

Universidad Siglo 21



Carrera de Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

“Análisis Financiero de Largo Plazo de Edenor SA”

Autor: JORGE LUIS CAR

Legajo: VCPB 19475

DNI: 21666791

Director de TFG: VERONICA OLOCCO

2022

Índice

Resumen	4
Abstract.....	5
Introducción.....	6
Análisis de Situación	8
Cuadro de mando integral	10
Análisis del Sector Eléctrico Argentino	11
Diagnostico Organizacional	14
Marco Teórico.....	18
Análisis financiero	18
Discusión.....	222
Plan de implementación	233
Relación Costo – Beneficio	Error! Bookmark not defined.
Conclusión.....	33
Recomendaciones	344
Bibliografía	36

Índice de tablas e ilustraciones

Tabla 1. Indicadores	17
Tabla 2. Plan de acción	24
Tabla 3. Marco de Tiempo.....	26
Tabla 4. Obligaciones negociables.....	31
Tabla 5. Criterio costo beneficio	32
Ilustración 1. Principales datos de la empresa.....	8
Ilustración 2. Estructura societaria	9
Ilustración 3. Evolución de los clientes	9

Resumen

El trabajo que a continuación se presenta tuvo como objetivo determinar la solvencia futura de Edenor, empresa Argentina que cotiza en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Para tal fin se realiza la descripción de la empresa, análisis del sector, el marco regulatorio, matriz FODA, análisis vertical y horizontal, se revisa la situación de análisis de estructura patrimonial, estructura del estado de resultados, análisis de estructura económica, análisis de endeudamiento y solvencia, de esta forma se pudo conocer que la empresa a pesar de haber registrado pérdidas en los dos últimos años, ha logrado mantenerse en el sector, por lo que se recomienda realice nuevo financiamiento a través de obligaciones negociables.

Palabras clave: Economía, contabilidad financiera, análisis de estados financieros, rentabilidad, liquidez.

Abstract

The objective of the work presented below was to determine the future solvency of Edenor, an Argentine company listed on the Buenos Aires Stock Exchange. For this purpose, the description of the company, analysis of the sector, the regulatory framework, SWOT matrix, vertical and horizontal analysis are carried out, the situation of the analysis of the patrimonial structure, structure of the income statement, analysis of the economic structure, analysis of indebtedness and solvency, in this way it was possible to know that the company, despite having registered losses in the last two years, has managed to stabilize in the sector, for which it is recommended to carry out new financing through negotiable obligations.

Keywords: Economics, financial accounting, analysis of financial statements, profitability, liquidity.

Introducción

El presente trabajo se trata del análisis financiero de largo plazo de la empresa Edenor, S.A., que tiene como finalidad determinar la solvencia futura.

La liquidez se trata del efectivo que la empresa necesita para sus compromisos contraídos previamente. Mientras que la solvencia se enfoca en recursos para cancelar las deudas, aunque los bienes no tengan como referencia el efectivo. (Lamattina, 2018)

La Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A. Edenor S.A., es una empresa argentina, ubicada en Buenos Aires, que pertenece al sector eléctrico. La empresa inicio labores en el año 1992, a través de una concesión que se ha ido prorrogando por períodos de 15 y 10 años.

El sector eléctrico en Argentina es un servicio de interés económico general, lo que significa que, en la práctica, las autoridades tienen poderes para garantizar que el suministro de energía se proporcionará en condiciones adecuadas para satisfacer el interés general (es decir, eficiencia, calidad, regularidad, asequibilidad y conveniencia).

Dado que, la electricidad no puede almacenarse en grandes cantidades, es esencial que se mantenga el equilibrio del mercado de generación de electricidad en todo momento.

Esto implica que las autoridades pueden imponer obligaciones de servicio público a entidades privadas y establecer más condiciones para el ejercicio de sus actividades

Edenor distribuye y comercializa electricidad de forma exclusiva dentro de zona establecida en el contrato de concesión, la empresa tiene la obligación de cubrir las necesidades de la población que necesite el suministro de forma oportuna y de calidad.

“El desempeño de Edenor está sujeto a las prescripciones de su contrato de Concesión y a la normativa del marco regulatorio compuesto por las Leyes Nacionales N° 14.772, 15.336, 24.065, resoluciones y normas regulatorias y complementarias dictadas por los organismos que tienen responsabilidad sobre la materia”. (Edenor, 2021)

La empresa ha tenido pérdidas durante los dos años de estudio, sin embargo ha logrado mantener la calidad del servicio que presta a sus clientes y ha realizado inversiones de infraestructura.

Las tarifas de cobro por el servicio que presta Edenor se encuentran reguladas y no se ajustan a los costos reales de electricidad, además existe una tasa de morosidad que también influye en la poca liquidez de la empresa para cumplir con sus obligaciones.

El objetivo del trabajo es determinar la solvencia futura de Edenor, empresa que cotiza en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Para tal fin, se realiza la descripción de la empresa, análisis del sector, el marco regulatorio, matriz FODA, análisis vertical y horizontal, se revisa la situación de análisis de estructura patrimonial, estructura del estado de resultados, análisis de estructura económica, análisis de endeudamiento y solvencia.

Edenor se encuentra regulada y con déficit tarifario, por lo que las futuras inversiones van a depender de la seguridad jurídica ofrecida por el país, existe incertidumbre, con respecto no sólo a los posibles cambios frente a las regulaciones, sino también, la crisis económica.

En el análisis horizontal se estudia el peso relativo de las partidas en los estados financieros, mientras que en el vertical se relaciona cada partida con un total previamente establecido. (Lamattina, 2018).

A continuación se presentan algunos antecedentes de la investigación:

Según, Escandar, (2016), el objetivo del análisis financiero es, por tanto, poner a prueba la solidez de una empresa a partir de sus resultados financieros para determinar con la mayor precisión sus posibles evoluciones, lo que permite evaluar su solvencia y determinar su valor real para invertir en sus valores. En el análisis efectuado a la empresa Jaietextil S.R.L, se pudo determinar que la empresa tuvo resultados positivos debido al aumento de las ventas, como sugerencia para que la empresa siga mejorando, se sugirió disminuir el costo de venta, para aumentar la rentabilidad. (Escandar, 2016)

Teniendo en cuenta la importancia de determinar la liquidez en las empresas, utilizando el conocimiento financiero, se pueden desarrollar acciones y proponer mejoras para lograr recuperar la liquidez y poder cumplir con las obligaciones de la empresa, en este caso se planteó un plan para reestructurar el pasivo corriente, de manera que éste pudiese repercutir en el activo corriente. (Silvestri, 2020)

En el mismo contexto, al evaluar la situación financiera de sus clientes y comparar con 3 bancos para posteriormente detallar cuidadosamente los conceptos y componentes de cada índice financiero, con la finalidad de conocer la necesidad de aportes económicos de sus clientes, se pudo determinar las necesidades del cliente y complementar el estudio con la conformación de un marco teórico de referencia. (Luna, 2019).

