políticas internas para la empresa son la base para que la misma pueda desarrollar un esquema de calce financiero en términos de días de la rotación de cartera y rotación de cuentas por pagar. Estas técnicas para el autofinanciamiento es lo que se desea plasmar en el plan de intervención profesional para la empresa, que le otorgue mayor liquidez corriente a la vez de que resulte posible adecuar el ciclo operativo a la realidad económica que atraviesa, no solo la empresa, sino también teniendo en cuenta el contexto económico en el que se encuentra inmersa.

Antecedentes

Un antecedente respecto de la temática del autofinanciamiento a través del análisis de los ciclos de cobranzas y pagos que llevan a cabo las empresas para su estructura financiera los realiza Feldman (2018) quien menciona que las decisiones operativas sobre cómo está compuesto el pasivo y el patrimonio neto, son los principales obstáculos que deben de afrontar las organizaciones al momento de plantearse el crecimiento. En este punto en particular el autor hace mención a lo que se conoce como controles preventivos y controles mitigantes. Los primeros, hacen referencia al cuestionamiento que debe continuamente llevar a cabo el empresario sobre sus políticas de financiación a clientes, a proveedores y la innovación para ampliar las ventas a corto plazo. Mientras que los controles mitigantes, hacen referencia a los costos que debe constantemente tener en cuenta para que sea posible mejorar el costo del almacenamiento, por ejemplo los costos por pérdidas de mercadería, entre otros.

Otro antecedente posible de utilizar en materia de establecer la estructura de capital de trabajo se encuentra Roncancio García, Rojo Restrepo y Valencia (2014) quienes analizaron la temática para la empresa Sutrak S.A. En sí la organización mostró como política de utilización de fondos, primero la reinversión de utilidades y en segunda instancia las fuentes externas. Sin embargo, los autores estimaron, mediante simulaciones de diferentes escenarios, en los que concluyeron que, en un crecimiento moderado con ampliación a nuevas estructuras, era preferente que la empresa realizará un proceso de negociación con los proveedores, que implicara una merma en los costos, con tiempos de entrega más acotados, pudiendo liquidar los pagos en tiempos elevados, pero incrementando la rentabilidad.

Objetivo general

Determinar la estructura de financiamiento óptima de Tarjeta Naranja S.A, sobre el análisis contable-financiero, de perspectiva y conveniencia económica, para aumentar el valor de la empresa entre 2021-2024.

Objetivos específicos

- Determinar y analizar la situación financiera y contable de la empresa por medio del cálculo de indicadores para el período 2017-2019.
- Definir la evolución de los componentes del capital de trabajo y su cálculo, como medida de evolución del autofinanciamiento para el período 2017-2019.
- Analizar el comportamiento de los ingresos y egresos por servicios prestados y por financiación del período 2017-2019, a los fines de identificar posibles mejoras para alcanzar el autofinanciamiento.
- Establecer estrategias óptimas que permitan alcanzar el autofinanciamiento mediante una gestión adecuada de: cuentas por pagar, créditos por servicios prestados y deudas bancarias y financieras, en concordancia con la evolución de las principales variables de los Estados de Resultado en el período 2017 a 2019.

Análisis de la Situación

Descripción de los elementos relevantes encontrados

La empresa Tarjeta Naranja S.A se posiciona como la principal emisora de tarjetas de crédito de la Argentina, con un total de nueve millones de plásticos entregados a lo largo del país. La filosofía con la que opera actualmente la empresa se concentra en ser líder en la prestación de servicios financieros y no financieros a los consumidores de modo que integran la acción conjunta de los colaboradores y la comunidad con actores sociales específicos para alcanzar dicho propósito.

Entre los valores que se destacan en el trabajo interno de la organización se encuentran: el buen clima laboral, las puertas abiertas, las mejoras continuas y el concepto de pirámide invertida. Este último concepto hace referencia a que la organización se pone al servicio del cliente, trabajando para incrementar la satisfacción del mismo. En pos del cumplimiento es que la organización mide esta variable a través de una herramienta digital NPS (*Net Promoter Score*).

La NPS como herramienta busca medir la satisfacción de los clientes, su lealtad, como así también escuchar sus necesidades. Dicha herramienta, muestra la relación de lo que la marca promueve y lo que el cliente percibe. En este sentido, los últimos datos expuestos por la organización se presentan en la siguiente ilustración.

Ilustración 1: Satisfacción del Cliente



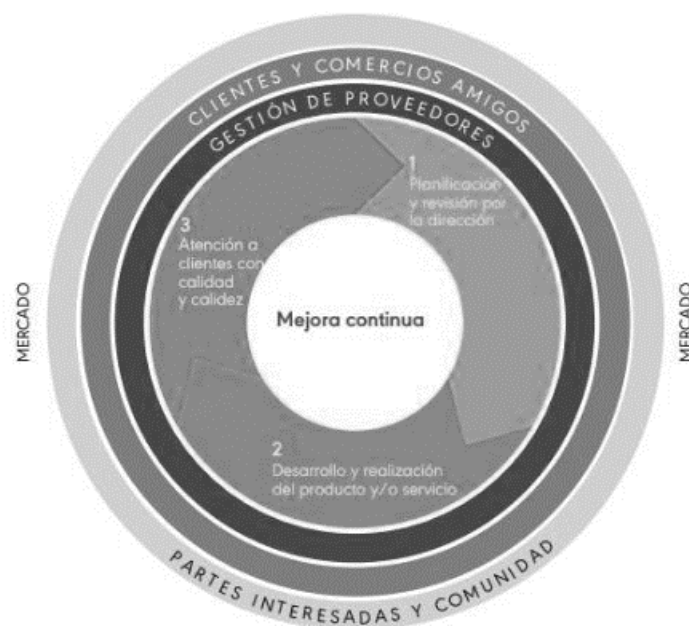
Fuente: Tarjeta Naranja (2021)

En el año 2019, se observó que los esfuerzos realizados desde los colaboradores de Tarjeta Naranja permitieron que el 61% de los encuestados de la muestra en estudio se declararan fanáticos de la empresa, es decir que la seguirían eligiendo como alternativa

para la financiación de sus compras. Mientras que el 27% de los clientes resulta indiferente respecto de esta organización en comparación con otras disponibles en el mercado y tan sólo el 12% de los encuestados se encontraron desilusionados. En síntesis los resultados dan cuenta de que la organización no sólo valora la satisfacción del cliente en sus bases estratégicas, sino que también lleva a cabo una medición al respecto para conocer sus resultados.

En cuanto al valor de mejora continua y siendo que el objetivo principal de la empresa es brindar el mejor servicio a sus clientes, es que se puede observar en la ilustración 2 que se basa en tres pilares fundamentales: planificación y revisión de la dirección, desarrollo y realización de los productos y servicios, como así también la atención a clientes con calidad y calidez. Estos tres pilares proveen un buen trato y un ambiente confortable en cada una de sus sucursales

Ilustración 2: Mejora Continua



Fuente: Tarjeta Naranja (2021)

También hace hincapié en el personal interno, ya que se busca potenciar sus habilidades y mejorar sus deficiencias, capacitándolos y generando un buen clima laboral. Se reconocen a sus colaboradores a través de beneficios exclusivos como oportunidades de desarrollo (capacitaciones y formaciones), festejos o celebraciones ante un logro

alcanzado, ayuda para organizar sus finanzas personales. Con todo esto se busca crear y sostener un ambiente sano y seguro.

En cuanto a la gestión de proveedores Tarjeta Naranja S.A tiene algunos requisitos que se deben cumplir: impositivos, datos de facturación y bancarios. Estos deben presentar la documentación correspondiente mediante un formulario, en el que debe contar también con información de responsabilidad social, gestión medioambiental, prevención de riesgos laborales y respeto a los derechos humanos.

La característica principal es que se eligen proveedores del país, ya que su cadena de suministro está conformada por pymes nacionales. Se dividen en proveedores de producción (ofrecen servicios e insumos para el funcionamiento de la compañía) y proveedores de soporte (necesarios para la operatoria de la empresa)

En síntesis, el objetivo principal de la mejora continua, resulta del cumplimiento de estas pautas, es planificado y revisado por la dirección, para luego poder brindar el servicio y así obtener la satisfacción de los clientes mediante un trato cálido y de calidad.

