

**Universidad Siglo 21**



**Trabajo Final de Grado. Reporte de Caso.**

**Carrera de Contador Público**

**Empresa Tarjeta Naranja**

**Determinación de estructura de financiamiento óptima para el 2021**

**Determination of the optimal financing structure for 2021**

**Autora: Cáceres, Fernanda**

**DNI: 28.704.779**

**Legajo: VCPB19982**

**Director de TFG: Juan Esteban Ferreiro**

**Ciudad de Puerto Deseado, Provincia de Santa Cruz**

**Argentina, noviembre 2021.**

## Índice

Introducción.....	4
Análisis de situación.....	9
Descripción de la situación.....	9
Análisis de contexto .....	12
Diagnóstico organizacional.....	15
Análisis específico.....	18
Marco teórico.....	23
Diagnóstico y Discusión.....	26
Declaración del problema.....	26
Justificación de la problemática .....	26
Discusión .....	27
Plan de implementación.....	28
Objetivo general .....	28
Objetivos Específicos .....	28
Alcance y limitaciones.....	28
Recursos .....	29
Acciones concretas a desarrollar .....	30
Desarrollo de la propuesta .....	32
Propuestas de medición y evaluación de las acciones.....	38
<i>Esquema para el seguimiento del proceso de implementación</i> .....	39
Conclusiones y recomendaciones.....	40
Referencias .....	42

## **Resumen**

El objetivo del reporte de caso fue determinar la estructura de financiamiento óptima a utilizar por la empresa Tarjeta Naranja, ubicada en la Provincia de Córdoba, para financiar la digitalización de los servicios financiero y no financieros en el marco del proyecto de sucursales del futuro a partir del año 2021. La estrategia de la organización fue utilizar tecnología de vanguardia: simple, intuitiva y facilitadora para brindar a sus clientes nuevas experiencias que la diferencien de su competencia. Dado este proyecto de inversión, fue necesario analizar la situación financiera de la empresa mediante el uso de ratios tales como su período de cobranzas, de pagos, endeudamiento e índice de liquidez. Dado que carecía de autofinanciamiento suficiente para financiar un proyecto de tal envergadura es que se analizaron diversas fuentes de financiamiento externos no tradicionales a las que la empresa Tarjeta Naranja pudiese acceder para financiarlo. Previo a ello, se realizó un análisis de contexto y uno de diagnóstico organizacional para determinar que el problema que tuvo la empresa bajo análisis era la necesidad de contar con una estrategia de planificación financiera que contemple alternativas no tradicionales tales como las obligaciones negociables y la caución. Se concluyó que la empresa bajo análisis requiere de fuentes de financiamiento no tradicionales para financiar proyecto de gran envergadura como la digitalización de los servicios financieros y no financieros.

***Palabras Claves:** Financiamiento, Empresa, Inversión.*

## **Abstract**

The objective of the case report was to determine the optimal financing structure to be used by the Tarjeta Naranja Company, located in the Province of Córdoba, to finance the digitization of financial and non-financial services within the framework of the future branches project from of the year 2021. The organization's strategy was to use cutting-edge technology: simple, intuitive and facilitating to provide its customers with new experiences that differentiate it from its competition. Given this investment project, it was necessary to analyze the financial situation of the company through the use of ratios such as its collection period, payments, indebtedness and liquidity index. Given that it lacked sufficient self-financing to finance a project of such magnitude, various non-traditional external sources of financing that the Tarjeta Naranja Company could access to finance it were analyzed. Prior to this, a context analysis and an organizational diagnosis were carried out to determine that the problem that the company under analysis had was the need to have a financial planning strategy that includes non-traditional alternatives such as negotiable obligations and surety. It was concluded that the company under analysis requires non-traditional financing sources to finance large-scale projects such as the digitization of financial and non-financial services.

***Keywords:*** *Financing, Company, Investment.*

## Introducción

Con el presente reporte de caso se propone diseñar una planificación financiera para que la empresa Tarjeta Naranja pueda llevar a cabo el proyecto de modernización de sus instalaciones en el marco del proyecto que ha denominado “Sucursales del Futuro” como una estrategia definida a nivel organizacional. La estructura de financiamiento se puede definir como la combinación entre recursos financieros propios y de terceros, que se destinan a la consecución de proyectos de inversión en una organización, definiendo así la forma en que se financian sus activos (Godoy, 2012). Se pretende que la organización cuente con una guía acabada de las fuentes de financiamiento asequibles para poder financiar el proyecto anteriormente descrito de forma tal de optimizar los recursos disponibles en un contexto donde los mismos no abundan.

La historia del grupo se inicia a finales de la década del sesenta cuando dos profesores de educación física, David Ruda y Gerardo Asrin, fundan la casa de deportes Salto 96. Las primeras cuentas corrientes empiezan a implementarse y comienzan a entregar tarjetas de identificación a sus clientes. Tarjeta Naranja es, desde 1985, una tarjeta de crédito fundada en Córdoba, con criterio de tarjeta local, que hoy es líder en su categoría y ha alcanzado cobertura nacional.

Tarjeta Naranja es, desde 1985, una tarjeta de crédito fundada en Córdoba, con criterio de tarjeta local, que hoy es líder en su categoría y ha alcanzado cobertura nacional. Con su Casa Central ubicada en Sucre 152, de la ciudad de Córdoba, se hace presente a lo largo del país, y en sus locales brinda atención a los titulares de las más de 1.5 millones de tarjetas activas que operan y a los más de 100 mil comercios.

En el año 2019, llegaron a constituirse en un ecosistema de productos y de servicios interconectados gracias al fortalecimiento de su negocio digital, a la par que avanzaron con solidez hacia un gobierno comprometido con la sustentabilidad económica, ambiental y social.

En el marco de su proyecto estratégico, en 2019 lograron remodelar varias sucursales a lo largo y ancho del país, incorporando nuevas tecnológicas de digitalización de los servicios y autogestión. Si bien la evolución digital comenzó en el año 2017, logró

consolidarse en 2019 y fortalecerse en el año 2020, donde el contexto de pandemia de covid-19 obligó a muchas empresas a adecuarse a protocolos y digitalizar más de un servicio de forma tal de acercar las soluciones a sus clientes al alcance de sus hogares.

En Naranja el cliente siempre está en el centro de las decisiones y su experiencia con la marca es fundamental para planificar la firma que se desea desarrollar. Es una empresa líder en experiencia con el cliente. En particular, por segundo año consecutivo la Consultora *WOW Customer Experience* reconoció a Naranja con el primer puesto en el *ranking* en la creación de experiencia de clientes. Se anticipan a las necesidades de los ellos ofreciendo servicios que solucionan y facilitan su vida, y lo hacen escuchando su voz a través de numerosos canales.

La administración de gobierno de la compañía se basa en una estrategia clara que la lleva a gestionar hoy pensando en el futuro, Naranja 2022, planteándose la reformulación de la planificación estratégica. Los pilares de esta estrategia son la cultura, experiencia del cliente, eficiencia y crecimiento. Esta se basa en que cada líder propone a sus colaboradores objetivos orientados a resultados que tienen en cuenta cada uno de estos pilares. De esta forma, cada uno de los equipos gestiona y trabaja teniendo siempre vigente su contribución al éxito de esa estrategia sostenible en el tiempo.

Tarjeta Naranja ha invertido mucho esfuerzo en el desarrollo de su proyecto estratégico de Sucursales del Futuro para garantizar un elevado nivel de satisfacción de los clientes por medio de la digitalización de diversos servicios que con anterioridad ofrecía en espacios físicos y que con el estallido de la pandemia del covid-19 se hace casi imprescindible el trabajo en forma remota.

La problemática planteada en el presente reporte de caso, parte del hecho de que la empresa Tarjeta Naranja se encuentra en un proceso de digitalización de los servicios financieros y no financieros que ofrece a sus clientes actuales y potenciales, para lo que requiere determinar la estructura óptima de financiamiento de dicho proyecto que ha denominado Sucursales del Futuro, adaptando las nuevas tecnologías a las necesidades de los clientes en un contexto de pandemia, donde la digitalización ha sido la solución para el funcionamiento relativamente normal en las organizaciones. Los factores involucrados resultan ser los costos financieros que deriven de las diferentes fuentes de financiamiento

externo a las que la organización pueda acceder en un contexto de pandemia. El problema, resulta de una magnitud sustancial, ya que sin la consecución del proyecto de sucursales del futuro, la satisfacción de la demanda de los clientes actuales y potencial no será efectiva, en un contexto de alta competencia por los servicios financieros y no financieros existentes en el mercado. Es importante decir que la frecuencia de presentación de dicho problema es relativamente baja ya que la empresa Tarjeta Naranja ha tenido, a lo largo de su historia, un abanico de posibilidades de financiamiento diversificado. Es una tendencia observada que las grandes empresas en Argentina experimenten una diversificación en cuanto a las fuentes de financiamiento empleadas para desarrollar proyectos de inversión necesarios para el desarrollo de sus operaciones. Esta situación involucra a instituciones públicas y privadas promueven el acceso al crédito a un costo financiero razonable para una empresa como Tarjeta Naranja.

En cuanto a los antecedentes empíricos se pueden mencionar:

El trabajo presentado por el autor Escobedo (2016) quien abarcó un enfoque teórico en organizaciones medianas y grandes, el cual tuvo el objetivo de encontrar una estructura óptima de financiamiento que incrementase el valor de la empresa; trabajó y comparó los diferentes modelos de financiamiento de autores especializados en finanzas en empresas de servicios, llegando a la conclusión que la planificación financiera es crucial para encauzar cualquier proyecto de inversión en cualquier tipo de organización. Este trabajo se relaciona con el presentado dado que el objetivo general es similar y ayudó a comprender el porqué de la necesidad de una planificación financiera para incrementar el valor de la empresa analizada.

