

Universidad siglo 21



Trabajo Final de Graduación

Carrera: Contador Público

Reporte de Caso

Tema: Estructura óptima de financiación

Métodos y factores que permiten definir si la estructura financiera es óptima aplicados a Ledesma S.A.A.I. que es una empresa con múltiples actividades industriales y participa en los mercados exteriores.

Methods and factors that allow defining whether the financial structure is optimal applied to Ledesma S.A.A.I. which is a company with multiple industrial activities and participates in foreign markets.

Zehnder, Noelia Jorgelina

D.N.I.: 32.557.991

Legajo: VCPB 28362

Tutor de materia: D'Ercole, Favio

Santa Fe, 2021

Índice

Resumen.....	4
Abstrac	4
1. Introducción	5
2. Análisis de Situación.....	9
2.1 Descripción actualizada de la empresa	9
2.2 Análisis del Contexto actual en el que se desarrolla la empresa.....	10
2.2.1 PESTEL.....	10
2.2.1.1 Factores Políticos	10
2.2.1.2 Factores económicos.....	11
2.2.1.3 Factores Tecnológicos	12
2.2.1.4 Factores ecológicos y ambientales.....	12
2.2.1.5 Factores legales y Jurídicos.....	13
2.2.2 Cinco Fuerzas de Porter	13
2.2.2.1 Poder de negociación con los clientes	13
2.2.2.2 Poder de negociación con proveedores	14
2.2.2.3 Amenaza de nuevos competidores entrantes	14
2.2.2.4 Amenaza de nuevos productos sustitutos	14
2.2.2.5 Rivalidad entre competidores.....	15
2.3 Información cualitativa y cuantitativa de interés para el caso	15
2.3.1 Análisis Vertical y horizontal del activo y pasivo (Anexo C).....	15
2.3.2 Análisis de Ratios (Anexo D)	16
2.4 Diagnóstico Organizacional	17
3. Marco Teórico	19
4. Diagnóstico y discusión	23
Problema y Justificación.....	23
Conclusión diagnóstica	23
5. Plan de implementación	25
5.1. Objetivo	25
5.2 Alcance	25
5.3 Limitaciones	25
5.4 Recursos Involucrados	25
5.5 Acciones a desarrollar	26

5.6 Marco de Tiempo. Gantt	28
5.7 Evaluación y Medición	28
6. Conclusiones y Recomendaciones	32
Bibliografía	34
Anexo A: Estado de Resultados de Ledesma S.A.A.I. al 31/05/2001 en comparación con el cierre del año anterior.....	37
Anexo B: Estado de situación Patrimonial al 31/05/2021 en comparación con el cierre del año anterior	38
Anexo C: Estado de situación patrimonial para análisis vertical y horizontal.	40
Anexo D: Ratios e indicadores.....	42

Resumen

En el presente trabajo se desarrolla un plan de implementación para el área de papelería de la empresa Ledesma S.A.A.I. para lograr un aumento en las ventas y del flujo de efectivo con el objetivo de evitar estrés financiero al momento de vencimiento de las obligaciones. Se realiza un análisis integral de la empresa, de su situación económica y del financiamiento vigente para determinar si el mismo es el adecuado y se presentan herramientas útiles para medir resultados luego de la implementación. Finalmente se encuentran las conclusiones donde se pueden observar en que puntos se coincide con la teoría utilizada para el desarrollo del mismo y en cuales no y se presentan estrategias financieras para maximizar beneficios.

Palabras Claves: Ventas, Flujo de efectivo, Obligaciones, Financiamiento, Herramientas.

Abstrac

In this work, an implementation plan is developed for the stationery area of the company Ledesma S.A.A.I. to achieve an increase in sales and cash flow in order to avoid financial stress at the time of maturity of the obligations. A comprehensive analysis of the company, its economic situation and current financing is carried out to determine if it is adequate and useful tools are presented to measure results after implementation. Finally, there are the conclusions where it can be observed in which points the theory used for its development coincides and in which it does not, and financial strategies are presented to maximize profits.

Keywords: Sales, Cash flow, Obligations, Financing, Tools.

1. Introducción

En el presente reporte se pretende determinar si es óptima la estructura financiera de la empresa Ledesma S.A.A.I. y qué factores deben tener en cuenta al momento de tomar decisiones financieras para no afectar la solvencia o situación crediticia de la misma ni la de sus accionistas a través del análisis de su capital de trabajo, márgenes y rotación de activos.

Se va a analizar qué efectos pueden tener la incorporación de capital de terceros en moneda extranjera como financiación.

Para el desarrollo de este trabajo se llevará a cabo el estudio de índices y ratios que ayudan a conocer la situación actual de la empresa y posteriormente se aplicará el sistema Dupont para poder así determinar el grado de eficiencia con la que la empresa está utilizando sus activos, su capital de trabajo y el multiplicador de capital (créditos o préstamos).

Para obtener una conclusión lo más aproximada posible se tendrán en cuenta teorías que fueron desarrolladas con el paso del tiempo sobre la estructura financiera como lo son la Teoría del Equilibrio Estático o Static Trade-Off y la Teoría del Orden Jerárquico o Pecking Order.

Ledesma S.A.A.I. es un grupo económico altamente desarrollado conformado por tres empresas, Castinver es la encargada de la producción y comercialización de cuadernos y papeles, BioLedesma produce y vende Bioetanol y azúcar, y Ledesma Frutas que produce y vende frutas frescas, jugos y aceites esenciales. Es importante destacar que es líder en los negocios del azúcar y papelería. Además, hace unos años incorporó el negocio agropecuario a sus actividades a través de haciendas estratégicamente distribuidas en provincias argentinas, desarrollando agricultura de diferentes cultivos y ganadería dentro de la que se puede destacar el desarrollo de la raza Aberdeen Angus Negro.

También posee participación accionaria del 4% en UTE Aguaragüe, empresa dedicada a explorar y extraer petróleo.

Ledesma es una Sociedad Anónima que cotiza en la Bolsa de Comercio de la ciudad de Buenos Aires, aunque la mayor parte del paquete accionario le pertenece a la familia Blaquier-Arrieta lo que permite definirla como empresa familiar. Su máximo órgano de decisión es su asamblea de accionistas que se reúnen al menos una vez al año para tratar diversos temas. Su casa central está ubicada en la provincia de Jujuy.

Hace tres años se comenzó con un plan de inversiones denominado Genesis XXI que contempla más de ciento cincuenta iniciativas de mejora de las cuales ya se implementaron 62 con muy buenos resultados. Se encuentran también en curso proyectos financiados por el instrumento Fondos Sectoriales del FONARSEC, dentro de los cuales se pueden destacar: el desarrollo de pastura transgénica, una plataforma biotecnológica para la producción de proteínas, el desarrollo de productos lácteos funcionales, entre otros.

La actividad que presentó mayores cambios en el último periodo, considerando los dos últimos años, es la papelería y artículos de librería.

También hay que mencionar que la empresa en agosto de 2019 recibió un préstamo de mediano y largo plazo del Banco de Desarrollo de los Países Bajos (FMO).

En este trabajo se presentara una serie de alternativas que permiten medir la rentabilidad para así determinar el endeudamiento adecuado y llegar a concluir cual es la estructura óptima de financiación para una empresa productora, generadora y exportadora como lo es Ledesma.

Herrera (2019), propone un plan de financiamiento para llevar a cabo una inversión, en su caso para el Hotel Howard Johnson, y para poder implementarlo realiza el estudio de ratios e indicadores, de la misma forma que se va a realizar en esta propuesta. Legato (2020), por su parte, analiza los perjuicios y beneficios de la incorporación de capital de terceros a través de un estudio de costo de dichas fuentes, como en el caso de Ledesma y el préstamo contraído en dólares en 2019. Bellone (2020), aplica sobre metalúrgica Man-Ser S.R.L. un estudio sobre qué tipos de fuentes de financiamiento conviene usar dependiendo la inversión que se quiere hacer, hace hincapié en el capital de trabajo lo que se analizará de Ledesma.

Ayón, Pluas y Ortega (2020), mencionan que no hay un criterio definido para el análisis del endeudamiento pero que es posible determinar a través del análisis de la rentabilidad cuan beneficioso o perjudicial es el apalancamiento, como se estudiará el caso de la empresa Ledesma que tomó un préstamo en dólares. Minsky (2019), explica que la estructura financiera no solo depende de los compromisos financieros sino también del flujo de efectivo y que está expuesta a inflación y depresiones, siendo estos factores que se deben tener en cuenta en todos los lugares donde no se tiene estabilidad económica. Por otro lado, Gutiérrez y Morán (2019), buscan descubrir determinantes de la estructura de capital de empresas de sector manufacturero y que teoría explica mejor sus decisiones de

financiación. Martínez y Guercio (2019), observaron que predomina la utilización de fondos propios y pasivos a corto plazo en la Pymes de videojuegos y que aquellas que exportan tienen menos pasivos a corto plazo y créditos. Hernández, Ríos y Garrido (2015), analizaron los determinantes microeconómicos del acceso al financiamiento externo de las empresas industriales y concluyeron que las exportadoras resuelven mejor los problemas de información asimétrica y tienen mayor acceso al financiamiento en moneda extranjera en los mercados internacionales, lo mismo se puede observar en Ledesma.

