

Universidad Siglo 21



Trabajo Final de Graduación

Análisis de caso: Tarjeta Naranja S.A.

Optimización de estructura de financiación

Carrera: Contador Público

El financiamiento mediante la Bolsa de Valores

The financing through the Stock Market

Alumno: Chamas Edgar Maximiliano

DNI: 34124824

Legajo: VCPB08297

Tutor: Favio D'Ercole

General Pico - La Pampa - Julio 2021

RESUMEN

Contar con una estructura de financiamiento que funcione de manera óptima, es un componente fundamental para cualquier empresa, más aún cuando su campo de trabajo es el sector financiero, como es el caso de Tarjeta Naranja S.A.

La empresa analizada cuenta con una larga trayectoria y es reconocida como una de las más influyentes en su rubro. Presenta buenos resultados en sus balances, pero afronta algunas dificultades como alta concentración de deuda a corto plazo, recursos no utilizados eficientemente y fundamentalmente un marcado estancamiento debido a no poder encontrar un adecuado método de financiamiento que ayude a crecer.

Poder encontrar el apalancamiento apropiado es una tarea ardua y eleva la dificultad la presente situación de crisis por la que atraviesa la economía mundial. A lo largo de la historia, las empresas han transitado situaciones macroeconómicas complejas volcándose a métodos financieros alternativos a los tradicionales. Obligaciones negociables, mercado de valores, crowdfunding son ejemplos de ello.

La bolsa de valores es una herramienta financiera ampliamente probada en las economías más importantes, aportando mejores condiciones de negociación a las empresas y favoreciendo al funcionamiento financiero del país. Es por ello que, la propuesta recomendada consiste en la planificación, armado y puesta en marcha de este recurso.

Palabras clave

Financiación, empresa, mercado de valores, apalancamiento, crisis, estructura financiera, acciones, economía.

ABSTRACT

To be able to count with a financing structure that works in an optimal way, is a fundamental component to any company, even more when its work field is the financial sector, so is the case with Tarjeta Naranja S.A.

The company analyzed counts with a long history and is recognized as one of the most influential in its field. It shows good results in their balance sheets, but confronts some difficulties as the high concentration of short-time debt, not efficiently used resources and fundamentally a mark leverage due to not be able to find the right financial way that helps them to grow up.

To be able to find the appropriate leverage is a hard job and the difficulty grows due the actual crisis situation that the world wide economy is going through. Across history, companys have been going through complicated macroeconomics situations turning to alternative financing methods than traditional.

The stock exchange is a widely proven financial tool in most important economies, delivering better negotiation conditions for companys and improving the country's financial performance. It is because of it, that the recommended proposal consists in planification, assembly and commissioning of this resource.

Keywords

Financing, company, value market, leverage, crisis, financial structure, shares of stock, economy.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	5
ANÁLISIS DE SITUACIÓN	9
ANÁLISIS PESTEL	14
<i>Componentes Políticos</i>	<i>16</i>
<i>Componentes Económicos</i>	<i>16</i>
<i>Componentes Sociales</i>	<i>17</i>
<i>Componentes Tecnológicos</i>	<i>18</i>
<i>Componentes Ecológicos</i>	<i>19</i>
<i>Componentes Legales</i>	<i>19</i>
ANÁLISIS FODA	19
<i>Fortalezas</i>	<i>19</i>
<i>Oportunidades</i>	<i>20</i>
<i>Debilidades</i>	<i>21</i>
<i>Amenazas</i>	<i>21</i>
MARCO TEÓRICO	25
DIAGNÓSTICO Y DISCUSIÓN	31
PLAN DE IMPLEMENTACIÓN	32
OBJETIVO GENERAL	32
OBJETIVOS ESPECÍFICOS / METAS	32
ALCANCE	33
RECURSOS	34
PRESUPUESTO	35
PLAN	37
EVALUACIÓN DEL PLAN DE IMPLEMENTACIÓN	40
CONCLUSIÓN	42
RECOMENDACIONES	43
BIBLIOGRAFÍA	45

INTRODUCCIÓN

La Misión de una empresa sirve como elemento de identificación de su filosofía, habla del motivo de su existencia, su razón de ser. Expresa la actividad que desarrolla y da respuestas a preguntas como ¿Qué hacemos? ¿Quiénes somos? Forma parte de la estrategia empresarial y se vincula directamente con la Visión, que indica cual es el lugar que la empresa quiere ocupar en el futuro y el destino hacia donde se dirigen todas sus actividades (Palacios Acero, 2015).