Por su parte el trabajo presentado por Elizalde Marín (2018) propuso analizar la planificación financiera como soporte de gestión del éxito organizacional, en empresas que brindan servicios financieros a sus clientes, realizándose un acercamiento teórico referencial a través de la recopilación bibliográfica de estudiosos en la materia. En particular, el autor ha considerado que la planificación financiera se constituye como parte de los componentes clave, para la gestión efectiva de toda organización, por lo tanto articular sus funciones con un factor tan importante como es el éxito, garantiza la implementación de una serie de factores estratégicos bien coordinados por una buena

administración empresarial. Los hallazgos encontrados dejan ver que la planificación financiera efectivamente se constituye en el proceso por el cual la empresa se proyecta de una manera prospectiva hacia el futuro que desea alcanzar, previendo para ello, diferentes escenarios que van a coadyuvar para que alcance la meta formulada, para hacerlo necesita identificar previamente los recursos para lograrlo. Este trabajo se relaciona con el confeccionado en virtud de plasmar la importancia de la planificación financiera en las organizaciones para llevar a cabo proyectos de inversión necesarios para el desarrollo de las empresas en un contexto sumamente competitivo.

En cuanto al antecedente teórico, se puede mencionar a Espinoza (2017), quien sostiene que la gestión financiera es una de las áreas tradicionales que comprenden un proceso de gestión y gerencia de cada organización indistintamente de su tamaño o del sector al que pertenezca dicha empresa. Se torna indispensable poder realizar y ejecutar el análisis, decisiones y acciones a procesos de evaluación, en donde las mismas deben estar relacionadas con la estrategia y medios financieros que sean necesarios para sostener la operatividad de la organización propiciando al mismo tiempo el margen de utilidad para los accionistas.

Este trabajo se realiza con el propósito específico de identificar la estructura de financiamiento óptima de la empresa Tarjeta Naranja para poder lograr la implementación de un proceso de digitalización de los servicios financieros y no financieros que ofrece a sus clientes actuales y potenciales en el marco del proyecto que ha denominado Sucursales del Futuro. Es conveniente analizar el caso, dado que, sin planificación financiera al respecto, es probable que la empresa tome fuentes de financiamiento poco adecuadas para solventar dicho proyecto. Los beneficios que deriven de este análisis, radican en un adecuado asesoramiento para que la empresa objeto de estudio sepa con claridad cómo financiar este estilo de proyecto de tal envergadura y tan necesario para hacer frente a los crecientes cambios que la pandemia de covid-19 ha impulsado a nivel organizacional. Otro de los beneficios derivados se relaciona con el hecho de que un liderazgo en costos implicará definir una estructura de precios más competitiva en un mercado donde la competencia es creciente. El impacto de presentar el presente reporte de caso implica dar una solución a una gran empresa, como Tarjeta Naranja, que se dedica a ofrecer servicios

financieros y no financieros, pero que aun así requiere de una planificación de sus recursos para optimizar la rentabilidad como todo negocio. La relevancia para la empresa es tal que podrá generar ahorros de costos financieros que impactarán en sus resultados económicos de mediano y largo plazo en un contexto donde la optimización de los costos es la solución para ofrecer servicios a precios competitivos para conservar los clientes actuales.

## **Análisis de situación**

### *Descripción de la situación*

La visión de Tarjeta Naranja es ser la empresa líder en servicios financieros y no financieros y, a la vez, la más admirada y querida por colaboradores, clientes y comunidad en general. En cuanto a la misión, radica en conectar con experiencias únicas y crecer a través de nuevos negocios basados en la tecnología.

En cuanto a los valores organizacionales, se pueden mencionar:

- Alegría del trabajo: el objetivo es que las personas se sientan felices en su puesto y que sepan hacer de cada día una experiencia positiva.
- Puertas abiertas: en Naranja siempre se encuentra a alguien dispuesto a escuchar y a construir con el cliente algo nuevo.
- Mejora continua: impulsa las ganas de la superación, de aprender y probar caminos distintos para alcanzar mejores resultados. La búsqueda sin límites y el desafío constante a la rutina.
- Pirámide invertida: toda la empresa está puesta al servicio de sus clientes, que son el presente y el futuro de Naranja. Se trabaja en equipo complementándonos en la experiencia, responsabilidad y formación para alcanzar mejores resultados.

La estructura organizacional es de tipo jerárquica basada en el principio de especialización y departamentalización, es decir, de construcción de bloques de trabajo en los que se llevan a cabo labores determinadas. Es por ello que se observa diferentes direcciones, como la comercial, operaciones, etc., que dependen de una dirección general y está a su vez del vicepresidente y este último del presidente de la compañía.

A continuación, se expone en la Figura 1 el organigrama de la empresa objeto de estudio:

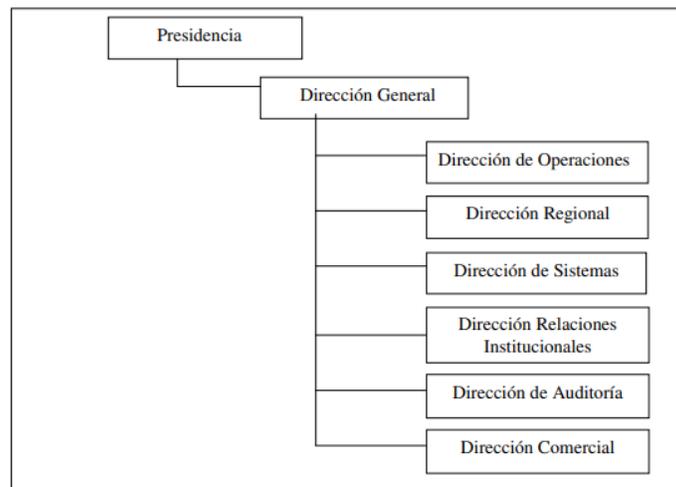


Figura 1: organigrama

*Fuente: Naranja (2018).*

La cultura organizacional es del tipo orientada a las personas, donde participan activamente en diversos espacios, impulsando conversaciones claras y concretas que facilitan un clima de trabajo saludable. Es así, que en 2019, Naranja volvió a conseguir el segundo puesto en el prestigioso *ranking* internacional *Great Place ToWork* que evalúa y premia los mejores ambientes laborales del mundo y del país.

La empresa concibe una estrategia de crecimiento. En el presente reporte de caso se focalizó en el tercer cuadrante de la matriz de Ansoff, atracción de nuevos clientes con los productos y servicios actuales que la empresa ofrece. La posibilidad de expansión hacia nuevos mercados es crucial para el desarrollo de esta estrategia en un contexto donde la digitalización y el desarrollo de nuevas tecnologías, materializadas por medio de las Sucursales del Futuro, motivará la llegada de los productos de Tarjeta Naranja a muchos clientes actuales y potenciales, incrementando las ventas y consigo los beneficios empresariales.

En el año 2019 se inauguraron las primeras ocho Sucursales del Futuro, donde la atención personal se ajusta con la interacción digital para resolver en el primer contacto sus gestiones. En lugar del tradicional espacio de espera con sillas, estas sucursales cuentan con lugares cómodos para trabajar con *tablets*, terminales de autogestión y murales de video interactivos, con la asistencia de los colaboradores. En el marco de su proyecto estratégico,

en 2019 remodelaron 8 filiales (del Futuro), y en otras 12 extendieron un plan de incorporación de terminales de autoconsulta para fortalecer la migración hacia canales digitales. Al mismo tiempo, abrieron una sucursal en Pacheco (Buenos Aires) y realizaron dos mudanzas (Villa Mercedes y O´ Higgins) y una remodelación integral de una sucursal en Mendoza. Cerraron una sucursal en Buenos Aires y abrieron tres con el modelo MUN: en Lavalle (Buenos Aires), en la peatonal de Rosario (Santa Fe) y en el Paseo Alvear (San Juan). También se añadió un stand en el centro comercial Palmares (Mendoza).

Por medio del proyecto estratégico que la empresa ha denominado sucursales del futuro se diseñó un nuevo modelo de atención en las mismas, encaminado en ofrecer una mejor experiencia a los clientes. Se trata de una migración de los espacios de transacción digital a las sucursales, lo que permite brindar atención personal con resolución en el primer contacto, a través de herramientas digitales. La estrategia es utilizar tecnología de vanguardia: simple, intuitiva y facilitadora. Es importante mencionar, que de ser una compañía financiera, se convirtieron en un verdadero ecosistema de soluciones con énfasis en la transformación digital. Bajo la consecución de este proyecto estratégico que Tarjeta Naranja viene gestando, el interrogante es cómo financiarlo de la manera más eficiente e innovadora posible teniendo en cuenta que se trata de una empresa líder en prestación de servicios financieros y no financieros. A pesar de esta situación descripta, es imperante la necesidad de una planificación financiera entorno a la optimización de los recursos disponibles y la innovación de financiamiento adoptado para que el proyecto sea fructífero. Si bien, autofinanciamiento de corto plazo de la empresa objeto de estudio es bueno dado que su ciclo operativo neto es positivo, es decir que el plazo de cobro excede al plazo de pago, teniendo en cuenta que carece de stock de mercadería, es cierto que el apalancamiento corriente es extremadamente elevado. Por el contrario, el endeudamiento de largo plazo es bajo, solo \$0.07 de pasivo no corriente por cada peso de patrimonio neto, mientras que \$0.93 de pasivo corriente por cada peso de aportes de los propietarios.

Los resultados económicos de Naranja son producto de una gestión sólida, cuidadosa y respetuosa. En Naranja son conscientes del triple impacto de sus acciones, buscando cumplir con los compromisos asumidos y, para reducir al mínimo los errores, gestionan con la mayor previsibilidad posible, siempre atentos a los públicos de interés.

### *Análisis de contexto*

A continuación se realizó en análisis PESTEL, abordando los factores políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ambientales y legales que influyen en el sector donde la empresa está inmersa.

### *Factor Político*

Si bien, la nueva carta orgánica del Banco Central de Argentina recuperó y fortaleció la injerencia de la autoridad monetaria en el canal del crédito, es preciso mencionar que las decisiones políticas del actual gobierno no hace más que generar incertidumbres en tomar o no financiamiento (CPCE, 2021). Por otro lado, es el BCRA quien tiene objetivo de promover la estabilidad financiera. Es por ello que monitorea al sistema financiero y al sistema de pagos para identificar eventuales riesgos sistémicos y adoptar acciones destinadas a prevenirlos o mitigarlos (BCRA, 2020).