En cuanto al análisis económico de Tarjeta Naranja S.A el mismo se realizó sobre la base los Estados Contables disponibles de la empresa para los años 2017-2019 sobre los cuales se observaron los siguientes hechos estilizados. En el Anexo I de la presente investigación se solventan las participaciones mencionadas a continuación en base al análisis vertical y horizontal de las variables relevantes de los Estados Contables de la empresa Tarjeta Naranja.

Los ingresos operativos (ingresos menos egresos) se componen de la prestación de servicios, provenientes de la comisión por mantenimiento de cuenta, aranceles y otros ingresos. A la vez de que se obtienen ingresos por financiación de intereses devengados. En cuanto a la evolución de los mismos a lo largo del tiempo se puede observar que en promedio, durante el período de análisis el 55% de los ingresos provienen por prestación de servicios, mientras que el 45% restante por financiación. En la composición del activo los créditos por servicios prestados componen en todo el período la cuenta con mayor participación en el total.

El principal componente del análisis contable del pasivo arroja que la cuenta correspondiente a cuentas por pagar creció considerablemente a lo largo del período: el 58% en 2017, 59% en 2018, 65% en 2019 y a septiembre de 2020 alcanzó el 74% del total de pasivo. Este incremento da cuenta de la necesidad de analizar con detenimiento

esta cuenta ya que se compone en ella la posibilidad de detectar el origen de la necesidad de financiamiento.

El análisis de la composición de los valores absolutos de la evolución del rubro cuentas por pagar que se encuentra en el Anexo II del presente Reporte de Caso. Sin embargo es posible vislumbrar que en términos de descomposición del mismo, la obligación de mayor participación se genera en la relación entre Tarjeta Naranja y los comercios amigos, ya que en todos los años analizados se observa una participación superior al 90%.

Tabla 1: Descomposición de Cuentas por Pagar. Años 2017-2019

Cuentas por pagar/Años	2017	2018	2019
Comercios Amigos	95%	94%	98%
Proveedores	3%	2%	1%
Seguro de vida a pagar	0%	0%	0%
Recaudaciones por cuenta de terceros	2%	4%	1%
Total	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a EECC de Tarjeta Naranja S.A.

El funcionamiento de los comercios amigos permite que una empresa que se adhiera a esta categoría con Tarjeta Naranja, puede elegir entre las diferentes alternativas que esta última le ofrece para proponer a sus clientes en métodos de financiación. A la vez, de que puede adelantar dinero en caso de que lo necesite con la empresa a costa de un interés. En esta operatoria se genera una obligación por parte de Tarjeta Naranja con estos comercios amigos de pagar las compras que los clientes realizaron.

Tabla 2: Obligaciones proyección 2020

Composición de Deudas	Menos de 3 meses	De 3 a 12 meses	De 1 a 2 años	De 2 a 5 años	Mayor a 5 años	Total
Cuentas por pagar	\$ 31.427.481	\$ 7.152.407	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 38.579.888
Deudas Bancarias y financieras	\$ 2.464.861	\$ 4.610.635	\$ 4.463.540	\$ 285.154	\$ 151.240	\$ 11.975.430
Otros pasivos	\$ 3.493	\$ 19.066	\$ 10.050	\$ -	\$ -	\$ 32.609
Total Pasivos Financieros	\$ 33.895.835	\$ 11.782.108	\$ 4.473.590	\$ 285.154	\$ 151.240	\$ 50.587.927

Fuente: Elaboración propia en base a EECC de Tarjeta Naranja S.A.

A modo de síntesis, en función de la última publicación que se requiere de obligaciones a cubrir en el último informe de EECC del año 2020, se observa que toda la

deuda que tiene la organización se concentra en un período de tiempo corto. Esta temporalidad, si se tiene en cuenta que se eligen plazos más elevados existe una necesidad de disponer de fondos en el corto plazo.

En un análisis de las diferentes cuentas que conforman el financiamiento de corto plazo, buscando evidenciar si el mismo se realiza o no con autofinanciamiento es que se presenta el siguiente cuadro resumen sobre la evolución del capital de trabajo, en primera instancia mostrando los valores originales y luego los expresados en moneda homogénea al 31/12/2019. Los valores se actualizaron por los cocientes entre los valores al cierre de cada año de los índices propuestos por FACPCE (Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas)

Tabla 3: Cálculo del Capital de Trabajo

Valores originales

Conceptos	2017	2018	2019
Créditos por servicios prestados	\$ 45.670.324	\$ 42.614.544	49.223.377
Cuentas por pagar	\$ 22.840.725	\$ 24.174.181	31.548.069
Deudas Bancarias y financieras	\$ 1.594.082	\$ 8.521.792	10.116.470

Índices de ajuste

Período	Índices
dic-17	124,7956
dic-18	184,2552
dic-19	283,4442

Valores re expresados

Valores Re expresados	2017	2018	2019
Créditos por servicios prestados	\$ 20.107.857	\$ 27.701.930	\$ 49.223.377
Cuentas por pagar	\$ 10.056.378	\$ 15.714.622	\$ 31.548.069
Deudas Bancarias y financieras	\$ 701.847	\$ 5.539.660	\$ 10.116.470

Capital de trabajo

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

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

El anterior cálculo debe complementarse con el estudio de la evolución del capital de trabajo para los diferentes años analizados, a los fines de obtener información referida a su comportamiento.

Tabla 4: Evolución del capital de trabajo

Concepto	2017 vs 2018	2018 vs 2019
Variación Capital de Trabajo	-31%	17%

Fuente: Elaboración propia

En función de la anterior tabla es posible observar como el capital de trabajo en términos reales, dado que todos los valores de cálculo de los mismos se encuentran en moneda homogénea sufrió una merma considerable entre los años 2018 y 2017, que no alcanzó a recuperarse en el año 2019 con el incremento del 17%. Esta situación pone de manifiesto la necesidad de contar con estrategias que mejoren el análisis del capital de trabajo para la organización.

Análisis de la situación: PESTEL - FODA

El análisis de la situación se realiza por medio del estudio de las variables políticas, económicas, sociales, tecnológicas, ecológicas y legales, por medio del instrumento PESTEL. De dicho estudio se extraerán las oportunidades a aprovechar del entorno por parte de la empresa, como así también las amenazas que debe intentar aminorar su efecto negativo.

Variable política

En relación a las variables políticas, las mismas se encuentran relacionadas estrechamente con las decisiones sanitarias tomadas por el gobierno nacional, como así también los gobiernos provinciales, para evitar el colapso del sistema de salud. Estas decisiones en materia de política implicaron el decreto del Aislamiento Social, Preventivo y Obligatorio como así también, recomendaciones que rigen actualmente, sobre llevar a cabo un distanciamiento entre las personas, que puso un freno a la actividad económica del país. La necesidad de frenar la circulación de las personas generó que sólo se pudieran llevar a cabo tareas esenciales, entre las que se encontraba la alimentación, salud y producción industrial.

En pos de un aislamiento que duró varios meses, el gobierno para evitar el desplome de la actividad económica debió implementar una serie de medidas que solo

algunas se mantienen en la actualidad para incentivar a sectores que se derrumbaron con cierres de empresas.

Según, Mundo Empresarial (2021) existen medidas que fueron llevadas a cabo por medio del Ministerio de Producción de la Nación que aún se encuentran vigentes para salvar a las PyMEs de la grave situación económica que atraviesan, dichas medidas se reducen en las siguientes;

- Nuevo Programa REPRO para financiar a tasas subsidiadas las PyMEs de los sectores más golpeados por la pandemia.
- Línea de Inversión Productiva LIP PyMEs, destinando hasta \$70 millones para empresas que formen parte del sector productivo del país con una tasa subsidiada del 25% para financiar proyectos de crecimiento.
- Préstamos directos para la reactivación productiva
- Línea para inversiones productivas para PyMEs y grandes empresas industriales a una tasa subsidiada del 22% y 24% para cada grupo.
- Programa Global de Crédito junto con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).
- Extensión hasta el 31 de mayo del 2021 la suspensión de los despidos a trabajadores.

El relevamiento de medidas políticas que se observan anteriormente dan cuenta que la política pública se realizó y llevó a cabo para mantener las fuentes de empleo, mantener el consumo de los ciudadanos, evitar la caída de la actividad económica, es decir para no alcanzar un nivel de crisis más profunda.

