

**Universidad Empresarial Siglo 21**



**Trabajo Final de Grado**

**Reporte de Caso**

**Temática: Determinación de estructura de financiamiento óptima**

**“Optimización en la estructura financiera de la empresa LEDESMA  
S.A.A.I”**

**“Optimization in the financial structure of the company LEDESMA  
S.A.A.I”**

**Autor: Luna, Sofía Magdalena**

**Legajo: VCPB27343**

**D.N.I: 42.696.150**

**Contacto: sofialuna82@hotmail.com**

**Carrera: Contador Público**

**Director de TFG: D’Ercole, Favio**

**2021**

## Índice

<b>Resumen</b> .....	2
<b>Abstract</b> .....	3
<b>Introducción</b> .....	4
<b>Análisis de situación</b> .....	7
<i>Análisis de contexto</i> .....	9
<i>Diagnóstico organizacional</i> .....	11
<i>Análisis de la estructura financiera de LEDESMA S.A.A.I.</i> .....	12
<b>Marco teórico</b> .....	16
<b>Diagnóstico y discusión</b> .....	19
<i>Declaración del problema</i> .....	19
<i>Justificación del problema</i> .....	19
<i>Conclusión diagnóstica</i> .....	20
<b>Plan de implementación</b> .....	21
<i>Objetivo general</i> .....	21
<i>Objetivos específicos</i> .....	21
<i>Alcance</i> .....	21
<i>Limitaciones</i> .....	21
<i>Recursos</i> .....	22
<i>Actividades a desarrollar</i> .....	23
<i>Marco de tiempo para la implementación</i> .....	27
<i>Evaluación y control</i> .....	28
<b>Conclusión</b> .....	31
<b>Recomendaciones</b> .....	32
<b>Bibliografía</b> .....	33

## Resumen

La empresa LEDESMA S.A.A.I se funda en el año 1908 en la provincia de Jujuy. Surge como un ingenio azucarero que utilizaba primitivos molinos para la extracción de azúcar. A lo largo del tiempo fue evolucionando hasta llegar a la actualidad, en donde produce azúcar, papel, frutas, jugos cítricos, alcohol, bioetanol, carne y cereales en diversas provincias de Argentina. En el ámbito financiero, presenta un particular inconveniente que es su elevado nivel de endeudamiento en el corto y largo plazo, tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Esto trae aparejado una disminución en los niveles de liquidez, rentabilidad, apalancamiento y solvencia. Para solucionar este problema se genera un plan de implementación con el objetivo de optimizar la estructura de financiamiento, presentando la opción de pedir un préstamo bancario y utilizar estos fondos para mejorar los índices nombrados, disminuir el nivel de endeudamiento a corto plazo y destinar fondos a la optimización de activos para generar disponibilidades a largo plazo.

*Palabras clave: Empresa, Estructura financiera, Ratios financieros, Endeudamiento, Optimización.*

### **Abstract**

The LEDESMA S.A.A.I company was founded in 1908 in the province of Jujuy. It emerged as a sugar mill that used primitive mills for the extraction of sugar. Over time it has evolved to the present day, where it produces sugar, paper, fruits, citrus juices, alcohol, bioethanol, meat and cereals in various provinces of Argentina. In the financial sphere, it presents a particular drawback which is its high level of indebtedness in the short and long term, both in national and foreign currency. This entails a decrease in the levels of liquidity, profitability, leverage and solvency. To solve this problem, an implementation plan is generated with the objective of optimizing the financing structure, presenting the option of requesting a bank loan and using these funds to improve the named indices, reduce the level of short-term indebtedness and allocate funds to the optimization of assets to generate long-term availability.

*Keywords: Company, Financial structure, Financial ratios, Indebtedness, Optimization.*

## Introducción

La estructura de financiamiento puede definirse como la combinación de diferentes fuentes financieras a las que recurre una empresa para capitalizar a sus activos (Álvarez, 2007).

Son utilizadas para lograr una adecuada financiación y pueden clasificarse de diferentes maneras. Algunas formas pueden ser, según el origen del capital: propia o de terceros; según el tomador de créditos: por medio de préstamos personales, comerciales, a través de organismos públicos o mediante el Mercado de Capitales; según el tipo de garantía: se clasifica en préstamos en cuenta corriente comercial, documentados y prendarios; como última clasificación se describe a las fuentes según la presencia de intermediarios financieros (Albornoz y Tapia, 2012).

Existen diversas teorías que intentan dar respuesta a obtener una estructura de financiamiento óptima. Las más relevantes son: La asimetría de la información, que se basa en la relación ventaja fiscal por deuda- costo de insolvencia financiera, y la estructura óptima se da por una compensación entre estas variables (Myers y Majluf, 1984) citado por Hernandez y Rios, (2013). Por otro lado, se presenta la teoría de los costos de agencia, que plantea la minimización de los costos de agencia provocados por la emisión de deuda y acciones (Jensen y Meckling, 1976) citado por Hernandez y Ríos, (2013). Por último, se presenta la teoría de “jerarquía de preferencias” que establece que las empresas, según sus características tienen un orden específico de fuentes de financiamiento (Hernandez y Rios, 2013).

En el presente trabajo, se realizará un análisis de la estructura de financiamiento de la empresa “Ledesma S.A.A.I”, con la finalidad de detectar posibles falencias en la misma y proponer soluciones.

“Ledesma S.A.A.I.” es una empresa nacional fundada en el año 1908. Surge a partir de un ingenio azucarero localizado en la provincia de Jujuy. Allí se utilizaban primitivos molinos que extraían el jugo de las cañas de azúcar. Actualmente se dedica a la fabricación de azúcar y papel, además de contar con una significativa participación en los mercados de frutas y jugos cítricos, alcohol, bioetanol, carne y cereales. Adicionalmente, en 2017 comienza a generar energía renovable, con el objetivo de desarrollar proyectos para parques solares en distintas localidades de Argentina.

Además de su gran diversidad de productos, se expandió en numerosos puntos del país. En Jujuy, se ubica su planta agroindustrial; En San Luis está su planta de cuadernos, repuestos escolares y papelería comercial; En Salta se encuentra “Ledema Frutas”; Por último, en las provincias de Buenos Aires y Entre Ríos se encuentran sus establecimientos agropecuarios. Realizando una sumatoria de todas sus plantas, en total emplean a aproximadamente 7851 personas.

Analizando el sector financiero de los periodos 2018,2019 y 2020, se visualiza que la misma presenta, en primera medida una variación negativa del 13% de la situación patrimonial en los periodos 2018-2019 y una variación negativa del 3% entre los periodos 2019-2020.

Por otro lado, resulta relevante mencionar el grado de endeudamiento que presenta la misma. En el año 2018 fue de \$4.495.405, de la cual el 76% de la deuda es en moneda extranjera y el 24% en moneda nacional. En 2019 incrementó un 75%, alcanzando la suma de \$7.868.942. En 2020 la deuda fue de \$11.524.662. lo que representa un incremento del 46%, y está formado por un 67% de moneda extranjera y un 33% en moneda nacional. Esto trae como consecuencia que se vea afectada la liquidez, la capacidad de pago y sus planes de ahorro.

Cabrera Bravo, Fuentes Zurita, y Cerezo Segovia (2017) componen un artículo científico exponiendo que, el principal objetivo de la estructura financiera es el manejo eficiente y eficaz de los recursos financieros para lograr un manejo técnico y humano transparente. A partir de esto, enuncian las primordiales dificultades que atraviesan las estructuras financieras como el riesgo, la baja rentabilidad, decisiones de inversión poco efectivas y dificultades para financiarse con recursos propios. Finalmente, los autores proponen un modelo de financiamiento sistémico dividido en tres fases: planificación ejecución y análisis de control y decisión.

Esto resulta relevante para evaluar diferentes riesgos e inconvenientes que puede atravesar la empresa y para valorar la posibilidad de utilizar el modelo propuesto como referencia para crear uno adaptado a LESESMA S.A.A.I.

Pascale (2018) realiza una investigación enfocada en empresas de Uruguay. La misma hace referencia a la relación entre el tamaño del organismo, el grado de endeudamiento que presentan y el riesgo cambiario. Como conclusión, expone que existe mayor riesgo al contraer deuda en moneda extranjera que en moneda nacional. Esto es

relevante para el presente trabajo, debido a que LEDESMA S.A.A.I presenta un nivel importante de deuda, y en el año 2020 el 33% de la misma está constituida en moneda extranjera.

Villar (2020) por su parte, realiza un trabajo de investigación en empresas de Argentina. Está enfocado en la estructura de financiamiento exponiendo que, según el tamaño del organismo, las principales fuentes pueden ser fondos internos, créditos de proveedores, adelantos de clientes o emisión de acciones.

Adicionalmente, evalúa si las empresas basan su estructura financiera en la teoría de “Trade-off” o en la teoría de “Pecking Order”. La primera hace referencia a la relación costo-beneficio de adquirir una deuda y como esto conduce a un valor óptimo. La segunda teoría establece que la estructura de capital es el resultado de una serie de decisiones gerenciales o directivas y tienen una jerarquía de preferencias. Es decir que, para establecer un tipo de financiamiento primero se basan en el financiamiento interno, posteriormente en el endeudamiento y por último en la emisión de acciones.

A partir de la teoría y comparando con las estructuras financieras de las empresas, se llega a la conclusión de que en el país hay una tendencia a la teoría de la jerarquía financiera o “Pecking Order”. Esto es relevante porque analiza la estructura de empresas nacionales y sus tendencias de estructura financiera. Teniendo en cuenta la situación de LEDESMA S.A.A.I, no está alejada de esta realidad.