En Tarjeta Naranja S.A., la Misión es muy clara y expresa: “Conectar con experiencias únicas y crecer a través de nuevos negocios basados en la tecnología” (Tarjeta Naranja S.A., 2019). Mientras que su Visión se encuentra relacionada con convertirse en la empresa líder en el sector en el que actúa, junto con ser una empresa modelo que despierte admiración tanto interna como externa (Tarjeta Naranja S.A., 2019).

Tarjeta Naranja S.A. es una empresa de capitales argentinos, que se desempeña en Argentina y cuyo rubro de acción es el sector financiero. Esta compañía, como muchas otras en la actualidad, se encuentra sumergida en un contexto mundial que presenta una situación compleja debido a la Pandemia por COVID-19, que ha golpeado fuertemente la actividad de la mayoría de los sectores económicos. Sumado a las complicaciones propias del país donde funciona, congruentes a un estado de recesión y con un alto nivel inflacionario (BBC, 2021).

De este modo, honrar su misión y visión empresarial, fundamentalmente lo relacionado con el crecimiento y el liderazgo, resulta ser una tarea que dispone de alta complejidad. Tal es así, que su CEO expresa que podrían crecer a un ritmo mucho más acelerado y alcanzar muchos más usuarios, pero mientras no puedan conseguir capital o financiación a tasas razonables, se encuentran frenados (Tarjeta Naranja S.A., 2019).

Para entender el motivo por el cual para esta empresa es sumamente necesario conseguir dinero a bajo costo, se debe realizar una breve reseña de ella, indicando su actividad, sus inicios y su operatividad.

Tarjeta Naranja S.A. no comenzó realizando la actividad con la que se la conoce hoy en día. Como muchas otras compañías, que al iniciar invierten en una idea, y luego las circunstancias dadas por el contexto o el propio desempeño empresarial, la llevan a amoldar el concepto o incluso cambiarlo totalmente. Este es el caso de esta empresa, que

ni siquiera inició en el mismo sector, ni tampoco con el mismo nombre. En el año 1969 David Ruda y Gerardo Asrin, dos profesores de Educación Física de la ciudad de Córdoba fundan una casa de deportes denominada Salto 96, donde vendían elementos, aparatos y libros relacionados con su disciplina profesional (Tarjeta Naranja S.A., 2019).

Como método de operación, a la mayoría de los clientes le entregaban una tarjeta (de color naranja) que tenía los datos de este y servía para trasladarle la facilidad de pago que le ofrecía la fabrica, vendiendo un producto cobrando una parte en el momento de la venta y el resto a plazo. Esta metodología de negocio los hizo crecer considerablemente, a tal punto que la ofrecieron a comercios aledaños. Los comerciantes vendían a plazo cuando sus clientes presentaban la tarjeta naranja, y Salto 96 se encargaba de la gestión de cobro a cambio de un porcentaje. En 1995 se asocian a Banco Galicia y al poco tiempo se desprenden del ámbito comercial para continuar sólo con el financiero, quedándose con su tarjeta de compra, denominada Tarjeta Naranja (Tarjeta Naranja S.A., 2019).

Se puede observar que, debido a la tarea que realiza Naranja y el rubro al que pertenece, financiarse efectivamente resulta esencial para seguir adelante. Pero esto no es algo que solo las empresas de este tipo necesitan, ya que la gran mayoría, en algún momento requieren de financiamiento para evolucionar en su negocio. Cuando una empresa toma decisiones financieras para generar valor y llevar adelante su negocio, debe afrontar dos tipos de medidas, una relacionada con que tipo de inversión tiene que realizar y la otra con el estilo de financiación a adoptar (Martinez Solano, Garcia Teruel, & Baños-Caballero, 2014).