El factor político mencionado anteriormente para Tarjeta Naranja S.A. implica una desventaja porque, las líneas de crédito se concentraron específicamente en PyMEs siendo que la empresa analizada no cataloga en esta clasificación. A su vez, la suspensión de despidos genera un costo adicional si la organización decidiese llevar a cabo esta acción, disminuyendo la rentabilidad bruta. En conclusión, la situación política no se adecuó a las necesidades de las empresas como Tarjeta Naranja, que a pesar de ser una empresa de gran envergadura, debió enfrentar conflictos internos por el COVID, pero que no recibió colaboración, necesariamente del Estado.

Variable económica

En cuanto a lo económico, en marzo del 2020 la pandemia por causa del Covid-19 ha traído muchas consecuencias a nivel global, ya que mundialmente la mayoría de los países implementaron una serie de restricciones a la circulación. Las distintas medidas tomadas a nivel sanitario tuvieron un impacto inmediato en las economías originando la caída de sus indicadores de producción y actividad.

Como respuesta al problema, muchos gobiernos optaron por la implementación de paquetes de ayuda fiscal para sostener el ingreso de una parte de la población y reducir los riesgos de ruptura en las cadenas de pago, para así evitar crisis económicas y financieras, y quiebras de empresas. Argentina no fue la excepción, el gobierno tomó las medidas apenas declarada la pandemia. La economía se encontraba en un proceso recesivo y la pandemia complejizó aún más eso, en este sentido se estima que el país terminará el 2020 con la caída en su actividad. Los principales indicadores económicos que se destacan en nuestro país en el 2020 producto de la pandemia son:

1) Caída del PBI para el 2020 en un 11,8%. La pandemia tuvo un doble efecto, ya que el consumo masivo debido a la contracción en diciembre fue del 7%, lo que significó el quinto mes consecutivo de caída de la demanda, según información estimada por INDEC. A su vez, según Red CAME (Cámara Argentina de la Mediana Empresa) (2021) en el mes de marzo de 2021, las ventas mostraron una suba anual del 14.4%, pero con tasas moderadas de aumento que no logran recuperar la caída del año 2020.

2) En materia inflacionaria, según Página 12 (2021), la inflación de abril fue del 4,1% respecto del mes anterior. El valor forma parte de un incremento de los precios, en lo que va del 2021 alcanza el 17,6% convirtiéndose así en uno de los comienzos de año, más complicados de los últimos tiempos.

3) En los meses de pandemia con la masificación de pagos digitales debido a las restricciones de circulación por los aislamientos preventivos, se pudo observar un crecimiento de un 14,29% de operaciones con tarjeta de débito, mientras que las operaciones con tarjeta de crédito cayeron un 11.52%. Hubo un fuerte aumento de las tarjetas prepagas, fundamentalmente de la tarjeta AlimentAR

4) En materia del comportamiento de la variable de consumo masivo, se observó que, según Casas (2021), en los primeros dos meses del año 2021, las ventas sufrieron una caída del 4,5%, una tendencia que parece mantenerse durante el primer semestre el año,

razón por la cual se intenta, según la autora llevar a cabo por parte del gobierno acciones para aminorar la caída.

La situación económica que atraviesa el país, tanto a nivel macroeconómico como en función del consumo, no colabora a la prestación de servicios financieros de Tarjeta Naranja S.A, ya que la misma concentra sus esfuerzos en posicionarse como una organización que busca ser un medio de pago para el consumo de las familias. La caída del consumo, genera que el uso de la tarjeta disminuya, aunque en el pensamiento de los consumidores los aumentos de la inflación podrían provocar el incremento del uso de la tarjeta de crédito para licuar el pago de las compras en planes de cuotas extendidas, que la inflación podría absorber, por lo que la empresa podría verse beneficiada.

Variable social

En materia social se observó según un informe especial de la CEPAL (2021), que esta variable resultó, junto con la economía una de las más afectadas. En particular, el informe destaca que los principales afectados en esta materia resultaron ser los estratos de la población con menores recursos, que en general reciben sus ingresos del trabajo informal, siendo los más perjudicados por el aislamiento utilizado como medida para frenar la pandemia. En este sentido, para Argentina en particular, según este mismo informe la pobreza alcanzaría en el país un total del 42% en el año 2021, según datos proporcionados en los últimos informes de INDEC, este valor no dista de lo observado por dicha institución.

En este mismo nivel de análisis se mencionó que desde el organismo CEPAL (2021) observan como preocupante no sólo el estudio de la pobreza sino también de la desigualdad creciente que se observó en materia de un incremento en el índice de Gini entre los países. En especial para Argentina se espera que este valor alcance el 3% o más de crecimiento de la desigualdad.

La situación social de crisis, con aumento de pobreza y mayor desigualdad para la distribución del ingreso afecta de manera negativa a la organización porque se disminuye la cantidad de usuarios que podrían aspirar a la tarjeta, ya que sus ingresos no aplican para solicitarla. Esta disminución del público al cual apunta Tarjeta Naranja S.A, perjudica la perspectiva de crecimiento en cuanto al incremento de usuarios por parte de la empresa.

Variable tecnológica

El estudio tecnológico realizado por la CACE (2021), en sus últimas ediciones de jornadas de compras online mostró que en este contexto de pandemia y aislamiento, el *e-commerce* sumo muchos compradores, 6 de cada 10 personas compran un producto por lo menos una vez al mes. Esto se debe a la facilidad de encontrar distintos productos que satisfacen nuestras necesidades, del envío a domicilio (reemplaza el retiro del punto de venta principal) y de la seguridad en las compras. El *e-commerce* tiene como objetivo seguir mejorando en cuanto a los tiempos de entrega y en cuestiones de flexibilidad para adaptarse a la necesidad de los consumidores.

Todos estos beneficios hacen que los consumidores que no hayan sido cotidianos de esta alternativa, se hayan adaptado y optado por un uso más regular.

El método de pago principal son las tarjetas de crédito, es por eso que su uso ha incrementado notablemente en este último año en relación a los anteriores. Esta variable resulta positiva para el caso de Tarjeta Naranja, ya que la organización implementó modificaciones anteriormente para atender a sus clientes de manera virtual, por lo que la curva de aprendizaje sobre esta variable posiciona de manera competitiva a la empresa en el mercado por sobre otros competidores que no tiene este camino llevado a cabo.

Variable ecológica

El análisis de la dimensión ecológica en Argentina, como así también en el resto del mundo y durante la pandemia, implicó un alivio para el ecosistema en términos generales. Según Rocha (2020) la caída en la contaminación ocurrida en el año 2020 fue la mayor observada en los últimos 25 meses, tanto en generación de residuos como en la contaminación del aire. En este sentido desde el IARSE (Instituto Argentina de Responsabilidad Social Empresaria) se comenzó una campaña para mantener a las empresas con la concientización de la disminución de la contaminación por medio de la presentación de sus respectivos informes de sustentabilidad.

La presentación de informes de sustentabilidad como una tendencia creciente en el mercado repercute de manera positiva en la organización, dado que la misma ya tiene incorporada dentro de su estructura organizativa la RSE como una variable a tener en cuenta. Así, el interés de los inversores se acrecienta con esta acción, debido a que la empresa ya lo tiene incorporado.

Variable legal

En materia legal, si bien las empresas del sector financiero como Tarjeta Naranja se tienen que regir por las leyes tradicionales (Ley 21.526 de Entidades Financieras, Ley 24.452 de Cheques, Ley 25.065 de Tarjetas de Crédito), debido a la pandemia y por disposición de BCRA, existieron algunos cambios en el manejo de las reglas de juego para las emisoras de tarjeta de crédito. Según el BCRA (2020);

- Se debió refinanciar en forma automática los saldos impagos de tarjetas de crédito a un año de plazo con 3 meses de gracia, 9 cuotas mensuales, iguales y consecutivas y una tasa nominal anual del 43%.
- Los clientes que opten por no pagar el total del vencimiento a partir del 13 de abril del 2020, no deberán realizar trámites para acceder a este beneficio. Las cuotas comenzarán a pagarse en agosto a un valor de 147 pesos por cada 1000 pesos refinanciados. Estos saldos refinanciados podrán pre cancelarse total o parcialmente en cualquier momento y sin costo (excepto el interés compensatorio devengado hasta la pre cancelación).

En esta misma línea de análisis, el BCRA (2021) estableció como medida para evitar la fuerte suba de las tasas de interés en las tarjetas de crédito la Comunicación “A” 7198, donde se estableció como porcentaje para la refinanciación de saldos impagos de las tarjetas de crédito un tope máximo del 43%.