Rubino, (2017) desarrolla una investigación en Argentina, en la cual trata el financiamiento en diferentes empresas. El autor toma bajo su análisis dos teorías, “Trade-off” y “Pecking Order”. A partir de su trabajo concluye que los ratios de liquidez y rentabilidad son más favorables si la empresa adopta menor cantidad de deuda en el corto y el largo plazo.

Sin embargo, otra postura es la de Rubio, (2006) quien establece que el nivel de endeudamiento tiene sus ventajas y desventajas, por lo que las empresas deben encontrar un equilibrio para mantener su nivel de apalancamiento y no llegar a la quiebra.

El objetivo general del presente trabajo es optimizar la estructura financiera de LEDESMA S.A.A.I a partir del diseño de un plan de implementación que contemple las falencias detectadas.

Se enuncian como objetivos específicos, analizar la estructura financiera de la empresa, evaluar los estados contables proporcionados por la empresa, calcular y examinar diversos ratios financieros y analizar posibles fuentes de financiamiento.

### **Análisis de situación**

LEDESMA S.A.A.I se fundó en 1908 como un ingenio azucarero en la provincia de Jujuy. Actualmente es una empresa agroindustrial que lidera los mercados nacionales de azúcar y papel producidos a través de la fibra de la caña de azúcar. Adicionalmente produce y exporta naranjas y pomelos. En Buenos Aires y Entre Ríos tiene una fábrica de alcohol hidratado, bioetanol anhidro, jarabe de maíz y aceites. Entre todas sus plantas emplea a 7851 personas.

Un factor importante para destacar es que en 2018 lanza el proyecto “Génesis XXI” el cual se basó en una inversión de once millones de dólares con una proyección de 5 a 10 años. Esto tiene el objetivo de optimizar y buscar la eficiencia en sus actividades, identificando las inversiones necesarias para lograrlo. En agosto de 2019, suscribió un contrato de préstamo denominado “Term Facilities Agreement”, por un total de 90 millones de dólares, ampliable hasta 110 millones, financiado a un plazo de 7 años y 2 años de gracia. Los fondos del préstamo se destinaron al plan Génesis XXI.

Su principal área de negocio es la producción de azúcar. Para su cultivo se utilizan aproximadamente 3700 hectáreas bajo riego. Los nuevos productos brindados por la empresa son: Azúcar rubia mascabo, azúcar light y edulcorante comercializado de manera sólida y líquida.

Otro de sus productos es el alcohol, destinado a laboratorios medicinales, la industria perfumista, cosmética, química y a diversas empresas licoristas. Un porcentaje de la producción es exportado a Estados Unidos y a Japón y otro es utilizado para producir bioetanol.

LEDESMA S.A.A.I también elabora papel, y lo comercializa a través de la marca “Éxito” en distintos modos como: papelería escolar, papel obra, blanco y de color, resmas de impresión, para la industria gráfica, cuadernos y repuestos escolares, además lanzó nuevos productos, papel para embalar blanco y papel marrón para fabricar cajas y bolsas de papel.

La empresa destina 2000 hectáreas a la plantación de naranjas, mandarinas, pomelo, limón y palta. Son derivadas a su venta en estado natural o a la producción de



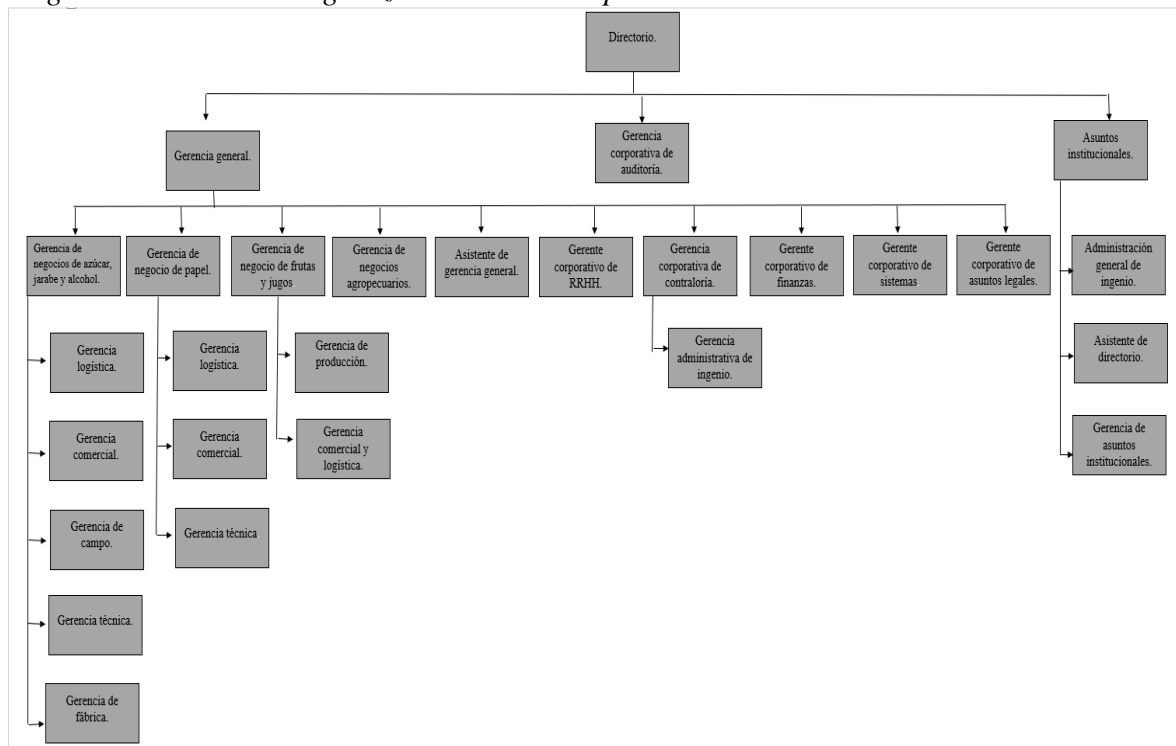
jugos y aceites esenciales. Sus principales mercados son la Unión Europea, Rusia, Medio y Lejano Oriente, Estados Unidos y el Mercosur.

Como último sector de producción, se nombra al negocio agropecuario, en el cual se utilizan 51534 hectáreas localizadas en Roque Pérez, 25 de mayo y Pehuajó en la Provincia de Buenos Aires y Gualguaychú en Entre Ríos. Por medio de esta actividad abastece a 155 empresas nacionales e internacionales.

La estructura organizacional se desarrolla de una manera descentralizada. Es decir que cada negocio tiene su propia administración y estructura. Además, se encargan de los procesos de producción, abastecimiento y comercialización.

Se puede nombrar a los miembros del directorio: Carlos Herminio Blaquier (Chairman), Alejandro Blaquier, Santiago Blaquier, Ignacio Blaquier y Juan Ignacio Pereyra Iraola.

Figura 1: Estructura organizacional de la empresa Ledesma S.A.A.I.



Fuente: Datos brindados por la empresa.

Luego de realizar un análisis de la empresa de carácter financiero, organizacional y de producción se detecta un problema de endeudamiento. Las obligaciones a corto plazo no llegan a ser saldadas y se observa una mayor proporción de pasivos y capitales de terceros a comparación de los propios.

### *Análisis de contexto*

Para entender el contexto de la empresa, se recurre a la herramienta de análisis estratégico PEST o PESTEL. Está compuesto por las siglas de los factores Políticos, Económicos, Sociales y Tecnológicos, Ecológicos y Legales. Es utilizada para evaluar el mercado en el que se encuentra un negocio y funciona como un marco de referencia para analizar una situación determinada (Chapman, 2004).

### *Factor Político*

El gobierno nacional durante las restricciones decretadas a causa de la pandemia por COVID 19 en 2020 lanza el programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y a la Producción (ATP). El mismo consiste en que el 70% de las empresas nacionales recibirán ayuda a través del pago del salario complementario a sus empleados, prestamos subsidiarios y la postergación o reducción de las cargas patronales (Gobierno de la Nación Argentina, 2021).

Otro factor a tener en cuenta es el programa “Precios cuidados”, que se extenderá hasta octubre 2021 y tendrá un aumento del 5% en el precio de los productos. Este programa es un acuerdo entre el Estado Nacional, las cadenas de supermercados y las empresas proveedoras de alimentos, bebidas, perfumería, higiene personal y limpieza (Gobierno de la Nación Argentina, 2021).

Ledesma S.A.A.I se ve involucrada ya que en la canasta de alimentos seleccionada se encuentran algunos de sus productos la naranja y el azúcar.

### *Factores Económicos*

El Índice de Precios Básicos del Productor (IPP) refleja un aumento del 2% mensual, llevando un total acumulado a Julio 2021 del 30,7% (INDEC, 2021). Esto es relevante para la empresa, ya que refleja el aumento del valor de los productos que produce para el territorio nacional.

Por otro lado, se estima que el promedio mensual de crecimiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) será del 2,9 % desde julio hasta diciembre de 2021. Además, se proyecta una inflación anual general del 48% (Banco Central de la República Argentina, 2021). Esto es relevante, ya que afecta el poder adquisitivo de los consumidores, lo que se traduce en una posible baja en las ventas y, por ende, menores ganancias.

El Banco Central, por su parte, lanzó una nueva forma de financiamiento. Se trata de una norma que dispone que podrán acceder a planes de financiamiento por deudas de

hasta U\$S 5 millones en concepto de importación de bienes y servicios por un plazo no menor a dos años (Banco Central de la República Argentina, 2021). Esto es muy importante para la empresa, porque le permitiría regularizar sus pasivos externos comerciales.

Otro factor relevante es la inestabilidad del tipo de cambio. Desde hace muchos años la moneda nacional experimenta una devaluación constante. Se estima que en diciembre de 2021 el tipo de cambio nominal alcance los \$108,25 y a fines de 2022 el mismo sea de \$156,00/US\$ (Banco Central de la República Argentina, 2021).