Flórez (2016), estudia la estructura financiera óptima para una empresa constructora, basando su trabajo en las teorías conocidas que estudian el valor de la empresa, base también de este trabajo. Hernández y Ríos (2013), encontraron una relación positiva entre los activos tangibles y el apalancamiento confirmando las teorías del trade-off, jerarquía de las preferencias y de la agencia ya que una mayor proporción de activos tangibles implica una reducción de información asimétrica y mayor posibilidad de apalancamiento.

Se trata de un caso de relevancia el estudio Ledesma porque hoy más que nunca se debe saber de qué forma se puede medir el endeudamiento y controlar las finanzas para que las decisiones tomadas no comprometan el estado de la empresa, ya que se trata de una empresa que lidera los mercados y se considera creadora de empleo. Además, hay que destacar que al encontrarnos en un contexto inestable y muy incierto económicamente, si queremos planear a futuro, es muy importante saber al menos que análisis y factores tener en cuenta a la hora de tomar decisiones financieras por más que la empresa se manifieste positivamente con la forma que sobrelleva los cambios sociales y económicos que se transitan actualmente. El sistema Dupont permite visualizar cual es el factor que necesita atención y así aplicar un plan que mejore esa área.

Objetivo general del proyecto:

✚ Diseñar un plan para optimizar las ventas de Ledesma S.A.A.I. de manera que impacte positivamente en la rentabilidad a través del análisis de su situación financiera y de los resultados del sistema Dupont.

Objetivos específicos:

✚ Analizar las memorias y reportes integrados de los últimos años.

✚ Determinar costos, ventajas y desventajas de las formas financieras vigentes en la actualidad.

 Comparar el impacto de las decisiones tomadas en los últimos periodos con los objetivos de la empresa.

2. Análisis de Situación

2.1 Descripción actualizada de la empresa

Ledesma Sociedad Anónima Agrícola Industrial, es un grupo económico que abarca tres sectores: la papelería, azúcar y bioetanol y la parte de frutas donde se incluye fruta fresca, jugos y aceites esenciales.

Tienen además en marcha el negocio agrícola ganadero, el cual se desarrolló positivamente a pesar de los contratiempos del clima. Abastecen a fábricas y molinos, y dentro de la ganadería se puede destacar que los rodeos de Ledesma son reconocidos por su alta calidad, por frigoríficos y cadenas de supermercados.

Con el paso del tiempo se puede observar que evoluciona y se adapta a las necesidades y exigencias del entorno.

Tiene por objetivo principal el desarrollo e innovación en productos y producción, ocupándose también del desarrollo de sus empleados y de la sociedad, sobre todo por la población de la provincia de Jujuy, donde tiene su asiento principal.

Actualmente su negocio más afectado es el sector de la papelería. Con anterioridad a la pandemia se comenzó a notar un alto nivel de concientización mundial por la preservación del medio ambiente lo cual afectó de manera casi inesperada el consumo de papel y obligó a Ledesma a innovar y desarrollar nuevos productos. Su línea Ledesma NAT tuvo una excelente aceptación en el mercado desarrollados enteramente con caña de azúcar y sin químicos blanqueadores. Posteriormente llegó la pandemia por COVID-19 lo que llevó a que se desarrollen trabajos y clases remotos. Con los establecimientos educativos cerrados, que son los principales consumidores de papel la demanda se redujo pronunciadamente y eso llevó al extremo de cerrar la fábrica por unos cuarenta días porque con el stock alcanzaba para abastecer las ventas. Finalmente en el 2021 la planta de producción sufrió un incendio en el que se vio afectada la máquina de papel y obligó a cerrar por 52 días, lo que llevó a concluir que no se llegaría al promedio normal de ventas hasta el cierre del ejercicio. Al cierre en mayo de 2021 se pudo concluir que el consumo nacional respecto de ejercicio anterior cayó un 13,4%.

Además se destaca que la empresa en agosto de 2019 recibió un préstamo de USD 90.000.000 del Banco de Desarrollo de los Países Bajos a mediano y largo plazo, del cual no se puede acceder a mucha información pero que implica un compromiso financiero para

la empresa que se tiene que cumplir y que además se contrapone con las intenciones de reducción del nivel de endeudamiento.

La empresa posee buenas campañas publicitarias y adaptación a los cambios tecnológico, se puede mencionar por ejemplo que en el ejercicio cerrado en 2021 la empresa desarrollo una página web exclusivamente para fomentar el negocio del papel y mejorar el E-Commerce ya que se fomentó el delivery.

En octubre de 2020 se pudo concretar la venta de la participación del 30% que se tenía en Glucovil Argentina S.A. a Cargil. El precio de compra fue pactado en U\$S 34.436.915. La idea de Ledesma era reinvertir parte de ese dinero y con el resto reducir deudas.

2.2 Análisis del Contexto actual en el que se desarrolla la empresa

En este apartado se destacarán ítems que resultan de importancia ya que de alguna forma influyen en el desarrollo de la empresa y en las decisiones que se deben tomar, para eso utilizaremos dos herramientas conocidas, primero un análisis PESTEL y luego desarrollaremos las Cinco Fuerzas de Porter, este último hace un enfoque más sobre el interior de la empresa.

2.2.1 PESTEL

2.2.1.1 Factores Políticos

Argentina cada cuatro años tiene elecciones lo que implica siempre la posibilidad de cambio de gobierno, actualmente la formula Fernández- Fernández en representación del frente de todos.

La Pandemia obligó a adaptarse a trabajar con protocolos y la promulgación de algunos decretos obligó a repensar decisiones como por ejemplo el hecho de despedir un empleado cuesta el doble. Es así como en muchas circunstancias y para muchas empresas a pesar de la bajante en la actividad comercial e industrial era conveniente conservar el staff de empleados de la forma que se hallaba.

La legislación se modifica de manera constante en conjunto con el partido de turno provocando a veces desequilibrios económicos a los empresarios u obligándolos a realizar ajustes. Se puede mencionar por ejemplo la resolución 100/2020 que obligó a retrotraer el

precio de 2300 productos dentro de los cuales estaba incluido el azúcar, condicionando así el margen de ganancia de la empresa.

También, la ley 26093 que, establecía la fórmula para determinar el precio del bioetanol, el cual se vio perjudicado debido a una modificación realizada por el gobierno anterior en la fórmula de cálculo. Dicha Ley venció en mayo 2021 y se publicó en boletín oficial la reforma en Agosto 2021, luego del cierre del ejercicio donde se limitan los cupos de producción. Ledesma estaba esperando dicha modificación para poder tomar decisiones al respecto.

Aumento en las retenciones a la Soja, cambios en las políticas de importación y exportación.

Son algunos de los sucesos definidos políticamente que afectan o regulan el funcionamiento normal de cualquier empresa o industria.

2.2.1.2 Factores económicos

Particularmente el año 2020 dejó secuelas económicas en muchos rubros. Según el Instituto de Estadísticas y Censos, solo el 50% de los comercios pudo operar con normalidad.

El dólar, según cotización del Banco de la Nación Argentina, en mayo del año 2019 el tipo de cambio comprador era \$43.80, en mayo de 2020 \$65.50 y en mayo de 2021 \$94.00, lo que muestra una variación del 49.54% el primer año y del 43.51% en el segundo año. La devaluación es un factor muy importante por el impacto que puede tener en una empresa que decide tomar un préstamo en dólares como Ledesma.

El Índice de precios al consumidor a finales de 2020 fue de 36.1% mientras que el acumulado hasta julio de 2021 fue de 29.1%, lo que demuestra que posiblemente hasta fin de año la inflación llegue a ser muy similar a la del año anterior. Por otro lado tenemos el índice de precios básicos del productor que a fin de 2020 fue de 40.3% y el acumulado hasta julio de 2021 fue de 30.7% lo que deja demostrado que los costos de producción posiblemente muestren aumentos más allá de las políticas de eficiencia productiva que esta implementado Ledesma con su proyecto Génesis XXI.

Y hay que mencionar que se corrió con la suerte de que no prospere el proyecto de ley que imponía un impuesto al azúcar con el objetivo de desalentar el consumo de la misma por considerarse abrasiva para la salud.

Por último, otro de los índices que se puede mencionar es el de la producción industrial, separado por sectores, dentro del sector: madera, papel, edición e impresión se ve una baja de 2.4% en el año 2019, una baja de 1.6% en 2020 y el acumulado para 2021 muestra una mejora de 6.1%. Y el sector Alimentos y bebidas en el año 2019 mostro una baja de 0.1%, un aumento de 0.4% para el año 2020 y el acumulado de 2021 es de 5.00%.

A través de estos indicadores se puede notar como el papel es un sector que venía golpeado desde antes de la pandemia y recién ahora está mostrando algunas mejoras, mientras que los alimentos y bebidas fueron los menos perjudicados con actividad casi normal.

2.2.1.3 Factores Tecnológicos

La actualidad mostró un crecido interés del uso de los negocios en línea, la virtualidad se desarrolló con mucha velocidad. El comercio electrónico hoy en día es moneda corriente. Ledesma tiene programas de innovación tecnológica, capacitación y talleres educativos para la inclusión de personas.