En particular, son diversos los proyectos legislativos que se presentan en torno a la regulaciones en el uso de tarjetas de crédito y débito. Así es que un proyecto presentado en agosto del 2020, en un contexto de pandemia de covid-19, establece la obligación de todo proveedor de bienes y servicios, en relaciones de consumo, a no efectuar diferencias de precio entre operaciones al contado y con tarjeta de crédito o débito. El proyecto busca generar competencia en el mercado de las tarjetas de crédito que está concentrado y evitar imposiciones bajo una posición dominante de las entidades emisoras de dichas tarjeta (CPCE, 2021).

Es indudable que como efecto de los resultados electorales de las PASO, el gobierno apunta a acelerar las medidas económicas ya sea para revertir los resultados en noviembre, o para asegurar un buen resultado en las elecciones presidenciales, o en el mejor de los casos, para ambos. Esta incertidumbre genera una sensación de pérdida de gobernabilidad por el actual gobierno que debe maniobrar en medio de una crisis socio económica y política que desincentiva la rápida recuperación de una economía argentina fuertemente golpeado por los efectos adversos de una pandemia que no tiene un final cierto

y que afecta de diversos sectores vinculados al consumo de bienes y formas de financiarlos (CPCE, 2021).

#### *Factor Económico*

La situación macroeconómica de Argentina es sumamente crítica, con indicadores poco alentadores. Siguiendo al INDEC (2021) la tasa de inflación de julio de 2021 asciende a 3.0%, mientras que la de desocupación para el primer trimestre del mismo año alcanzó el 10.2%. A ello, se suma la recesión, la inestabilidad de la política cambiaria y una pandémica de covid-19 que parece no tener final certero. Todo ello conspira para que economías poco desarrolladas, como la argentina, no crezcan, al menos en el mediano plazo. En el plano financiero, el nivel de fragilidad del Gobierno y el BCRA es sustancialmente más elevado. El margen para hacer política fiscal expansiva es menor. El Gobierno parte de un déficit primario muy alto, del 6,5% del PBI y ya no del 0,4% del PBI de 2019. A su vez, el espacio para hacer política monetaria expansiva emitiendo pesos como en 2020 también es menor (CPCE, 2021).

#### *Factor Sociocultural*

Es crítica la situación social, dado que los niveles de pobreza son sustancialmente más elevados que antes de la pandemia. Producto del virus y el confinamiento, la tasa de pobreza trepó al 40.0% entre el primer trimestre de 2021, en una economía que ya venía castigada por el aumento previo, producto de la crisis financiera de 2019-2020. La tasa de desocupación para el segundo trimestre del 2021 se fijó en 9.6%. (INDEC, 2021). La autoridad monetaria encamina gran parte de sus acciones a lograr la inclusión financiera. Así, las medidas regulatorias que apuntan a la reducción de costos de las entidades, en particular la digitalización de algunas operaciones, tienen un fin de inclusión porque tienen el potencial de hacer posible el desarrollo de modelos de negocios sustentables destinados a atender segmentos de menores ingresos de la población. (BCRA, 2020)

### *Factor Tecnológico*

En cuanto al factor *tecnológico*, los nuevos medios de pago impulsan la inclusión y el desarrollo del sistema financiero en el país. Con mayor uso de instrumentos de pago electrónico, los usuarios acceden a más y mejores oportunidades de crédito y ahorro, y menores costos. Además, se generan ahorros para todo el sistema derivados de la menor necesidad de gestionar billetes físicos. Un claro ejemplo fue la habilitación de las billeteras electrónicas que permiten el envío de fondos sin costo entre personas usando sus dispositivos móviles además de acceder al Pago Electrónico Inmediato (PEI) en conjunto con la tecnología QR (BICE, 2019).

La innovación financiera es la creación de nuevos productos y servicios financieros o el desarrollo de soluciones que mejoren los existentes. La aplicación de tecnologías de la información y de la comunicación dinamizan la innovación financiera, agilizando procesos, reduciendo costos y permitiendo llegar a nuevas personas usuarias. De este modo, la digitalización está transformando el sistema financiero (BCRA, 2020).

### *Factor Ambiental*

Un grupo de 18 bancos firmó un Protocolo de Finanzas Sostenibles en el país, con el objetivo de comenzar a construir una estrategia de finanzas sostenibles en la industria bancaria. El Protocolo, que identifica la sostenibilidad como guía para el sector financiero, busca facilitar y fomentar en entidades financieras de Argentina la implementación de las mejores prácticas y políticas internacionales que promuevan una integración entre los factores económico, social y ambiental (BICE, 2019).

El tema medioambiental es visto como un problema a largo plazo, mientras que las entidades financieras necesitan solucionar problemas concretos de corto plazo. Sin embargo, este tema no debería dejarse para más adelante, ya que es necesario avanzar a pequeños pasos en una dirección sostenida, buscando referencias claras en aquellas entidades que ya poseen experiencia y que muestran resultados concretos que evidencian mayor valor para sus accionistas (UNEP, 2020).

### *Factor Legal*

La ley de Tarjetas de Crédito, Ley N° 25.065, en su artículo primero entiende por sistema de Tarjeta de Crédito al conjunto complejo y sistematizado de contratos individuales cuya finalidad es:

1. Posibilitar al usuario efectuar operaciones de compra o locación de bienes o servicios u obras.
2. Diferir para el titular responsable el pago o las devoluciones a fecha pactada.
3. Abonar a los proveedores de bienes o servicios los consumos del usuario en los términos pactados.

Por su parte, las Resoluciones Generales N° 140, sus modificatorias y complementarias y N° 4.011 y su modificatoria, dispusieron la implementación de regímenes de retención de los impuestos al valor agregado y a las ganancias, aplicables a los pagos que se efectúen a los comerciantes, locadores o prestadores de servicios que se encuentren adheridos a sistemas de pago con tarjetas de crédito, compra y/o débito (AFIP, 2019).

### *Diagnóstico organizacional.*

A continuación se realiza el diagnóstico organización, empleando la herramienta FODA.

#### *Fortalezas*

- Amplia trayectoria de la empresa en el mercado local y nacional.
- Servicio orientado al cliente: buena fidelización del mismo.
- Clima de trabajo agradable para el crecimiento humano de los trabajadores.
- Buena relación con los proveedores, creando alianzas estratégicas.
- Desarrollo tecnológico de vanguardia que permite brindar un servicio al cliente eficiente.
- Buena solvencia financiera de corto y largo plazo.
- Compromiso con el cuidado del medio ambiente y las prácticas de responsabilidad social empresaria.

- Obtención de certificación de calidad ISO.
- Programa de fidelización de clientes: trabajar para el cliente es la premisa de la empresa.
- Acuerdos bilaterales con empresas como Despegar o el Banco Galicia: le permite expandirse en el mercado.

#### *Oportunidades*

- Desarrollo de nuevas plataformas tecnológicas en el mundo que permiten aprovechar la llegada de los servicios financieros trasfronterizamente.
- Desarrollo y crecimiento de los criptoactivos y monedas digitales: una nueva forma de inversión en el mundo.
- Incremento de la demanda de servicios financieros para captar fuentes de financiamiento para el desarrollo de proyectos e incluso consumo personal.
- La virtualidad derivada de la pandemia de covid-19.

#### *Debilidades*

- Planificación estratégica poco formalizada y adaptada a la visión de Sucursales del Futuro.
- Planificación financiera poco definida para hacer frente a las demandas en la consecución de proyectos de inversión estratégicos como el denominado Sucursales del Futuro.
- Elevados costos de la digitalización de los servicios.
- Carencia de un modelo de evaluación del desempeño interno que permita alinear la estratégica con objetivos concretos y medibles
- Plan de *marketing* pobre: no hay un plan definido.
- Sistema de comunicación interna poco dinámico que dificulta el proceso de toma de decisiones en forma oportuna.

### *Amenazas*

- Aumento del ciberdelito en el mundo.
- Situación económica del país: alta inflación, pobreza, inseguridad jurídica etc.
- Alta presión de los impuestos sobre el sector financiero, desalentando la inversión.
- Competencia creciente de empresas que brindan similares servicios.
- Amplias regulaciones de mercado que el gobierno implementa.
- Costos de la digitalización de los servicios financieros con una tendencia alcista en el mercado actual.

Dentro de las fortalezas que tiene la empresa, se puede resaltar la trayectoria y el reconocimiento de la marca a través del tiempo en el mercado nacional. Por otro lado, el nivel de satisfacción de los clientes es la clave para diferenciarse de su competencia. Ello no sería posible si el clima laboral fuese excelente, consolidando empleados felices y con mucha actitud para fidelizar a los clientes.

En cuanto a las oportunidades hay que resaltar el desarrollo de las tecnologías de comunicación e información, que permite que empresas como Tarjeta Naranja puedan desarrollar servicios financieros y no financieros en forma íntegramente digital. Por otro lado, la pandemia de covid-19 ha impulsado a que las empresas aprovechen las oportunidades que el internet brinda para acercarse a sus clientes y estar en continuo trato con ellos.

Como se puede observar, una de las debilidades que tiene la empresa es la presencia de una planificación estratégica poco formalizada y adaptada a una visión central de Sucursales del Futuro como estrategia de desarrollo tecnológico. A su vez, los elevados costos que devienen de la digitalización de los servicios brindados se caracteriza como otra debilidad que fundamenta la presentación del este reporte.

En cuanto a las amenazas como el avance del ciberdelito vulnerando las buenas prácticas en el sistema financiero actual y globalizado, y la delicada situación económica social que atraviesa el país deben poner en alerta las operaciones de la empresa. A ello, hay que adicionarle, como amenaza, la elevada presión de los impuestos y las amplias regulaciones sobre el sector financieros que terminan desincentivando la inversión privada.