#### *Factores Sociales*

Dos aspectos para resaltar en este factor son el índice de desocupación y la tasa de pobreza e indigencia. La primera es del 10,2% en 2021 (INDEC, 2021). y la segunda es del 42% en el segundo semestre de 2020 (INDEC, 2021). Esto provoca cambios en el consumo poblacional, lo que trae como consecuencia que la empresa pueda verse afectada en una baja de consumo y el nivel de ventas.

#### *Factores tecnológicos*

El gobierno nacional lanzó el “Plan Argentina Innovadora 2020”, que consiste en dos estrategias principales. El desarrollo institucional, que tiene como objetivo generar conocimiento para solucionar necesidades sociales y productivas. La segunda estrategia es la de focalización, especializándose en varios sectores productivos, entre ellos el agroindustrial (Gobierno de la Nación Argentina, 2020).

#### *Factores ecológicos*

La empresa presenta una política de sustentabilidad ambiental que consiste en diversas actividades de innovación ambiental, monitoreo de biodiversidad y generación de energía.

LEDESMA S.A.A.I procesa aproximadamente 3.830 toneladas de residuos en su planta de tratamiento. También donó 76.000 hectáreas para crear el Parque Nacional Calilegua y conserva 97.000 hectáreas bajo el Plan de Ordenamiento Territorial. Por último, el 60% de su energía es autogenerada y utiliza fuentes renovables (LEDESMA S.A.A.I, 2021).

En Argentina, se impulsa a la promulgación de la ley de biocombustibles, con el objetivo de reactivar una industria que en 2020 atravesó congelamiento de tarifas. A partir de esto, el gobierno busca lograr la mayor sinergia entre esta situación y el impacto en el

medio ambiente. Esta ley que establece que, del combustible que sale del surtidor debe tener un corte obligatorio de 12% de bioetanol y 10% biodiesel (gasoil). El objetivo mundial se traduce en des carbonizar la matriz energética (Infobae, 2021). Esto es un aspecto positivo para la empresa debido a que el bioetanol se produce a partir del alcohol extraído de la caña de azúcar.

### *Factores Legales*

La Comisión Nacional de Trabajo estableció por medio de la Resolución 2/21 un aumento del 3,2% del sueldo mínimo a los empleados incluidos en el Régimen de Trabajo Agrario. Además, aumentó los mínimos indemnizatorios a \$132.267,67 (Boletín Oficial de la República Argentina, 2021). Esto afecta a la empresa debido a que se ve obligada a aumentar las remuneraciones de sus empleados.

En 2019 a partir de las restricciones ocasionadas por la pandemia por COVID-19, se decreta la prohibición de despidos sin causa, por falta de trabajo o fuerza mayor, en el caso de que ocurriera un despido, deberá abonarse al trabajador una doble indemnización. Esto continúa prorrogándose y estará vigente hasta diciembre de 2021 (Orlando, 2021).

### *Diagnóstico organizacional*

Para efectuar el presente análisis se usará la matriz F.O.D.A. Es el acrónimo de Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas. Puede definirse como una herramienta que sirve para entender, tomar decisiones y revisar la estrategia, posición y referencia de una empresa (Chapman, 2004).

En la siguiente tabla, se desarrolla la matriz FODA de LEDESMA S.A.A.I.

*Tabla 1: Matriz FODA*

	FORTALEZAS.	DEBILIDADES.
INTERNO.	Amplia variedad de productos.	No tiene sucursales fuera del país.
	Buen posicionamiento en el mercado	Nivel de endeudamiento alto.
	Alta cobertura nacional.	Deuda en moneda extranjera
	Utilización de recursos productivos propios.	Disminución de activos.
	Calidad en sus productos.	
	Política de sostenibilidad ambiental.	
EXTERNO.	OPORTUNIDADES.	AMENAZAS.
	El mercado en el que se encuentra es amplio.	Inflación.
	Programa Nacional de Biocombustibles.	Devaluación de la moneda nacional.
	Materia prima renovable.	Inestabilidad económica.
	Plan Argentina Innovadora.	Restricciones a causa de la pandemia por COVID-19.
Nuevas formas de financiamiento proporcionadas por el Banco Central de la República Argentina.	Alto nivel de competencia.	
	Crecimiento de los índices de desocupación y pobreza.	

*Fuente: Elaboración propia.*

### *Análisis de la estructura financiera de LEDESMA S.A.A.I*

Para el presente análisis se utilizan diversos ratios financieros basados en los estados contables de 2019 y 2020. Estos, son utilizados para proveer información útil en la toma de decisiones.

Como primera instancia se analizará la composición vertical y horizontal del activo y el pasivo.

*Tabla 2: Análisis de los activos.*

ACTIVOS	2020	Variación Vertical 2020	2019	Variación vertical 2019	Variación Horizontal 2019-2020
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>					
Propiedades, planta y equipo	9.164.869	81,87%	9.201.394	87,19%	-0,40%
Derechos de uso de activos	689.761	6,16%	0	0%	100%
Inversiones en asociadas ,negocios conjuntos y controlados	447.206	4,00%	400.492	3,80%	10,45%
Activos intangibles	30.793	0,28%	20.688	0,20%	32,82%
Activos biológicos	338.807	3,03%	233.718	2,21%	31,02%
Otros créditos financieros	392.944	3,51%	568.217	5,38%	-44,61%
Otros créditos no financieros	129.702	1,16%	128.538	1,22%	0,90%
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>11.194.082</b>	<b>100,00%</b>	<b>10.553.047</b>	<b>100%</b>	<b>5,73%</b>
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>					
Activos biológicos	1.096.200	7,70%	493.314	4,13%	55,00%
Inventario	8.026.898	56,38%	7.232.328	60,55%	9,90%
Otros créditos financieros	405.490	2,85%	313.591	2,63%	22,66%
Otros créditos no financieros	553.761	3,89%	347.499	2,91%	37,25%
Deuda comercial y otras cuentas por cobrar	3.655.692	25,68%	2.977.683	24,93%	18,55%
Efectivo y colocaciones a corto plazo	498.279	3,50%	580.105	4,86%	-16,42%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>14.236.320</b>	<b>100%</b>	<b>11.944.520</b>	<b>100%</b>	<b>16,10%</b>
<b>Total activo para la venta</b>	<b>1.415.901</b>	<b>100%</b>	<b>1.551.770</b>	<b>100%</b>	<b>-10%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>26.846.303</b>	<b>100%</b>	<b>24.049.337</b>	<b>100%</b>	<b>10%</b>

*Fuente: Elaboración propia. Según datos proporcionados por la empresa.*

Observando la variación 2019-2020 se destaca un aumento del Activo, tanto en los corrientes como en los no corrientes. En el primer caso, la variación horizontal fue del 5,73%, del cual resalta los rubros “Activos intangibles” y “Derechos de usos de activos” que presentaron mayor aumento, por otro lado, el rubro que disminuyó en mayor medida fue “Otros créditos financieros”. En el segundo caso, la variación horizontal fue del 16,10%. El rubro que aumentó en mayor medida fue “Activos biológicos” y el que presenta una mayor disminución es “Efectivo y colocaciones a largo plazo”.

Tabla 3: Análisis de Pasivo y Patrimonio Neto.

PATRIMONIO Y PASIVOS	2020	Variación Vertical 2020	2019	Variación vertical 2019	Variación Horizontal 2019-2020
<b>PATRIMONIO NETO</b>					
Capital social	439.714	5,86%	439.714	6%	0%
Ajustes de capital social	6.983.260	93,13%	9.053.553	121,97%	-30%
Rerva legal	0	0%	29.698	0,40%	-100%
Rerva facultativa	0	0%	359.248	4,84%	0%
Resultados no asignados	75.810	1,01%	-2.459.239	-33,13%	3344%
<b>PATRIMONIO TOTAL</b>	<b>7.498.784</b>	<b>100%</b>	<b>7.422.974</b>	<b>100%</b>	<b>1,01%</b>
<b>PASIVOS</b>					
<b>PASIVOS NO CORRIENTES</b>					
Préstamos bancarios y financieros	6.015.739	76,69%	3.366.408	74,86%	44%
Deuda por arrendamientos	386.138	4,92%	0	0%	100%
Pasivo por Impuesto a las Ganancias Diferido	1.318.159	16,80%	940.032	20,90%	29%
Deudas fiscales	685	0,01%	0	0%	685%
Otras cuentas por pagar	3.221	0,04%	3.391	0,08%	-5%
Provisión para juicios y contingencias	120.542	1,54%	187.395	4,17%	-55%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>7.844.484</b>	<b>100%</b>	<b>4.497.226</b>	<b>100%</b>	<b>43%</b>
<b>PASIVOS CORRIENTES</b>					
Préstamos bancarios y financieros	6.788.756	59,02%	7.598.100	62,64%	-12%
Deudas por arrendamientos	169.859	1,48%	0	0%	100%
Cuentas por pagar comerciales	2.792.947	24,28%	3.296.122	27,18%	-18%
Deudas sociales	717.435	6,24%	905.082	7,46%	-26%
Deudas fiscales	258.523	2,25%	155.164	1,28%	40%
Otras cuentas por pagar	775.515	6,74%	174.669	1,44%	77%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>11.503.035</b>	<b>100%</b>	<b>12.129.137</b>	<b>100%</b>	<b>-5%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>19.347.519</b>	<b>100%</b>	<b>16.626.363</b>	<b>100%</b>	<b>14%</b>
<b>TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVO</b>	<b>26.846.303</b>	<b>100%</b>	<b>24.049.337</b>	<b>100%</b>	<b>10%</b>

Fuente: Elaboración propia. Según datos proporcionados por la empresa.