Además Ledesma mostró una adaptación a esos cambios de manera que le permitan obtener beneficios, ya sea por el desarrollo del e-commerce y las páginas web bien equipadas. Incluso hace excelentes campañas publicitarias.

2.2.1.4 Factores ecológicos y ambientales

La estrategia de negocios de Ledesma se basa en el cuidado del medio ambiente. Hoy en día se puede ver un desarrollo de la línea Ledesma NAT que consiste en productos de papel realizados enteramente a base de caña de azúcar, los cuales tuvieron muy buena aceptación en el mercado considerando el aumento de concientización que hubo mundialmente respecto al cuidado de los árboles.

También, se puede mencionar, el compromiso que tienen en minimizar el impacto de la actividad industrial, el cuidado de los recursos naturales y el uso responsable de energía, siendo esto último también una estrategia para reducir costos.

Se tienen áreas de investigación y desarrollo para conservar suelos fértiles, controlar plagas y enfermedades y asegurar la calidad de la materia prima.

Los cambios climáticos afectan algunas de sus actividades por lo que Ledesma conoce la importancia que tiene anticiparse y adaptarse.

2.2.1.5 Factores legales y Jurídicos

La forma jurídica de la empresa es Sociedad Anónima por lo que la asamblea de accionistas es la encargada de tomar las decisiones.

Laboralmente cuenta con convenios colectivos y delegados. Los miembros de los comités sindicales se renuevan cada vez que corresponde.

Un hecho que puede resultar importante mencionar es el de la causa de Carlos Pedro Blaquier que recientemente fue llevada a juicio oral luego de que la Corte Suprema revocara después de seis años la falta de mérito con que la Casación había beneficiado al empresario. Siendo un evento particular que marco mucho a la población Argentina puede que la publicación y propagación del caso llegue a afectar la reputación de la empresa luego de haber estado por tanto tiempo reposado.

2.2.2 Cinco Fuerzas de Porter

2.2.2.1 Poder de negociación con los clientes

El grupo de clientes de la empresa es muy heterogéneo.

El azúcar, jarabes y alcohol llegan a los minoristas a través de mayoristas o distribuidores. Tienen 640 clientes. Cuenta con un equipo de 25 personas encargadas de contactarlos y hacer listas periódicas.

Las quejas y reclamos se gestionan de manera de asegurar una solución inmediata. También se realizan encuestas de satisfacción a través de contacto personal.

El papel y sus derivados, en cambio produce y vende para tres destinos, escritura, impresión y para folletería y libros, estos últimos son impresos por talleres especiales. Sus Clientes en esta área son del sector industrial que incluye talleres gráficos, editoriales y fabricantes, del sector oficina que incluye copiado y empresas públicas como privadas, y del sector escolar dentro de los cuales están las librerías mayoristas y minoristas y los supermercados. Este sector de la empresa demostró que las negociaciones realizadas con los clientes no fueron suficientes para mejorar las ventas mostrando un punto a mejorar en la empresa.

El área de frutas y jugos cuenta con más de cien clientes considerando lo que se exporta e importa. Se mantienen contacto directo con los clientes, se realizan visitas comerciales y técnicas a los clientes del exterior. Se evalúan todos los clientes en un periodo promedio de dos años.

Carnes y granos es un sector que tiene 155 clientes que son empresas de prestigio nacional e internacional. Ledesma provee un importante volumen de materia prima para la fabricación y busca permanentemente la integración con sus clientes de manera estratégica, como por ejemplo realizando convenios que les permitan reducir costos y usar instalaciones de manera más eficiente.

Siempre que se encuentra una mínima insatisfacción se busca como solucionarla de la forma más rápida posible.

2.2.2.2 Poder de negociación con proveedores

El principal objetivo es asegurar la continua provisión de materia prima, insumos y servicios de calidad y a buen precio. Se evalúan, clasifican y seleccionan los proveedores verificando provisiones bajo normas ISO 9001:2000.

Tienen la política de generar relaciones a largo plazo y de mutuo beneficio a través de una comunicación fluida por diferentes canales. La compañía también tiene programa de capacitación para sus proveedores.

2.2.2.3 Amenaza de nuevos competidores entrantes

Ledesma lidera el mercado en el rubro papelería y azúcar a pesar de los duros golpes que tuvo en el último tiempo. La adaptación a los cambios sociales y la capacidad de innovación hacen que no pierdan su puesto en el mercado. También los dos puntos detallados anteriormente hacen que si quiere aparecer un competidor lo tienen que hacer con muy buenas bases y condiciones.

Constantemente se evalúa la satisfacción de los consumidores y se realizan campañas de marketing que ayudan al posicionamiento de los productos y fomentan su consumo.

Con el objetivo de ofrecer siempre productos de buena calidad se mejoran constantemente los procesos y se desarrollan nuevas líneas.

2.2.2.4 Amenaza de nuevos productos sustitutos

La misma empresa, dentro de su adaptación a las necesidades y exigencias del mercado, desarrolla nuevas líneas de productos que sustituyen alguno que ya se venía produciendo para que el consumidor dentro de los productos que ofrece la empresa encuentre el adecuado para satisfacer su necesidad. Algunos ejemplos son: Azúcar-Edulcorante, Papel encapado-Papel Ledesma NAT, etc.

2.2.2.5 Rivalidad entre competidores

Ledesma es una empresa bien posicionada que difícilmente tenga que enfrentar una rivalidad directa. Siempre trata de reducir sus costos de producción que les permite tener buen margen sin tener que encarecer mucho sus productos.

Sin embargo, siempre hay que estar atento y saber que en el negocio no hay nada asegurado.

2.3 Información cualitativa y cuantitativa de interés para el caso

En este apartado intensificaremos un poco más sobre la situación económica financiera que tenía la empresa en los últimos dos años usando como información base los estados financieros publicados en la comisión nacional de valores.

2.3.1 Análisis Vertical y horizontal del activo y pasivo (Anexo C)

Hay dos ítems de importancia dentro de los activos el primero es el efectivo y colocaciones a corto plazo y el segundo es Propiedades plantas y equipos, pero, también haremos un pequeño análisis de las cuentas por cobrar comerciales.

En el año 2021 se puede observar que los activos mas líquidos representan un 4.55% del total del activo habiendo un incremento de 3.35% en comparación con el año 2020. Y dentro del activo corriente representa un 8.83%. Esto demuestra que en un año mejoró la situación de la empresa de hacer frente a las obligaciones más urgentes, ya que, si bien el activo corriente tiene otros rubros, el efectivo es por defecto el más líquido de todos.

Propiedades, planta y equipos es un rubro que en el último cierre representa un 40.93% del total del activo, mostrando un aumento del 3.58% en comparación con el cierre anterior. Esto quiere decir que la inmovilidad de la empresa es de 40.93% y también indica que la empresa estuvo realizando inversiones en el rubro las cuales pueden estar asociadas con el proyecto GENESIS XXI que busca mejorar la eficiencia de los procesos. La diferencia en pesos del año 2020 a 2021 es de \$921.214,00.

Deudores comerciales es un rubro que se encuentra en el activo corriente pudiendo así concluir que las deudas comerciales siempre se cancelan en el corto plazo. Dicho rubro muestra una disminución en pesos de \$294.914,00 representando en 2021 el 11.93% del total del activo mientras que en el año 2020 representaba un 12.29%. La variación de este rubro no fue muy significativa.

Dentro del pasivo el rubro de mayor importancia para el desarrollo de este trabajo es Préstamos bancarios y financieros, se puede observar que al cierre de ejercicio en el año 2021 el rubro se vio reducido en un 12.8% en pesos representa una baja total de \$6.837.910,00 en comparación con el cierre del año 2020. Se observa que los préstamos de terceros en su mayoría son a largo plazo, en este último cierre su parte no corriente representaba el 31.7% mientras que la parte corriente el 19.62% del total de los pasivos. Dentro del pasivo es el rubro de mayor significancia.

Las cuentas por pagar comerciales muestran también una reducción de \$490.695,00. Porcentualmente parecería que hay un aumento, pero eso se debe a que varió la composición total del pasivo, por eso ningún análisis se puede hacer por separado sin tener en cuenta las demás situaciones.

Se observa una reducción de las deudas por arrendamientos dejando a la vista que o se saldaron cuentas o que se dejaron de arrendar algunas tierras. Y finalmente los rubros Deudas fiscales y otras cuentas por pagar se duplicaron en el transcurso de un año.

2.3.2 Análisis de Ratios (Anexo D)

Comenzando por el análisis del patrimonio destacamos índices financieros: la liquidez, ratio estrechamente vinculada con la solvencia, se puede observar que tuvo un aumento de 0.37 puntos indicando que en el año 2020 la empresa contaba con 1.33 pesos para cancelar cada peso adeudado, mientras que en 2021 con esa leve mejora se puede decir que por cada peso adeudado la empresa cuenta con \$1.71 para cancelarlo. La liquidez Seca por su parte excluye los bienes de cambio del cálculo porque poseen menos probabilidad de convertirse en efectivo en el corto plazo al igual que los activos biológicos. Esta última ratio deja a la vista la obligación de la empresa de vender mercadería y cobrarla para poder saldar las deudas más urgentes ya que si bien muestra una leve mejoría siguen sin ser suficiente los activos más líquidos, en el año 2020 por cada peso adeudado la empresa contaba inmediatamente con 0.47 centavos y en 2021 cuenta con 0.63 centavos.