### *Análisis específico*

Las principales fuentes de financiamiento de la empresa Tarjeta Naranja son:

1. Obligaciones negociables: en el marco del programa global de emisión de obligaciones negociables, se emitió en el mes de febrero del 2020 ON Clase XLIII por \$1.583.895 (en miles de pesos). Además, se realizaron pagos por amortizaciones de capital e interés de ON por \$12.870.477 (en moneda nominal)
2. Préstamos bancarios y financieros: se obtuvo un nuevo acuerdo en cuenta corriente por \$2.000.000 (en moneda nominal). A su vez se realizaron pagos por amortizaciones de capital e intereses por \$2.358.624 (en moneda nominal).
3. Arrendamientos: se realizaron pagos por vencimientos de cánones correspondientes a arrendamientos por \$224.165 (en moneda nominal).

A continuación, en la Figura 2 se puede observar el cálculo de ciertos indicadores financieros para la empresa Tarjeta Naranja:

Tabla 1: Indicadores de Tarjeta Naranja

Indicadores	2019	2018
Capital de Trabajo (Act. Cte - Pas. Cte)	\$ 13.458.595,00	\$ 22.654.154,00
Capital de Trab. Operativo (Act. Cte - Pas. Cte)/Vtas	0,36	0,53
Plazo de Cobranzas	1022	1020
Plazo de Pago	1258	1416
Inmovilización del activo (ANC / Activo total)	0,11	0,08
Endeudamiento de corto plazo (Pasivo corriente/ PN)	0,93	0,79
Endeudamiento de largo plazo (Pasivo no corriente/ PN)	0,07	0,21
Apalancamiento operativo	3,40	5,65
Tasa de crecimiento interno	1,45%	0,96%
Tasa de rentabilidad	3%	4%

*Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de la empresa.*

A continuación, se expone el análisis vertical en la Tabla 2 y el horizontal en la Tabla 3.

Tabla 2: Análisis Vertical

ACTIVO (en miles de pesos)	2019	%	2018	%
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>				
Caja y Bancos	\$ 7.270.101,00	11,19%	\$ 7.775.737,00	9,71%
Inversiones	\$ 1.323.511,00	2,04%	\$ -	0,00%
Créditos por servicios prestados	\$ 49.223.377,00	75,77%	\$ 65.554.977,00	81,82%
Otros créditos	\$ 270.663,00	0,42%	\$ 407.778,00	0,51%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 58.087.652,00</b>	<b>89,41%</b>	<b>\$ 73.738.492,00</b>	<b>92,04%</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>				<b>0,00%</b>
Créditos por servicios prestados	\$ 414.393,00	0,64%	\$ 1.869.590,00	2,33%
Otros créditos	\$ 7.744,00	0,01%	\$ 9.727,00	0,01%
Inversiones	\$ 12.915,00	0,02%	\$ 3.259,00	0,00%
Activo por impuesto diferido	\$ 1.766.180,00	2,72%	\$ 779.003,00	0,97%
Activos fijos	\$ 3.393.204,00	5,22%	\$ 2.776.930,00	3,47%
Activos intangibles	\$ 1.286.335,00	1,98%	\$ 941.428,00	1,18%
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>\$ 6.880.771,00</b>	<b>10,59%</b>	<b>\$ 6.379.937,00</b>	<b>7,96%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$ 64.968.423,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>\$ 80.118.429,00</b>	<b>100,00%</b>
<b>PASIVO (en miles de pesos)</b>				
<b>PASIVO CORRIENTE</b>				
Cuentas por pagar	\$ 31.548.069,00	48,56%	\$ 35.136.436,00	43,86%
Deudas bancarias y financieras	\$ 10.116.470,00	15,57%	\$ 13.109.277,00	16,36%
Remuneraciones y cargas sociales	\$ 830.399,00	1,28%	\$ 1.220.488,00	1,52%
Cargas fiscales	\$ 1.190.518,00	1,83%	\$ 1.514.708,00	1,89%
Otros pasivos	\$ 12.148,00	0,02%	\$ 44.762,00	0,06%
Provisión impuesto a las ganancias	\$ 931.453,00	1,43%	\$ 58.667,00	0,07%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 44.629.057,00</b>	<b>68,69%</b>	<b>\$ 51.084.338,00</b>	<b>63,76%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		<b>0,00%</b>		<b>0,00%</b>
Deudas bancarias y financieras	\$ 3.390.965,00	5,22%	\$ 13.217.581,00	16,50%
Otros pasivos no corrientes	\$ 7.348,00	0,01%	\$ 15.540,00	0,02%
Previsiones	\$ 108.360,00	0,17%	\$ 99.987,00	0,12%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 3.506.673,00</b>	<b>5,40%</b>	<b>\$ 13.333.108,00</b>	<b>16,64%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 48.135.730,00</b>	<b>74,09%</b>	<b>\$ 64.417.446,00</b>	<b>80,40%</b>
		<b>0,00%</b>		<b>0,00%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>\$ 16.832.693,00</b>	<b>25,91%</b>	<b>\$ 15.700.983,00</b>	<b>19,60%</b>
<b>PN + P</b>	<b>\$ 64.968.423,00</b>	<b>100,00%</b>	<b>\$ 80.118.429,00</b>	<b>100,00%</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de la empresa.*

Tabla 3: Análisis Horizontal

ACTIVO (en miles de pesos)	2019	2018	Variación %
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Caja y Bancos	\$ 7.270.101,00	\$ 7.775.737,00	-6,50%
Inversiones	\$ 1.323.511,00	\$ -	
Créditos por servicios prestados	\$ 49.223.377,00	\$ 65.554.977,00	-24,91%
Otros créditos	\$ 270.663,00	\$ 407.778,00	-33,62%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 58.087.652,00</b>	<b>\$ 73.738.492,00</b>	<b>-21,22%</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>			
Créditos por servicios prestados	\$ 414.393,00	\$ 1.869.590,00	-77,84%
Otros créditos	\$ 7.744,00	\$ 9.727,00	-20,39%
Inversiones	\$ 12.915,00	\$ 3.259,00	296,29%
Activo por impuesto diferido	\$ 1.766.180,00	\$ 779.003,00	126,72%
Activos fijos	\$ 3.393.204,00	\$ 2.776.930,00	22,19%
Activos intangibles	\$ 1.286.335,00	\$ 941.428,00	36,64%
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>\$ 6.880.771,00</b>	<b>\$ 6.379.937,00</b>	<b>7,85%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$ 64.968.423,00</b>	<b>\$ 80.118.429,00</b>	<b>-18,91%</b>
<b>PASIVO (en miles de pesos)</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Cuentas por pagar	\$ 31.548.069,00	\$ 35.136.436,00	-10,21%
Deudas bancarias y financieras	\$ 10.116.470,00	\$ 13.109.277,00	-22,83%
Remuneraciones y cargas sociales	\$ 830.399,00	\$ 1.220.488,00	-31,96%
Cargas fiscales	\$ 1.190.518,00	\$ 1.514.708,00	-21,40%
Otros pasivos	\$ 12.148,00	\$ 44.762,00	-72,86%
Provisión impuesto a las ganancias	\$ 931.453,00	\$ 58.667,00	1487,69%
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$ 44.629.057,00</b>	<b>\$ 51.084.338,00</b>	<b>-12,64%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Deudas bancarias y financieras	\$ 3.390.965,00	\$ 13.217.581,00	-74,35%
Otros pasivos no corrientes	\$ 7.348,00	\$ 15.540,00	-52,72%
Previsiones	\$ 108.360,00	\$ 99.987,00	8,37%
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$ 3.506.673,00</b>	<b>\$ 13.333.108,00</b>	<b>-73,70%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$ 48.135.730,00</b>	<b>\$ 64.417.446,00</b>	<b>-25,28%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>\$ 16.832.693,00</b>	<b>\$ 15.700.983,00</b>	<b>7,21%</b>
<b>PN + P</b>	<b>\$ 64.968.423,00</b>	<b>\$ 80.118.429,00</b>	<b>-18,91%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros de la empresa.

Como se puede observar, la empresa presenta un ciclo operativo neto eficiente, dado que el plazo de cobranza es menor al plazo de pago a los proveedores. Es preciso mencionar que no se pudo calcular el plazo de inventario, dado que la empresa brinda servicios y carece de stock de inventarios. En promedio el plazo de cobranzas resulta ser 1022 y el plazo de pago a proveedores 1258 días. Es decir, que no exhibe problemas de financiamiento de su capital de trabajo neto. También, se puede advertir que el 93% del endeudamiento es de corto plazo y tan solo el 7% es de largo plazo. Este último ha disminuido si se analiza el período 2018-2019. En cuanto a la inmovilización de activo fijo, el mismo ha aumentado, situándose en un 11% para el año 2019, es decir que por cada peso de activo, \$0.11 resultan ser activo de largo plazo.

Por su parte, el grado de apalancamiento operativo ha caído de 5.65 en 2018 a 3.40 en 2019, lo que significa que hay una mejor utilización de los costos fijos, aun así la empresa presenta un grado de riesgo relevante ya que sus flujos de ingresos son muy sensibles ante cambios en el nivel de ventas.

En cuanto a la tasa de crecimiento interno, se puede decir que la empresa bajo análisis puede crecer en 1.45% anual sin requerir fuentes externas de financiamiento. Y la tasa de rentabilidad a caído un punto en lo que respecta al período 2018-2019.

Analizando la composición de activo corriente, en función de los estados financieros de la empresa Tarjeta Naranja, se puede advertir que 75.77% del mismo está reflejado en créditos por servicios prestados en el corto plazo y un 0.64% resultan ser de largo plazo. La empresa se caracteriza por brindar un financiamiento a los clientes que resulta ser menor al que le brindas sus proveedores, evitando un descalce financiero de su capital de maniobra. Tiene una liquidez corriente de 1.30, es decir que por cada peso de pasivo corriente, la empresa genera \$1.30 de activo de corto plazo. En particular, el índice de liquidez acida resulta ser 0.16, es decir que por cada peso de pasivo corriente hay \$0.16 de activo de alta liquidez (Efectivo y equivalentes del mismo).

En cuanto al activo no corriente, los activos fijos e intangibles representan el 68% del total de activo de largo plazo y un 7.20% del total de activo.