Resulta sumamente importante analizar las estrategias de creación de valor en las empresas mediante diferentes tipos de financiamiento, debido a que la inversión que realizan en activos corrientes, como el método seleccionado para adquirirlos, abarcan gran parte de las partidas dentro de sus balances contables (Baños-Caballero, Garcia-Teruel, & Martinez-Solano, 2012).

Por otro lado, es realmente significativo que las compañías puedan acceder a un financiamiento eficiente, ya que conforman el motor de la economía de un país. Si la oferta financiera es ineficaz o acotada, provoca que las empresas reduzcan o paralicen sus intenciones de inversión, hecho que impacta negativamente en la evolución económica y el empleo de un estado (Campello, Graham, & Harvey, 2010).

En momentos de crisis la oferta financiera tradicional se reduce, los costos se elevan y las empresas se estancan.

En Estados Unidos luego de la Guerra Civil que tuvo lugar entre 1861 y 1865, muchas empresas quedaron devastadas. Fue entonces cuando el mercado de valores tomó un papel preponderante, ya que muchas compañías, después de una serie de regulaciones, se apegaron a esta herramienta provocando un gran impulso que benefició a empresas de ferrocarriles y manufactureras, motor de la economía estadounidense por aquella época (Rougier & Lopez, 2012).

Luego de la crisis financiera de 2008 provocada por las hipotecas subprime, en Europa se pudo ver como varias empresas, acorraladas por la necesidad, se volcaron a mercados financieros alternativos que facilitaban el acceso a recursos monetarios mediante la emisión de deuda, como por ejemplo Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) (Monjas Barroso & Lamothe Fernández, 2013).

El crowdfunding es una innovadora forma de financiamiento que nace por combinación de la situación de crisis económica-financiera atravesada en 2008, con la evolución 2.0 de internet y a la que muchas empresas debieron apegarse. Consta del aporte de pequeñas cantidades de dinero por parte de un gran número de individuos, generalmente vía web, con el objetivo financiar proyectos a cambio de algún tipo de retribución. Para 2014 este método involucraba 16.2 billones de dólares, siendo mayormente utilizado en Asia y Europa (Orueta, y otros, 2017).

En Argentina, luego de la convertibilidad (2001), se registra una considerable tasa de autofinanciamiento o bootstrapping por parte de las empresas nacionales que se puede vincular con experiencias basadas en la estructura histórica argentina, ligada a periodos de alta restricción crediticia e inestabilidad económica cíclica (Allami & Cibils, 2011).

Eleva la dificultad de determinar una estructura de financiamiento óptima, la situación actual mundial, sumado a las dificultades propias que tiene Argentina, relacionadas con la inflación, la escasa liquidez, el tipo de cambio y otras cuestiones similares. Pero como se pudo observar en los antecedentes expuestos, existen varias vías que otorgan la posibilidad de mejorar el proceso de financiamiento actual de las empresas.

Al analizar la situación por la que atraviesa Tarjeta Naranja S.A., relacionada con un estancamiento en su crecimiento debido a falta de financiación acorde, se buscará encontrar una solución para esta problemática, adaptable a la mayoría de las compañías que también transitan por un escenario similar. El objetivo general es encontrar dentro del abanico de posibilidades, una estructura de financiación óptima que le permita a la firma hacerse de recursos monetarios para continuar invirtiendo y creciendo. Para ello se deberán alcanzar los siguientes objetivos específicos:

- Evaluar el desempeño obtenido en el pasado por empresas en similares situaciones.
- Investigar las actuales tendencias de financiación en el plano internacional.
- Fijar las áreas afectadas por la problemática.
- Analizar las diferentes corrientes propuestas en bibliografía relacionada.
- Definir los riesgos a asumir en cada una de las opciones financieras posibles y considerar cuales pueden tener mejor adaptación a la compañía.

ANÁLISIS DE SITUACIÓN

Tarjeta Naranja S.A. es una empresa de capitales argentinos, que se desempeña en el país, dentro del sector que brinda servicios financieros. Se encuentra regulada por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), y cuenta con dos tipos de clientes: las personas titulares de una tarjeta de crédito y los comercios. Los primeros son individuos mayores de 18 años que poseen una de las más de 9.000.000,00 de tarjetas de crédito emitidas en el país. En esta esfera abarcan casi un 20% del mercado. Luego del otro lado de la mesa, se encuentran los comercios con quienes se realizan alianzas que van desde un pequeño local de ropa hasta grandes compañías como Movistar, Aerolíneas Argentinas, Wal-Mart y Fibertel entre otras (Tarjeta Naranja S.A., 2019).