Análisis de Situación

Descripción de la empresa

Edenor, es la empresa argentina más grande en la distribución de energía eléctrica del país.

Ilustración 1. Principales datos de la empresa



Fuente: (Edenor, 2021)

En la actualidad el área de concesión es de 4.637 km², que abarca una población de 11.000.000, de los cuales en la actualidad cuenta con 3.200.000 clientes, que hacen un total de 21.710 GWh vendidos, la cuota de mercado de la empresa es del 19,7%, Su plantilla de trabajadores está compuesta por 4.688 empleados.

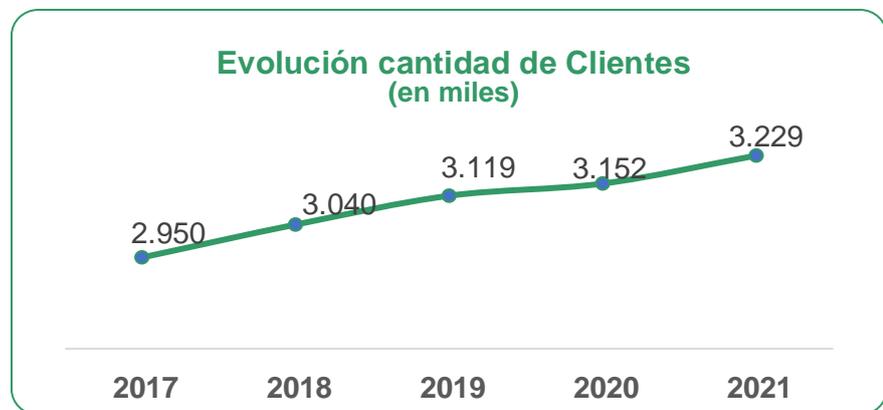
Ilustración 2. Estructura societaria



Fuente: (Edenor, 2021)

La estructura societaria está conformada en un 51% por la empresa Pampa Energía

Ilustración 3. Evolución de los clientes



Fuente: (Edenor, 2021)

Se puede observar que del 2020 al 2021, los clientes aumentaron 2,38% de 3.152 a 3.229. Una de las situaciones con los clientes ha sido la suspensión del servicio por morosidad.

“Edenor se encuentra listada en ByMA, siendo una de las empresas argentinas integrantes del índice S&P Merval [con una ponderación de 0,72% al 31 de diciembre de 2021]. Asimismo, cuenta con un programa de ADR Nivel II, admitido para cotizar en el NYSE, y cada ADR representa 20 acciones ordinarias.”

Edenor como el resto de las compañías de energía eléctrica, se encuentra sujeta a las regulaciones, por lo que han tenido que cambiar las expectativas debido a numerosos cambios en las regulaciones de energía y un déficit tarifario.

Aunque, los inversores sienten seguridad en las regulaciones, porque se traduce en garantía y seguridad, aunque existe la necesidad de diversificar las fuentes locales de energía, esto sigue siendo de los mayores desafíos en el sector energético

En los aspectos económicos, la generación, distribución, suministro y transmisión de electricidad están regulados a nivel del gobierno central (en particular, cuestiones relacionadas con el mercado de producción, las tarifas y las relaciones económicas básicas entre los diferentes agentes del mercado).

También, las regulaciones introducidas por las autoridades son relevantes en el contexto de los permisos ambientales y de construcción. Las instalaciones de electricidad están sujetas a permisos emitidos por las autoridades.

Entre las tendencias recientes: Uno de los mayores problemas en el sector eléctrico es el déficit tarifario y el principal objetivo es resolver ese problema, que surge porque los costos excedieron los ingresos regulados.

La situación económica de Edenor también ha sido afectada por la inflación que en Argentina fue de 12,9% en el primer trimestre de 2021, además la devaluación de la moneda, lo que ha incrementado algunos costos.

El principal obstáculo para el desarrollo de nuevas instalaciones renovables es la falta de rentabilidad si la instalación no tiene derecho a una remuneración regulada que le permita garantizar un rendimiento razonable. Estos proyectos pueden enfrentar problemas para obtener financiamiento externo.

Cuadro de mando integral

Perspectivas Financieras

Las perspectivas financieras de Edenor S.A. servirán para mapear el análisis financiero a largo plazo

El Objetivo de las perspectivas financieras es que aumente la liquidez y la solvencia de la empresa

Perspectivas clientes

En esta perspectiva, se mapea las expectativas de los clientes de la empresa. Las cuales se detallan: el Objetivo consiste en crear productos energéticos que

beneficien a los clientes, que el producto reduzca los costes de energía y que sea sostenible y ayude a reducir el impacto ambiental. Adicionalmente al prestar un servicio se estima reducir los reclamos que puedan presentarse por el servicio que se presta.

Perspectivas Procesos

En la perspectiva del "proceso interno" se mapean los objetivos que asegurarán el logro de los objetivos especificados en la perspectiva del Cliente anterior.

Objetivo: mejorar la eficiencia operativa y la efectividad, evitar fluctuaciones en el servicio, ofrecer al público un servicio de calidad, para realizar este objetivo Edenor garantiza la seguridad y trabaja diariamente por la mejora continua en todos los procesos que se realizan.

Perspectivas Aprendizaje y Crecimiento

Finalmente, en la perspectiva Aprendizaje y crecimiento, Edenor S.A., direcciona su estrategia de aprendizaje y capacitación.

Objetivo 1: encontrar e implementar tecnologías energéticamente eficientes (pertenece al tema de sostenibilidad)

Objetivo 2: encontrar avances tecnológicos basados en energías renovables (pertenece al tema de las energías renovables)

Objetivo 3: proporcionar un ambiente de trabajo seguro

Indicadores alineados:

- Tasa de lesiones
- Rotación de personal, %, Satisfacción y capacitación del personal

Análisis del Sector Eléctrico Argentino

El gobierno argentino emprendió un extenso programa de privatización en 1991 (incluso en el sector eléctrico). La privatización se basó en las Leyes N° 23.696 (Ley de Reforma del Estado), emitida en 1989, y N° 24.065 (Ley Reguladora de la Energía Eléctrica, emitida en 1992). Siguiendo los principios y lineamientos emitidos por el regulador nacional de electricidad, la Comisión Nacional Reguladora de la

Electricidad (Ente Nacional Regulador de la Electricidad) (ENRE), las provincias de Argentina han adoptado sus propios marcos regulatorios. Como resultado, el marco regulatorio de la electricidad tiene como objetivo:

Promover la competencia.