Tabla 5: Análisis FODA

Fortalezas	Oportunidades
Empresa con gran trayectoria desde su fundación. Sucursales en todo el país. Líder en la emisión de tarjetas de crédito. Excelente relación con clientes y proveedores locales Posicionamiento de productos en todas las provincias. Buena situación financiera	Incremento en el uso de la tarjeta de crédito para las compras online. Incremento de las compras online. Reconocimiento por el desarrollo sustentable.
Debilidades	Amenazas
Pasivo corriente en incremento Incremento del endeudamiento con terceros Altos costos de financiación por intereses de las obligaciones negociables y los préstamos bancarios.	Incertidumbre en las proyecciones futuras. Pandemia y freno de la actividad económica general Caída en el consumo Incremento de la inflación y de los costos de servicios

<p>Falta de un control sobre las decisiones de pago a comercios amigos y el pago a proveedores.</p> <p>Falta de medición de las mejoras en el uso del autofinanciamiento.</p> <p>Ausencia del control del capital de trabajo en los tiempos de cobros y pagos.</p> <p>Falta de reconocimiento de la tasa de interés para morosos y el tratamiento de incobrables.</p>	<p>Freno a la tasa de interés para el financiamiento de las tarjetas de crédito.</p>
---	--

Fuente: Elaboración Propia

Análisis del perfil profesional

El análisis del perfil profesional comienza con el reconocimiento de que la empresa Tarjeta Naranja posee debilidades en relación a su estructura de financiamiento óptima, gracias al uso de herramientas propias del análisis contable de un profesional de ciencias económicas. Las debilidades se encuentran relacionadas a que la empresa, por su gran envergadura y presencia nacional cuenta con altos niveles de pasivos, tanto a corto y mediano plazo, siendo los primeros los que más presión generan a la organización.

En particular estas necesidades de financiamiento que lleva a utilizar a la empresa obligaciones negociables, como así también préstamos bancarios y arrendamientos, provoca que en el corto plazo sea necesario planificar nuevas alternativas de financiamiento para mejorar la situación contable-financiera por la que atraviesa la empresa.

Dicha situación no es únicamente de esta entidad, debido a que al entorno en general lo está sufriendo y proviene de diversos factores ocasionados por la pandemia que afectaron al consumo y la economía en general. En especial las condiciones económicas que el país atravesaba previamente agravaron la situación en lo social, con cambios en los hábitos de consumo.

Marco Teórico

La teoría del financiamiento de una empresa según Rojas (2017) se justifica desde la necesidad de que llevarla a cabo de manera óptima, evita el impacto negativo que una organización puede generar en el empleo de sus colaboradores, como así también en el crecimiento económico. En materia de la importancia del estudio de la determinación óptima de la estructura de financiamiento es que se encuentra la visión de Urbina (2017) quien afirma que está relacionado de manera estrecha con la posibilidad que tiene una organización de realizar pagos e inversiones a corto, mediano y largo plazo, para alcanzar su crecimiento. En esta búsqueda de crecimiento es que la liquidez y el margen de operaciones que presenta una organización es esencial para alcanzar el objetivo.

El proceso a realizar para alcanzar el objetivo implica el seguimiento de las diferentes teorías que conforman la determinación de la estructura de capital óptima. En esta búsqueda es que Ramírez Herrera y Palacín Sánchez (2018) mencionan que no sólo el comportamiento de la empresa es un proceso para la toma de decisiones, sino también que debe buscar la maximización del valor total del mercado que tiene la empresa.

En la actualidad existen, según Ramírez Herrera y Palacín Sánchez (2018) dos teorías que se utilizan para la toma de decisión, la teoría del óptimo financiero que afirma que toda empresa, para encontrar el mix de alternativas óptimas debe enfrentar los beneficios fiscales que le generan cada una de ellas con los costos incurridos en emprenderlas. En términos concretos consistiría en determinar, mediante un análisis de costo-beneficio la alternativa que mejor se adecue a la situación de la empresa. Los autores mencionan la existencia de otra teoría, la denominada teoría del *pecking order*, que se sustenta en la ocurrencia de un mercado imperfecto donde la financiación implica un problema de información asimétrica por lo que los directores financieros deben de optar por aquellas que menores inconvenientes económicos y administrativos les genere.

Las anteriores teorías, según Ramírez Herrera y Palacín Sánchez (2018) deben de complementarse con una teoría más reciente que se denomina *market timing*, la cual menciona que las decisiones sobre la estructura de financiamiento ocurre en coordinación con el mercado, es decir que este último otorga señales de cuáles son las mejores tendencias sobre la estructura de capital. Los autores en la exposición del estado del arte en el estudio de las tendencias sobre las teorías, mencionan que existen dos factores que

deben de tenerse en cuenta al momento de la elección de la alternativa óptima. El primero de ellos es el factor macroeconómico, el cual, según los mismos en una economía inflacionaria, la emisión de deuda se expande debido a que el costo, en términos reales del financiamiento, se abarata, es decir se licua con respecto a la inflación. Sin embargo, las condiciones de acceso a créditos de terceros, ajenos a la empresa, generan en contextos inflacionarios, que alternativas que eran posibles de acceder en términos económicos no sean convenientes porque el interés no resulta fijo o se encuentra relacionado con la variación de la inflación.

El segundo factor mencionado, es el legal, el cual es abordado por los autores como un mecanismo para mitigar los costos de la información asimétrica siempre que el Estado, en su rol de establecer el marco legal de las relaciones económicas, vele por la adecuada presentación de la información por ambos agentes involucrados en la actividad.

En relación a la aplicabilidad de cada una de las teorías mencionadas anteriormente, es que se observa el aporte realizado por Tejos y Fernández (2018) quienes realizaron un estudio comparativo para más de 179 empresas en siete países de América Latina, entre lo que se destacó Argentina, para determinar qué teoría resultó aplicable en mayor medida en el país. Los hallazgos encontrados por los autores arrojaron que en el país las variables que presentan significancia de un análisis de regresión, para la toma de decisiones de qué fuente de financiamiento utilizar fueron: la tangibilidad de los activos. Esta variable en sí muestra que, las empresas del país utilizan la venta de activos como un mecanismo para la financiación de sus fondos. En particular esta política forma parte de las denominadas fuentes de financiamiento interno, por lo que se observó una preferencia en este sentido.

El autofinanciamiento como política de mejora de la estructura de capital, según Ramírez (2011) las políticas tradicionales de obtención de fondos internos como es el caso de la reinversión de las utilidades, la utilización de las ganancias retenidas y las reservas, resultan escasas si no se analiza la situación interna de las políticas tomadas respecto de los ciclos operativos de la empresa. El capital de trabajo de una organización se define, según Díaz (2015) como la diferencia que existe entre los activos corrientes totales y los pasivos corrientes totales. Ambos conceptos en su sustracción determinan los verdaderos recursos con que cuenta la organización para hacer frente a los pasivos de corto plazo. La determinación del mismo, en la visión de la autora se puede entender

como la determinación del requerimiento de liquidez con que cuenta una organización. La importancia del mismo en su estimación y control radica en que este permite llevar a cabo un control sobre el exceso de pasivo corriente frente al activo, a la vez de alertar sobre la generación de dichos requerimientos de fondos que se proyecta en necesidades de cambios internos.

Las políticas tendientes a mejorar el valor del capital de trabajo, según Díaz (2015) son aquellas relacionadas a mantener una adecuada relación entre los tiempos de pagos a proveedores y cobros a clientes. Específicamente si bien la situación de crédito con proveedores no es una política errónea, el uso excesivo del mismo puede generar efectos nocivos en el capital de trabajo, por lo que disponer de una relación estable en el tiempo mediante la planificación de ambos circuitos es esencial para toda organización. Otra variable que permite mantener un adecuado nivel de capital de trabajo es el stock de inventario suficiente para cumplir con los requerimientos asumidos con los clientes de manera oportuna. Si una organización debe recaer en compras con sobrepagos o bien posponer el pago a proveedores por falta de previsión, se generan descargos entre el activo corriente y el pasivo corriente que afecta al capital de trabajo.

Por último, en relación a la estimación del ciclo operativo en una empresa como una metodología para mantener una estructura de capital óptima, se encuentra el aporte de Albornoz (2014), quien menciona que se entiende como el tiempo que transcurre desde el inicio del proceso de producción hasta el momento en que la empresa vuelve efectivo el cobro. Este tiempo transcurrido debe de ser optimizado a corto plazo para evitar que el tiempo promedio de cobranzas sea superior al tiempo promedio de producción, dado que en caso de ocurrir esto no sería posible solventar el proceso productivo. En relación a este concepto el autor menciona que es evidente la necesidad de llevar a cabo el mismo desde la perspectiva de que toda empresa debe mantener una política de cobros y producción que resulte medible en el tiempo, para que en caso de ser necesario aplique acciones correctivas al respecto.