La razón de efectivo muestra al igual que la liquidez seca como la empresa tiene deficiencia de efectivo para saldar en forma urgente deudas ya que para su cálculo solo se tienen en cuenta el dinero que la empresa posee en ese momento, mostrando que, en el año 2021 por cada peso de deuda exigible en el corto plazo solo cuenta con 0.15 centavos.

Algunos índices patrimoniales que sirven a la hora de hacer un análisis son: La solvencia que permite analizar la capacidad de la empresa de pagar sus obligaciones en

término, en el caso de Ledesma se puede ver que en el año 2020 el índice estaba muy bajo y que en 2021 tuvo un repunte del 82%, lo que indica como fue mejorando la capacidad de la empresa de financiar el activo.

El endeudamiento o apalancamiento relaciona los fondos de terceros con los propios, los indicadores altos hacen referencia a una gran tendencia de la empresa por optar por fondos de terceros como sucedió en el año 2020 donde se visualiza en el anexo 4 que su resultado fue 2.14 lo que indica que por cada peso propio aportado hay \$2.14 proveniente de fondos de terceros. En el año 2021, esta situación se redujo, dando como resultado dicho ratio 1.16, es decir por cada peso propio solo hay 1.16 de capital de terceros.

El capital propio de la empresa paso de 0.32 a 0.46, lo que demuestra una leve mejoría, lo que indica que en el año 2021 por cada peso de activo \$0.46 es financiado por los propietarios.

La inmovilización nos demuestra que proporción del activo no se encuentra disponible, considerando más de un año de plazo para la cancelación de deudas. La misma en los dos periodos casi no tuvo variación, siendo al cierre de ejercicio de 48%. Su financiamiento al cierre de ejercicio de 2020 ya era alto y al 2021 se puede decir que los propietarios financian casi el 100% de los activos inmovilizados.

También se puede destacar como duplicó el capital de trabajo en los últimos dos años.

2.4 Diagnóstico Organizacional

Para desarrollar este apartado utilizaremos el muy conocido análisis FODA el cual se puede visualizar en la Tabla 1, ahora ya con casi todo lo que se pudo ir desarrollando para determinar que se puede considerar una oportunidad o amenaza es el contexto que se desarrolla y que fortalezas y debilidades se pueden destacar de Ledesma.

Tabla 1.
Análisis FODA de Ledesma S.A.A.I.

<p><u>Fortalezas:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> *Capacidad de adaptación a los cambios. *Innovación en productos. *Mejoras e inversiones en tecnología y procesos. *Capacidad de negociación con clientes y proveedores. *Duplicó su capital de trabajo y redujo su índice de endeudamiento. *La inmovilización que tienen no es muy significativa. *Líder en los mercados de azúcar y papel 	<p><u>Oportunidades:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> *Ubicación estratégica de las estancias que disminuyen riesgos climáticos. *Venta de la participación que tenía en Glucovil. *Aceptación de la nueva línea Ledesma NAT por parte del mercado. *Desarrollos tecnológicos que benefician el comercio.
<p><u>Debilidades:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> *No contar con suficiente producción en el área de frutas como para autoabastecerse. *Tiene una fuerte tendencia por optar por fondos de terceros a la hora de financiarse. *Falta de inversión en lugares adecuados y descuidos que generan pérdidas. *Incendio en planta de papel. *Mala explotación de los medios electrónicos para lograr evolución en las ventas. *Reducción de las ventas sobre todo en el área papelería según detalle en anexo A y reducción de los activos en general según detalle en anexo. 	<p><u>Amenazas:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> *Inflación/ Devaluación. *Aumento en las retenciones. *Pandemia. *Factores climáticos. *Concientización poblacional por el consumo del papel. *Juicio a Blaquier.

Fuente: Elaboración propia basada en la información del análisis de situación.

Esos son algunos de los factores que se pueden mencionar como condicionantes ante las tomas de decisiones.

3. Marco Teórico

Flórez Grass (2016), menciona en la conclusión de su trabajo que la baja utilización del endeudamiento se debe principalmente a que los socios o accionistas no perciben las ventajas tributarias acompañado de las altas tasas de interés y exceso de trámites para la aprobación.

El apalancamiento financiero puede ser un multiplicador de resultados y también puede traer consecuencias (Kakazu y Orieta, 2020). Gutiérrez y Morán (2019), exponen que un endeudamiento alto puede llevar a la bancarrota más allá de las ventajas fiscales y poca deuda puede implicar una reducción en los rendimientos, aclaran más adelante que una empresa no debería contraer el máximo que deuda que garantizan sus activos ya que esto incrementa la probabilidad de sufrir estrés financiero. También dicen que el endeudamiento es un modo de controlar los directores debido a que pagar un crédito implica salidas constantes y periódicas de efectivo lo que limita su uso.

Hernández, Ríos y Garrido (2014), exponen que pertenecer a una controladora permite mayor acceso al financiamiento externo debido que la diversificación de actividades reducen el riesgo interno y que las exportaciones son una variable que afecta favorablemente el financiamiento en el extranjero ya que las cuentas por cobrar en moneda extranjera significan una garantía.

En la actualidad las entidades financieras suelen armar legajos de los clientes y futuros clientes siendo éste un factor que redujo muchísimo la existencia de información asimétrica, también las empresas que cotizan en bolsa de valores tienen la obligación de publicar los estados financieros y con respecto a las ventajas impositivas que menciona la teoría del equilibrio estático la Ley de Impuesto a las Ganancias en su Artículo 85 cuando habla de las deducciones admitidas menciona que los intereses de deudas financieras no pueden superar el importe establecido por el Poder Ejecutivo Nacional o el 30% de las ganancias netas del ejercicio antes de deducir intereses y amortizaciones lo que también deja en claro que los beneficios impositivos tienen límites y condiciones que se tienen que tenerse en cuenta.

Ferrer y Tresierra (2009), dicen en su artículo que estas teorías toman como referencia grandes empresas y mercados de capitales desarrollados lo que limita su aplicación para explicar el comportamiento de empresas más chicas.

Mascareñas (1993), relata que los tipos de activos operativos que una empresa posee y los productos o servicios que ofrece juegan un papel importante al momento de decidir la financiación y además dice que el endeudamiento puede ser beneficioso para el accionista cuando la empresa se encuentre en crecimiento o estabilidad. Lo que deja a la vista que no solo hay que analizar un factor a la hora de decidir que endeudamiento es el más adecuado sino que se trata de un conjunto de factores que hacen que la empresa funcione. Para Lamattina (2018), al tener costos fijos la deuda, su uso dejará un margen favorable si la empresa tiene un rendimiento superior a ellos, además de ser deducibles fiscalmente cosa que no ocurre con los dividendos que remuneran al capital propio.

Sevilla Arias (2014), en su artículo explica que los Beneficios antes de Intereses e Impuestos (BAII), es un indicador contable de la rentabilidad de una empresa y también se utiliza para comparar una empresa con otras y para realizar el análisis Dupont y calcular el ROE entre otros ratios. Ayón Ponce, Plusas Barcia y Ortega Macías (2020), en su artículo mencionan que los intereses y los dividendos de acciones preferenciales son costos fijos que se deben pagar sin importar el resultado de las utilidades antes de intereses e impuestos también menciona que todavía no existe un modelo que determine cuál es el endeudamiento óptimo para una empresa. La rentabilidad económica es la medida de la eficiencia operativa de la empresa, es el cociente entre el resultado antes de impuestos o EBIT y el activo total (Kakazu y Oriera, 2020).

El enfoque de Dupont es una de las herramientas utilizadas por los prestamistas e inversionistas al momento de hacer comparaciones entre empresas para determinar la efectividad de la misma obteniendo el rendimiento sobre capital (RSC) (Van Horne, Wachowicz, 2010).

Si bien el modelo del sistema Dupont indica que el aumento del apalancamiento redundará en un aumento de la rentabilidad financiera, es recomendable medir el rendimiento que puede obtenerse de la deuda que se contrae y la situación financiera de la empresa (Kakazu y Orieta, 2020, p.47).

El resultado de la rentabilidad económica también conocida como ROA (return on assets) depende de la actividad en la que se desenvuelve la empresa. Mientras más alta, mayor rentabilidad. El Margen sobre ventas utiliza el mismo numerador que la rentabilidad económica solo que el denominador son las ventas, también se puede utilizar de numerador

el resultado bruto, este ratio indica la utilidad que se está generando (Kakazu y Oriera, 2020).

Por otro lado, Fornero (2003), explica que el apalancamiento financiero siempre tiene un impacto negativo en el flujo de fondos por el pago de intereses y comenta que aumentar las ventas implica inmovilizar parte de las ganancias en el activo operativo para apoyar el crecimiento. También explica que es posible calcular el porcentaje de crecimiento de las ventas que se puede financiar sin realizar cambios en la estructura de financiamiento y a esto se lo denomina crecimiento financiable o autosustentado. Este es un indicador potente y sencillo.