Fomentar las inversiones.

Reducir las tarifas que pagan los consumidores finales.

Proteger los derechos del consumidor.

Mejorar la calidad del servicio.

Promover la eficiencia, la confiabilidad y el acceso abierto.

El marco legal divide la actividad del sector en generación, transmisión y distribución de energía eléctrica como negocios segregados sujetos a diferentes requisitos y regulaciones. La segregación de actividades se impuso ante el monopolio natural que puede darse en los mercados de transmisión y distribución respecto de la producción y comercialización de energía eléctrica. Los generadores, distribuidores, empresas de transmisión, grandes usuarios y corredores son agentes del mercado eléctrico mayorista (MAM) (Marco Regulatorio Eléctrico (ERF)).

El MEM está regulado por la Secretaría de Recursos Renovables y Mercado Eléctrico, y los generadores, distribuidores y otros agentes de electricidad pueden comprar y vender electricidad en transacciones spot o bajo contratos de suministro de largo plazo a precios determinados por la oferta y la demanda.

La distribución y el transporte es un servicio público mientras que la generación es una actividad de interés general (ERF). Los contratos de concesión a largo plazo son otorgados por los gobiernos federal o provinciales a las distribuidoras, empresas de transmisión y centrales hidroeléctricas. Los grandes usuarios son admitidos como miembros del MEM y operan en este mercado a través de contratos de compra de energía (PPA) pactados directamente con las empresas generadoras.

Las tarifas para las distribuidoras y las empresas de transmisión están nominadas en dólares estadounidenses y se ajustan dos veces al año de acuerdo con los índices estadounidenses con la aprobación final de las entidades reguladoras (federales o

locales). Los generadores operan en un mercado abierto y se despachan bajo el principio de costo marginal.

Esto significa que el generador más rentable es el primero en ser despachado y la energía se vende a costo marginal (es decir, el costo horario de la energía en el MEM cuando se vende, según lo calculado por CAMMESA, la empresa administradora del MEM (Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico SA).

El sector de energía eléctrica de Argentina solo resiste debido a la caída de la demanda como resultado de una recesión de tres años y la pandemia de COVID-19.

La generación eléctrica actual es capaz de cubrir la demanda sin problemas a pesar del calor del verano. Sin embargo, existe preocupación sobre lo que sucederá cuando la economía se recupere y la actividad industrial comience a recuperarse.

El consumo en 2020 fue de 127.306 GWh y cayó un 1,27% respecto al año anterior, según cifras de la mayorista estatal de electricidad Cammesa, que lo sitúa en niveles similares a los de 2015, según cálculos del instituto argentino de energía General Mosconi.

Las últimas licitaciones de generación se retrasaron en 2017 para térmica (cogeneración y cierres de ciclo combinado) y en 2018 para renovables (también se realizó un pequeño proyecto en 2019). Desde entonces, no se ha hecho nada más a gran escala para satisfacer los posibles aumentos de la demanda futura.

Algunos de estos proyectos ya están en operación, pero la mayoría están paralizados debido a la crisis financiera que golpea a Argentina desde hace casi tres años. Mientras tanto, el gobierno no ha dado ninguna indicación de qué hará con estos contratos ya que muchos de ellos (especialmente los de energía verde) no han cumplido con todos los objetivos que se establecieron en ellos.

A esto hay que agregar que si la administración del presidente Alberto Fernández decidiera realizar nuevas licitaciones para la generación eléctrica, se enfrentaría a un problema mayor: la falta de capacidad de transmisión ya que no queda espacio en las líneas de alta tensión si todas las térmicas se ponen en funcionamiento y plantas renovables que están pendientes de construcción.

El gobierno, al igual que la administración anterior, es consciente de esta situación y por eso tiene un programa para desarrollar al menos 12 líneas de 500kV y 50

de 132kV, y ampliar las subestaciones transformadoras en todo el país que requerirá una inversión total de US \$ 5.48 mil millones.

En este contexto, el gobierno del expresidente Mauricio Macri había lanzado una licitación para construir una línea de 500kV entre la provincia de Mendoza y Buenos Aires en 2019, mediante una asociación público-privada.

Esta iniciativa quedó paralizada por la crisis financiera y el cambio de gobierno y finalmente cancelada en marzo de 2020.

El principal obstáculo para el gobierno argentino es la falta de financiamiento, situación similar que está afectando a las empresas locales que tienen paralizadas las obras de sus centrales térmicas y renovables.

Diagnostico Organizacional

Se elabora un análisis situacional a través del FODA, según (Kotler & Armstrong, 2013): Es una herramienta que posibilita conocer y evaluar las condiciones de las organizaciones en un momento, a partir del análisis de sus fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas.

El análisis Foda, facilita con mayor detalle los puntos a favor y en contra de las estrategias para poder potenciar la empresa, mediante la identificación de las amenazas y oportunidades en el sector externo y las fortalezas y debilidades en el sector interno

Fortalezas:

F1. La producción de energía en Argentina se realiza de forma eficiente y competitiva, posee importancia estratégica para todo el sistema de producción.

F2. Cuenta con tecnología que es renovada continuamente conforme cambian las técnicas de producción, es decir la tecnología dependen del tipo de combustible que se utiliza para obtener la electricidad, sin embargo, en cada uno de los tipos se cuenta con la capacidad tecnológica necesaria para que la producción sea eficiente.

F3. El mix de producción eléctrica es diversificado (combinado gas, carbón, fuel gas, eólica, hidroeléctrica, solar, resto de renovables).

F4. La empresa invierte en investigación y desarrollo continuo, para participar y gestionar técnicas nuevas de innovación.

F5. Edenor, se encuentra bien posicionada dentro del sector energético.

F6. Edenor, S.A. se preocupa para que su Departamento de Talento Humano, pueda reclutar personal altamente capacitado, a la vez la empresa ofrece programas de capacitación continua a todos sus empleados.

Debilidades:

D1. Los costos de producción del sector energético son altos en comparación a otros sectores de la economía y suelen impactar directamente en el precio.

D2. La entrada de productos se encuentra regulada por la Red Eléctrica de Argentina.