En el presente análisis se detecta un aumento del 10% del total de pasivos y patrimonio neto. En el caso del patrimonio neto se observa un incremento del 1.01%, por lo que no tuvo variaciones significativas. El pasivo no corriente aumentó un 43%, presentando una cifra para tener en cuenta, ya que es un incremento considerable, principalmente en el rubro “préstamos bancarios y financieros”. El pasivo corriente, por su parte, disminuyó un 5% a comparación del 2019, principalmente en los rubros “préstamos bancarios y financieros” y “deudas sociales”, aunque, por otro lado, se observa un notable aumento en “otras cuentas por pagar”.

Tabla 4: Ratios de endeudamiento y apalancamiento.

Ratios	Método de calculo	2020	2019
<b>Endeudamiento</b>	Pasivo Total/ Patrimonio Neto	2,58	2,24
<b>Endeudamiento a corto plazo</b>	Pasivo Corriente/Patrimonio Neto	1,53	1,63
<b>Endeudamiento a Largo Plazo</b>	Pasivo No Corriente/Patrimonio Neto	1,05	0,61
<b>Razón de deuda</b>	Pasivo/ Activo	0,72	0,69

Fuente: Elaboración propia. Según datos proporcionados por la empresa.

En la tabla 4 analizando la variación entre 2019 y 2020 se observa en primera medida, un incremento en el nivel de endeudamiento. Por otro lado, en 2020 por cada peso que ingresa a la empresa, 2,58 son de terceros. Se presenta una disminución en el endeudamiento a corto plazo. El mismo quiere decir que por cada peso que ingresa a la organización, en 2020, 1,53 es por obligaciones con terceros a corto plazo. El endeudamiento a largo plazo aumentó en 2020 considerablemente. Por cada peso ingresado, 1,05 es por terceros financiados a largo plazo. Por último, hay un aumento en la razón de deuda. En 2020 el 72% de los activos son financiados por terceros.

*Tabla 5: Análisis del nivel de liquidez.*

<b>Ratios</b>	<b>Método de cálculo</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
<b>Liquidez Corriente</b>	Activo Corriente/Pasivo Corriente	1,24	0,98
<b>Capital Corriente</b>	Activo Corriente – Pasivo Corriente	2.733.285	-184.617
<b>Índice de solvencia</b>	Activo/Pasivo	1,39	1,45
<b>Razón de Efectivo</b>	Caja y Bancos/Pasivo Corriente	0,04	0,05

*Fuente: Elaboración propia. Según datos de la empresa.*

En la tabla 5 se observa, por un lado, el ratio de liquidez corriente, que aumentó en 2020 a comparación de 2019. Esto quiere decir que por cada peso que adeuda a largo plazo, cuenta con 1,24 pesos para saldar obligaciones corrientes. Por otro, se presenta el ratio de capital corriente, el cual aumentó y se traduce en que la empresa cuenta con los activos suficientes para saldar sus pasivos a corto plazo. El índice de solvencia, por su parte, disminuyó a comparación del 2019, esto quiere decir que la empresa tiene 1,39 pesos por cada peso adeudado. Por último, está la razón de efectivo, que también presenta una disminución y provoca inconvenientes a la hora de hacer frente a sus obligaciones a largo corto plazo.

*Tabla 6: Índice de Rentabilidad.*

<b>Ratio</b>	<b>Método de cálculo</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
<b>Margen utilidad operativa</b>	Utilidad operativa/ Ventas	0,058	-0,26
<b>ROA</b>	Utilidad Operativa/Activo Total	0,059	-0,091
<b>ROE</b>	Utilidad Operativa/Patrimonio Neto	0,21	-0,29

*Fuente: Elaboración propia. Según datos proporcionados por la empresa.*

En el presente análisis se observa que algunos ratios son negativos. Esto quiere decir que la empresa no genera los suficientes ingresos propios para cubrir los pasivos. Los ingresos que se generan son mayormente por financiamiento de terceros. Situación que comienza a revertirse en 2020.



## **Marco teórico**

En este apartado se desarrollarán conceptos principales para el impulso del trabajo, desde la conceptualización de una estructura de financiamiento hasta diferentes tipos de análisis de la misma.

La estructura financiera se conceptualiza como la composición del capital que tiene una empresa, recoge los activos y pasivos de la misma, y se clasifican según su procedencia y plazo.

Una estructura financiera óptima puede definirse como aquella que permite equilibrar determinados componentes financieros existentes con aquellos proyectados en un determinado plazo de tiempo (Altuve, 2016).

Van Horne y Wachowicz Jr (2010) establecen que los balances de la empresa deben encontrarse equilibrados en el ámbito económico y financiero. Es decir, que toda unidad monetaria obtenida a largo plazo debe financiar proyectos a largo plazo y toda unidad monetaria obtenida en el corto plazo debe financiar proyectos a corto plazo. Para poder financiarlos, existen diferentes fuentes, como la utilización de recursos propios y contrayendo deuda por medio de terceros.

Por otro lado, Gutierrez (2000) plantea que, en la realidad no existe una estructura de financiamiento óptima, ya que, para alcanzar la misma los costos propios deben igualarse a los recursos ajenos y es imposible llegar a esta igualdad. Además que las políticas financieras utilizadas generalmente no tienen en cuenta la relación entre el ROE - mide el rendimiento de capital- y el ROI - mide cuanto gana la empresa a través de sus inversiones-.

Para realizar una evaluación de la estructura financiera de una empresa y valorar su evolución es útil emplear un análisis vertical y horizontal.

El análisis vertical es de tipo estático, esto quiere decir que, sobre el mismo estado contable, la misma cuenta y el mismo periodo de tiempo se realizan comparaciones para evaluar el desempeño de cada rubro dentro del mismo ejercicio (Lavallo Burguete, 2016).

El análisis horizontal, a diferencia del anterior, presenta un carácter dinámico, y muestra la evolución de los resultados obtenidos dentro de cada cuenta utilizando estados homogéneos en periodos continuos para evaluar su importancia (Lavallo Burguete, 2016).

Otra herramienta importante a la hora de analizar la estructura financiera de cualquier organización, son los ratios o índices financieros.

Según Olivera Novelo (2014) estos proporcionan información relevante tanto para el sector interno como para el externo, ya que, por un lado, permiten evaluar la situación que atraviesa la misma y por otro representan un medio para exhibir información sobre la eficiencia, liquidez y solvencia de la empresa.

El análisis de estos índices se realizan delimitando diversos niveles óptimos que se ejecutan a partir de una agrupación de datos financieros, examinando la circunstancia actual o pasada de la entidad (Herrera Freyre, Betacourt Gonzaga, Herrera Freyre, Vega Rogriguez, y Vivanco Granada, 2016).

Existen diversos ratios o índices. Los ratios de liquidez, ofrecen información sobre la solvencia a corto plazo. Para que una empresa tenga un índice de liquidez aceptable, se recomienda que el activo corriente sea mayor al pasivo corriente. Como un aspecto general, se establece que, si este índice presenta un valor igual o mayor a uno, no existen inconvenientes referidos a la liquidez (ACCID, 2019).

Ortiz Anaya (2011), plantea que este indicador mide la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones a corto plazo. Su función es establecer el grado de dificultad de las organizaciones para cancelar sus pasivos corrientes y convertir en efectivo sus activos corrientes.

Es importante de mencionar el ratio de endeudamiento. Se plantea que es conveniente evitar un endeudamiento excesivo. Normalmente, es adecuado que los capitales propios de la empresa representen aproximadamente un cuarenta o cincuenta por ciento del pasivo total. Para realizar el cálculo del mismo, se debe dividir el activo con el pasivo (ACCID, 2019).

Los indicadores de endeudamiento miden el grado y la forma de participación de los acreedores en el financiamiento de la empresa. Se encarga de establecer el riesgo que corren los dueños de la empresa y los acreedores, además de evaluar el nivel de conveniencia de endeudamiento por parte de la organización (Ortiz Anaya, 2011).

El análisis de rentabilidad o ROI se encarga de relacionar los resultados obtenidos con la inversión necesaria para la actividad empresarial y con los aportes de accionistas. Es empleado para evaluar el beneficio del activo independientemente del origen del financiamiento de los fondos. Mientras más elevado sea, mayor será la productividad del activo (ACCID, 2019).

Allen, Myers, y Brealey (1998), establecen que los analistas financieros utilizan índices de rentabilidad para evaluar que eficientes son las empresas en el uso de sus activos.

Por último, se menciona al análisis de rentabilidad financiera o ROE. Este es el más importante para las empresas con fines de lucro. Se basa en el beneficio que generan las inversiones. Generalmente, el objetivo de las empresas es que el índice sea positivo (ACCID, 2019).

Herrera Freyre., et al (2016) proponen que las entidades son susceptibles de sufrir variaciones financieras debido a deficiencias en el área administrativa o financiera. Por ende, toda organización debe conocer su situación financiera para subsanar errores e identificar las causas por las que se generan y los ratios financieros tienen gran relevancia en este aspecto.

Una vez definidas las herramientas que se utilizan para evaluar la estructura financiera, resulta indispensable hacer referencia a un tema fundamental para el desarrollo del presente trabajo: las fuentes de financiamiento.

El autofinanciamiento se basa en la utilización de recursos financieros que provienen de la misma empresa, sin acudir a la financiación externa. Existen dos tipos de autofinanciamiento, el de mantenimiento, que se genera por los resultados retenidos para mantener la capacidad económica de la empresa y el de enriquecimiento, formado por los beneficios no distribuidos y son destinados al crecimiento de la empresa.