Vilchez (2006), Explica que hay que comparar la utilidad generada con el costo del capital invertido para generarla y el éxito depende de que la utilidad sea mayor que esos costos. También dice que las acciones que generan utilidad son: Aumentar los ingresos por ventas, Reducir los costos de producción, Nuevos mercados, Modelos de gestión orientados al cliente, Aumentar los volúmenes de Venta, Revisar precios y mejorar la atención al cliente, pero cualquiera sea la estrategia seleccionada debe ser sostenida en el tiempo y se deben implementar sistemas de información y control que midan el desempeño financiero y políticas de incentivo al logro de objetivos.

La rotación de activos mide el nivel de activos necesarios, es la eficiencia en la utilización, puede variar ante un aumento o disminución de ventas o una disminución del activo ya que su cálculo es el cociente de las ventas y el activo, su resultado indica cuanto se genera de ventas por cada peso de activo (Kakazu y Oriera, 2020).

La rentabilidad financiera también conocida como ROE (return on equity) o rentabilidad del patrimonio es el cociente entre el resultado neto o EBT (earning before taxes) y el patrimonio neto. Mientras mayor sea el ratio mayor es la rentabilidad obtenida (Kakazu y Oriera, 2020). Para Ciaran Walsh una buena cifra significa éxito en los negocios. (Kakazu y Oriera, 2020)

Por su parte, Restrepo Morales, Vanegas López, Portocarrero Sierra y Camacho Vargas (2016), explican que un mayor apalancamiento implica un mayor riesgo y que el Sistema Dupont para determinar la rentabilidad incluye el apalancamiento financiero, el margen de utilidad en ventas y la eficiencia en la operación de los activos. Posteriormente aclaran que el control de gastos es el mayor responsable de la obtención de riquezas, ya que automáticamente genera un mejor margen de utilidad, un eficiente uso de recursos y

un uso eficaz de recursos de terceros. Según De la Fuente (2011), “el riesgo de endeudamiento consiste en la habilidad que tenga la administración de la empresa para generar los fondos necesarios y suficientes para pagar las deudas a medida que van venciendo” (p. 455).

Según Van Horne y Wachowicz (2010), una decisión racional que no afecte los objetivos de la empresa implica contar con las herramientas analíticas necesarias y los proveedores de capital externo también utilizan estas herramientas para saber cuan conveniente es realizar el préstamo.

Las inversiones en bienes de larga duración o bienes de capital muchas veces requieren proyecciones de flujos de efectivo en el que se deberá tener en cuenta costos de oportunidad, impuestos e inflación. También la determinación del periodo de recuperación ayuda a decidir qué tipo de financiación es la conveniente utilizar (Van Horne, Wachowicz, 2010).

El capital de trabajo como lo bienes de capital requieren cierto análisis de su naturaleza para definir posteriormente cual es la fuente de financiamiento más adecuada para llevar adelante la inversión (Van Horne, Wachowicz, 2010).

Con lo expuesto hasta aquí, queda demostrada la importancia que tiene hacer una análisis intensivo de la situación de la empresa, no solo de los indicadores y ratios de importancia sino también de la naturaleza de la inversión que se desea hacer, para que las decisiones que se tomen no afecten la reputación financiera causando incumplimientos en los pagos o la quiebra.

4. Diagnóstico y discusión

Problema y Justificación

A través de la aplicación del sistema Dupont expuesta en el Anexo 4 del presente trabajo se puede determinar que la empresa mostro una leve mejora en el periodo de un año. El incremento en el resultado se debe a que aumento el margen de ventas pasando de 0.04 a 0.15, lo que demuestra como creció la capacidad de la empresa de generar utilidades por ventas. Esto se puede relacionar con las mejoras implementadas con el proyecto GENESIS XXI que tienen por objetivo optimizar procesos y reducir costos operativos y de producción. Por otro lado también se percibe un aumento significativo en el apalancamiento pasando de 1.27 en el año 2020 a 3.43 en 2021 lo que si bien tiene ciertas ventajas como por ejemplo: un aumento en las posibilidades de inversión y las deducciones impositivas mencionada en la teoría explicada en el marco teórico del presente trabajo, también, tiene desventajas como por ejemplo: si se trata de tasas de interés variables puede que si estas crecen más rápido que las tasas de ganancias se absorban los resultados, si la actividad no es rentable el apalancamiento compromete el funcionamiento de la empresa, aumentar el pasivo disminuye el valor de la empresa y mayor endeudamiento también significa más riesgo de encontrarse en cesación de pagos.

Finalmente, se observa que la rotación de activos se mantuvo constante en los dos últimos periodos y esto se debe a que en 2021 se vieron reducidos las ventas y los activos. Una reducción de las ventas conlleva una reducción de los flujos de efectivo lo que puede causar algo de estrés al momento de cumplir con pago ya sea a proveedores o a prestamistas. Por otro lado de una reducción del activo puede generar como resultado que exista información asimétrica que afecte al momento de querer adquirir nuevos pasivos.

Es de suma importancia que Ledesma dirija sus inversiones para no solo lograr optimizar procesos sino también conservar en buenas condiciones lo que decide que debe permanecer en la empresa para seguir utilizándose y así evitar imprevistos como el incendio, roturas u otros tipos de incidentes que no solo afectan la producción y terminan generando gastos mayores sino que también generan miedo, incertidumbre e inseguridad para los obreros.

Lograr un ambiente laboral seguro genera satisfacción de los empleados lo que influye directamente en sus rendimientos y origina una producción ininterrumpida.

Conclusión diagnóstica

Los resultados obtenidos de este análisis se pueden mejorar con la implementación de recursos que fomenten un aumento en las ventas y con las inversiones adecuadas.

A través del sistema Dupont se puede determinar la evolución de la empresa y también cual es el factor que debe ser controlado o merece atención pero siempre se debe controlar conjuntamente con el resto de los indicadores para una mejor visión de la situación.

Es de suma importancia implementar nuevas estrategias de marketing y técnicas que permitan captar nuevos clientes, sobre todo en el sector papelerero, para aumentar las ventas tanto de los productos nuevos como de los ya existentes.

También se debe controlar las inversiones, para realizarlas en el lugar y tiempo adecuado y así evitar imprevistos, evitar pagar altos costos y seleccionar el tipo de financiación más adecuada de acuerdo a la naturaleza de la inversión.

Se deben incrementar las ventas para aumentar el flujo de efectivo y evitar la posibilidad de no poder cumplir con algún pago al momento de su vencimiento, además un aumento de las ventas genera que aumenten no solo los gastos operativos sino también los activos porque al haber más producción se debe contar con más materia prima y con la maquinaria adecuada y en buenas condiciones.

5. Plan de implementación

5.1. Objetivo

Aumentar el flujo de efectivo a través de una optimización en el área de ventas para que cuando llegue el momento de cumplir con los vencimientos no se comprometan otras áreas o bienes.

Presentar herramientas que se pueden utilizar para medir y comparar resultados.

Analizar los beneficios financieros de un incremento en el flujo de efectivo.

5.2 Alcance

El presente plan está diseñado exclusivamente para el área de papelería de la empresa Ledesma S.A.A.I. y busca acrecentar la rentabilidad a través de un incremento en las ventas. Luego de analizar los ratios y los hechos sucedidos en los últimos periodos resulta sumamente necesario para la empresa aplicar una estrategia de marketing un poco más directa y agresiva en esta área para así lograr el aumento esperado tanto de ventas como en la captura de clientes.

La estrategia se puede usar como referencia para otras empresas productoras que se encuentren en situaciones similares pero deben realizar los análisis adecuados de forma completa sobre lo cual se desea aplicar.

5.3 Limitaciones

El plan está diseñado considerando que la empresa Ledesma cuenta con un departamento de ventas y una oficina técnica y personal capacitado para el desarrollo de la web pero no existe un área de marketing ya que no se pudo acceder a esa información. En base a estos supuestos se generó el presupuesto.

5.4 Recursos Involucrados

El objetivo de este plan es generar el menor gasto posible lo que implicaría una utilización mínima de recursos.

Los recursos humanos necesarios son:

*Contador diseñador del plan para incrementar las ventas y medir resultados posteriormente.

*Especialista en marketing encargado de revisar y sugerir cambios en la web y también de capacitar a vendedores.

*Posible contratación de personal en caso de que haya que cubrir nuevas vacantes.

Los Gastos estimados son:

*Honorarios Contador: el valor mínimo de la hora profesional según el Consejo de Profesionales de Ciencias Económicas es \$2230 y se estiman 60 horas de trabajo en total. Lo que arroja un resultado de \$133.800,00

*Honorarios Especialista de Marketing por control de página web y sugerencias de cambio el honorario estimado es \$ 60.000,00 y por capacitar a los vendedores el Honorario estimado es de \$150.000,00

*Posible incorporación de personal, esto implica estudiar bajo qué convenio se encuadraría, que carga horaria se requeriría para el puesto, el cálculo estimativo de las leyes sociales y además saber qué cantidad de personas se incorporan.

Hasta aquí se cuenta con dos gastos seguros que hacen un total de \$343.800,00

5.5 Acciones a desarrollar

- 1) Contratar un especialista en Marketing con conocimientos Digitales y desarrollo de sitios Web para que realice la revisión del sitio web y asesore a la empresa. Esta actividad es realizada por el contador con ayuda del gerente o encargado de ventas de área papelería.
- 2) Inspección del sitio web oficial para determinar cuáles son las falencias que se le encuentran y a partir de ello buscar las formas posibles de solucionarlas, mejorarlas u optimizar dicho sitio para que cada persona que ingrese se convierta en cliente. Esta actividad es realizada por el profesional de marketing.
- 3) Una vez identificados los cambios que se deben realizar para que el sitio sea más eficaz se procederá a hablar con la persona encargada de gestionar el sitio web para transmitirle las observaciones que se hicieron sobre dicho sitio.