D3. Déficit de tarifa, producido porque las tarifas se establecen con anterioridad a los gastos por lo que sufren errores de estimación, que dependen principalmente del Gobierno.

Oportunidades:

O1. Edenor S.A. Forma parte de un grupo de empresas sólido y con prestigio nacional e internacional.

O2. El producto de la empresa es un servicio básico e indispensable en los hogares.

O3. La empresa es exclusiva en la zona de concesión

O4. El sector energético se encuentra regulado jurídicamente.

O5. Conocimiento del sector.

Amenazas:

A1. La red eléctrica de Argentina, puede ser víctima de ciberataques.

A2. El sector eléctrico argentino, presenta regulaciones de producción.

A3. El sector energético debe cumplir los compromisos medioambientales.

A4. El gobierno regula las tarifas generando déficit.

A5. Este sector tiende a sufrir fluctuaciones por la subida de los precios del petróleo.

A6. El sector está sujeto a adaptarse al uso de energías renovables.

A7. La crisis económica del país.

Diagnostico específico

El análisis profesional específico indica lo siguiente:

Del análisis FODA se puede determinar que la empresa cuenta con grandes fortalezas, entre ellas destacan los clientes y la exclusividad de la zona, además de buena infraestructura. También se encuentran las debilidades y amenazas para esta empresa, entre las que se destacan el precio de la tarifa que está por debajo de los costos.

Una debilidad de esta empresa es el tema de su financiación, ya que las inversiones son altas, influye en las inversiones el diferencial cambiario de algunos productos y maquinarias importadas, las regulaciones constantes también influyen negativamente.

En el año 2020, Edenor presentó pérdidas por el orden de \$ 32.044, mientras que en el 2021 la pérdida fue de \$ 26.704, 20% menos que el año anterior, este resultado es producto del bajo monto de las tarifas congeladas por el Gobierno argentino, que no cubren los costos operativos, adicionalmente la situación económica del país también afecta a la empresa.

Del análisis horizontal se pudo observar que los activos aumentaron un 6% principalmente por la inversión en obras requeridas para mejorar el funcionamiento, con respecto al pasivo estos aumentaron 27% debido a la acumulación de deudas pendientes por pagar.

Del análisis vertical se pudo conocer que los activos están representados en mayor proporción por activos no corrientes, debido a las instalaciones de producción y distribución de la electricidad, mientras que en los pasivos destacan los pasivos no corrientes, esto se debe a las deudas comerciales y los atrasos para cumplirlas.

En la tabla 1. Que se presenta a continuación, se detallan los resultados obtenidos para los principales indicadores: Liquidez corriente, Solvencia, Rentabilidad y Endeudamiento

Tabla 1. Indicadores

	2021	2020
Liquidez corriente		
Activo corriente / Pasivo corriente	0,43	0,55
Solvencia		
Patrimonio / Pasivo total	0,45	0,73
Rentabilidad		
(Pérdida) Utilidad antes de impuestos / Patrimonio excluido el resultado del ejercicio	(0,06)	(0,26)
Endeudamiento	0,69	0,60
Inmovilización	0,82	0,84

Fuente: Elaboración propia

Al analizar los indicadores se puede observar que la empresa tiene como resultado de liquidez en el 2020 0,55 y en el 2021 0,43, por lo que se puede decir que la empresa puede tener inconvenientes para cumplir con sus compromisos a corto plazo, sin embargo para poder complementar este resultado se debería conocer los períodos de cobro y pago de la empresa, en este caso la empresa cobra a sus clientes mucho antes de lo que se tarda en pagar a los proveedores por lo que ese lapso le permite obtener liquidez.

En cuanto a la solvencia, la empresa tiene como resultado, 0,73 y 0,45, ambos montos son bajos y pueden indicar que la empresa puede tener problemas para afrontar obligaciones a largo plazo.

Al analizar el endeudamiento del último año analizado su valor es de 0,69, un monto ligeramente superior al valor ideal de este indicador que es 0,60. Por lo que se puede decir que la empresa a pesar de las pérdidas obtenidas tiene equilibrio entre los recursos ajenos y propios.

La ratio inmovilización indica que la empresa suele financiarse con recursos propios.

La rentabilidad es negativa en ambos años, esto se debe a las pérdidas que ha tenido.

De acuerdo con la opinión del contador, Edenor ha presentado pérdidas en los últimos dos años, es una empresa donde prevalece el beneficio de la colectividad y está muy regulada, a pesar de hacer inversiones grandes en infraestructura e instalaciones constantes, no logra beneficios debido a la tarifa regulada, en los resultados de liquidez esta refleja la posibilidad de no poder cumplir con sus obligaciones, sin embargo en este tipo de empresas el período de cobro es mucho menor al de pago y esta situación ayuda a mejorar la liquidez, pero de igual forma la empresa requiere una nueva fuente de financiamiento para poder mejorar sus beneficios y cubrir los costos operativos.

Marco Teórico

El desarrollo del marco teórico sirve de base para dar a conocer y comprender los conceptos y las herramientas que se necesitarán para la elaboración del análisis económico financiero que se realizará a la empresa Edenor

Los análisis financieros y económicos se utilizan esencialmente para determinar los costos incurridos y los beneficios resultantes de inversiones. Ambos implican determinar el VAN o el valor presente neto de un proyecto en función de sus flujos de efectivo presentes y futuros estimados, debidamente descontados. Sin embargo, ambas técnicas difieren en sus implicaciones y, por lo tanto, también en lo que se define como un costo y un beneficio. (Lamattina, 2018)

Análisis financiero

Puede definirse como: “Un proceso que implica la compilación, interpretación, cotejo y análisis de los estados financieros y los datos operativos de una empresa. Esto supone calcular e interpretar porcentajes, tasas, tendencias, indicadores y estados

financieros complementarios o auxiliares”, que sirven la evaluación del rendimiento financiero y operacional de la empresa ayudando a los gestores, inversores y acreedores a tomar sus decisiones (Prieto, 2010).

Análisis Económico

El análisis económico, tiene una visión amplia e implica el impacto de un proyecto en la sociedad en su conjunto. Considera los puntos de vista de todas las partes interesadas y cómo los resultados de un proyecto se alinearon con las políticas económicas y sociales más amplias, así como con el escenario internacional. Los costos en el análisis económico son una medida de los recursos que la sociedad invierte colectivamente para el cumplimiento del proyecto. Sin embargo, los beneficios no tienen que ser sólo monetarios y, a menudo, incluyen beneficios intangibles.