En base a la información planteada anteriormente es posible observar como el autofinanciamiento es la vía teórica que se observa más utilizada en Argentina y sobre la cual se centrará la presente investigación en su plan de implementación.

Diagnóstico y Discusión

Declaración del problema

El principal problema que se pudo observar en Tarjeta Naranja S.A fue el referido a las fuentes de financiamiento que dicha empresa optó para hacer frente a sus obligaciones. Las mismas se concentraron específicamente en fuentes externas, donde se acudió al Mercado de Capitales por medio de la emisión de obligaciones negociables, en complementación con el uso de créditos bancarios y arrendamientos. En cuanto a la elección de estas alternativas no se divisó la existencia de un criterio para la determinación de porqué resultarían óptimas, como así también porqué en comparación con las fuentes internas de financiamiento estas resultan convenientes. El mayor problema que se detectó en base al análisis interno de la empresa sobre el capital de trabajo se complementa con el estudio de la evolución de los diferentes componentes que hacen al financiamiento de la empresa como financiera del mercado.

Tabla 6: Comportamiento de variables relevantes
Valores re expresados a 2019

Valores Re expresados	2017	2018	2019
Ingresos por servicio	\$ 5.161.412	\$ 7.824.742	\$ 16.869.165
Egresos por servicio	\$ 716.317	\$ 1.163.379	\$ 1.978.292
Ingresos por financiación	\$ 5.291.709	\$ 10.271.917	\$ 20.503.702
Egresos por financiación	\$ 1.444.727	\$ 3.939.756	\$ 9.672.419
Incobrables	\$ 1.547.237	\$ 4.045.016	\$ 5.792.635

Variaciones Interanuales

Variaciones	2017 vs 2018	2018 vs 2019
Créditos por servicios prestados	38%	78%
Cuentas por pagar	56%	101%
Deudas Bancarias y financieras	689%	83%
Ingresos por servicio	52%	116%
Egresos por servicio	62%	70%
Ingresos por financiación	94%	100%
Egresos por financiación	173%	146%
Incobrables	161%	43%

Fuente: Elaboración propia en base a información contable de la empresa Tarjeta Naranja

A partir del último panel de la tabla 6 es posible afirmar que:

- El crecimiento de las cuentas por pagar fue mayor en todos los años analizados que el crecimiento de los créditos por servicios prestados, por lo que la necesidad de gestión adecuada de estos valores resultaría necesaria para alcanzar el capital de trabajo óptimo.
- El crecimiento de las deudas bancarias y financieras se observó con gran incremento en el año 2018 y se mantuvo, aunque en menor medida en el año 2019. Uno

de los posibles motivos de este aumento se encuentra en el incremento de la emisión de las obligaciones negociables que realizó la empresa en los últimos años.

- En el último año los ingresos por servicios superaron en variación a los egresos por servicios prestados, es decir que la empresa mejoró en este aspecto en relación al año anterior. No así con los servicios prestados por financiación, ya que los egresos fueron mayores a los ingresos, generando nuevamente la necesidad de mejorar la gestión en estos conceptos para que resulte factible el autofinanciamiento.

- La previsión por incobrables se incrementó en todos los años de la serie mostrando nuevamente que la organización debe contemplar diferentes estrategias para alcanzar el cobro de sus cuentas de una manera eficiente.

La detección de esta problemática se pone de manifiesto en que la organización requiera de una intervención profesional aludiendo la necesidad de contar con una planificación sobre las políticas de autofinanciamiento que podría implementar para aminorar el costo de la financiación externa como una medida para mejorar la rentabilidad de la empresa.

Justificación de la relevancia

La relevancia de poder encontrar la estructura de financiamiento óptima para Tarjeta Naranja S.A es de importancia ya que permitirá reducir los costos que lleva el financiamiento externo que optó por llevar a cabo. El poder contar con una estructura óptima de financiamiento le permitirá a la empresa mejorar financieramente en el presente, como así también, poder proyectar a futuro su crecimiento, estableciendo una marcada perspectiva de ampliar su posición en el mercado.

Conclusión diagnóstica

La intervención de un profesional en ciencias económicas para poder encausar el financiamiento óptimo de la empresa es necesario, su relevancia se encuentra en determinar un plan de acción para poder establecer distintas alternativas que resuelvan el problema de financiamiento observado en Tarjeta Naranja S.A, estableciendo medidas adecuadas a la actividad y a la empresa en particular.

Se espera que las alternativas planteadas por el profesional sean adoptadas por la empresa ya que esto le permitirá mejorar tanto interna como externamente en sus aspectos financieros, y como consecuencia esta llevara a lograr un crecimiento, aun estando en un contexto de crisis.

Plan de Implementación

Alcance

El alcance de contenido que se desea otorgar para la empresa Tarjeta Naranja S.A consiste en la implementación de un conjunto de acciones específicas que le permitan lograr un autofinanciamiento óptimo. La intención es dotar a la empresa de herramientas que posibiliten su autofinanciamiento como medida del análisis financiero para la estructura de capital óptimo, mediante una mejora en las decisiones a tomar en cuanto a la gestión de cobranzas de los créditos por servicios prestados observados en su activo. Estos créditos deben de tener su correlato no sólo en monto sino también en disponibilidad de efectivo para que la organización pueda llevar a cabo el compromiso de las cuentas por pagar.

El alcance geográfico que posee la siguiente herramienta consiste en la aplicación espacial de todas las acciones sobre pagos, cobranzas y gestión del capital de trabajo para las dependencias nacionales de la empresa Tarjeta Naranja. La temporalidad, para el alcance del plan de implementación, se realiza con un plazo de aplicación de julio de 2021 a julio del 2022.

La limitación para el desarrollo del presente plan de implementación se caracteriza por la dificultad de implementar un plan sobre una empresa que tiene una extensión geográfica de presencia nacional con diferentes realidades en las provincias. En este sentido se limitarán a tomar decisiones y acciones concretas obviando, en esta primera instancia del plan, las necesidades propias de sucursales en diferentes provincias para observar resultados en el mediano plazo, que después pueden ser complementados con otros instrumentos adecuados a la realidad de cada jurisdicción.

Recursos Involucrados

El análisis de los recursos involucrados consta de presentar el valor económico de todos los activos tangibles e intangibles que son necesarios para la implementación del plan. A su vez, teniendo en cuenta la frecuencia en la utilización de la misma, por lo que se presenta un presupuesto para la implementación del plan y un presupuesto para el mantenimiento del mismo.

En cuanto a los activos tangibles que serán necesarios para las acciones específicas, los mismos no implican una erogación adicional para la empresa, dado que se utilizarán los recursos que ya disponibles como mobiliarios, computadoras y demás

instrumentos de gestión. En contraposición, si se proponen activos intangibles como la contratación de un profesional de Ciencias Económicas cuyo valor del módulo correspondiente publicado por el Consejo de Profesionales de Ciencias Económicas de Córdoba, el cual según la Resolución 63/20 de dicha institución se encuentra en \$2.034. A su vez, esta misma valoración de los esfuerzos se realizará en el mantenimiento del sistema de manera mensual con una lógica similar.

En cuanto a la propuesta que se desea implementar de crear una gerencia de Capital de Trabajo, la misma se intentará desarrollar sobre la base de la contratación de un gerente de área que se radique en la Ciudad de Córdoba y cuatro encargados zonales para las regiones del país norte, sur, este y oeste, donde serán los responsables del cumplimiento de las siguientes acciones que se proponen como concretas para implementar en la empresa.

La selección del personal se encarga a una empresa de Recursos Humanos la cual en función de los precios de mercado que se averiguó en varias de ellas por los montos de salarios que se proponen que cobre el personal se presupuesta un promedio de \$300.000 por la búsqueda de los 5 representantes del área de capital de trabajo. El costo de la búsqueda se basó en el valor económico que implicó el salario promedio de un gerente de finanzas como referencia, en la Provincia de Córdoba, Glassdoor (2021).