Ejemplos de ello son:

*Derivación de la página oficial de Ledesma S.A.A.I. a la de Castinver.

*Falta una atención en línea las 24Hs.

*Imágenes de los productos.

*Combos con precios mejorados.

*Agregar el carrito de compras para que cada persona que ingrese tenga posibilidad de realizar compras.

Esta actividad es realizada por el profesional de marketing, el encargado del sitio web y el contador.

- 4) Definir cómo se va a cubrir la necesidad de personal para los cambios a incorporar porque considerar la posibilidad de ampliar la cartera de clientes incluye ventas a consumidores finales a través de ventas on-line con el uso del carrito por ejemplo en la página web, la atención on-line las 24 horas con un chat instantáneo en la misma página. Incluir combos de fácil visualización de ofertas para estudios contables, oficinas, empresas. Para tomar estas decisiones se va a proceder a un asesoramiento de los costos de incorporación de personal, ventajas y desventajas de lo mismo o tramitar una posible reorganización para poder solucionarlo de la forma más económica posible. Esta actividad es realizada entre el contador, el gerente de ventas y el gerente general.
- 5) Reorganizar personal. Esto debe realizarse si no se quiere contratar nuevas personas para cubrir las exigencias que va a tener la incorporación de las modificaciones en el sitio web. De lo contrario se debe proceder a una selección de personal para cubrir las áreas. Esto último implicaría un mayor plazo para concretar la puesta en marcha y además un mayor gasto administrativo para la empresa por los sueldos. Cualquiera sea la elección, la persona que ocupe el lugar también debe ser capacitada. Esta actividad es realizada entre el gerente de ventas y el profesional de marketing.
- 6) Una vez solucionado el tema del personal se puede proceder a realizar las modificaciones en el sitio web. Esta actividad es realizada por el encargado del sitio Web.

- 7) Desarrollar una estrategia de marketing directo, esto implica especializar y capacitar a los encargados de ventas para que contacten a posibles clientes y les den a conocer ofertas del momento, beneficios y costos de los productos. Esta actividad es realizada por el profesional de marketing.
- 8) Finalmente para saber si los resultados son los esperados luego de un periodo de funcionamiento se deben hacer comparaciones y cálculos. Esta actividad es realizada por el contador.

5.6 Marco de Tiempo. Gantt

El presente plan está diseñado para que esté en funcionamiento en un promedio de tres meses. La medición de los resultados es recomendable realizarla luego de seis meses a un año de haber realizados los cambios o bien ir haciéndole un seguimiento cada tres meses. En el siguiente gráfico se observa el diagrama de Gantt.

Gráfico 1:
Diagrama de Gantt

Semana/ Actividad	1	2	3	4	5	6	8	9	10	11
1 Contratar profesional de Marketing										
2 Inspeccionar Sitio Web										
3 Comunicar cambios necesarios										
4 Definir como cubrir vacantes										
5 Reorganizar o contratar personal y capacitarlo										
6 Realizar Cambios en la Web										
7 Capacitar Vendedores										
8 Medir Resultados	Realizar luego de haber implementado los cambios durante un tiempo									

Fuente: Gráfico de elaboración propia.

5.7 Evaluación y Medición.

Luego de haber implementado el plan por determinado tiempo se procederá a realizar comparaciones con años o cierres anteriores.

Lo primero que se debe comparar es el importe de las ventas, pero hay que considerar que en un país inflacionario el importe solo no tiene mucho sentido sino que también hay que cuantificar clientes y cantidades vendidas.

Hay que tener en cuenta que mayor venta genera mayor costo de venta, también genera un incremento en los gastos comerciales y administrativos lo que impacta en el resultado operativo.

El estado de resultados es la base para realizar los cálculos necesarios que nos revelarán si se obtuvo lo esperado o no.

Calcular la Rentabilidad Económica o ROA:

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{Activo}}$$

El EBIT es el resultado operativo que se puede visualizar en el estado de resultados. El ROA es un indicador que nos permite medir la eficiencia operativa de la empresa. Brinda la tasa de las ganancias conseguidas por los activos. Mientras más alta la razón mayor es la rentabilidad obtenida. La misma analizando desde el año 2020 se puede observar una pequeña disminución, pasando del 12% al 10% en el año 2021.

Posteriormente se debe calcular la Rentabilidad Financiera o ROE:

$$\frac{\text{Rdo. Neto del ejercicio}}{\text{Promedio del PN}}$$

La Rentabilidad financiera se incrementa si se mejoran los resultados operativos y para ser satisfactoria, por lo menos debe ser igual a la tasa que el inversor pueda obtener en el mercado. Mayor es el ratio, mayor es la rentabilidad. De los años anteriores se puede observar una recuperación de este ratio llegando en el año 2021 a 34%, comparado con las tasas de los bancos nacionales es igual o inferior dependiendo la calidad del préstamo. Esto quiere decir que podría incrementarse aún un poco más dicho ratio.

Si las diferencias en el Patrimonio no son muy significativas no es necesario utilizar el promedio, el objetivo de utilizar el promedio es evitar las posibles distorsiones que se puedan generar por aportes o distribuciones.

Expresado de forma diferente se puede decir que por cada peso del patrimonio neto se generan \$0.34 para los accionistas.

Luego de obtener los dos ratios anteriores, se puede proceder a calcular el apalancamiento a través del cociente entre ambos:

$$\frac{\text{ROE}}{\text{ROA}}$$

Este ratio desde 2020 se incrementó y es superior a 1, lo que demuestra que el costo de contraer deuda es menor que el rendimiento del activo.

Otro ratio para la medición es el margen sobre ventas:

$$\frac{\text{Resultado Neto}}{\text{Ventas}}$$

Se puede calcular utilizando la ganancia antes de Impuestos, y esto permitiría observar la cantidad que es absorbida por los impuestos e intereses. El margen sobre ventas utilizando las ganancias antes de IG de Ledesma en el año 2020 era de 4% y en el año 2021 se incrementó a 15%. Es lo mismo decir que por cada peso de venta la empresa genera \$0.15 de resultado neto.

La Rotación de Activos es el último ratio a calcular antes de aplicar el sistema Dupont. La misma se calcula:

$$\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}}$$

Este ratio demuestra cuanto genera la empresa por cada peso de venta. Un aumento en las ventas favorecería a la empresa.

Finalmente el Sistema Dupont:

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \text{Margen} \times \text{Rotación de Activos} \times \text{Apalancamiento}$$

$$\begin{array}{ccc} \swarrow & \downarrow & \downarrow \\ \frac{\text{Rdo. Neto}}{\text{Ventas}} & \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo}} & \frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio N}} \end{array}$$

A través de este sistema se puede determinar si el área sobre la cual se trabajó obtuvo mejoras, ya que es un sistema que permite ver qué área es la que requiere mayor

atención. Analizando los periodos anteriores se pudo observar como la rotación se mantuvo estancada, luego de implementar el plan se puede analizar si se logró un incremento o no, hay que tener en cuenta que mayor venta implica mayor producción, mayor consumo de materia prima, mayores gastos operativos y demás. La estrategia de rotación implica vender más a buen precio. Posteriormente se pueden hacer proyecciones con este sistema planteando distintos escenarios, por ejemplo el efecto del aumento o disminución de los gastos administrativos, o la decisión de invertir en maquinaria.

6. Conclusiones y Recomendaciones

Una caída en las ventas del sector papelerero deja demostrado que no se están utilizando o explorando al máximo los recursos para aumentar las mismas. La reducción de las ventas genera una reducción en el efectivo que compromete a la empresa en distintas formas por más que se sostenga que la empresa se adapta fácilmente.

La empresa logró una reducción en algunos gastos, pero, los costos de venta aumentaron debido a la inflación o devaluación de nuestra moneda. Algunas actividades del grupo generaron ganancias lo que hizo que estado integral de resultados de positivo, pero hubo que lidiar con muchos acontecimientos como los límites en los precios lo que afecta directamente el margen de ganancia.

Una reducción en el flujo de efectivo produce estrés financiero cuando llega la fecha de los vencimientos de las obligaciones y no hay con que cubrirlos de manera inmediata dañándose así la reputación crediticia de la empresa y además generando mayores gastos por los intereses que empiezan a correr.

En lo que corresponde a créditos bancarios se puede decir que el mayor riesgo de la empresa es que los préstamos a tasa variable sufran modificaciones que den como resultado una suma absurda, pero más allá de la tasa variable, también se debe considerar la devaluación para los préstamos que son en moneda extranjera. No es lo mismo estimar el impacto en los resultados de la empresa del riesgo de tasa de interés variable a una cotización u a otra.

En cuanto a la rentabilidad financiera obtenida se observa que es inferior a la tasa que se paga por las obligaciones negociables u otros sistemas de financiamiento lo que indica que no es satisfactoria y que quizás un incremento en las ventas que no implique endeudarse aumente el resultado neto del ejercicio y mejore dicha tasa.