El análisis económico es muy importante ya que permite que las organizaciones y sus donantes comparen el impacto de la intervención social con el costo de implementarla. Estas comparaciones ayudan a determinar la asignación de recursos más eficaz.(Fowler, 2021)

Análisis Horizontal y Vertical

El análisis vertical, “consiste en tomar un solo estado financiero (puede ser un balance general o un estado de pérdidas y ganancias) y relacionar cada una de sus partes con un total determinado, dentro del mismo estado, el cual denominamos cifra base” (Prieto, 2010, pág. 49).

Es un análisis estático ya que se realiza sobre el estado de un solo periodo y permite calcular el porcentaje que representa una cuenta dentro de cada rubro de ese estado.

A diferencia de lo anterior, el análisis horizontal sí toma las variaciones temporales. Según el autor, “el análisis horizontal se ocupa de los cambios en las cuentas individuales de un periodo a otro y, por lo tanto, requiere de dos o más estados financieros de la misma clase, presentados para periodos diferentes. Es un análisis dinámico, porque se ocupa del cambio o movimiento de cada cuenta de uno a otro periodo” (Prieto, 2010).

Solvencia y Liquidez

La liquidez y la solvencia. Ambos términos no son lo mismo, la liquidez se trata del efectivo que la empresa necesita para sus compromisos contraídos previamente. Mientras que la solvencia se enfoca en recursos para cancelar las deudas, aunque los bienes no tengan como referencia el efectivo.

Sin embargo, para (Gitman, 2003), “la liquidez se mide por la capacidad que posee una empresa para pagar sus obligaciones a corto plazo en la medida que se vencen. Este autor considera que la liquidez está referida a la solvencia de la posición financiera general de la organización, lo que se traduce en la facilidad que tiene la empresa para pagar sus deudas”.

Así que, la solvencia consiste en las cantidades de bienes que la empresa tiene a su disposición para cancelar sus deudas, sin embargo, si no resulta fácil convertir los bienes en efectivo para cancelar las deudas, no hay liquidez. (Gitman, 2003)

Indicadores de Rentabilidad

Rentabilidad sobre los activos: “El rendimiento sobre los activos (ROA, siglas de *return on assets*) es una medida de la utilidad por peso de activos” (Ross et. Al, 2016).

Rendimiento de los capitales propios (ROE) es una medida del rendimiento de los accionistas durante el año. Dado que el objetivo es beneficiar a los accionistas, la rentabilidad, en términos contables, es la verdadera medida del rendimiento de referencia. (Ross et. Al, 2016).

Opciones de financiamiento

En la actualidad una empresa dispone de diferentes opciones de fuentes de financiación, como crédito bancario, emisión de obligaciones negociables, leasing, factoring, descuento de cheques, descubierto bancario, prenda, entre otras.

A continuación, se definen las principales opciones:

- Leasing: Según Infoleg, (2000) “la ley N° 25.248 define a dichos contratos como aquellos en los que el dador conviene en transferir al tomador la tenencia de un bien cierto y determinado para su uso y goce,

contra el pago de un canon, confiriéndole asimismo una opción de compra por un precio, que podrá estar fijado en el mismo contrato o ser establecido de acuerdo a procedimientos o pautas pactadas”.

- Obligaciones Negociables: “cuando una entidad privada requiere fondos los puede pedir prestados a través de la emisión de obligaciones negociables. Así la sociedad contrae deuda con los obligacionistas, que son los inversores que adquirieron esos títulos, y la entidad se compromete a cancelar esa deuda en el plazo pactado junto a sus respectivos intereses”.(Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 2019)

- Prenda: “la prenda con registro se constituye para asegurar el pago de una suma de dinero, a las que los contrayentes le atribuyen, a los efectos de la garantía prendaria, un valor consistente en una suma de dinero. Los bienes afectados a la misma garantizan al acreedor el importe de la obligación asegurada”.(Ley N° 15.348/46, 2019)

- Descuento de cheques: “es un sistema de descuento de cheques en el mercado de capitales por el cual quien tiene cheques a cobrar en un futuro puede adelantar su cobro vendiéndolos en el mercado, mientras que quien posee fondos líquidos puede comprar estos cheques a cambio de atractivas tasas de interés futuras.”(Bolsa de Comercio de Buenos Aires, 2019)

Costo-Beneficio

Según Gitman, (2003), “establece que la relación costo-beneficios, permite la identificación de los costos y beneficios del proyecto que son pertinentes para su evaluación, es necesario definir una situación base o situación sin proyecto; la comparación de lo que sucede con proyecto versus lo que hubiera sucedido sin proyecto, definirá los costos y beneficios pertinentes del mismo”

Discusión

La razón por la que se realiza el análisis económico de la empresa Edenor, es porque no ha generado ganancias a pesar de su capacidad productiva, se requiere ampliar la zona de actuación de la empresa para ganar más clientes e intentar obtener ganancias.

El complejo sector eléctrico argentino está experimentando cambios. Argentina sufre actualmente una recesión en su economía, que genera problemas en algunas empresas. Para Edenor, las políticas restrictivas, control cambiario, sector ampliamente regulado son algunas de las limitaciones, a pesar de las inversiones que realiza en infraestructura.

Las futuras inversiones en el sector deberían asegurar un nivel de precios de energía asequible que garantice no solo un acceso justo, sino también la competitividad del sector industrial, sin embargo la empresa se encuentra sujeta a múltiples regulaciones que realiza el Estado al sector y el control de las tarifas.

Las inversiones dependerán de la seguridad jurídica ofrecida por el país, existe incertidumbre con respecto no sólo a los posibles cambios frente a las regulaciones y la crisis económica.

Además, la situación que se presentó en el país a raíz del COVID-19, ha tenido repercusiones en el sector energético. El aumento del consumo que se genera en el invierno y la imposibilidad del ajuste de la tarifa que se une con la morosidad de algunos clientes que obliga a la suspensión del servicio.

El principal obstáculo para el desarrollo de nuevas instalaciones renovables es la falta de rentabilidad si la instalación no tiene derecho a una remuneración regulada que le permita garantizar un rendimiento razonable. Estos proyectos pueden enfrentar problemas para obtener financiamiento externo.

Conclusión Diagnostica

Ante la amenaza de insostenibilidad financiera causada por el déficit tarifario, las autoridades argentinas han adoptado numerosas reformas para reducirlo. Estas regulaciones modificaron sustancialmente los incentivos económicos para la energía ya

establecidos en las regulaciones más antiguas y afectaron significativamente los resultados económicos de las compañías que operan en el sector eléctrico.

Por lo que Edenor requiere inversión en infraestructura y también un ajuste a las tarifas de acuerdo con los montos reales del mercado.