Su presencia puede encontrarse en las 24 provincias argentinas a través de diferentes modalidades (sucursales, MUN, receptorías, stands y locales de operatividad virtual) en sus 238 agencias. Tiene extendida su red de representación fundamentalmente en la Provincia de Buenos Aires (45) y Córdoba (39) (Tarjeta Naranja S.A., 2019).

Año a año renuevan su valoración empresarial debido a la vocación de cumplimiento de ciertos estándares relacionados con la calidad de atención al cliente, seguridad, relación con proveedores, vínculo con empleados y normativas vigentes (ISO 9001:2000, ISO/IEC 27001, ISO/IEC 27032, ISO/IEC 27005 y BCRA A4689). Algunas de las distinciones alcanzadas son 49/50 puntos en NPS, herramienta digital encargada de medir la satisfacción del cliente; y el segundo puesto en el ranking de mejores empresas para trabajar realizado por Great Place ToWork (GPTW) (Tarjeta Naranja S.A., 2019).

El origen de la empresa tuvo lugar en 1969, lejos de la actividad que hoy realiza, incluso utilizando otro nombre. Por aquellos años, dos profesores de educación física, David Ruda y Gerardo Asrin, deciden emprender en la ciudad de Córdoba con un local comercial destinado a la comercialización de elementos, indumentaria, aparatos y libros afines a su profesión. Lo fundaron bajo el nombre de Salto 96 y tienen como hito ser los primeros en comercializar en el interior del país zapatillas Adidas. Comenzaron con 12 pares y terminaron para 1995 vendiendo un promedio de 16.000 pares mensuales (Tarjeta Naranja S.A., 2019).

A medida que el tiempo transcurría el negocio crecía considerablemente por lo que tuvieron que abrir sucursales, llegando a tener una cantidad de 7 distribuidas por la Provincia de Córdoba (Tarjeta Naranja S.A., 2019).

Como procedimiento de comercialización repartían entre sus clientes una tarjeta identificadora (de color naranja) con los datos de la empresa por un lado y los del cliente por otro. El objetivo que cumplía el plástico era de trasladarle la facilidad de pago que obtenían de la fábrica a los clientes, mediante una venta a plazo. Vendían un producto con un pago parcial en el momento de realizar la transacción y el resto a pagar un plazo de 30 y 60 días. A penas comenzaron con esta operatoria llegaron a administrar aproximadamente 1500 tarjetas, una considerable cantidad para la época (Tarjeta Naranja S.A., 2019).

Esta metodología de venta hizo que el negocio creciera a pasos agigantados, hecho que despertó curiosidad en comerciantes cercanos que se acercaban a consultar el motivo. A cada uno que se aproximaba, le ofrecían la posibilidad de que a cada cliente que se presentaran en su local con la tarjeta naranja (provista por Salto 96), le vendieran a plazo. Luego ellos se encargaban de la gestión de cobro y en 30 días le pagaban, a cambio de un porcentaje de la venta. En 1995 se asocian a Banco Galicia y poco tiempo después deciden vender Salto 96 a Dexter, para quedarse solo con el negocio financiero de sus tarjetas de compra, denominándola Tarjeta Naranja (Tarjeta Naranja S.A., 2019).

Entre 1998 y 2005 llegan las alianzas con Visa, Mastercard y American Express, hechos que internacionalizan la empresa y la convierten en la tercera del país en su rubro (en cuanto al nivel de ingresos) con presencia a lo largo y ancho del país (Tarjeta Naranja S.A., 2019).