Otra opción es la emisión de obligaciones, las empresas recurren este método, cuando el monto requerido es muy elevado y se torna dificultoso encontrar una entidad financiera que solvete dicho monto. La organización emite pequeños títulos y los coloca ahorradores privados.

Por otro lado, se puede obtener fondos a través de préstamos y créditos bancarios. Los primeros, se definen como un contrato mediante el cual una entidad recibe de otra una cantidad de dinero, con la condición de devolverla en un tiempo y con condiciones determinadas. Por otro lado, los créditos bancarios, se generan por medio de un contrato en donde la entidad financiera pone a disposición de la empresa un monto de dinero

Como última opción, se nombra al Factoring. Es una fuente de financiamiento que permite obtener de forma inmediata recursos económicos con cargo a las deudas de los clientes (Mochón Morcillo y Nuria Flores, 2009).

## **Diagnóstico y discusión**

### *Declaración del problema*

Analizando la situación de LEDESMA S.A.A.I se observa que presenta un alto nivel de endeudamiento en el corto y el largo plazo.

En el caso del largo plazo, presenta una gran desventaja, su estructura financiera está compuesta en su mayoría en moneda extranjera y la empresa continúa adquiriendo fondos externos, lo que se evidencia principalmente en el aumento de fondos del proyecto “Genesis XXI”. Esto, en cierta medida trae ventajas a largo plazo, ya que puede generar ingresos a largo plazo debido a que el principal objetivo del proyecto es buscar mejoras productivas y un potenciamiento general en la organización.

Además, presenta un mayor grado de participación de agentes externos que de los socios, lo que trae aparejados problemas en la liquidez.

### *Justificación del problema*

Realizando una comparación de estados contables y ratios financieros entre 2019 y 2020 es evidente que en algunas circunstancias la situación se revirtió en baja medida y en otras empeoró.

Teniendo en cuenta el análisis vertical y horizontal realizado en los estados financieros, se observa que hubo una disminución en el efectivo y las colocaciones a largo plazo a favor de la organización. Con respecto a los pasivos, estos aumentaron, principalmente en los rubros de Préstamos bancarios, Deudas sociales y Otras cuentas por pagar.

En el caso de los ratios, algunos presentan valores que deben ser atendidos.

Se observa un incremento en el ratio de endeudamiento, principalmente en el Índice de Endeudamiento a Largo Plazo, lo que se traduce en un mayor nivel de financiamiento de terceros. Esto también se evidencia en el aumento de la Razón de deuda, manifestándose en que el 72% de los pasivos proceden de terceros.

Por otro lado, disminuyó el índice de solvencia, es decir, que la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones se ve afectada.

Estos datos demuestran que la situación presenta diversos inconvenientes que a largo plazo pueden afectar a la organización.

### *Conclusión diagnóstica*

El presente trabajo pretende proporcionar información y pautas para implementar en la empresa, con el objetivo de lograr una reducción paulatina del nivel de endeudamiento, lo que se traduce como una optimización de la estructura financiera.

Para lograr esto, es necesario generar un plan de financiación que tenga conocimiento de las necesidades económicas junto con sus montos y plazos para mejorar las proyecciones económicas de las mismas. Adicionalmente se debe realizar un plan de optimización de activos y una mejora en la estrategia comercial. Esto logrará reducir los costos y evitar el financiamiento innecesario, ya que, se generará un aumento en la producción teniendo en cuenta los inconvenientes por los que transita, incrementaría los fondos propios y produciría una disminución en el endeudamiento a largo plazo.

## **Plan de implementación**

### *Objetivo general*

Lograr una estructura financiera óptima en la empresa Ledesma S.A.A.I a través de una alternativa de financiamiento teniendo en cuenta sus circunstancias económicas a partir de enero de 2022.

### *Objetivos específicos*

- Realizar un diagnóstico de la situación económica y financiera de la empresa
- Detectar la opción de financiamiento que mejor se adecúe al organismo
- Lograr una mejora en los ratios analizados
- Identificar el impacto que tendría el plan de financiamiento en la organización.

### *Alcance*

El presente plan de implementación es dirigido exclusivamente a la empresa LEDESMA S.A.A.I, por lo que no es aplicable en otras organizaciones e involucrará a las áreas de dirección general y contabilidad.

Resulta importante mencionar que el mismo tiene una duración de 8 meses. Durante los primeros 6 meses se realizarán las actividades establecidas y los 2 restantes estarán dirigidos al control de resultados.

### *Limitaciones*

La principal limitación que se presenta es la escasa información presentada sobre los estados contables del año 2020 y datos desactualizados de la empresa. Esto no generó inconvenientes, pero generó demoras para recopilar información certera y pertinente para el desarrollo del plan.

Por otro lado, se presentaron inconvenientes para establecer la TNA correspondiente a las entidades bancarias, ya que las mismas varían constantemente y un préstamo de tal magnitud no es financiado fácilmente.

El presente trabajo está diseñado para el área financiera de la empresa, por lo que no incluye de manera directa al resto de los sectores

Por otro lado, el plan de implementación sólo será de utilidad si las condiciones económicas externas no sufren grandes fluctuaciones.

### Recursos

Algunos de los recursos a utilizar ya se encuentran en la empresa, por lo que no será necesario la adquisición de los mismos.

A continuación, se presenta una tabla a modo de resumen de los recursos físicos necesarios con los que cuenta la empresa.

*Tabla 7: recursos con los que cuenta la empresa.*

HERRAMIENTA	CANTIDAD
Computadoras	2
Escritorios	2
Impresoras	1
Papelería	35 resmas A4 de 80gr X250 hojas.
Sillas	4

*Fuente: Elaboración propia.*

En el caso de que no se encuentren disponibles para su utilización, será necesaria la adquisición de los mismos para poder llevar a cabo el proyecto, por ende, se presenta una tabla en donde se expone la cotización de los elementos nombrados.

Cabe aclarar que el no será necesario adquirir es el papel, ya que la empresa es productora del mismo.

*Tabla 8: cotización de productos para su posible adquisición.*

HERRAMIENTA	CANTIDAD	PRECIO UNITARIO	PRECIO TOTAL
Computadora	2	\$85.499	\$170.998
Escritorio	2	\$6.012,55	\$12.025,1
Impresora	1	\$29.999	\$29.999
Silla	2	\$14.256,06	\$28.512,12

*Fuente: elaboración propia.*

Por otro lado, algunos recursos deberán ser adquiridos, como es el caso de la tinta de impresora, artículos de librería (lapiceras, lápices, corrector y goma de borrar). Con respecto a la mano de obra, se emplearían 2 personas que formen parte del área de contabilidad y para el posterior control del proyecto se realizarían tareas en conjunto con el área de Dirección General.

El costo de los honorarios es determinado a través de módulos. El Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Córdoba establece que a partir del 1 de Julio de 2021 el valor unitario del módulo es de \$2.608. Para llevar a cabo el proyecto se estima un total de 40 módulos, por lo que el costo de los honorarios es de \$104.320.

Realizando el cálculo de los honorarios y adicionando los insumos necesarios, el total a abonar por el proyecto es de \$ 110.715,88.

El mismo puede ser abonado en dos pagos de \$55.357,94.

En la tabla 9 se describen los recursos que serán necesarios de adquirir.

*Tabla 9: Presupuesto.*

HERRAMIENTA	CANTIDAD	PRECIO UNITARIO	PRECIO TOTAL
Artículos de librería	10		\$1.096,88
Tinta para impresora	4	\$875	\$3500
Pizarra	1	\$1799	\$1799
Honorarios	40	\$2.608	\$104.320
<b>TOTAL</b>			<b>\$ 110.715,88</b>

*Fuente: Elaboración propia.*

Resulta importante desagregar el total de los módulos en una vista general de las tareas a desarrollar.

*Tabla 10: Descripción de módulos.*

ACTIVIDAD	N° DE MÓDULOS
Revisión de la información financiera	10
Cálculo de ratios y creación de análisis horizontal y vertical	10
Búsqueda y evaluación de alternativas	10
Búsqueda de información en bancos	3
Creación del proyecto	4
Reunión final informativa	3
<b>TOTAL</b>	<b>40</b>

*Fuente: Elaboración propia.*

#### *Actividades a desarrollar*

En la tabla 9 se describen de manera general las actividades a desarrollar. Las mismas se crean en base a los objetivos específicos a miras de alcanzar el objetivo general del plan de implementación.

En este apartado se describen de manera detallada las tareas que se llevarán a cabo para lograr el primer objetivo específico

#### Actividad 1: Revisión de la información financiera.

Se realizará un análisis del Estado de resultados, Estado de Situación Patrimonial, Estado de Evolución del Patrimonio Neto y el Estado de Flujo de Efectivo de los años 2018,2019 y 2020 para evaluar la situación económico-financiera de la empresa.



Actividad 2: Una vez realizado el análisis de la empresa, se procede a efectuar un el análisis horizontal y vertical, para dimensionar la evolución de los diferentes rubros con el pasar de ejercicios contables y determinar su impacto en el patrimonio. El análisis puede observarse en las tablas N° 3 y N° 4.

Luego de esto, resulta pertinente realizar el cálculo de ratios financieros, para conocer el nivel de endeudamiento, apalancamiento (Tabla N 4°), liquidez (Tabla N° 5) y rentabilidad (Tabla N° 6).

A través del desarrollo de estas actividades la empresa tendría un panorama certero de su situación financiera.

Para cumplimentar con el segundo objetivo específico se proponen las actividades enumeradas a continuación.

Actividad 3: Se procede a evaluar alternativas de financiamiento para la solucionar el problema financiero.