Se recomienda que para obtener un nuevo financiamiento la empresa emita obligaciones negociables pues es una opción mucho más acorde y asertiva que acudir a un financiamiento bancario en el cual la empresa puede no cumplir con los requisitos por la situación financiera que reflejan sus estados contables.

Plan de implementación

Ante la necesidad de Edenor de fuentes de financiamiento debido a la baja tarifa existente en el precio de la electricidad, se pretende dar respuesta al problema a través de la emisión de obligaciones negociables por un monto de 600.000.000 de dólares, para dar respuesta a las problemáticas planteadas en el análisis de situación y diagnóstico inicial.

Este plan de acción incluye actividades concretas para aplicar que resultará eficaz para la empresa. El punto de partida es poner en agenda el análisis y revisión continua de este proceso y para ello se plantean los siguientes objetivos y se proponen una serie de actividades.

Objetivo general

- Diseñar la emisión de obligaciones negociables por un monto de 600.000.000 millones de dólares para obtener financiamiento, que permita compensar el déficit que tiene la empresa y realizar inversiones de infraestructura.

Objetivos específicos

- Analizar el financiamiento de la empresa a través de obligaciones negociables.
- Establecer los términos y condiciones del financiamiento requerido.
- Analizar los riesgos del financiamiento a través de obligaciones negociables.
- Determinar la amortización de los bonos negociables.

Alcance de Contenido

Se aborda el tema de análisis financiero de las empresas como herramienta principal para conocer la situación de las empresas y poder analizar posibles soluciones que impliquen la continuidad de las operaciones de la empresa, con el fin de alcanzar los objetivos planteados, generando eficacia y eficiencia en las operaciones de la empresa en el ejercicio 2022-2023.

Alcance Geográfico

El alcance geográfico de la propuesta es Argentina, las obligaciones negociables se emiten a través de la Bolsa de Comercio Argentina, además es el lugar de sede de Edenor.

Recursos Involucrados

Los recursos necesarios para la ejecución del Plan son los recursos humanos involucrados que realizan el análisis respectivo y que no representan un costo extra pues forman parte de la plantilla de la empresa. Además se dispone de la siguiente información:

- Estado de situación patrimonial 2020-2021
- Estado de resultados 2020-2021

Acciones concretas por desarrollar

Para llevar a cabo la planificación tributaria se propone un plan de acción para poder obtener los beneficios de reducir y posponer la carga tributaria de la empresa.

Tabla 2. Plan de acción

Acción 1	Revisar y analizar la situación actual de la empresa	En esta acción específica se recolectan los datos para la elaboración de la propuesta, se revisa la información de la empresa.
----------	--	--

Acción 2	Reunión con los directivos	Analizar la importancia de aplicar una planificación gerencial, y los beneficios que la misma podría alcanzar en temas financieros.
Acción 3	Solicitud de estimación de la amortización	Después de la reunión con los directivos se les envía el cuadro de amortización.
Acción 4	Revisar la Normativa vigente y documentación requerida	Revisar y analizar los documentos, información y estados financieros para determinar las obligaciones.
Acción 5	Analizar los riesgos	Se revisan los riesgos del trámite
Acción 6	Establecer las condiciones	Se establecen las condiciones
Acción 7	Gestionar la emisión ante la Bolsa de Comercio	Se realizan las gestiones para la puesta en marcha

Fuente: Elaboración propia

Marco de Tiempo

A continuación, se verán reflejadas todas las actividades del plan de implementación indicando el tiempo estimado que durará cada una de ellas. Las mismas se encuentran representadas mediante el diagrama de Gantt:

Tabla 3. Marco de Tiempo

Actividades/ Meses	1	2	3	4	5
Revisar y analizar la situación actual de la empresa					
Reunión con los directivos					
Solicitud de estimación de la amortización					
Revisión de la normativa					
Analizar los riesgos.					
Establecer las condiciones					
Gestionar la emisión					

Fuente: Elaboración propia

Propuesta

A través de la emisión de las emisiones negociables se resolverá parte del déficit existente por la baja tarifa de precios y se podrá hacer una inversión en infraestructura.

Evaluación o medición de la Propuesta

En esta etapa se propone como evaluar y controlar la implementación de la propuesta mediante distintos mecanismos, para ello se realizarán reuniones quincenales para verificar los cumplimientos de las acciones a realizar por el personal de la empresa, a fin de evaluar todas las condiciones, plazos, intereses.

A continuación, se presentan las condiciones establecidas de la propuesta

Las Obligaciones Negociables fueron emitidas de acuerdo a las siguientes condiciones:

“Las Obligaciones Negociables clase 9 fueron emitidas por Edenor en el marco de su Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables de Mediano Plazo por un Monto Máximo en todo momento en circulación de hasta \$600.000.000 dólares”.

“Dichas obligaciones serán emitidas en el marco del Contrato de Fideicomiso 2022 a ser celebrado en la Fecha de Emisión entre Edenor, como emisora, y The Bank of New York Mellon, como fiduciario y Banco Santander Río S.A., como representante del Fiduciario en Argentina. Las Obligaciones Negociables fueron emitidas por Edenor y tiene la obligación de cumplir con todos los compromisos y acuerdos. Incluyendo las obligaciones de pagar el capital, los intereses y montos adicionales. Por su parte el Fiduciario actúa como principal agente de pago, agente de transferencia y coagente de registro”.

Las Obligaciones Negociables fueron emitidas de acuerdo a las siguientes condiciones:

Designación	“Obligaciones Negociables Clase No. 9 a tasa fija con vencimiento en 2024”
Valor Nominal Total	Hasta U\$S 600.000.000.
Fecha de Vencimiento	30 de mayo de 2024.
Plazo	2 años.