Al analizar la composición del pasivo, se advierte que las cuentas por pagar y deudas bancarias y financieras tiene una participación relativa en el total de pasivo importante, llegando a reflejar 69.35% del total de obligaciones del ente objeto de estudio.

Analizando la evolución, en el período 2019-2018, se observa que en la empresa Tarjeta Naranja el total de activo corriente cayó un 21.22%, teniendo una injerencia significativa los créditos por servicios prestados. Cuestión similar ha pasado con respecto a los no corrientes, los créditos por servicios prestados del largo plazo cayeron más de un 77% interanual. Por otro lado, las cuentas por pagar y deudas bancarias/financieras disminuyen en el mismo periodo. En cuanto al patrimonio neto, el mismo aumento un 7.21% producto de los resultados económicos que la empresa logró obtener.

## Marco teórico

Dado que el objetivo del presente reporte de caso es determinar la estructura de financiamiento óptima para que Tarjeta Naranja pueda darle continuidad al proyecto de Sucursales del Futuro, se abordan distintos conceptos que se relacionan con los objetivos planteados, entre ellos: función financiera, su planificación y la estructura de capital óptima.

### *Función financiera*

La función financiera posee por misión evaluar decisiones para asignar y reasignar fondos a usos presentes o futuros, midiendo su incidencia sobre la rentabilidad de la empresa y en sus flujos de fondos. Para ello debe tener en cuenta el riesgo que dichas aplicaciones implican, el rendimiento que de ellas se obtendrá y el costo de los fondos (Ross, 2010).

Delgado y Chávez (2018) describen que cualquiera sea el tipo de empresa, todas necesitan de un financiamiento para poder subsistir, así mismo enuncian que las principales fuentes de financiamiento son el crédito bancario, los aportes de socios, reinversión de utilidades, entre otras. A partir de lo antes mencionado se puede sumar el planteo de Guercio, Oliveras, Vigier y Briozzo (2015) quienes sostienen que la función financiera puede estar restringida a las características de la empresa, ya que para algunos implica un tipo de discriminación mientras que para otros se refiere al tamaño, a la edad o al sector de la empresa.

Teniendo en cuenta a estos autores, se puede decir que la función financiera es crucial para cualquier tipo de empresa, sea grande o pequeña, el financiamiento es indispensable para subsistir.

### *Planificación financiera*

La planificación financiera, según Paredes Chacín (2017), está relacionada directamente a lograr una adecuada participación en las decisiones orientadas a la reducción

de costos, a controles estrictos, a la eficiencia administrativa, a una buena utilización de recursos y a la coordinación eficiente de actividades administrativas, entre otras.

Por su parte, los autores Pérez, Bertoni, Sattler y Terreno (2015) la definen como una técnica de la administración financiera con la que se pretende el estudio, evaluación y proyección de vida futura de una organización u empresa, visualizando los resultados de una manera anticipada.

Valle Núñez (2020) también se refiere a la planificación financiera diciendo que la misma se lleva a cabo mediante un relevamiento de datos históricos, los mismos son obtenidos de los distintos estados contables considerando importante realizar análisis financieros y constantes controles con el fin de obtener información detallada de la realidad económica y financiera de las empresas, determinando las causantes de ingresos o pérdidas ocasionadas.

Teniendo en cuenta a estos autores, se puede decir que la planificación financiera es una herramienta que permite a las empresas concebir cómo hacer para financiar la consecución de un proyecto de inversión a partir de una serie de limitaciones y teniendo en cuenta la visión organizacional.

#### *Estructura de capital óptima*

Ramírez, Castañeda y Canto (2017) sostiene que la estructura de capital es lo mismo que decir estructura de financiamiento, por ende implica la forma en que las empresas se financian, ya sea con deudas a largo plazo o con capital propio. De esta manera se deben realizar análisis muy detallados al cabo de tomar la mejor decisión posible.

La teoría de *Trade-off*, también denominada teoría estática o equilibrio estático de la estructura de capital, apela a que en toda organización existen variables específicas que afectan la estructura financiera de la empresa, algunos de ellas son los activos tangibles y la rentabilidad, es decir la empresa que tenga mayor cantidad de activos tangibles tendrá más apalancamiento, dado que estos pueden actuar como colaterales para contrarrestar los conflictos de interés entre accionistas y acreedores. Si se logra reducir estos conflictos y se los compara con la insolvencia en los costos que generan las deudas, se lograra establecer

una estructura de financiamiento optima y así generar valor a la organización (Hernández, 2013).

Es importante mencionar que el desarrollo de la teoría de la estructura de capital, siguiendo a Godoy (2012) ha permitido evaluar el problema de la financiación empresarial desde diferentes puntos de vista. El autor señala que la tesis tradicional, es aquella que sostiene que existe una combinación financiera entre recursos propios y ajenos que minimiza el costo del capital medio ponderado y, por lo tanto, permite incrementar el valor de empresa con el uso acertado del apalancamiento financiero. En cambio, la tesis de Modigliani y Miller, considera que no existe una estructura financiera óptima, justificada por una supuesta independencia entre el valor de la empresa y el costo de capital medio ponderado respecto al apalancamiento.

Finalmente, integrando todos los conceptos desarrollados en esta sección, se considera que para conseguir desarrollar una estructura de financiamiento optima, no solo habrá que encontrar distintas alternativas de financiamiento, sino que habrá que manejar mejor la información con la que se cuenta del mercado ya sea de los clientes, proveedores y acreedores, como así también la información interna a la empresa a fin de lograr un eficiente uso en los recursos, poder brindar mayor apalancamiento interno y evitar el endeudamiento externo.

Si bien son muchas las teorías desarrolladas en la última década, se considera que existe una conexión pura entre patrimonio y deuda, la cual debe estar dentro de los temas más relevantes a la hora de decidir futuros proyectos estratégicos en una organización. La comprensión de lo anterior puede estar acompañada por un buen manejo de ratios financieros tal como lo citan varios autores.

## Diagnóstico y Discusión

### *Declaración del problema*

El problema que tiene la empresa objeto de análisis es que requiere de estrategias de financiamiento que conduzcan a la optimización de los recursos disponibles en el mediano y largo plazo para financiar un proyecto al que ha denominado Sucursales del Futuro. En base al análisis realizado en el presente trabajo se puede advertir que la empresa objeto de estudio, si bien tiene un capital de trabajo administrado eficientemente, el endeudamiento de corto plazo es sumamente elevado que obliga a la organización a buscar fuentes externas de financiamiento tendientes a permitir el desarrollo de estrategias sustentables en el marco de la digitalización de los servicios financieros y no financieros. En particular, si bien presenta un ciclo operativo neto eficiente, el autofinanciamiento no es suficiente para financiar proyectos de inversión de gran envergadura como el descrito con anterioridad.

### *Justificación de la problemática*

El problema resulta relevante de ser resuelto dado que la situación financiera de corto plazo es crítica, consagrándose un nivel de endeudamiento elevado e insostenible en el tiempo para llevar a cabo proyectos estratégicos de la magnitud que Tarjeta Naranja se propone. Esto revela que la decisión de tomar deudas con terceros es la solución que consideran más factibles en estas situaciones en lugar de realizar inversiones, generar utilidades y autofinanciarse.

La planificación financiera que posee la empresa Tarjeta Naranja para dar respuesta al financiamiento óptimo de proyectos estratégicos, como las sucursales del futuro, no resulta ser eficiente para contribuir en la sostenibilidad de la deuda organizacional, que por cierto es débil.

Se justifica la resolución del problema dado que el financiamiento de un proyecto estratégico, tal como la continuidad de las Sucursales del Futuro, es crucial para que la empresa no pierda participación relativa de mercado frente a una competencia creciente en cuanto a servicios financieros y no financieros digitalizados, acercando los productos a los

clientes actuales e intentando penetrar en nuevos mercados que antes no había incursionado.

Vale la pena resolver el problema debido a que, a pesar de que la empresa es grande, con buena reputación y con una amplia trayectoria, la misma no cuenta con una planificación financiera aplicable a proyectos estratégicos de inversión, sumada la situación económica que se transita en el país, por lo tanto será necesario una intervención que permita a la empresa Tarjeta Naranja optimizar el empleo de los recursos financieros en post de incrementar su valor en el mediano y largo plazo.

### *Discusión*

La solución de la problemática detectada requiere de una planificación financiera tendiente a encontrar fuentes de financiamiento externar asequibles y eficientes para financiar grandes proyectos de inversión de índole estratégicos como las sucursales del futuro.

Se concluye que la administración del capital de trabajo neto de la empresa no es del todo eficiente, impidiendo que el autofinanciamiento sea la solución para llevar a cabo grandes proyectos estratégicos que coloquen a la empresa en un liderazgo indiscutible en torno a la era digital de los servicios ofrecidos. Se requiere eficientizar la búsqueda de fuentes de financiamientos externas capaces de canalizar los anhelos que la organización tiene con sus temáticas estratégicas.

Si se implementase la planificación financiera, se espera que los recursos económicos que se manejan sean evaluados minuciosamente y se tomen decisiones tanto financieras como de inversión en base a la rentabilidad y los rendimientos que se esperan obtener. Se espera que la empresa, por más grande que sea, planifique hasta el mínimo recurso financiero para financiar proyectos estratégicos tendientes a incrementar el valor de largo plazo de una empresa que ha sabido ser pionera en los servicios financieros y no financieros digitalizados.

## **Plan de implementación**

### *Objetivo general*

Determinar la estructura de financiamiento óptima a utilizar por la empresa Tarjeta Naranja, ubicada en la Provincia de Córdoba, para financiar la digitalización de los servicios financiero y no financieros en el marco del proyecto de sucursales del futuro a partir del año 2021.

### *Objetivos Específicos*

- Examinar diversas alternativas de financiamiento externo para que la empresa Tarjeta Naranja pueda financiar el proyecto de digitalización de sus servicios en el marco de la implementación de sucursales del futuro.
- Establecer la mejor opción de financiamiento óptimo a la que la empresa puede acceder, teniendo en cuenta su situación económica y financiera actual.
- Describir los requisitos formales que la empresa debe cumplir para acceder y aplicar dicha fuente de financiamiento.
- Evaluar la propuesta de planificación financiera para Tarjeta Naranja.
- Definir un esquema para el seguimiento del proceso de implementación de la planificación financiera.