Para comprender el presente es necesario entender el pasado, es por lo que la breve síntesis de la historia de Tarjeta Naranja S.A., en sintonía con su visión empresarial, relacionada con ser líderes en servicios financieros, hace deducir que quienes llevan las riendas de la compañía son personas con constantes ansias de crecer y gran enfoque hacia el futuro (Tarjeta Naranja S.A., 2019). En este tipo de negocios, que resumido en una efímera explicación, consta de ofrecerle facilidad de pago a sus clientes mediante convenios realizados con comercios, resulta fundamental conseguir recursos monetarios a bajo costo o con buenas condiciones de financiación, es su materia prima.

La realidad económica Argentina hoy no es la mejor, potenciada por la pandemia de COVID-19. Un relevante indicador que indica el nivel de actividad de un país es el Producto Bruto Interno (PBI), compuesto por cuatro factores que lo integran: el consumo (público y privado), las inversiones (fijas y variación de existencias), las exportaciones e importaciones. En 2020 esta variable arrojó un resultado del -9,9 %, preocupantemente por debajo de lo indicado en 2019, que había sido de -2,1%. Todos los componentes del

PBI influyen en las compañías de un país, pero hay dos que impactan directamente, fundamentalmente en el sector financiero, estas son el consumo privado y la inversión. Ambas en 2020 arrojaron un decrecimiento de 13,1 % y 13 % respectivamente (INDEC, 2021).

Por otro lado, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) es otra variable que indica el movimiento económico de un país. Refleja el comportamiento de los sectores productivos, tiene una periodicidad de publicación mensual y sirve para predecir o anticipar la variación del PBI publicado trimestralmente. En febrero 2021 este indicador marcó una contracción del 2,6% en comparación al mismo mes de 2020 y del 1% respecto a enero 2021, datos que indican una clara reducción de la actividad económica del país (INDEC, 2021).

Otro dato que sirve para evidenciar la compleja realidad económica-financiera actual es que el 26 de diciembre de 2018 la Comisión Nacional de Valores (CNV), organismo regulador del mercado de capitales en Argentina, dispuso que toda compañía alcanzada por su reglamento deberá aplicar el método de re-expresión de sus estados contables bajo las condiciones dispuestas por la NIC 29 (Comisión Nacional de Valores, 2018). Esta normativa internacional contable enuncia que resulta sumamente necesario la re-expresión de la información establecida en los balances, para que sea de utilidad, cuando la moneda en la que se representa se encuentre sumergida bajo las condiciones de una economía hiperinflacionaria, dado el alto grado de pérdida de valor (Comité de Normas Internacionales de Contabilidad, 1989).

El achicamiento de una economía junto con altos índices de inflación, traen aparejado una notable reducción del financiamiento ofrecido a las empresas. La contracción de la actividad en términos de consumo e inversión, lleva a un aumento de la insolvencia por parte de las compañías, que resulta en una posterior morosidad que acarrea tener menos oportunidades de crédito por canales tradicionales. Además, ante una situación macroeconómica con características relacionadas a una recesión, las entidades encargadas de regular la operatividad bancaria realizan un endurecimiento de los requisitos concernientes con el capital y la liquidez necesaria para que una empresa califique para crédito (Monjas Barroso & Lamothe Fernández, 2013).

Al consultar los índices que reflejan el financiamiento otorgado al sector privado, fundamentalmente a las empresas, se puede observar que 2019 y 2020 fueron años en los que claramente se percibe un estado de crisis en el sistema económico-financiero argentino (profundizado por la pandemia por COVID 19), ya que existe una notable

reducción de asistencia monetaria a las empresas por parte del sistema bancario. Se registran contracciones por encima del 30% en comparaciones interanuales en préstamos en pesos y una notable tendencia bajista que se profundiza con el correr de los meses para préstamos en moneda extranjera (fundamentalmente dólares) (Banco Central de la República Argentina, 2020).

En la Figura 1 se muestra la profunda deflación en términos de asistencia crediticia para el sector privado en el sistema financiero argentino, tanto en pesos como en moneda extranjera.