Una vez seleccionados, los valores mensuales serían un sueldo neto para los representantes zonales de aproximadamente \$90.000 y para el caso del Gerente de Capital de Trabajo que se mencionó anteriormente un valor de \$120.000. Además del sueldo básico, ante el cumplimiento de algún objetivo durante el trimestre, se incentivará a cada uno de los 5 representantes de esta área, con una comisión del 1 % para el gerente del área de capital de trabajo y un 0.5% para cada uno de los 4 encargados zonales. Estos valores asignados, se encuentran en la tabla siguiente de los costos de mantenimiento para la empresa en función de contratar a los empleados bajo la reglamentación requerida.

Tabla 7: Costo de la implementación

Acciones	Horas Estimadas	Valor final
Relevamiento de las acciones a implementar por la gerencia de capital de trabajo	30	\$ 61.020
Planificación de la creación del área de capital de trabajo	20	\$ 40.680
Determinación de los objetivos y estrategias a cumplir por el gerente y sus encargados zonales	20	\$ 40.680
Armado de planillas y herramientas	40	\$ 81.360
Selección de personal		\$300.000
Capacitación al personal	40	\$ 81.360
Inducción del gerente de capital de trabajo a la empresa	20	\$ 40.680
Presentación a la empresa de los objetivos a alcanzar	6	\$ 12.204

Propuesta de acciones correctivas	6	\$ 12.204
Aplicación de las acciones planteadas por el gerente de capital de trabajo	40	\$ 81.360
Total		\$ 751.548

Fuente: Elaboración propia

En cuanto al costo de implementación el mismo se compone de los sueldos que deberá abonar la organización mes a mes para la contratación de los empleados y deberá a su vez utilizar horas adicionales de asesoramiento del profesional de Ciencias Económicas para revisiones y ajustes correspondientes. El valor de los salarios a abonar para el caso de cada uno de los integrantes de esta nueva área se encuentra consignados a continuación.

Tabla 8: Costo de mantenimiento

Acciones	Horas Estimadas	Valor final
Sueldos		\$ 709.440
Revisión de cumplimiento de objetivos	20	\$ 40.680
Actualizaciones de tareas y herramientas	20	\$ 40.680
Total		\$ 790.800

Fuente: Elaboración propia

Tabla 9: Liquidación de salarios de las nuevas incorporaciones

Sueldo Básico por representante zonal		\$ 90.000
Presentismo	10%	\$ 9.000
Adicional Serv. Art. 44	12%	\$ 10.800
Jubilación	16%	\$ 14.400
PAMI	2%	\$ 1.800
Obra Social	6%	\$ 5.400
Fondo Nacional de Empleo	1,50%	\$ 1.350
Seguro de Vida Obligatorio	0,30%	\$ 270
Costo total para la empresa por representante zonal		\$ 133.020
Sueldo Básico por Gerente del Área de Capital de Trabajo		\$ 120.000
Presentismo	10%	\$ 12.000
Adicional Serv. Art. 44	12%	\$ 14.400
Jubilación	16%	\$ 19.200
PAMI	2%	\$ 2.400
Obra Social	6%	\$ 7.200
Fondo Nacional de Empleo	1,50%	\$ 1.800
Seguro de Vida Obligatorio	0,30%	\$ 360
Costo total para la empresa del Gerente de Capital de Trabajo		\$ 177.360
Costo total por los representantes zonales		\$ 532.080
Costo final por todo el personal adicional		\$ 709.440

Fuente: Elaboración propia

Tabla 10: Resumen total de recursos involucrados (inversión inicial)

Recursos de implementación	\$ 751.548
Recursos de mantenimiento	\$ 790.800
Total	\$1.542.348

Fuente: Elaboración propia

Acciones concretas

Las acciones concretas para la implementación de departamentos en gestión del capital de trabajo para la empresa Tarjeta Naranja S.A, que le permita hacer frente a los inconvenientes que se vienen presentando, para así mejorar la información en la rotación de cartera y rotación de cuentas por pagar, se encuentran las siguientes acciones:

1. Determinación de las acciones que deben de realizar los encargados de las zonas del país y del Gerente de Capital de Trabajo de la Ciudad de Córdoba. Las mismas se concentran en:

a. Incrementar la participación de los costos variables en la estructura de costos de la empresa, por medio de la gestión de incobrables a empresas tercerizadas. En este caso se eliminaría el costo fijo de llevar a cabo la tarea y será responsabilidad de los encargados zonales y del Gerente de Capital de Trabajo capacitar al personal que realiza la facturación de enviar a aquellos clientes que tienen una deuda mayor a 90 días a la gestión de incobrables, después de avisos entregados a los mismos.

b. Optimizar el ciclo operativo de caja, esto es disciplinar los cobros y pagos, poniendo fechas límites y esforzándose por cumplirlas. En sí, el objetivo consistiría en que se reduzca el desfase de aumentos de las cuentas por pagar por encima de los créditos por servicios. En concreto se propone establecer en base a un promedio a nivel nacional y por medio de un análisis histórico, que los créditos por servicios sean iguales a las cuentas por pagar en el lapso de tres meses, pero que el acumulado muestre un valor superior de los primeros. A su vez, evitar que las cuentas por pagar superen en tres meses más de un 10% los valores de los créditos por servicios. El cumplimiento del primer objetivo solo será posible con una adecuada previsión por parte de los nuevos integrantes del área de las próximas obligaciones financieras y bancarias que debe enfrentar la empresa en pos de las obligaciones negociables emitidas y las deudas bancarias. En este sentido se debe de crear un calendario para que se calcen en días los servicios cobrados, las obligaciones nuevas a pagar y las ya contraídas.

c. En cuanto a cobros se debe crear un informe de los cobros pendientes, enviar los resúmenes de cuenta para ayudar que los clientes paguen fácilmente, actuar rápidamente sobre facturas impagas, ofrecer descuento por pronto pago, negociar un plan de pago a los clientes morosos, etc.

d. En cuanto a los proveedores se planificará el tiempo de pago en función de una evaluación de la calidad del servicio prestado por el proveedor estableciendo un ranking de proveedores en función de variables como tiempo de entrega, sustentabilidad, calidad del servicio y demás factores. Los proveedores que alcancen la máxima calificación serán aquellos sobre los cuales se priorizará el tiempo de pago.

e. Reducir la rotación de las cuentas por cobrar, en este punto, debe analizarse por separado las cuentas tomando en cuenta su antigüedad.

f. Poseer alternativas de inversión en activos líquidos de manera que puedan reducir el riesgo financiero.

g. Financiar parte del capital de trabajo con deuda de corto plazo, principalmente proveedores, esto significa que estamos aprovechando adecuadamente el crédito de los proveedores.

h. Disponer de más medios de cobranzas de manera que los clientes puedan acceder a mayores alternativas de pago, habilitando diferentes canales.

2. Tercerización de la selección del personal para los cinco nuevos integrantes de la empresa.

3. Contratación del personal.

4. Dictar por parte del profesional de Ciencias Económicas una capacitación con el instrumental de trabajo para el área. Este profesional también será el encargado posteriormente de llevar a cabo la medición y evaluación del área en el cumplimiento de sus objetivos.

5. Implementación de las áreas y revisión trimestral de los objetivos.

Marco temporal

Tabla 10: Diagrama de Gantt

Acciones/Meses	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Relevamiento de las acciones a implementar por la gerencia de capital de trabajo	■	■										
Planificación de la creación del área de capital de trabajo			■	■	■							
Determinación de los objetivos y estrategias a cumplir por el gerente y sus encargados zonales			■	■	■							
Armado de planillas y herramientas			■	■	■							
Selección de personal						■						
Capacitación al personal							■	■				
Inducción del gerente de capital de trabajo a la empresa								■				
Presentación a la empresa de los objetivos a alcanzar								■				
Propuesta de acciones correctivas									■	■	■	

Aplicación de las acciones planteadas por el gerente de capital de trabajo													
--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

Fuente: Elaboración propia

Medición y Evaluación

En cuanto al proceso de medición y evaluación de la propuesta de implementación en función de la información planteada sobre la relevancia del análisis financiero y para evaluar la creación de la gerencia de Capital de Trabajo, se procede a establecer un indicador general para el área que mida los objetivos alcanzados en base a los planteados, de manera que la eficiencia de los representantes y del gerente permitan mejorar el rendimiento financiero de la empresa.

$$\text{Indicador de eficiencia} = \frac{\text{Objetivo alcanzado}}{\text{Objetivo planteado}}$$

Conclusiones y Recomendaciones

El presente Reporte de Caso indagó acerca de la determinación de la estructura de financiamiento óptima para la empresa Tarjeta Naranja, principal líder de emisión de plásticos del país, para aumentar el valor de la empresa. El análisis de la estructura óptima de financiamiento se abordó desde la temática de indagar qué cambios internos serían posibles de aplicar para que la organización implemente en pos de alcanzar una mejora en el capital de trabajo y en los ciclos operativos de pagos y cobranzas.