### *Alcance y limitaciones*

#### *Alcance de contenido*

Se aborda un tema en materia de finanzas privadas, para determinar la estructura óptima de financiamiento de un proyecto de inversión planeado por la empresa Tarjeta Naranja denominado sucursales del futuro, por medio de la adopción de estrategias de financiamiento que tiendan a la optimización de los recursos disponibles.

### *Alcance Temporal*

El estudio se realizó abarcando el segundo semestre del año 2021 para implementar la propuesta de planificación financiera a partir de diciembre del mismo año, extendiéndose por el lapso de 60 días corridos.

### *Ámbito geográfico*

Por tratarse de un reporte de caso para una empresa en particular, el ámbito geográfico se define como, ciudad de Córdoba, en la Provincia de Córdoba, Argentina.

### *Metodológico*

De acuerdo con los objetivos, será un estudio de tipo mixto, es decir cuantitativo y cualitativo, de naturaleza documental y descriptiva.

### *Limitaciones*

Durante la realización del reporte de caso no se presentaron dificultades e incidencias o limitaciones que pudiesen afectar la elaboración del mismo. La confección del reporte fue posible, en razón que se contó con los recursos necesarios para su normal y efectivo desarrollo. Se empleó la información financiera disponible en los estados contables que la compañía presentó para los ejercicios 2019 y 2018. Se abordó a la empresa como un todo y no un área específica de la misma.

### *Recursos*

Para la implementación de la propuesta desarrollada, se detallan los recursos que se requieren para llevar adelante la planificación financiera. Se distingue entre los que son necesarios para iniciar la implementación y los de mantenimiento de dicha planificación. Dentro de los recursos iniciales se hallan los técnicos tales como las leyes vigentes en materia de regulación de mercado de capitales por medio de la Ley 26.831 y el DR 471/2018. Adicionalmente, la ley de obligaciones negociables, Ley 23.576.

Tabla 4: Detalle de recursos

Recursos iniciales o de lanzamiento	Cantidad	\$
Muebles y útiles	1	\$ 21.500,00
Computadora	1	\$ 50.000,00
Conexión de internet	1	\$ 3.250,00
Ley de mercado de capitales (Ley 26.831) y DR 471/2018		
Ley de Obligaciones negociables (Ley 23.576)		
Honorarios del asesor financiero (Valor del módulo según el CPCE de Cba \$2.608)*	20 módulos	\$ 52.160,00
Sub - Total		\$ 126.910,00
Recursos para el mantenimiento	Cantidad	mensuales
Honorarios del asesor financiero (Valor según CPCE de Cba)*	8 módulos	\$ 20.864,00
Informe de estructura de financiamiento	8 módulos	\$ 20.864,00
Útiles varios	1	\$ 1.500,00
Conexión de internet	1	\$ 3.250,00
Sub - Total		\$ 46.478,00
Total		\$ 173.388,00

\* Resolución 19/21 del CPCE de Cba.

*Fuente: elaboración propia.*

#### *Acciones concretas a desarrollar*

Dentro de las acciones concretas a desarrollar para lograr el cumplimiento del objetivo general del presente trabajo, se pueden mencionar:

1. Analizar la situación económica y financiera de Tarjeta Naranja por medio del análisis de los estados financieros de la organización para detectar la necesidad de financiamiento externo.
2. Determinar una necesidad de llevar a cabo un proyecto de inversión realizable tal como la puesta en marcha de las sucursales del futuro bajo la estrategia de digitalizar los servicios financieros de Tarjeta Naranja.
3. Determinar excedentes de fondos que la empresa pudiese afectar al financiamiento del proyecto detectado, teniendo en cuenta el análisis específico.
4. Analizar diversas fuentes de financiamiento factibles para que Tarjeta Naranja pueda acceder en razón de su situación económica y financiera, permitiéndole

financiar el proyecto de inversión determinado como una necesidad para transformarse en empresa líder en la digitalización de sus servicios.

5. Determinar la opción/es de financiamiento más conveniente para que la empresa pueda financiar el proyecto de inversión detectado.
6. Preparar la documentación necesaria para acceder a la fuente de financiamiento propuesta.
7. Presentar la documentación necesaria para aplicar la fuente de financiamiento seleccionada.
8. Realizar un seguimiento de la presentación de dicha documentación para concretar objetivamente la fuente de financiamiento.
9. Realizar una cuantificación estimada de los costos financieros que deberá afrontar la empresa por medio de la fuente de financiamiento propuesta.
10. Proponer una herramienta para el seguimiento de la planificación financiera por medio de la medición de indicadores de gestión.
11. Evaluar la implementación de la propuesta realizada para detectar oportunidades de mejora en el mediano y largo plazo.

A continuación se expone el diagrama de Gantt, con un plazo de ejecución de 2 meses (60 días), detallando las acciones concretas una a una para la implementación de la propuesta.

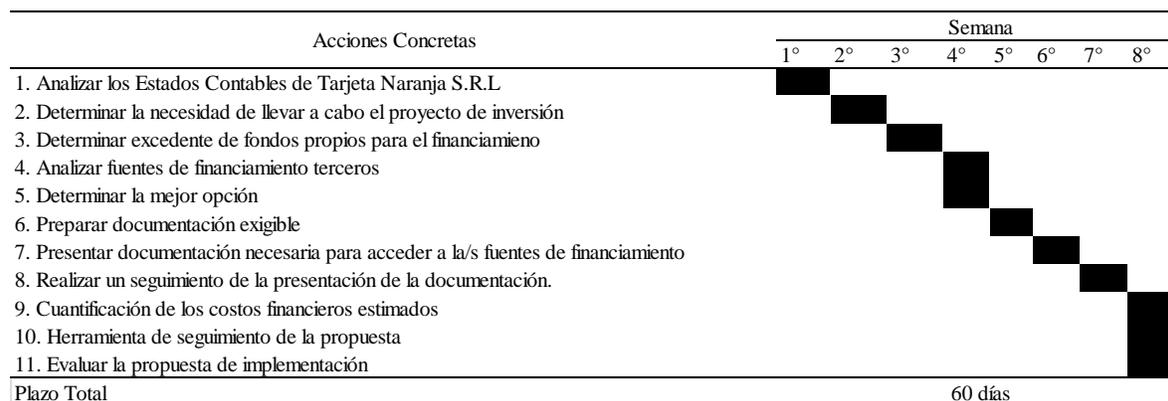


Figura 2: Diagrama de Gantt

*Fuente: elaboración propia.*

### *Desarrollo de la propuesta*

A continuación se desarrolla la propuesta de planificación financiera para que la empresa Tarjeta Naranja pueda financiar eficientemente un proyecto estratégico tal como las sucursales de futuro.

#### 1) Análisis de la situación económica y financiera:

Es importante advertir que, dado que Tarjeta Naranja se encuentra apalancada y su inmovilización del activo de largo plazo es relativamente alta en el período 2018-2019 y su ciclo operativo no le permite generar un financiamiento propio sostenible en el tiempo, todo ello expuesto en la sección de análisis según el perfil profesional en el presente reporte de caso, se concluye que para llevar adelante el proyecto de inversión planeado de las sucursales del futuro, es conveniente hacerlo por medio de una fuente externa.

#### 2) Determinación de la necesidad de llevar a cabo el proyecto:

Las Sucursales del Futuro resulta ser un proyecto que se diseñó bajo un nuevo modelo de atención en las sucursales, apuntando a ofrecer una mejor experiencia a los clientes. Se trata de una migración de los espacios de transacción digital a las sucursales, lo que permite brindar atención personal con resolución en el primer contacto, a través de herramientas digitales. La estrategia es utilizar tecnología de vanguardia: simple, intuitiva y facilitadora.

#### 3) Análisis de diferentes fuentes de financiamiento externa:

A continuación se exponen una serie de tablas donde se pueden visualizar las diversas fuentes de financiamiento a las que la empresa Tarjeta Naranja le es factible acceder. La idea es mostrar, para cada una de ellas, las características, requisitos, ventajas, desventajas y factibilidad. Dicha exposición lleva al siguiente paso para poder seleccionar la/s fuente/s de financiamiento que conformaran la estrategia propuesta para financiar el proyecto estratégico de la compañía.