Se puede confirmar que la diversificación de actividades y el hecho de ser una empresa que participa en los mercados externos le facilitó el acceso a un crédito, pero esto implica un compromiso por parte de la empresa en mantener y hasta aumentar sus actividades para poder cumplir con plazos y vencimientos ya que la exportación es como un comodín para un banco extranjero más allá de la seguridad que dé el hecho de tener más actividades que aseguren al prestamista.

Aumentar el flujo de efectivo no es sinónimo de que la empresa este bien financieramente, porque se puede tener veinte pesos y deber ciento veinte, pero si reduce el

riesgo de obligarla a usar otras líneas de crédito que se reservan para hacer frente a necesidades operativas u otros vencimientos previstos. También, al no ocupar su capacidad crediticia al máximo la empresa siempre va a tener oportunidad de decisión ya que sus activos no se verán completamente comprometidos.

La estrategia consiste en vender mayor cantidad a buen precio y esto genera más circulación de materia prima y quizás un incremento en los costos de comercialización, pero a su vez si se logra el incrementar el efectivo la estrategia financiera sería, realizar las inversiones necesarias para que los costos sigan disminuyendo ya que en un contexto inflacionario no es conveniente conservar activos líquidos. Ante un incremento en las ventas se recomienda negociar con proveedores el constante suministro de materia prima por mejor precio o invertir en maquinaria es caso de ser necesario. Estas opciones representarían beneficios para la empresa. De lo contrario, los beneficiados serían los accionistas porque se verían más utilidades para repartir.

Con respecto a las teorías que se suelen utilizar para medir si la estructura de financiamiento es óptima en una empresa, queda demostrado que eso es muy difícil de definir ya que el endeudamiento que tiene la empresa depende del tamaño de la empresa, del tipo de actividad que desarrolla, de los activos que posee y de lo que desea financiar.

Lo que se recomienda a la empresa es realizar un estudio de la contribución marginal y punto de equilibrio ya que es información que suele ir muy relacionada a las ventas y ganancias y no se desarrollaron en este trabajo.

Bibliografía

- Ayón Ponce, G. I., Pluas Barcia, J. J., Ortega Macías, W. R. (2020). El apalancamiento financiero y su impacto en el nivel de endeudamiento de las empresas. *Revista Científica FIPCAEC (Fomento de la investigación y publicación en Ciencias Administrativas, Económicas y Contables)*, Volumen 5 (5), 117-136. Recuperado de <https://www.fipcaec.com/index.php/fipcaec/article/view/188>
- Bellone, E. (2020). *Propuesta de estructura financiera óptima en tiempos de crisis para una PyMe: El caso de Man Ser S.R.L.* (Trabajo Final de Graduación carrera de Grado). Universidad Siglo 21. Córdoba. Recuperado de https://repositorio.uesiglo21.edu.ar/handle/ues21/1/discover?rpp=10&etal=0&query=reporte+de+caso&group_by=none&page=4
- De la Fuente, G. (2011). *Compendio de finanzas aplicadas* (2ª ed.). Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Errepar.
- Ferrer, M. A. y Tresierra, A. (2009). Las PyMes y las teorías modernas sobre estructura de capital. *Compendium* (Número 22). Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3227555>
- Flórez Grass, A. (2016). *Definir una estructura financiera óptima para una empresa del sector de la construcción mediante el análisis del costo de las fuentes de financiamiento para aumentar el valor de la empresa* (Programa de Maestría en Finanzas). Universidad de Santander. Bucaramanga. Recuperado de <https://repositorio.udes.edu.co/bitstream/001/542/1/Definir%20una%20estructura%20financiera%20C3%B3ptima%20para%20una%20empresa%20del%20sector%20de%20la%20construcci%C3%B3n%20mediante%20el%20an%C3%A1lisis%20del%20costo%20de%20las%20fuentes%20de%20financiamiento%20para%20aumentar%20el%20valor%20de%20la%20empresa.pdf>
- Fornero, R. A. (2002). Análisis Financiero del crecimiento de las ventas. En Autor (2ª Ed.). *Análisis financiero con información contable*. (pp. 140-151). Universidad Nacional de Cuyo. Facultad de Ciencias Económicas.
- Grupo Ledesma. Incendio en la papelera de Ledesma. (24 de diciembre de 2020). Diario La Izquierda. Recuperado de: <https://www.laizquierdadiario.com/Incendio-en-la-papelera-de-Ledesma>

- Gutiérrez Ponce, Herenia, Morán Montalvo, Christian, & Posas Murillo, Ricardo. (2019). Determinantes de la estructura de capital: un estudio empírico del sector manufacturero en Ecuador. *Contaduría y administración*, 64(2)Epub 10 de diciembre de 2019. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1848>
- Hernández Carmen, G. & Ríos Bolívar, H. (2013). Estructura financiera óptima, en la industria de los alimentos, que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores. *EconoQuantum*, 10(2), 78-97. Recuperado en 27 de octubre de 2021, de http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1870-66222013000200004&lng=es&tlng=es
- Hernández Carmen, G., Ríos Bolívar, H. & Garrido Noguera, C. (2015). Determinantes microeconómicos del acceso al financiamiento externo de la estructura de capital de empresas del sector industrial. *Contaduría y administración*, 60(2), 326-345. [https://doi.org/10.1016/S0186-1042\(15\)30003-6](https://doi.org/10.1016/S0186-1042(15)30003-6)
- Herrera, E. (2019). *Análisis de la estructura financiera del hotel Howard Johnson para la toma de decisiones gerenciales de financiamiento externo* (Trabajo Final del Graduación carrera de Grado). Universidad Siglo 21. Córdoba. Recuperada de https://repositorio.uesiglo21.edu.ar/handle/ues21/1/discover?rpp=10&etal=0&query=reporte+de+caso&group_by=none&page=4
- Jujuy: La planta de papel de Ledesma sufrió un incendio parcial. (24 de diciembre de 2020). *Jujuy al día*. Recuperado de: <https://www.jujuyaldia.com.ar/2020/12/24/jujuy-la-planta-de-papel-de-ledesma-sufrio-un-incendio-parcial/>
- KakaZu, I. E., Orieta, R. M. (2020). *Análisis e interpretación de los estados contables* (1ª ed.). Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Errepar.
- Lamattina, O. E. (2018). *Análisis de los estados financieros* (3ª ed.). Buenos Aires. Osmar D. Buyatti.
- Legato, A. (2020). *Evaluación de cambios en la estructura de inversión y financiamiento de la empresa de turismo Lozada Viajes* (Trabajo Final de Graduación carrera de Grado). Universidad Siglo 21. Córdoba. Recuperado de https://repositorio.uesiglo21.edu.ar/handle/ues21/1/discover?rpp=10&etal=0&query=reporte+de+caso&group_by=none&page=4

- Martinez, L. B., & Guercio, M. B. (2019). La Estructura de Financiamiento de las PyMes de Videojuegos de Argentina. *Ciencias administrativas*, (13), 15-28. <https://dx.doi.org/https://doi.org/10.24215/23143738e033>
- Mascareñas, J. (1993). Análisis del apalancamiento. Universidad Complutense de Madrid. (Monografías). España. Recuperado de <https://es.scribd.com/document/436517861/Analisis-Del-Apalancamiento>
- Minsky, H. (2019). Los factores financieros en la teoría económica del capitalismo. *El Trimestre Económico*, 86(344), 1071-1092. <https://doi.org/10.20430/ete.v86i344.889>
- Parada, R. A., Errecaborde, J. D. (2021). *Ganancias, Bienes Personales* (1ª ed.). Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Errepar.
- Procesaron a cuatro empresarios del ingenio La Fronterita por delitos de lesa humanidad. (1 de Septiembre de 2021). *El submarino Jujuy*. Recuperado de: <https://elsubmarinojujuy.com.ar/tucuman-procesaron-a-cuatro-empresarios-del-ingenio-la-fronterita-por-delitos-de-lesa-humanidad/>
- Restrepo Morales, J. A., Vanegas López, J. G., Portocarrero Sierra, L. y Camacho Vargas, A. (2017). Una Aproximación financiera al potencial exportador de las comercializadoras internacionales de confecciones mediante un dupont estocástico. *Revista Facultad de ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*, Volúmen 25 (Número 1). Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5765821>
- Serra, C. (18 de febrero de 2021). Ledesma retomó la producción de papel tras el incendio. *Todo Jujuy*. Recuperado de: <https://www.todojujuy.com/jujuy/ledesma-retomo-la-produccion-papel-el-incendio-n145802>
- Sevilla Arias, A. (2014). Beneficios antes de intereses e impuestos (BAII). *Economipedia.com*. Recuperado de <https://economipedia.com/definiciones/beneficio-antes-de-intereses-e-impuestos-bait.html>
- Van Horne, J. C., Wachowicz, J. M. (2010). *Fundamentos de Administración financiera* (13ª ed.). México. Pearson Educación.
- Vílchez Olivares, P. A. (2006). Estrategias Financieras para el Mejoramiento del Valor Económico Agregado. *Quipukamayoc*, Volúmen 13 (Número 25), 87-105. <https://doi.org/10.15381/quipu.v13i25.5430>

**Anexo A: Estado de Resultados de Ledesma S.A.A.I. al 31/05/2001 en
comparación con el cierre del año anterior**

Ledesma S.A.A.I.