Moneda	Dólares Estadounidenses.
Moneda de Pago	Dólares Estadounidenses.
Precio de Emisión	100%
Fecha de Emisión	30 de mayo de 2022.
Amortización	“Total en la Fecha de Vencimiento”.
Intereses	“Los intereses se devengarán a una tasa fija del 9,75% semestral”.
Intereses Moratorios	“Los intereses moratorios sobre los intereses vencidos se pagarán a una tasa del 2% anual, más la tasa de interés anual aplicable.”
Recompras	“En la medida permitida por la ley aplicable, Edenor podrá en cualquier momento y periódicamente comprar Obligaciones Negociables, ya sea para mantenerlas en cartera o para cancelarlas, según lo determine Edenor a su sólo criterio”.
Supuestos de Incumplimiento	“Los términos y condiciones de las Obligaciones Negociables también contendrán ciertos Supuestos de Incumplimiento que, en caso de ocurrir (sujeto a determinados períodos de gracia)” “permitirán a los tenedores de no menos del 25% de las Obligaciones Negociables exigir el vencimiento anticipado de éstas y declarar inmediatamente exigible y pagadero el valor nominal total en ese momento en circulación de las Obligaciones Negociables, mas los intereses devengados e impagos y Montos Adicionales, si los hubiera, a la fecha de que se trate”.
Colocadores Internacionales	“Deutsche Bank Securities Inc. y J.P. Morgan Securities Inc.”
Colocadores Locales	“Deutsche Bank S.A., J.P. Morgan Chase S.A. Sociedad de Bolsa y Standard Bank Argentina S.A”.
Subcolocador Local	Banco de Valores S.A.

Ley Aplicable

“La Ley de Obligaciones Negociables regula los requisitos para que las Obligaciones Negociables califiquen como tales en virtud de dicha ley junto con la Ley N° 19.550, y otras leyes y normas argentinas aplicables, regulan la capacidad y la facultad societaria de la Compañía para emitir y entregar las Obligaciones Negociables y el Contrato de Fideicomiso 2022. La autorización de la CNV para realizar la oferta pública de las Obligaciones Negociables en la Argentina se encuentra regulada por las leyes y normas argentinas. Respecto de todas las demás cuestiones, las Obligaciones Negociables y el Contrato de Fideicomiso 2022 se registrarán e interpretarán de conformidad con las leyes del Estado de Nueva York, Estados Unidos de América”.

Destino de los fondos

“La Compañía destinará los fondos netos que reciba de la suscripción en efectivo de las Obligaciones Negociables, luego de deducir el pago de las comisiones y gastos, para refinanciar la totalidad o parte de su endeudamiento actualmente en circulación y para la realización de inversiones en activos físicos ubicados en la Argentina y/o para la integración de capital de trabajo en Argentina, según lo determine la Compañía a su sólo y exclusivo criterio”

Calificación de riesgo

“Al momento de la emisión, las Obligaciones Negociables han sido calificadas por Standard & Poor’s como raA, en revisión con implicancias positivas. Para Standard & Poor’s una obligación calificada raA es algo más susceptible a los efectos adversos de cambios en las circunstancias y condiciones económicas que aquellas con más alta calificación. De todos modos, la capacidad del emisor de hacer frente a los compromisos financieros de la obligación analizada en relación con otros emisores argentinos es fuerte. “

“Luego de la emisión, la compañía ha sufrido constantes bajas en su calificación de riesgo hasta llegar a la calificación actual raCCC, la cual es otorgada a una obligación que es vulnerable a una situación de incumplimiento y depende de

condiciones favorables de mercado del emisor, de los mercados financieros o de la situación económica general para poder hacer frente a sus compromisos financieros”.

Factores de riesgo

“En el año 2022 cuando se produce la emisión se han identificado una serie de factores de riesgo que pueden comprometer el buen desempeño de la compañía y por consiguiente afectar el valor de las ON”.

Riesgos relacionados con la Argentina

- “El crecimiento y estabilidad de la Argentina podrían no ser sustentables”.
- “El continuo aumento de la inflación podría tener efectos adversos en la economía Argentina”.
- “La capacidad de Argentina de obtener financiación en los mercados internacionales es limitada”.
- “Las fluctuaciones significativas en el valor del peso frente al dólar estadounidense podrían afectar de modo adverso la economía Argentina”.
- “Los controles cambiarios y las restricciones a las transferencias al exterior así como las restricciones al ingreso de capitales podrán limitar la disponibilidad de créditos internacionales e impedir a la compañía pagar su deuda vigente”.

Riesgos relacionados con el sector de distribución de energía

- “En el pasado el Gobierno Nacional ha intervenido en el sector energético y es probable que continúe haciéndolo”.
- “La escasez de energía podría actuar como un freno a la creciente demanda y afectar la capacidad de las empresas distribuidoras de

entregar electricidad, lo que podría tener como resultado reclamos de clientes y multas considerables impuestas a tales empresas”.

Riesgos relacionados con las actividades de la Compañía

- “Las actividades y perspectivas de la compañía dependen de su capacidad para negociar mejoras adicionales a su estructura tarifaria, incluyendo aumentos en su margen de distribución”.
- “Podría suceder que la compañía no pueda ajustar sus tarifas para reflejar los incrementos en sus costos de distribución, lo que podría tener un efecto adverso significativo sobre los resultados de sus operaciones”.
- “En la actualidad la compañía no está en condiciones de cubrir efectivamente su riesgo de moneda y, en consecuencia, toda devaluación del peso podría tener un efecto sustancial adverso sobre los resultados de sus operaciones y situación patrimonial”.

Tabla 4. Obligaciones negociables

Obligaciones Negociables EDENOR

Condiciones de Emisión	
Fecha de emisión:	30/05/2022
Fecha de vencimiento:	30/05/2024
Monto emisión hasta VN\$:	\$ 600.000.000
Moneda:	Dólares

VN a suscribir:	600.000.000
Badlar Proyectada:	53,69%
Margen a Licitar:	8,00%
Cupón:	61,69%
TIR:	74,16%
TNA:	56,78%

Precio de emisión:	100,0000%
Duration (en meses):	11,70

Fecha de Pago	Cupón	% Amortiz.	Amortización	Interés	Total Flujo	Saldo de Capital
30/05/2022					-\$ 600.000.000	\$ 600.000.000
30/11/2022	61,69%	14,00%	\$ 84.000.000	\$ 186.583.562	\$ 270.583.562	\$ 516.000.000
28/02/2023	61,69%	14,00%	\$ 84.000.000	\$ 78.486.781	\$ 162.486.781	\$ 432.000.000
30/05/2023	61,69%	14,00%	\$ 84.000.000	\$ 66.439.973	\$ 150.439.973	\$ 348.000.000
30/08/2023	61,69%	14,00%	\$ 84.000.000	\$ 54.109.233	\$ 138.109.233	\$ 264.000.000
30/11/2023	61,69%	14,00%	\$ 84.000.000	\$ 41.048.384	\$ 125.048.384	\$ 180.000.000
28/02/2024	61,69%	14,00%	\$ 84.000.000	\$ 27.379.110	\$ 111.379.110	\$ 96.000.000
30/05/2024	61,69%	16,00%	\$ 96.000.000	\$ 14.926.685	\$ 110.926.685	\$ 0
		100%	\$ 600.000.000	\$ 468.973.726	\$ 1.068.973.726	

Fuente: Elaboración Propia

Para demostrar que la inversión es viable se presenta la relación costo beneficio

Tabla 5. Criterio costo beneficio

Criterio de Aceptación	Decisión
B /C > 1	Se Acepta el Proyecto
B/C= 1	Es indiferente
B /C < 1	Se rechaza el proyecto

Fuente: Elaboración propia

Se estima que con la inversión se podrá ampliar la red para 2.000.000 usuarios si cada usuario debe pagar en promedio 119 dólares anuales, se estima que con la inversión se obtendrán ingresos por el orden de 714.000.000 millones de dólares.

$$R_{b/c} = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Inversión}}$$

$$R_{b/c} = \frac{714.000.000,00}{600.000.000,00}$$

Respuesta= 1,19

Esto significa que por cada 1 peso que se inviertan se obtendrán 1,19 pesos de beneficio; lo que hace que la propuesta sea viable.