Tabla 5: Fuente de financiamiento externo

Fuente	Obligación Negociable
Características/ Requisitos	<p data-bbox="464 394 1395 485">De acuerdo a la normativa de la CNV se debe contar con una fianza de una Entidad de Garantía listada en ella.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="464 506 1182 537">✓ No hay límite de montos en cuanto a la colación.</li> <li data-bbox="464 558 1395 653">✓ Facturación promedio en los últimos 3 años: \$1.431.200.000 y límite de personal ocupado 345.</li> <li data-bbox="464 674 1395 768">✓ Tasa de interés fija o variable (BADLAR + margen): entre el 4% y el 13%.</li> <li data-bbox="464 789 922 821">✓ Plazo: entre 19 y 120 meses.</li> <li data-bbox="464 842 967 873">✓ Garantía Real. Fiduciaria. SGR.</li> </ul> <p data-bbox="464 894 1395 978">1. Requisitos para obtener una garantía SGR. Sirve para varias operaciones de financiamiento:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="464 999 938 1031">✓ Copia simple último Balance.</li> <li data-bbox="464 1052 963 1083">✓ Ventas mensuales post balance.</li> <li data-bbox="464 1104 857 1136">✓ Nómina de accionistas.</li> <li data-bbox="464 1157 1032 1188">✓ Breve reseña histórica de la empresa.</li> </ul> <p data-bbox="464 1220 954 1251">2. Documentación para la calificación.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li data-bbox="464 1272 862 1304">✓ Formulario de adhesión</li> <li data-bbox="464 1325 1304 1356">✓ Estatuto de la sociedad o contrato social y modificaciones.</li> <li data-bbox="464 1377 792 1409">✓ DNI de los socios.</li> <li data-bbox="464 1430 1395 1524">✓ Estados contables auditados año anterior y certificado por contador público.</li> <li data-bbox="464 1545 951 1577">✓ Informe de ventas actualizado.</li> <li data-bbox="464 1598 1395 1692">✓ DDJJ Impuesto a los Bienes Personales año en curso + papeles de trabajo de los fiadores.</li> <li data-bbox="464 1713 1395 1801">✓ Plazo mayor a 12 meses: Flujo de Fondos que abarque el horizonte del crédito. Firmado por apoderado/ representante.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Con Garantía Hipotecaria: Informe de tasación (tasadores aprobados).</li> </ul>
Ventajas	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Renta fija con cronograma de pagos.</li> <li>✓ Calificación de riesgo Seguridad a la inversión.</li> <li>✓ Ventajas impositivas: La emisora de ON cotizante en la bolsa, tiene una exención del IVA sobre la totalidad de las prestaciones relativas a la emisión, suscripción y colocación del título.</li> <li>✓ Liquidez: se mantiene hasta el vencimiento o venden en el mercado antes del vto.</li> </ul>
Desventajas	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ ON de corto plazo tasas de interés rentable.</li> <li>✓ La tasa de interés se establece en función de las ofertas recibidas en el proceso de colocación de la ON.</li> <li>✓ La ON Simple deberá ofrecer una tasa competitiva a la empresa por contar con una fianza de una Entidad de Garantía listada en la CNV.</li> <li>✓ Si la tasa elegida es variable, la tasa de referencia es la “BADLAR”. A dicho costo de financiamiento se le deberán sumar los costos de la garantía y comisiones del proceso de colocación en el mercado.</li> <li>✓ Las ON al CP no tienen liquidez en el mercado.</li> <li>✓ Pérdida de la privacidad debida a que la emisora tiene el deber de revelar su información contable y financiera describiendo en forma clara, veraz y con mayor fidelidad la situación de la sociedad.</li> </ul>
Factibilidad	Factible dado que la empresa ya se ha financiado con emisión de ON.

*Fuente: elaboración propia.*

Tabla 6: Fuente de financiamiento externo

Fuente	Caución
Características/	✓ Agilidad y forma inmediata.
Requisitos	✓ Las tasas se determinan diariamente para cada operación de

---

	acuerdo con las vigentes en el mercado financiero. Actualmente, la tasa para colocaciones a treinta días es del 23.55% anual.
Ventajas	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Comisiones bajas.</li> <li>✓ Corto plazo: desde 1 Hasta 120 días.</li> <li>✓ Monto mínimo: \$1000.</li> <li>✓ Agilidad Forma inmediata.</li> <li>✓ Garantía Títulos o acciones en garantía con aval del MAV.</li> </ul> Instrumento conservador para apalancarse a CP.
Desventajas	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Garantía o aforo: Títulos o acciones en garantía con aval del MAV.</li> <li>✓ Gastos y comisiones; derecho de mercado y bolsa.</li> <li>✓ Debe tener una cuenta comitente de un agente de liquidación y compensación o un agente de negociación.</li> <li>✓ Tasa: ronda entre un 20 y 23% con una comisión de 0.5%.</li> </ul>
Factibilidad	Es factible para contar con disponibilidad corto plazo y retroalimentar el capital de trabajo neto de Tarjeta Naranja.

---

*Fuente: elaboración propia.*

Tabla 7: Fuente de financiamiento externo

---

Fuente	Factura de crédito electrónica
Características/ Requisitos	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Debe tener de alta el punto de venta en AFIP de FCE. Solo se puede emitir a grandes empresas que hayan optados por ser receptores.</li> <li>✓ Se negocian en el banco o en el MAV (debe tener un cuenta a través de un operador de bolsa).</li> <li>✓ Se pide el traspaso de la FCE al AFIP a un agente de depósito colectivo; la caja de valores le informa a la AFIP las cuentas comitentes habilitadas para las empresas.</li> </ul>
Ventajas	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Eficiencia y optimización de procesos operativos. Fecha cierta de pago. No paga impuestos a los débitos y créditos.</li> </ul>

---

	✓ Luego de su aceptación expresa o tácita se convierte en título ejecutivo.
	✓ Agilidad y rapidez, lleva a su vez menores costos logísticos y de procesamiento.
	✓ Monto mínimo: \$100.000.
Desventajas	✓ Capacitación previa para el personal, o contar con un personal idónea en el tema de la negociación.
	✓ Tasa alta: está sujeta a riesgo y varía entre 40% y 60% dependiendo de la calificación crediticia de la organización.
Factibilidad	Es factible aunque costosa para una empresa que brinda servicios financieros.

*Fuente: elaboración propia.*

Tabla 8: Fuente de financiamiento externo

Fuente	Leasing Banco BBVA
Características/	✓ No hay límite de montos.
Requisitos	✓ Tasa de interés variable, fija o mixta. Aproximadamente un 53,86% Anual.
	✓ Plazo entre 19 y 120 meses dependiendo de la duración del bien a financiar.
	Requisitos y garantías:
	✓ Ser cliente del BBVA
	✓ Contar con aprobación crediticia.
	✓ Presupuesto del bien a solicitar, orden de compra y últimos balances firmados por contador público.
	✓ Las garantías son mínimas dado que se toma al bien en leasing como garantía.
Ventajas	✓ Flexibilidad en montos y plazos.
	✓ Financiación del 100% del bien con IVA incluido.

	✓	No se requieren de anticipos para solicitarlo.
	✓	Beneficios fiscales: deducción de los cánones en liquidación de impuesto a las ganancias.
Desventajas	✓	Es una alternativa de financiamiento más costosa en relación con otras fuentes.
	✓	Contrato con cláusulas de adhesión.
	✓	No se posee la propiedad del bien.
	✓	No sirve para obtener dinero líquido, sino solo bienes.
Factibilidad		Factible dado que la Tarjeta Naranja opera como cliente exclusivo del BBVA.

*Fuente: elaboración propia.*

- 4) A continuación, en la Tabla 9 se presenta un comparativo de las cuatro fuentes de financiamiento factible y asequible que Tarjeta Naranja podría usar para el financiamiento del proyecto explicitado en 2). El monto de inversión supuesto ascendió a \$20 millones.

Tabla 9: Costos financieros.

Fuente	Monto de cesión (1)	Tasa promedio	Importe de descuento (6)	Monto a recibir (7)	Comisión (8)	Anual
Obligaciones Negociables	\$ 20.000.000,00	34,25%	(2) \$ 6.850.000,00	\$ 13.150.000,00		\$ 600.000,00
Caución	\$ 20.000.000,00	20%	(3) \$ 4.000.000,00	\$ 16.000.000,00	3%	\$ 100.000,00
FCE	\$ 20.000.000,00	40,00%	(4) \$ 8.000.000,00	\$ 12.000.000,00	1,5% + IVA	\$ 363.000,00
Leasing BBVA	\$ 20.000.000,00	55,86%	(5) \$ 11.172.000,00	\$ 8.828.000,00		\$ -

(1) Necesidad de financiamiento supuesto para el proyecto de inversión

(2) Tasa promedio anual para colocar ON de acuerdo al mercado de capitales vigente

(3) Tasa extraída del MAV (Mercado Argentino de Valores)

(4) Tasa extraída del MAV

(5) Tasa según entidad financiera BBVA Francés.

(6) Monto de cesión x Tasa Promedio

(7) = (1) - (6)

(8) De acuerdo al mercado de valores argentino

*Fuente: elaboración propia.*

Como se puede observar, el monto de la cesión es de \$20 millones de pesos. El monto a recibir, resulta ser el neto resultante del monto de la cesión menos el descuento luego de aplicar la tasa de interés promedio del mercado para cada una de las alternativas de financiamiento factibles.

- 5) Finalmente se determina que la mejor opción, de financiamiento externo, para hacer frente al proyecto de inversión detallado en el punto 2), es una mix entre la emisión de obligaciones negociables y la caución.

Dada la situación financiera y económica de la empresa objeto de estudio, se propone financiar el 100% del proyecto de inversión con dichas fuentes de financiamiento externo hasta alcanzar los \$20 millones. Los beneficios de optar por éstas fuentes de financiamiento radica en la factibilidad de la operatoria de la empresa en el MAV (Mercado Argentino de Valores) y los costos financieros totales que son significativamente menores a el resto de las fuentes analizadas. En particular, con la caución bursátil Tarjeta Naranja podría obtener fondos líquidos en el corto plazo por \$16 millones a una tasa anual promedio de veinte puntos.

Es importante mencionar que las dos fuentes de financiamiento propuestas exhiben menores costos financieros, las obligaciones negociables una tasa promedio del 34.25% y la caución un 20% anual.

*Propuestas de medición y evaluación de las acciones.*

La propuesta de implementación conlleva el seguimiento de dos indicadores financieros que resulten de la propia información financiera arrojada por los estados contables Tarjeta Naranja. En la Tabla 7 se exponen los siguientes indicadores:

Tabla 10: Medición

Ratio	Fórmula	Medición	Frecuencia de medición	Rtado después de la implementación
Impacto de los costos financieros	Egresos por financiación / Total de Ventas	25,88%	Anual	
Variación interanual de los costos financieros	(Egresos por financiación del año t/EF del	3,75%	Anual	

*Fuente: elaboración propia.*

*Esquema para el seguimiento del proceso de implementación*

En el este apartado se exponen aquellos dos indicadores con un esquema de seguimiento para valores óptimos, aceptables y críticos.

Tabla 11: Esquema de seguimiento

Ratio	Valor Actual	Valor Meta	Valor óptimo	Valor Aceptable	Valor Crítico	Acciones
Impacto de los costos financieros	25,88%	15,00%	< o igual al 15%	Entre el 15% y el 26%	> al 26%	Implementar estrategias de financiamiento con costos financieros mas bajos como la caución
Variación interanual de los costos financieros	3,75%	2,00%	< o igual al 2%	Entre 2% y 5%	>5%	Planificación financiera combinando fuentes externas de corto y largo plazo.