Una vez analizados diferentes fuentes se concluye que la solución más acorde es solicitar un préstamo, con el objetivo de reducir el endeudamiento a corto plazo. Si bien esto generaría un aumento en el índice de endeudamiento, no es considerado un inconveniente ya que puede invertirse para generar mayores beneficios, lo que se traduce en un aumento de liquidez que incrementaría las utilidades y la empresa podría contar con los recursos propios suficientes para abordar el pago de la deuda sin la necesidad de obtener mayor financiamiento de terceros.

El préstamo puede obtenerse en el mercado financiero a través de una entidad bancaria. Esta ofrece la posibilidad de optar por un financiamiento a corto y a largo plazo. Otra ventaja que presenta es que las tasas de interés son menores a comparación del mercado de valores.

Con respecto al mercado de valores, se puede obtener financiamiento por medio de bonos, obligaciones negociables, fideicomisos financieros o acciones. Una desventaja que presenta es que en Argentina el mercado no se encuentra tan desarrollado.

Para una mejor evaluación de alternativas se proporciona un cuadro comparativo de ventajas y desventajas de ambos mercados de financiamiento.

Tabla 11: comparación de financiamiento

TIPO DE FINANCIAMIENTO	VENTAJAS	DESVENTAJAS
MERCADO FINANCIERO	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Conocimiento de la deuda actualizada y en tiempo real con la entidad.</li> <li>• Financiamiento inmediato.</li> <li>• Presenta la posibilidad de generar una previsión de pagos debido a sus cuotas periódicas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Es necesario determinar el monto de dinero exacto que se necesita, sin posibilidad de modificarlo.</li> <li>• En algunos casos es necesario ofrecer garantías.</li> </ul>
MERCADO DE VALORES	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Financiación de proyectos sin aumentar el endeudamiento.</li> <li>• Aumento del flujo de caja</li> <li>• Se le asigna un valor a la empresa.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mayor control en la toma de decisiones.</li> <li>• Se comparte el capital con los inversores.</li> <li>• Exposición al mercado.</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia.

Actividad 4: Analizadas las opciones de préstamos, se recomienda solicitar un préstamo bancario en moneda nacional debido a la constante fluctuación que sufre el tipo cambiario en el país.

El monto a solicitar es de \$15.000.000, ya que esto sería suficiente para disminuir los niveles de endeudamiento a corto plazo, realizar una inversión a miras de aumentar la productividad y los beneficios a largo plazo además de crear un fondo para emplear en caso de que haya alguna fluctuación que deba ser reencauzada.

El paso siguiente es evaluar las alternativas de financiación que presentan determinadas instituciones bancarias.

Tabla 12: Comparación de tasas de interés.

ENTIDAD BANCARIA	MONEDA	TASA DE INTERÉS	PLAZO
Banco Nación	Dólares	Desde 13,5%	Hasta 5 años
Banco Nación	Peso Argentino	Desde 13,5%	Entre 5 y 8 años
Banco Río	Dólares	Desde 14,4%	Hasta 8 años

Fuente: Elaboración propia.

Teniendo en cuenta lo analizado, es recomendable tomar un préstamo del Banco Nación en moneda nacional. El mismo utiliza el sistema de amortización francés.

Actividad 5: Una vez que se determina el tipo de préstamo y la entidad en donde realizarlo, se procede a generar una tabla con fines informativos para evaluar la propuesta y tomar una decisión definitiva en cuanto al tipo de financiamiento.

Los datos son realizados tomando en cuenta una TNA del 13,5% efectuado en 6 pagos anuales.

*Tabla 13: Composición del préstamo.*

PERIODO	TASA DE INTERES	VALOR DE LA CUOTA	INTERÉS GENERADO	AMORTIZACIÓN	SALDO
0					<b>15000000</b>
1	13,5%	3804688,06	2025000	1779688,06	13220311,9
2	13,5%	3804688,06	1784742,112	2019945,948	11200366
3	13,5%	3804688,06	1512049,409	2292638,651	8907727,34
4	13,5%	3804688,06	1202543,191	2602144,869	6305582,47
5	13,5%	3804688,06	851253,6337	2953434,426	3352148,05
6	13,5%	3804688,06	452539,9861	3352148,074	0,0
<b>TOTAL</b>		<b>22828128,36</b>			

*Fuente: Elaboración propia.*

La efectivización del préstamo sería de utilidad para atender el pasivo a corto plazo, principalmente los rubros que tienen mayor participación en el mismo como los préstamos bancarios, cuentas por pagar comerciales y atender otros rubros que tuvieron un crecimiento significativo a comparación de años anteriores como las deudas sociales.

Por otro lado, un porcentaje del préstamo será destinado a aumentar el capital invertido en el proyecto “Genesis XXI” con el objetivo de mejorar y optimizar la producción, los activos y perfeccionar la estrategia comercial.

Para cumplir con el objetivo N° 4 se propone la siguiente actividad

Actividad 6: Establecer los niveles que se quieren lograr en los índices de liquidez corriente, endeudamiento a corto plazo, ROA y ROE.

Se estima alcanzar un nivel de liquidez corriente de 1,5 (Tabla N°16); un endeudamiento a corto plazo del 0,8 (Tabla N° 17); por último, el ROA y ROE deben alcanzar un nivel de 0,21 (Tabla N° 18).

El último objetivo se cumplimenta mediante la puesta en práctica de la actividad descripta a continuación.

Actividad 7: Establecer el impacto que tendrá la implementación de la alternativa de financiamiento. Del monto total del préstamo se destinarán \$9.581.703 para saldar las cuentas por pagar y los préstamos bancarios y financieros, generando una disminución

del 56,5% del pasivo corriente. A modo de resumen se expone la nueva composición del pasivo corriente.

*Tabla 14: Composición del pasivo corriente.*

COMPOSICIÓN DEL PASIVO CORRIENTE	
Prestamos bancarios y financieros	3804688,06
Deudas por arrendamiento	169.859
Cuentas por pagar corrientes	0
Deudas sociales	258.523
Otras cuentas por pagar	775.515
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>5.008.585</b>

*Fuente: Elaboración propia.*

Actividad 8: Una vez que la opción sea implementada, se procede a un control de la situación económica de manera periódica, enfatizando en los ratios de endeudamiento, liquidez y rentabilidad.

La periodicidad del mismo se estima el primer mes a dos controles semanales y durante el segundo mes, un control quincenal.

Realizando estas actividades podrán concretarse los objetivos específicos, desencadenando el cumplimiento del objetivo general del plan de implementación.

#### *Marco de tiempo para la implementación*

Con el objetivo de facilitar la interpretación de la relación entre las actividades a realizar y el tiempo transcurrido en cada una, se procede a la utilización del Diagrama de Gantt.

*Tabla 15: Duración en el tiempo de las actividades a realizar.*

Nº DE ACTIVIDAD	FECHA DE INICIO	DURACIÓN EN SEMANAS	FECHA DE FINALIZACIÓN
ACTIVIDAD 1	17-ene	5	21-feb
ACTIVIDAD 2	22-feb	6	29-mar
ACTIVIDAD 3	30-mar	3	19-abr
ACTIVIDAD 4	20-abr	3	11-may
ACTIVIDAD 5	12-may	2	26-may
ACTIVIDAD 6	27-may	3	17-jun
ACTIVIDAD 7	18-jun	2	01-jul
ACTIVIDAD 8	02-jul	8	27-ago

*Fuente: Elaboración propia.*

Figura 2: Diagrama de Gantt.

ACTIVIDAD	TIEMPO EN SEMANAS																																		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32			
ACTIVIDAD 1	█																																		
ACTIVIDAD 2						█																													
ACTIVIDAD 3												█																							
ACTIVIDAD 4															█																				
ACTIVIDAD 5																		█																	
ACTIVIDAD 6																					█														
ACTIVIDAD 7																																			
ACTIVIDAD 8																																			

Fuente: Elaboración propia.

### Evaluación y control

Es necesario medir el impacto que tendrá la implementación del proyecto en la empresa. El principal efecto que generaría es una disminución del endeudamiento en el corto plazo, lo que se traduce en un aumento del efectivo disponible para utilizar y un incremento en el activo corriente. Si bien se generará un aumento del endeudamiento en el largo plazo, este será subsanado con las disponibilidades generadas por el proyecto Genesis XXI, en el cual se destinará un porcentaje del préstamo para incrementar la inversión en el mismo.

Los ratios presentarán modificaciones a partir de la implementación del plan. A modo de resumen, se expone una Ficha de ratios con el objetivo de expresar los niveles que se pretende alcanzar.

Tabla 16: Ficha de ratio de Liquidez Corriente

RATIO DE LIQUIDEZ CORRIENTE	
FÓRMULA DE CÁLCULO	Activo Corriente/Pasivo Corriente
FRECUENCIA DE MEDICIÓN	Mensual
VALOR BASE	1,24
META	1,5
TENDENCIA SIN EL PLAN	Amarillo
Semáforo	
ROJO	<1
AMARILLO	=1
VERDE	>1

Fuente: Elaboración propia.

Se espera que el ratio de liquidez incremente un 21% alcanzando un valor de 1,5. Esto generaría que comience a tener una tendencia verde.

Tabla 17: Ficha de ratio de Endeudamiento a Corto Plazo.

RATIO DE ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	
FORMULA DE CÁLCULO	Pasivo Total/Patrimonio Neto
FRECUENCIA DE MEDICIÓN	Mensual
VALOR BASE	1,53
META	0,8
TENDENCIA SIN EL PLAN	Rojo
Semáforo	
ROJO	<1
AMARILLO	=1
VERDE	>1

*Fuente: Elaboración propia.*

Por su parte, el ratio de endeudamiento a corto plazo disminuiría un 91,25%, logrando un valor de 0,8. Utilizando la escala del semáforo pasaría de tener una tendencia al rojo para llegar al amarillo.