Conclusión

En un contexto macroeconómico y financiero caracterizado por crecientes dificultades que involucran a las empresas, en la búsqueda de recursos financieros necesarios para el desarrollo de sus actividades, las empresas, afectadas por las distintas crisis, el diferencial cambiario, deudas y la economía real, han optado por formas de financiación alternativas al canal bancario tradicional, rastreando sus rasgos distintivos.

En ocasiones, algunas soluciones propuestas, siendo lógicas y teóricas con el apoyo de la literatura financiera, no han encontrado una difusión adecuada en mercado financiero, esta situación se debe al bancocentrismo histórico del sistema argentino.

Ante la amenaza de insostenibilidad financiera causada por el déficit tarifario, las autoridades argentinas han adoptado numerosas reformas para reducirlo. Estas regulaciones modificaron sustancialmente los incentivos económicos para la energía ya establecidos en las regulaciones más antiguas y afectaron significativamente los resultados económicos de las compañías que operan en el sector eléctrico.

Por lo que Edenor requiere inversión en infraestructura y también un ajuste a las tarifas de acuerdo con los montos reales del mercado.

Los indicadores de solvencia, y liquidez, indican que la empresa puede tener inconvenientes para cumplir con sus compromisos a corto plazo, además la empresa ha presentado pérdidas y la rentabilidad es muy baja.

Se llega a la conclusión que las obligaciones negociables constituyen una opción viable de financiamiento para la empresa Edenor.

Esto se pudo conocer, al analizar con mayor detalle las peculiaridades de Edenor y teniendo en cuenta que la empresa forma parte de la Bolsa de Comercio de Argentina, en el cual existen instrumentos fuertes dirigidos a abrir las finanzas corporativas a los canales de financiamiento innovador y alternativos al circuito bancario.

Por el contrario, aunque las funciones principales de los bancos es prestar dinero a cambio de una tasa de interés. El problema de esta alternativa es que la cantidad de dinero que necesita la empresa es una suma muy grande y a un plazo de devolución muy largo, como para ser prestado por una sola persona jurídica.

Puede pasar que encuentre algún banco que esté dispuesto a correr ese riesgo pero lo haría a cambio de una tasa de interés que no le permitirá a la empresa obtener una rentabilidad por la inversión que desea realizar.

El beneficio que encuentra en esta opción a diferencia de solicitar el dinero en un banco es que en el mercado de capitales la empresa tendrá más oportunidades de conseguirlo pagando una menor tasa y al plazo que necesite. Ya que en estos casos las condiciones son puestas por el emisor del título.

Recomendaciones

A continuación, se realizan recomendaciones para la empresa Edenor:

- Se recomienda que Edenor, realice continuas verificaciones de sus razones financieras, que le permitan continuamente mejorar la situación financiera que posee.
- Se recomienda la revisión de las tarifas que se cobran, a pesar de ser un sector regulado, es importante ajustar el precio, teniendo en cuenta el costo real del servicio.
- Es importante que la empresa revise sus deudas y solicite el refinanciamiento de las que tengan plazos cortos y altas tasas de interés.
- De las opciones presentadas, la emisión de obligaciones negociables, se considera la más adecuada para ser tomada en cuenta, en el caso de decidir refinanciar las deudas con mejores condiciones, poder ampliar la infraestructura y adquirir más clientes.

- Se recomienda que para obtener un nuevo financiamiento la empresa emita obligaciones negociables pues es una opción mucho más acorde y asertiva que acudir a un financiamiento bancario en el cual la empresa puede no cumplir con los requisitos por la situación financiera que reflejan sus estados contables.

Bibliografía

Bolsa de Comercio de Buenos Aires. (2019). *www.bcba.sba.com.ar*. Obtenido de <https://www.bcba.sba.com.ar/capacitacion/invertir/en-que-invertir/obligaciones-negociables/>

Edenor. (2021). Estados Financieros. Recuperado el 15 de abril de 2022, de <https://ir.edenor.com/sites/default/files/2021-05/EDENOR%20-%202021%20-%2003%20-%20Estados%20Financieros%20%28sin%20v%C3%ADnculos%29.pdf>

Escandar, A. (2016). Análisis de la situación económica financiera de JAIETEXTIL, S.R.L. Recuperado el 16 de abril de 2022, de <https://rdu.iua.edu.ar/bitstream/123456789/1153/1/161220-PG%20ATTME%20Escandar.pdf>

Fowler,E.(2021).*Análisisdeestadoscontables*.Ed.LaLeyS.A.E

Infoleg. (09 de 11 de 2000). *InfoLeg.gob.ar*. Obtenido de <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/60000-64999/64908/norma.htm>

Kotler, P., & Armstrong, G. (2013). *Fundamentos del Marketing*. México: Pearson.

Lamattina, O. (2018). Análisis de Estados Financieros. Recuperado el 15 de abril de 2022, de <https://www.uda.edu.ar/images/biblioteca/aef-powerpoint2018.pdf>

Luna, C. (2019). Qué analizan los estados contables. Recuperado el 15 de abril de 2022, de http://www.biblioteca.unlpam.edu.ar/rdata/tesis/e_lunque883.pdf

Ross et. al. (2016). *Fundamentos de finanzas corporativas*. Mc Graw Hill.

Silvestri, F. (2020). Determinación de estructura de financiamiento óptimo, la reestructuración del activo y pasivo de MAN-SER productos. Recuperado el 15 de abril de 2022, de <https://repositorio.uesiglo21.edu.ar/bitstream/handle/ues21/18360/Tesis%20-%20FACUNDO%20silvestri.pdf?sequence=1>