*Fuente: elaboración propia.*

## Conclusiones y recomendaciones

Teniendo en cuenta que el objetivo general del presente trabajo fue determinar la estructura de financiamiento óptima a utilizar por la empresa Tarjeta Naranja, ubicada en la Provincia de Córdoba, para financiar la digitalización de los servicios financieros y no financieros en el marco del proyecto de sucursales del futuro a partir del año 2021, se abordó la problemática de carencia de una estrategia de financiamiento no tradicional desde el punto de vista puntual para dicho proyecto estratégico para una empresa que es líder en el mercado de servicios financieros y no financieros. Aun así, se considera que siempre hay oportunidades de mejorar, aun para las mejores empresas del mercado en su especie.

A lo largo de todo el trabajo se han mostrado y desarrollado un conjunto de herramientas a los fines de exponer a la compañía Tarjeta Naranja distintas opciones que le van a permitir perfeccionar una estructura de financiamiento óptima, y así darle continuidad al proyecto de las Sucursales del Futuro. Si bien el contexto político y macroeconómico del país es crítico y demuestra poca certeza, la empresa planea apuntalar sus estrategias de digitalización en un contexto global donde el comercio electrónico ha sido la solución para sobrellevar los efectos pocos deseados de la pandemia reciente. Entonces, este trabajo contribuye en formar una guía de conocimiento asequible para que la organización tienda a la utilización de fuentes de financiamiento no tradicionales y relativamente menos costosas que las tradicionales que suele emplear.

Se concluye que la posición financiera de la empresa es consecuencia de un desarrollo continuo de actividades y servicios a lo largo de su vida obteniendo resultados extraordinarios, sin embargo como se pudo analizar con el trayecto del trabajo, se logró observar ciertas falencias en la utilización de los recursos. Su capacidad de autofinanciamiento es regular, si bien exhibe un ciclo operativo neto eficiente, es decir que su plazo promedio de cobranzas no excede a su plazo promedio de pago a proveedores, el mismo no permite financiar más que el capital de trabajo o de maniobra de una empresa que requiere sucesivas inversiones estratégicas para estar a la vanguardia de un desarrollo tecnológico que parece no tener límites. Es por ello que la búsqueda de fuentes de financiamiento no tradicionales como las obligaciones negociables, en el largo plazo, y la

caución, en el corto plazo, resultan un mix asequible y financieramente beneficioso para una empresa que no solo tiene la potencialidad de su acceso sino la posibilidad de administrar eficientemente este tipo de fuentes vía el mercado de capitales. En términos generales, en la organización, la situación financiera de corto plazo es regular mientras que la de largo plazo es prácticamente insuficiente para dar respuestas contundentes a los dinanismos que exigen los proyectos de inversión en contextos tan turbulentos como los que transita el mundo en la actualidad.

En cuanto a la fortaleza del trabajo, radica en mostrar que, a pesar de ser una empresa líder en la prestación de servicios financieros y no financieros en el mercado local, la misma requiere de herramientas innovadores para financiar sus operaciones esquivando las fuentes tradicionales, como un préstamo bancario dado que la organización está fuertemente apalancada al respecto. En cuanto a las debilidades, se pueden mencionar los elevados costos de manutención de una planificación financiera con el propósito de asegurar el cumplimiento deseado de la misma. Aun así, la inversión resulta beneficiosa para una empresa líder como Tarjeta Naranja.

Finalmente, se recomienda que la planificación financiera sea adoptada como una herramienta estratégica para diagramar cómo se van a emplear los recursos disponibles en la consecución de cualquier proyecto encauzado por la empresa Tarjeta Naranja en el corto, mediana y largo plazo. Además, se recomienda la creación de área específica que se encargue de administrar y controlar las sucesivas planeaciones financieras con el afán de buscar la optimalidad en el uso de los escasos recursos frente a las abundantes necesidad organizacionales de Tarjeta Naranja en post de seguir liderando el mercado por medio de la prestación de servicios financieros y no financieros. Mejorar el ciclo operativo neto de la empresa garantizaría un capital de maniobra más eficiente para la realización de proyecto de corto plazo. Se sugiere la realización de cursos de capacitación al personal de cobranzas para que adopten diferentes técnicas de contacto, negociación y cobro. Esto implicara que el cliente pague antes evitando todo proceso por mora, poniendo a disposición todas las acciones a gestionar eficientemente los recursos. Y a su vez, implementar mejores técnicas de negociación en los plazos de pago a los proveedores para extenderlos y promover la eficiencia en la administración de su capital de trabajo o maniobra.

## Referencias

- AFIP (2019). *Impuestos al Valor Agregado y a las Ganancias. Sistema de tarjetas de crédito y/o compras*. Resoluciones Generales N° 140 y N° 4.011. Regímenes de retención. Su modificación. Recuperado el 19-08-2021 de [http://biblioteca.afip.gob.ar/dcp/REAG01004621\\_2019\\_10\\_29](http://biblioteca.afip.gob.ar/dcp/REAG01004621_2019_10_29)
- BCRA (2020). *Informe de Estabilidad Financiera*. Diciembre de 2020. Recuperado el 16-04-2021 de <http://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/IEF%200220.asp>
- BICE (2019). *Protocolo de finanzas sostenible en Argentina*. Recuperado el 19-08-2021 de <https://www.bice.com.ar/novedades/protocolo/>
- CPCE (2021). *Informe Económico de Coyuntura*. Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Buenos Aires. Recuperado el 19-08-2021 de <http://iec.consejo.org.ar/>
- Delgado y Chávez (2018). *Las Pymes en el Ecuador y sus fuentes de financiamiento*. Revista Observatorio de la Economía Latinoamericana, 18. Recuperado el 15-09-2021 de [file:///C:/Users/Usuario/AppData/Local/Temp/Rar\\$DIa4664.41032/pymes-ecuador-financiamiento.pdf](file:///C:/Users/Usuario/AppData/Local/Temp/Rar$DIa4664.41032/pymes-ecuador-financiamiento.pdf)
- Elizalde Marín, L. (2018). *Planificación financiera como soporte de gestión del éxito organizacional. Contribuciones a la Economía*, (noviembre). Recuperado el 19-08-2021 de <https://www.eumed.net/rev/ce/2018/4/planificacion-financiera-exito.html>
- Escobedo Almendial L. (2016). *Evolución de la teoría sobre la Estructura Financiera Optima de las Empresas*. Recuperado el 19-08-2021 de [http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S2073-60612016000100007](http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2073-60612016000100007)
- Espinoza, I. (2017). *Estrategias de Inversión y Financiamiento para las micro y pequeña empresa (MYPE) en Chiclayo-Lambayeque, Perú*. Universidad “Señor de Sipán”, Chiclayo Perú.
- Godoy, J.A. (2012). *Teoría sobre la estructura de capital*. Recuperado el 15-09-2021 de [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0123-592320020003006002](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-592320020003006002)

- Guercio, M. B.; Oliveras, G.; Vigier, H. P.; Briozzo, A. E. (2015). *Financiamiento externo desde una perspectiva de género*. Revista Venezolana de Gerencia. Vol. 20, n° 71 pp. 440-454. Recuperado el 15-09-2021 de <http://repositoriodigital.uns.edu.ar/handle/123456789/4419>
- Hernández, C.G. (2013). *Estructura financiera óptima, en la industria de los alimentos, que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores*. Recuperado el 15-09-2021 de [http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S1870-66222013000200004&lang=es](http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1870-66222013000200004&lang=es)
- INDEC (2021). *Incidencia de la pobreza y la indigencia en 31 aglomerados urbanos*. Recuperado el 19-08-2021 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)
- Ley 25.065 (1998). *Sistema de Tarjetas de Crédito, Compra y Débito*. Recuperado el 19-08-2021 de <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/55000-59999/55556/texact.htm>
- Paredes Chacín, J. (2017). *Planificación financiera ante la perspectiva organizacional en empresas cementeras del estado Zulia-Venezuela*. Recuperado el 15-09-2021 de <https://repositorio.cuc.edu.co/bitstream/handle/11323/2333/Planificaci%c3%b3n%20financiera%20ante%20la%20perspectiva%20organizacional.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Pérez, J. O., Bertoni, M., Sattler, S. A., y Terreno, D. D. (2015). *Bases para un modelo de estructura de financiamiento en las pyme latinoamericanas*. Cuadernos de Contabilidad, 16(40). Recuperado el 15-09-2021 de [file:///C:/Users/Usuario/Downloads/13097-Texto%20del%20art%C3%ADculo-47725-2-10-20150819%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Usuario/Downloads/13097-Texto%20del%20art%C3%ADculo-47725-2-10-20150819%20(1).pdf)
- Ramírez, D. C., Castañeda, S. S. P., y Canto, C. B. L. (2017). *Relevancia de la estructura óptima de capital en la empresa y su relación con la competitividad*. Repositorio de la Red Internacional de Investigadores en Competitividad, 11, 1767-1781. Recuperado el 15-09-2021 de <file:///C:/Users/Usuario/Downloads/1531-Texto%20del%20art%C3%ADculo-5199-1-10-20180517.pdf>

- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., & Jordan, B. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. Editorial Mc. Graw Hill, México DF. Recuperado el 15-09-2021 de [https://www.academia.edu/32709834/Fundamentos\\_de\\_Finanzas\\_Corporativas\\_-\\_Ross\\_9th](https://www.academia.edu/32709834/Fundamentos_de_Finanzas_Corporativas_-_Ross_9th)
- UNEP (2020). *El desarrollo sostenible en el sector financiero argentino*. Recuperado el 19-08-2021 de [https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/informe\\_argentina.pdf](https://www.unepfi.org/fileadmin/documents/informe_argentina.pdf)
- Valle Núñez, A. P. (2020). *La planificación financiera una herramienta clave para el logro de los objetivos empresariales*. *Universidad y Sociedad*, 12(3), 160-166. Recuperado el 15-09-2021 de <http://scielo.sld.cu/pdf/rus/v12n3/2218-3620-rus-12-03-160.pdf>