Por último, se presentan los niveles de ROE y ROA. Aquí se pretende mantener el nivel del ROE y generar una disminución del ROA para lograr estabilizar esto y tender al amarillo en el semáforo.

*Tabla 18: Fichas de ratios ROA y ROE.*

ROA		ROE	
FÓRMULA DE CÁLCULO	Ut. Operativa/Activo Total	FÓRMULA DE CÁLCULO	Ut. Operativa/ Patrimonio Neto
FRECUENCIA DE MEDICIÓN	Mensual	FRECUENCIA DE MEDICIÓN	Mensual
VALOR BASE	0,059	VALOR BASE	0,21
META	0,21	META	0,21
TENDENCIA SIN EL PLAN	Rojo	TENDENCIA	Rojo
Semáforo		Semáforo	
ROJO	ROA>ROE	ROJO	ROA>ROE
AMARILLO	ROA=ROE	AMARILLO	ROA=ROE
VERDE	ROA<ROE	VERDE	ROA<ROE

*Fuente: Elaboración propia.*

Para evaluar el impacto del proyecto se presenta a continuación la nueva composición del activo y el pasivo corriente.

*Tabla 19: Nueva composición del activo y pasivo corriente.*

COMPOSICIÓN DEL PASIVO CORRIENTE		COMPOSICIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE	
Prestamos bancarios y financieros	3804688,06	Activos biológicos	1096200
Deudas por arrendamiento	169.859	Inventario	8026898
Cuentas por pagar corrientes	0	Otros créditos financieros	405490
Deudas sociales	258.523	Deuda comercial y otras cuentas por cobrar	3655692
Otras cuentas por pagar	775.515	Efectivo y colocaciones a corto plazo	2416732,95
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>5.008.585</b>	<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>15601013</b>

*Fuente: Elaboración propia.*

La nueva composición del activo presenta una variación en la cuenta Efectivo y colocaciones a corto plazo, que se genera a partir de destinar un 35% de los fondos restantes del préstamo provocando un aumento del 10,2% del activo corriente total. Por otro lado, el pasivo corriente disminuyó considerablemente ya que se cancelarían las cuentas por cobrar corrientes y la totalidad de los préstamos bancarios y financieros, quedando pendiente el saldo de la cuota N° 1 del préstamo. Esto generará una disminución del 56,5% del pasivo corriente total.

Con los datos obtenidos se procede a calcular nuevamente los ratios de liquidez y endeudamiento a corto plazo que pueden calcularse instantáneamente luego de la implementación del proyecto.

*Tabla 20: Nueva composición de ratios.*

	Meta	Nivel alcanzado
Liquidez a corto plazo	1,5	3,11
Endeudamiento a corto plazo	0,8	0,7

*Fuente: Elaboración propia.*

A partir de esto, queda evidenciado que las metas fueron superadas, ya que el índice de liquidez corriente debe ser superior a 1 y el índice de endeudamiento a corto plazo debe ser menor a 1.

Con la implementación del plan, se lograría una optimización de la estructura de financiamiento, ya que al corto plazo se equilibraría la deuda, mejoraría el nivel de liquidez y en el largo plazo, debido a la inyección de fondos en el proyecto Genesis XXI la empresa podría hacer frente a sus obligaciones futuras sin la necesidad de un nuevo financiamiento de terceros.

## **Conclusión**

En el presente trabajo final de grado se expone la situación económica y financiera de la empresa LEDESMA S.A.A.I utilizando diversas herramientas como análisis verticales, horizontales y ratios financieros.

A través de los presentes análisis se detecta un problema de endeudamiento a corto y largo plazo, por lo que se genera el objetivo de crear un plan de implementación que tenga como fin lograr la optimización de su estructura financiera.

Para lograr el objetivo planteado, se sugiere solicitar un préstamo bancario y destinar parte del mismo a una inyección de fondos al proyecto “Genesis XXI” con la finalidad de generar un aumento en la optimización de activos. Por otro lado, el saldo restante es destinado a solventar la deuda a corto plazo, con la intención de crear mayor liquidez y disponibilidades en la actualidad.

Si bien esto genera un aumento en la deuda a largo plazo, la misma es cancelada por las disponibilidades que trae aparejada la inyección de fondos en el proyecto nombrado anteriormente.

A modo de conclusión se establece que el nivel de endeudamiento es un tema que debe ser atendido, ya que genera diversas dificultades en la organización. Pero, por el contrario, crear un aumento en la misma a miras de salvar situaciones a corto plazo y gestionarla correctamente, trae aparejadas ciertas ventajas que son evidenciadas en el largo plazo como una disminución del nivel de deuda, un aumento en la liquidez y rentabilidad de la empresa y un mayor grado de independencia en relación con fuentes de financiamiento externas.



### **Recomendaciones**

Se recomienda analizar la estructura tributaria de la empresa. Esto se justifica en que LEDESMA S.A.A.I abonó en el último periodo 1281 millones de pesos en impuestos nacionales, 20 millones en impuestos provinciales y 2120 millones de pesos por retenciones y percepciones de impuestos de terceros. Por lo tanto, resulta pertinente sugerir la creación de un plan de acción enfocado en generar contratos agropecuarios con el objetivo de disminuir de manera lícita los flujos de dinero destinados al pago impositivo y generar un aumento en las disponibilidades de la empresa.

Además, se recomienda utilizar los desechos cítricos que genera la empresa en la producción de jugo. Estos pueden ser utilizados para generar y comercializar abono, alimento para animales y si son procesados correctamente son aptos para generar bolsas de basura. Se observa que es un sector que no se encuentra muy desarrollado y aprovecharlo generaría un aumento de rendimientos y una disminución de costos.

## Bibliografía

- ACCID. (2019). *Ratios Sectoriales 2019*. Barcelona, España: ACCID. Recuperado el 27 de Septiembre de 2021, de <https://accid.org/wp-content/uploads/2021/02/MANUAL-RATIOS-SECTORIALES-2019-web.pdf>
- Albornoz, C., & Tapia, G. (2012). *Gestión financiera de las organizaciones*. Buenos Aires, Buenos Aires, Argentina: Editorial Universitaria de Buenos Aires. Obtenido de [https://www.academia.edu/37003965/GESTI%C3%93N\\_FINANCIERA\\_DE\\_LAS\\_ORGANIZACIONES](https://www.academia.edu/37003965/GESTI%C3%93N_FINANCIERA_DE_LAS_ORGANIZACIONES)
- Allen, F., Myers, A. C., & Brealey, R. A. (1998). *Principios de Finanzas Corporativas*. Mc Graw Hill Educación. Recuperado el 30 de Septiembre de 2021, de [https://www.academia.edu/23347688/Principios\\_de\\_Finanzas\\_Corporativas\\_brealey\\_myers](https://www.academia.edu/23347688/Principios_de_Finanzas_Corporativas_brealey_myers)
- Altuve, J. (11 de Enero de 2016). Energía financiera. *Actualidad contable FACES*. Recuperado el 25 de Septiembre de 2021, de <https://biblat.unam.mx/es/revista/actualidad-contable-faces/articulo/energia-financiera>
- Álvarez, H. (2007). *La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas*. Córdoba, Córdoba. Obtenido de [https://www.researchgate.net/profile/Hector-Alvarez-6/publication/268217601\\_La\\_estructura\\_de\\_financiamiento\\_y\\_el\\_crecimiento\\_de\\_las\\_pequenas\\_y\\_medianas\\_empresas\\_Hector\\_FAlvarez/links/546561950cf2f5eb17ff3a54/La-estructura-de-financiamiento-y-el-crecimient](https://www.researchgate.net/profile/Hector-Alvarez-6/publication/268217601_La_estructura_de_financiamiento_y_el_crecimiento_de_las_pequenas_y_medianas_empresas_Hector_FAlvarez/links/546561950cf2f5eb17ff3a54/La-estructura-de-financiamiento-y-el-crecimient)
- Banco Central de la República Argentina. (2021). Empresas podrán aplicar nuevos financiamientos al pago de deudas. *Banco Central de la República Argentina*. Recuperado el 04 de Septiembre de 2021, de <http://www.bcra.gov.ar/Noticias/empresas-nuevos-financiamientos-pago-deudas.asp>

Banco Central de la República Argentina. (2021). *Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM). Junio 2021*. Recuperado el 04 de Septiembre de 2021, de <http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/REM210630%20Resultados%20web.pdf>

Boletín Oficial de la República Argentina. (2021). *Resolución 2/21*. Recuperado el 05 de Septiembre de 2021, de <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/240578/20210209>

Cabrera Bravo, C., Fuentes Zurita, M., & Cerezo Segovia, G. (4 de Octubre de 2017). La gestión financiera aplicada a las organizaciones. *Revista científica: Dominio de las ciencias*. Recuperado el 02 de Septiembre de 2021, de <https://www.dominiodelasciencias.com/ojs/index.php/es/article/view/683/pdf>

Chapman, A. (2004). Análisis DOFA y PEST. *ACADEMIA. Accelerating the world's research*. Recuperado el 04 de Septiembre de 2021, de [https://www.academia.edu/24993648/An%C3%A1lisis\\_DOFA\\_y\\_an%C3%A1lisis\\_PEST](https://www.academia.edu/24993648/An%C3%A1lisis_DOFA_y_an%C3%A1lisis_PEST)

Gobierno de la Nación Argentina. (2020). Plan Argentina Innovadora 2020. *Argentina.gob.ar*. Recuperado el 05 de Septiembre de 2021, de <https://www.argentina.gob.ar/ciencia/argentina-innovadora-2030/plan-argentina-innovadora-2020>

Gobierno de la Nación Argentina. (07 de Julio de 2021). Precios Cuidados se renueva por tres meses. *Argentina.gob.ar*. Recuperado el 04 de Septiembre de 2021, de <https://www.argentina.gob.ar/noticias/precios-cuidados-se-renueva-por-tres-meses>