El cumplimiento de este objetivo se alcanzó con la consecución de objetivos específicos que guiaron el accionar, partiendo en primer lugar de un análisis del macroentorno de la empresa. El mismo mostró que en materia de acciones políticas, económicas y sociales, el contexto no resulta favorable para la empresa en particular, siendo también en general el hecho de que toda la actividad económica se vio afectada por la crisis provocada por la actual pandemia. A pesar de esta amenaza que se traduce en menores niveles de consumo de las familias, afectando la utilización de la tarjeta de crédito como medio de pago. La organización presentó la oportunidad de explotar en mayor medida el uso de la tecnología en sus procesos interno y en la relación con el cliente.

En términos internos, por medio de la determinación de la situación financiera y contable de la empresa y gracias al cálculo de indicadores para el período 2017-2019 se observó que el capital de trabajo presentó un variación negativa entre los años 2017 y 2018, que posteriormente no alcanzó a recuperarse en el año 2019. Esta situación pone de manifiesto que en las principales variables de la organización la misma presenta problemas y posibilidades de mejoras.

En primer lugar, los hallazgos realizados en materia de mejoras posibles a nivel interno se concentraron en la posibilidad de incrementar la efectividad con que se realizan las cobranzas de la organización, para lo cual se propuso la incorporación de personal especializado en el control de esta variable como perteneciente al cálculo del capital de trabajo. En sí la propuesta consistió en la incorporación de cuatro representantes zonales a cargo de un Gerente de Capital de Trabajo que aplicará su conocimiento, para llevar a cabo un plan integral para la organización en materia de gestión de pagos y cobranzas. Los principales rubros sobre los que debe aplicar acciones son las cuentas por pagar con los proveedores y los créditos por servicios prestados. El motivo de estas variables como centro de acción se debió a que el análisis realizado arrojó que el crecimiento de las

cuentas por pagar fue superior, en términos de crecimiento interanual que la variación de los créditos por servicios prestados, observando un posible descalce en términos de disponibilidad de efectivo corriente.

En pos de cumplimentar los objetivos planteados, el plan de implementación a su vez, implicó la determinación de acciones para aumentar la participación de los costos variables dentro de la organización, el establecimiento de los compromisos de pago a los proveedores en función del análisis sobre la calidad del servicio prestado, como así también el estudio continuo de la antigüedad de las cuentas por pagar. Las tareas antes mencionadas se propusieron de ser asignadas, como responsables de su diseño y de su control a los representantes zonales con la supervisión del Gerente de Capital de Trabajo. La aplicación de este plan de implementación integral, dado que abarcó todos los aspectos que hacen al concepto de capital de trabajo, permitió planificar de manera integral cómo debe de llevarse a cabo la determinación de la estructura óptima de financiamiento sobre la base del autofinanciamiento. La justificación que se encontró detrás de la elección de esta vía de financiamiento de las deudas de corto plazo con créditos por servicios prestados se observó en la concientización no sólo del incremento en el costo de financiamiento que se observa por el aumento de las deudas bancarias y financieras, sino también por las posibilidades vigentes en el mercado en el contexto de pandemia.

Una vez determinado el plan por medio del cual se llevó a cabo el cumplimiento del objetivo general del presente Reporte de Caso, se recomienda que la organización lleve a cabo la implementación de una integración de los objetivos alcanzados desde el área de Capital de Trabajo con el sector financiero de la empresa, mediante una herramienta de trabajo que permita aplicar indicadores para observar cómo el cumplimiento de objetivos específicos de cada área mejoran la rentabilidad general de la empresa. La herramienta específica que se recomienda aplicar es el tablero de comando para integrar razones financieras y de eficiencia que busquen la maximización del valor de la empresa como objetivo común.

Referencias

- Albornoz, C H. (2014). *El ciclo operativo de la empresa en el mantenimiento del capital de trabajo, en las PyMEs industriales*. Facultad de Ciencias Económicas, UBA.
- BCRA. (2020). *Tarjetas de crédito: nuevas facilidades de financiación*. Publicado el 10/04/2020, consultado el 23/04/2021, extraído del URL: <https://cutt.ly/lvB7bmP>
- BCRA. (2021). *Tasas de interés en las operaciones de crédito*. Comunicación “A” 7198/2021. Publicada el 06/01/2021, consultado el 23/04/2021.
- CACE. (2021). *Los argentinos y el e-Commerce ¿Cómo compramos y vendemos online?* Publicado el 12/02/2021, consultado el 23/04/2021, extraído del URL: <https://cutt.ly/xvB78pb>
- Casas, X. (2021). *El consumo masivo no repunta y arrastra varios años en caída: ¿podrá ser 2021 el año de la recuperación?* Diario Infobae. Publicado el 03/04/2021, consultado el 14/05/2021, extraído del URL: <https://cutt.ly/bbLJOW3>
- CEPAL. (2021). *El desafío social en tiempos de COVID-19. Pobreza, pobreza extrema y desigualdad*. Informe Especial N 3. Publicado el 12/02/2021.
- Díaz, P M. (2015). *Análisis del capital de trabajo de una empresa del sector lácteo de Córdoba. Impacto de la intervención del auditor externo ante una potencial capitalización*. Trabajo de Aplicación para la Especialización en Contabilidad Superior y Auditoría. Facultad de Ciencias Económicas, UNC.
- Feldman, G R. (2018). *El capital de trabajo en las PyMEs como restricción a su operatoria*. Tesis para optar por el título de Doctor en Ciencias Económicas. Universidad Nacional de La Plata, Argentina.
- Fix Scr (2021). *Tarjeta Naranja S.A. Informe Integral*. Consultada el 01/04/2021. Extraído del URL: <https://cutt.ly/LvB7Iyi>
- Glassdoor. (2021). *Valores de mercado para un Gerente de Finanzas*. Extraído el 12/06/2021 del URL: https://www.glassdoor.com.ar/Sueldos/c%C3%B3rdoba-gerente-de-finanzas-sueldo-SRCH_IL.0,7_IM959_KO8,27.htm
- Kanenguiser, M. (2021). *Un informe internacional advirtió acerca de la influencia de la emisión del Banco Central sobre la inflación en la Argentina*. Diario Infobae. Publicado el 03/02/2021, consultado el 23/04/2021 extraído del URL: <https://cutt.ly/NvB7mov>

- Ministerio de Economía de la Nación. (2021). *El gobierno nacional lanza medidas para contener la suba de precios*. Publicado el 15/04/2021, consultado el 23/04/2021 extraído del URL: <https://cutt.ly/RvB7Tyt>
- Monroy López, D. L., Quintero Nieto, J. D., y Sierra Gaitán, E. H. (2018). Análisis de la estructura financiera de la empresa “Caso X”.
- Mundo Empresarial. (2021). *Cuáles son los programas que sigue vigentes en el 2021 para asistir a las PyMEs*. Diario Mundo Empresarial. La voz de las PyMEs. Publicado el 11/02/2021, consultado el 23/04/2021 extraído del URL: <https://cutt.ly/bvB7W4P>
- Página 12. (2021). *La inflación en abril fue del 4,1 por ciento*. Diario Página 12. Publicada el 14/05/2021, consultada el 14/05/2021, extraída del URL: <https://cutt.ly/NbLJBVH>
- Ramírez Herrera, L. M., & Palacín Sánchez, M. J. (2018). El estado del arte sobre la teoría de la estructura de capital de la empresa. *Cuadernos de economía (Santafé de Bogotá)*, 37 (73), 143-165.
- Ramírez, M S. (2011). *Asimetrías informativas entre los bancos comerciales y las empresas PyMEs en La Plata y localidades vecinas*. Trabajo final para optar al título de Magister en Dirección de Empresa. Universidad Nacional de La Plata.
- Red CAME. (2021). *Ventas minoristas pymes. Resultados de marzo 2021*. Publicado el 05/04/2021, consultado el 14/05/2021, extraído del URL: <https://cutt.ly/wbLJgHp>
- Rocha, L. (2020). *Por la cuarentena, la contaminación del aire bajo a la mitad en la Ciudad de Buenos Aires y en el país*. Publicado el 12/012/2020, consultado el 23/04/2021, extraído del URL: <https://cutt.ly/EvB7cAz>
- Rojas, L. (2017). Situación del financiamiento a Pymes y empresas nuevas en América Latina. *Corporación de Estudios para Latinoamérica*, 70.
- Roncancio García, Á. V., Rojo Restrepo, J., y Valencia, J. A. (2014). *Estudio para determinar la estructura de capital óptima para la empresa Sutrak SA*. Universidad de Medellín.
- Tejos, F. V., & Fernandez, P. L. (2018). Determinantes de la estructura de capital en empresas iberoamericanas. *COMPENDIUM: Cuadernos de Economía y Administración*, 5(12), 91-119.
- Urbina, P. A. G. (2017). *Gestión de la inversión y el financiamiento. Herramientas para la toma de decisiones*. IMCP.