Estado de resultado consolidado integral

Operaciones Continuas:	Notas	31/5/2021	31/5/2020
Ingresos por operaciones ordinarias	6	41.615.180	43.019.622
Costo de Venta	7	-28.302.071	-27.795.826
Ganancia por venta		13.313.109	15.223.796
Ingreso de producción agropecuaria		3.556.629	2.680.354
Costo de producción agropecuaria		-1.504.065	-1.164.108
Resultado por producción agropecuaria		2.052.564	1.516.246
Ganancia bruta		15.365.673	16.740.042
Cambio en el valor razonable de activos biológicos		547.166	291.790
Gastos de comercialización	8	-7.662.216	-7.629.314
Gastos de administración	8	-4.530.375	-4.731.201
Otros ingresos operativos	9.1.1	397.519	207.921
Otros gastos operativos	9.1.2	-227.071	-239.486
Ganancia operativa		3.890.696	4.639.752
Ingresos financieros	9.2.1	4.155.250	3.478.295
Costos financieros	9.2.2	-1.848.844	-6.347.069
Participaciones en los Rdos. Netos de asociadas	4	-26.709	97.543
Ganancias Antes de IG		6.170.393	1.868.521
IG	10	-1.808.686	-774.867
Ganancia Neta		4.361.707	1.093.654
Operaciones discontinuadas			
Ganancias por operaciones discontinuadas	24.1	840.815	-
Ganancia Neta del ejercicio		5.202.522	1.093.654

Elaboración propia con datos Recuperados de los Balances publicados en la Comisión Nacional de Valores

Anexo B: Estado de situación Patrimonial al 31/05/2021 en comparación con el cierre del año anterior

Estado de situación financiera

Activos	31/5/2021	31/5/2020
<u>activos no corrientes</u>		
Propiedades, Planta y equipos	15.971.616	15.050.402
derechos de uso de activos	823.220	917.925
Inversiones en asociadas, negocios conjuntos y controladas	732.134	712.315
Activos intangibles	112.813	59.271
Activos biológicos	502.173	512.841
Otros créditos financieros	684.068	639.745
otros créditos no financieros	56.273	294.046
Total Activo No Corriente	18.882.297	18.186.545
<u>Activos Corrientes</u>		
Activos biológicos	692.627	939.428
Inventarios	11.978.873	11.848.421
otros créditos financieros	720.891	992.066
Otros créditos no financieros	284.102	465.329
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	4.656.644	4.951.558
Efectivo y colocaciones a corto plazo	1.776.359	486.062
Total Activo corriente	20.109.496	19.682.864
Activos mantenidos para la venta	27.788	2.420.815
Total Activo	39.019.581	40.290.224
Patrimonio y Pasivos		
<u>Patrimonio</u>		
Capital social	439.714	439.714
Ajuste de capital social	11.265.112	11.265.112
reserva legal	721.206 -	
reserva facultativa	225.571 -	
reserva resultado conversión	169.604	166.784
resultados no asignados	5.202.522	946.777
Total Patrimonio Neto	18.023.729	12.818.387
Pasivo		
<u>Pasivo No Corriente</u>		
Préstamos Bancarios y financieros	6.655.861	10.233.153
Deudas por arrendamientos	425.164	505.515
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, Neto	1.964.594	1.795.706
Otras cuentas por pagar	3.221	1.502
Provisión para juicios y contingencias	156.310	167.070
Total Pasivo No Corriente	9.205.150	12.702.946
<u>Pasivo corriente</u>		

Préstamos Bancarios y financieros	4.119.617	7.380.235
Deudas por arrendamientos	227.762	306.925
Cuentas por pagar comerciales	4.002.927	4.493.622
Deudas sociales	1.863.010	1.862.776
Deudas fiscales	1.141.704	516.913
Otras cuentas por pagar	435.682	208.420
Total Pasivo Corriente	11.790.702	14.768.891
Total Pasivo	20.995.852	27.471.837
Total Pasivo + Patrimonio Neto	39.019.581	40.290.224

Elaboración propia con datos Recuperados de los Balances publicados en la Comisión Nacional de Valores

Anexo C: Estado de situación patrimonial para análisis vertical y horizontal.

Estado de situación financiera

Activos	31/5/2021	%	31/5/2020	%
<u>activos no corrientes</u>				
Propiedades, Planta y equipos	15.971.616	40,932	15.050.402	37,355
derechos de uso de activos	823.220	2,110	917.925	2,278
Inversiones en asociadas, negocios conjuntos y controladas	732.134	1,876	712.315	1,768
Activos intangibles	112.813	0,289	59.271	0,147
Activos biológicos	502.173	1,287	512.841	1,273
Otros créditos financieros	684.068	1,753	639.745	1,588
otros créditos no financieros	56.273	0,144	294.046	0,730
Total Activo No Corriente	18.882.297	48,392	18.186.545	45,139
<u>Activos Corrientes</u>				
Activos biológicos	692.627	1,775	939.428	2,332
Inventarios	11.978.873	30,700	11.848.421	29,408
otros créditos financieros	720.891	1,848	992.066	2,462
Otros créditos no financieros	284.102	0,728	465.329	1,155
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	4.656.644	11,934	4.951.558	12,290
Efectivo y colocaciones a corto plazo	1.776.359	4,552	486.062	1,206
Total Activo corriente	20.109.496	51,537	19.682.864	48,853
Activos mantenidos para la venta	27.788	0,071	2.420.815	6,008
Total Activo	39.019.581	100,00	40.290.224	100,00
Patrimonio y Pasivos				
<u>Patrimonio</u>				
Capital social	439.714		439.714	
Ajuste de capital social	11.265.112		11.265.112	
reserva legal	721.206	-		
reserva facultativa	225.571	-		
reserva resultado conversión	169.604		166.784	
resultados no asignados	5.202.522		946.777	
Total Patrimonio Neto	18.023.729		12.818.387	
Pasivo				
<u>Pasivo No Corriente</u>				
Préstamos Bancarios y financieros	6.655.861	31,701	10.233.153	37,250
Deudas por arrendamientos	425.164	2,025	505.515	1,840
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, Neto	1.964.594	9,357	1.795.706	6,537
Otras cuentas por pagar	3.221	0,015	1.502	0,005
Provisión para juicios y contingencias	156.310	0,744	167.070	0,608
Total Pasivo No Corriente	9.205.150	43,843	12.702.946	46,240
<u>Pasivo corriente</u>				
Préstamos Bancarios y financieros	4.119.617	19,621	7.380.235	26,865

Deudas por arrendamientos	227.762	1,085	306.925	1,117
Cuentas por pagar comerciales	4.002.927	19,065	4.493.622	16,357
Deudas sociales	1.863.010	8,873	1.862.776	6,781
Deudas fiscales	1.141.704	5,438	516.913	1,882
Otras cuentas por pagar	435.682	2,075	208.420	0,759
Total Pasivo Corriente	11.790.702	56,157	14.768.891	53,760
Total Pasivo	20.995.852	100,00	27.471.837	100,00
Total Pasivo + Patrimonio Neto	39.019.581		40.290.224	

Elaboración propia con datos Recuperados de los Balances publicados en la Comisión Nacional de Valores

Anexo D: Ratios e indicadores

Ratios:

Analisis del patrimonio

	Año 2020	Variación	Año 2021
<u>Indices Financieros</u>			
Liquidez corriente: Ac/PC	1,33	0,37	1,71
Liquidez Seca: (Ac-inv)/PC	0,47	0,16	0,63
Razón de efectivo: Ef.ycol./PC	0,033		0,151

Indices Patrimoniales

Solvencia: PN/Pasivo	0,47	0,39	0,86
Endeudamiento: Pasivo/PN	2,14	-0,98	1,16
Capital Propio: PN/Activo	0,32	0,14	0,46
Inmovilización: Ac. No corriente/A	0,45	0,03	0,48
Financiamiento de la inmovilización PN/Ac.no corriente	0,70	0,25	0,95

Analisis del Capital de trabajo

Indices operativos

Capital de trabajo: AC-PC	4.913.973	3.404.821	8.318.794
---------------------------	------------------	-----------	------------------

Analisis de Rentabilidad

	Año 2020	Año 2021
EBITDA (EBIT+Amortizaciones)	6.428.755	5.618.088
EBIT, BAI, Rdo. Antes de impuestos ó Rdo. Operativo	4.639.752	3.890.696
ROA: (Rentabilidad económica) Rdo. Antes de impuestos o EBIT/Activo	0,12	0,10

Margen sobre ventas

Rdo. Neto ó Rdo. Antes de IG/Vtas	0,04	0,15
-----------------------------------	-------------	-------------

Rotación del activo

Ventas/Activo	1,07	1,07
---------------	-------------	-------------

ROE: (Rentabilidad financiera o del PN)

Rdo. Neto ó EBT/PN	0,15	0,34
--------------------	-------------	-------------

Apalancamiento Financiero:

ROE/ROA	1,27	3,43
---------	-------------	-------------

Sistema DUPONT

MargenxRotaciónxApalancamiento	0,06	0,54
--------------------------------	-------------	-------------