Gobierno de la Nación Argentina. (23 de Febrero de 2021). Santiago Cafiero solicitó a SIGEN una auditoría integral del programa ATP. *Argentina.gob.ar*. Recuperado el 04 de Septiembre de 2021, de

<https://www.argentina.gob.ar/noticias/santiago-cafiero-solicito-sigen-una-auditoria-integral-del-programa-atp>

Gutierrez , A. M. (2000). Estructura financiera óptima ¿Mito o realidad? Recuperado el 25 de Septiembre de 2021, de <http://www.artemiomilla.net/sites/default/files/Mito%20o%20Realidad.pdf>

Hernandez, G. C., & Ríos , H. (2013). Estructura de financiamiento óptimo, en la industria de los alimentos, que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores. . *Scielo México* . Obtenido de [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1870-66222013000200004&lng=es&nrm=iso](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1870-66222013000200004&lng=es&nrm=iso)

Hernandez, G. C., & Rios, H. B. (14 de Enero de 2013). Estructura financiera óptima, en la industria de los alimentos, que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores. *EconoQuantum*. Recuperado el 2021 de Octubre de 2021, de [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1870-66222013000200004&lng=es&nrm=iso](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1870-66222013000200004&lng=es&nrm=iso)

Herrera Freyre, A. G., Betacourt Gonzaga, V. A., Herrera Freyre, A. H., Vega Rogriguez, S. R., & Vivanco Granada, E. C. (26 de Diciembre de 2016). RAZONES FINANCIERAS DE LIQUIDEZ EN LA GESTIÓN EMPRESARIAL PARA TOMA DE DECISIONES. *Quipukamayoc*. Recuperado el 27 de Septiembre de 2021, de <https://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/quipu/article/view/13249>

Herrera Freyre, A. G., Betancourt Gonzaga, V. A., Herrera Freyre, A. H., Vega Rodriguez, S. V., & Vivanco Granada, E. C. (11 de Diciembre de 2016). RAZONES FINANCIERAS DE LIQUIDEZ EN LA GESTIÓN EMPRESARIAL PARA TOMA DE DECISIONES. *Quipukamayoc*. Obtenido de <https://revistasinvestigacion.unmsm.edu.pe/index.php/quipu/article/view/13249>

- INDEC. (2021). *Incidencia de la pobreza y la indigencia en 31 aglomerados urbanos. Segundo semestre de 2020*. Buenos Aires. Recuperado el 05 de Septiembre de 2021, de [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/eph\\_pobreza\\_02\\_2082FA92E916.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/eph_pobreza_02_2082FA92E916.pdf)
- INDEC. (2021). *Mercado de trabajo. Tasas e indicadores socioeconómicos (EPH). Primer trimestre de 2021*. Recuperado el 05 de Septiembre de 2021, de [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/mercado\\_trabajo\\_eph\\_1trim21F7C133BA46.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/mercado_trabajo_eph_1trim21F7C133BA46.pdf)
- INDEC. (2021). *Precios Mayoristas*. Recuperado el 04 de Septiembre de 2021, de [https://www.indec.gob.ar/ftp/infografias/infografia\\_ipm\\_08\\_21.jpg](https://www.indec.gob.ar/ftp/infografias/infografia_ipm_08_21.jpg)
- Infobae. (24 de Marzo de 2021). Biocombustibles y medio ambiente: la otra cara de una pelea que no es sólo económica. *Infobae*. Recuperado el 05 de Septiembre de 2021, de <https://www.infobae.com/sociedad/2021/03/24/biocombustibles-y-medio-ambiente-la-otra-cara-de-una-pelea-que-no-es-solo-economica/>
- Jensen , M., & Meckling, W. (1976). Teoría de la firma: comportamiento gerencial, costos de agencia y estructura de propiedad. *Revista de Economía Financiera*.
- Lavalle Burguete, A. (2016). *Análisis financiero*. La Loma, Tlalnepantla, México: Digital UNID. Recuperado el 27 de Septiembre de 2021, de <https://books.google.com.ec/books?id=RuE2DAAAQBAJ&printsec=frontcover#v=onepage&q&f=false>
- LEDESMA S.A.A.I. (2021). *Clientes y mercados*. Recuperado el 03 de Septiembre de 2021, de <https://www.ledesma.com.ar/informe-sostenibilidad/clientes-y-mercados/#azucar>
- LEDESMA S.A.A.I. (2021). *Clientes y mercados*. Recuperado el 03 de Septiembre de 2021, de <https://www.ledesma.com.ar/informe-sostenibilidad/clientes-y-mercados/#alcohol>

- LEDESMA S.A.A.I. (2021). *Clientes y mercados*. Recuperado el 03 de Septiembre de 2021, de <https://www.ledesma.com.ar/informe-sostenibilidad/clientes-y-mercados/#papel>
- LEDESMA S.A.A.I. (2021). *Clientes y mercados*. Recuperado el 03 de Septiembre de 2021, de <https://www.ledesma.com.ar/informe-sostenibilidad/clientes-y-mercados/#frutas>
- LEDESMA S.A.A.I. (2021). *Clientes y mercados*. Recuperado el 03 de Septiembre de 2021, de <https://www.ledesma.com.ar/informe-sostenibilidad/clientes-y-mercados/#produccion>
- LEDESMA S.A.A.I. (2021). *Clientes y mercados*. Recuperado el 04 de Septiembre de 2021, de <https://www.ledesma.com.ar/informe-sostenibilidad/clientes-y-mercados/#produccion>
- Ledesma S.A.A.I. (2021). *Nosotros*. Obtenido de <https://www.ledesma.com.ar/nosotros/>
- LEDESMA S.A.A.I. (2021). *Política de Sostenibilidad*. Recuperado el 05 de Septiembre de 2021, de <https://www.ledesma.com.ar/informe-sostenibilidad/sostenibilidad/>
- LEDESMA S.A.A.I. (2021). *Sobre Ledesma*. Recuperado el 03 de Septiembre de 2021, de <https://www.ledesma.com.ar/informe-sostenibilidad/sobre/>
- López Dumrauf, G. (2001). *La estructura de capital óptima de la firma, implicancias para las decisiones de inversión y financiamiento*. Buenos Aires: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas- Universidad de Buenos Aires. Recuperado el 25 de Septiembre de 2021, de [http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tesis/1501-1160\\_LopezDurmraufG.pdf](http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tesis/1501-1160_LopezDurmraufG.pdf)
- Mochón Morcillo, F., & Nuria Flores, C. (2009). *Economía de la empresa*. España: McGraw-Hill Interamericana de España S.L. Recuperado el 27 de Septiembre de 2021, de <https://www.mheducation.es/bcv/guide/capitulo/8448170814.pdf>

- Myers , S., & Majluf , N. (1984). Decisiones de inversión y financiación empresarial cuando las empresas tienen información que los inversores no tienen.
- Olivera Novelo, J. (2014). *Análisis de estados financieros*. México: UNID Editorial Digital. Recuperado el 29 de Septiembre de 2021, de <https://books.google.com.ec/books?id=Z7sQDQAAQBAJ&printsec=frontcover&so#v=onepage&q&f=false>
- Orlando, R. I. (2021). *Se amplía por tercera vez la doble indemnización y se prorroga por sexta vez la prohibición de despidos: situación actual del tema*. Editorial Errepar. Recuperado el 05 de Septiembre de 2021, de <https://blog.errepar.com/doble-indemnizacion-despidos-orlando/>
- Ortiz Anaya, H. (2011). *Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera*. (14a. ed.). Bogotá, Colombia: Universidad Externado de Colombia. Recuperado el 30 de Septiembre de 2021, de [https://www.academia.edu/26760979/Analisis\\_Financiero\\_Aplicado\\_pdf](https://www.academia.edu/26760979/Analisis_Financiero_Aplicado_pdf)
- Pascale, R. (Septiembre de 2018). Tamaño, deuda y riesgo en empresas de países con sustitución de monedas: Un análisis empírico del caso uruguayo. *Revista de Investigación en Modelos Financieros*. Recuperado el 02 de Septiembre de 2021, de [http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/rimf/rimf\\_v7\\_n2\\_04.pdf](http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/rimf/rimf_v7_n2_04.pdf)
- Rubino, S. D. (2017). *Estructura óptima de capital: evidencia en empresas argentinas*. Buenos Aires- Argentina: Universidad de San Andrés. Escuela de Administración y Negocios. Recuperado el 23 de Octubre de 2021, de <https://repositorio.udes.edu.ar/jspui/bitstream/10908/12159/1/%5BP%5D%5BW%5D%20M.%20Fin.%20Rubino%2C%20Sebasti%C3%A1n%20Daniel.pdf>
- Rubio , F. (2006). *Estructura de financiamiento: ¿cuánta deuda debería incorporar en mi empresa?* Munich: Munich Personal RePEc Archive. Recuperado el 04 de Noviembre de 2021, de <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/578/>

Van Horne, J. C., & Wachowicz Jr, J. M. (2010). *Fundamentos de administración financiera*. (G. D. Chavez, Ed.) Pearson Educación de México. Recuperado el 25 de Septiembre de 2021, de <https://catedrafinancierags.files.wordpress.com/2014/09/fundamentos-de-administracion-financiera-13-van-horne.pdf>

Villar, L. (18 de Noviembre de 2020). Estructura de financiamiento de las empresas en la argentina : influencia del Tamaño de la firma y del sector al que pertenece. *Repositorio Digital Institucional de la Universidad Nacional del Sur (RID-UNS)*. Recuperado el 02 de Septiembre de 2021, de <http://repositoriodigital.uns.edu.ar/handle/123456789/5556>