Anexos

Anexo I: Análisis Vertical y Horizontal de Estados Contables Tarjeta Naranja S.A. Análisis vertical

2018					
<u>ACTIVO</u>			<u>PASIVO</u>		
Cuentas	Valores	Porcentaje		Valores	Porcentaje
Activo Corriente			Pasivo Corriente		
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 10.472.827	11%	Cuentas por pagar	\$ 47.834.950,00	69%
Inversiones	\$ 113.107	0%	Deudas bancarias y financieras	\$ 17.847.047,00	26%
Créditos por servicios prestados	\$ 86.603.357	89%	Remuneraciones y Cargas Sociales	\$ 1.661.579,00	2%
Otros créditos	\$ 555.151	1%	Cargas Fiscales	\$ 2.062.133,00	3%
Total del Activo Corriente	\$ 97.744.442	100%	Otros pasivos	\$ 60.940,00	0%
			Provisión impuesto a las ganancias	\$ 79.869,00	0%
			TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 69.546.518,00	100%
			<u>Pasivo No Corriente</u>		
Activo No Corriente			Deudas bancarias y financieras	\$ 17.994.492,00	99%
Créditos por servicios prestados	\$ 2.545.270,00	27%	Otros pasivos	\$ 21.156,00	0%
Otros créditos	\$ 13.243,00	0%	Previsiones	\$ 136.123,00	1%
Activo por impuesto diferido	\$ 1.853.612,00	20%	Total del Pasivo No Corriente	\$ 18.151.771,00	100%
Inversiones en sociedades y otras sociedades	\$ 4.436,00	0%	TOTAL DEL PASIVO	\$ 87.698.289,00	
Activos fijos	\$ 3.780.529,00	40%	<u>PATRIMONIO NETO</u>	-	-
activos intangibles	\$ 1.281.666,00	14%	TOTAL DEL PATRIMONIO NETO	\$ 19.524.909,00	
Total del Activo No Corriente	\$ 9.478.756,00	100%	TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	\$ 107.223.198,00	
Total del Activo	\$107.223.198,00				
2019					
<u>ACTIVO</u>			<u>PASIVO</u>		
Cuentas	Valores	Porcentaje		Valores	Porcentaje
Activo Corriente			Pasivo Corriente		

Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 9.897.559	13%	Cuentas por pagar	\$ 42.949.727,00	71%
Inversiones	\$ 1.801.839	2%	Deudas bancarias y financieras	\$ 13.772.621,00	23%
Créditos por servicios prestados	\$ 64.821.933	84%	Remuneraciones y Cargas Sociales	\$ 1.130.511,00	2%
Otros créditos	\$ 368.483	0%	Cargas Fiscales	\$ 1.620.779,00	3%
Total del Activo Corriente	\$ 76.889.814	100%	Otros pasivos	\$ 16.539,00	0%
			Provisión impuesto a las ganancias	\$ 1.268.086,00	2%
			TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 60.758.263,00	100%
			<u>Pasivo No Corriente</u>		
<u>Activo No Corriente</u>			Deudas bancarias y financieras	\$ 4.616.480,00	97%
Créditos por servicios prestados	\$ 564.157,00	6%	Otros pasivos	\$ 10.003,00	0%
Otros créditos	\$ 10.543,00	0%	Previsiones	\$ 147.521,00	3%
Activo por impuesto diferido	\$ 3.061.806,00	31%	Total del Pasivo No Corriente	\$ 4.774.004,00	100%
Inversiones en sociedades y otras sociedades	\$ 17.583,00	0%	TOTAL DEL PASIVO	\$ 65.532.267,00	
Activos fijos	\$ 4.619.525,00	46%	<u>PATRIMONIO NETO</u>	-	-
activos intangibles	\$ 1.751.224,00	17%	TOTAL DEL PATRIMONIO NETO	\$ 21.382.385,00	
Total del Activo No Corriente	\$ 10.024.838,00	100%	TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	\$ 86.914.652,00	
Total del Activo	\$86.914.652,00				
2020					
<u>ACTIVO</u>			<u>PASIVO</u>		
Cuentas	Valores	Porcentaje		Valores	Porcentaje
<u>Activo Corriente</u>			<u>Pasivo Corriente</u>		
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 2.695.572	3%	Cuentas por pagar	\$ 54.714.136,00	75%
Inversiones	\$ 0	0%	Deudas bancarias y financieras	\$ 13.603.298,00	19%
Créditos por servicios prestados	\$ 87.403.751	97%	Remuneraciones y Cargas Sociales	\$ 1.523.672,00	2%
Otros créditos	\$ 382.603	0%	Cargas Fiscales	\$ 1.883.170,00	3%
Total del Activo Corriente	\$ 90.481.926	100%	Otros pasivos	\$ 145.157,00	0%

			Provisión impuesto a las ganancias	\$ 1.189.775,00	2%
			TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 73.059.208,00	100%
			<u>Pasivo No Corriente</u>		
<u>Activo No Corriente</u>			Deudas bancarias y financieras	\$ 3.044.289,00	95%
Créditos por servicios prestados	\$ 499.806,00	5%	Otros pasivos	\$ 12.014,00	0%
Otros créditos	\$ 7.706,00	0%	Previsiones	\$ 145.058,00	5%
Activo por impuesto diferido	\$ 3.033.373,00	31%	Total del Pasivo No Corriente	\$ 3.201.361,00	100%
Inversiones en sociedades y otras sociedades	\$ 7.246,00	0%	TOTAL DEL PASIVO	\$ 76.260.569,00	
Activos fijos	\$ 4.808.111,00	50%	<u>PATRIMONIO NETO</u>	-	-
activos intangibles	\$ 1.274.636,00	13%	TOTAL DEL PATRIMONIO NETO	\$ 23.852.235,00	
Total del Activo No Corriente	\$ 9.630.878,00	100%	TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	\$ 100.112.804,00	
Total del Activo	\$100.112.804,00				

Análisis horizontal

Variaciones	2020 vs 2019	2019 vs 2018
Ingresos por servicios	23%	40%
Egresos por servicios	72%	11%
Ingresos netos por servicios	16%	45%
ingresos por financiación	10%	30%
egresos por financiación	-47%	60%
Ingresos netos por financiación	61%	11%
result neto por inv. Transitorias	-8%	240%
Total de ingresos operativos	31%	37%
cargos por incobrabilidad	-15%	23%
Total de ingresos o netos del cargo de inc.	41%	40%
gastos de personal	40%	15%
impuestos y tasas	29%	35%
gastos de publicidad	-5%	26%
depre de activos fijos y amor de activos instan	60%	118%
otros egresos operativos	27%	36%
Total de egresos operativos	33%	31%
Resultado neto antes de inversiones en asoc y otras Soc.	63%	72%
Resultado de inversiones en asoc y otras Soc.	186%	-2152%
Resultado por exposición al cambio dl poder adquisitivo de la moneda	5%	44%
Resultado antes del impuesto a las ganancias	254%	382%
impuesto a las ganancias	444%	-77%
Resultado neto del ejercicio	193%	-191%

Anexo II: Análisis de Cuentas por pagar. Años 2017-2019.

Expresado en miles de pesos

Cuentas por pagar/Años	2017	2018	2019
Comercios Amigos	\$ 22.952.041	\$ 33.001.329	\$ 37.815.614
Proveedores	\$ 829.775	\$ 754.028	\$ 421.280
Seguro de vida a pagar	\$ 495	\$ -	\$ -
Recaudaciones por cuenta de terceros	\$ 391.870	\$ 1.381.079	\$ 342.882
Total	\$ 24.174.181	\$ 35.136.436	\$ 38.579.776

Fuente: Elaboración propia en base a los EECC de Tarjeta Naranja S.A