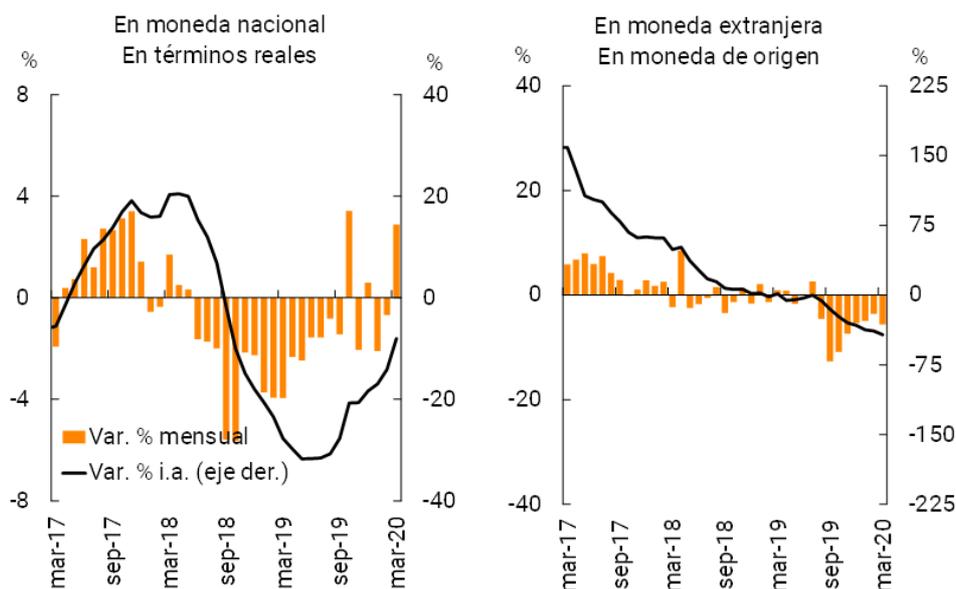


Figura 1

Saldo de Crédito al Sector Privado por Moneda.

Nota. Adaptado de Banco Central de la República Argentina, Informes de Bancos, 2020, <http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe-sobre-bancos-marzo-20.asp>

Como se puede observar en el gráfico de la Figura 1, la financiación en moneda nacional para marzo 2020 muestra una tendencia recuperadora. Esto se debe a un conjunto de iniciativas que llevaron adelante el Banco Central de la República Argentina (BCRA) en conjunto con el Gobierno Nacional Argentino, destinadas a mejorar la canalización de créditos a las compañías (principalmente a pequeñas y medianas empresas), buscando amortiguar los deterioros provocados por el escenario de pandemia. Una de las directrices que mayormente influenciaron fue el esquema de Financiamiento para la Inversión Productiva de MiPyMEs, que desde su puesta en marcha ayudó aproximadamente a

80.800 pequeñas y medianas empresas, desembolsando más de 295.000 millones de pesos por medio del sistema bancario nacional (Banco Central de la República Argentina, 2020).

Ahora bien, como se menciona anteriormente, la curva de recuperación de la asistencia de financiamiento es fomentada principalmente por el apoyo a las pequeñas y medianas empresas (Pymes). Para ser considerada Pyme, una empresa en Argentina dentro del rubro de servicios debe facturar menos de \$940.220.000 anuales según sus Estados Contables, en construcción menos de \$1.249.680.000, comercio por debajo de \$3.698.270.000, industria/minería menos de 3.955.200.000 y en agro menos de \$1.099.020.000 (Boletín Oficial de la República Argentina, 2021). Tarjeta Naranja S.A. registra ingresos por más de \$3.315 millones en el balance anual cerrado en 2020, más de un 75% de lo registrado en 2019 que rondaba los \$1.130 millones (Comisión Nacional de Valores, 2021).

Como se puede observar, a Tarjeta Naranja S.A. le sucede lo que a muchas empresas le ocurre, sus ingresos registrados se encuentran por encima de los valores estipulados para considerarse Pyme (menos de \$940.220.000 anuales para el rubro servicio en este caso), empresas para quienes están destinadas la mayoría de las líneas de asistencia financiera. Ante situaciones en donde la realidad económica presenta características relacionadas con estabilidad financiera y comercial, este escenario pasa inadvertido, pero cuando la economía presenta rasgos de debilidad y recesión es cuando se hace necesario la existencia de lineamientos que también incluyan este sector del mercado y así alivianar de algún modo el impacto del estado actual.

En sus Estados Contables, Tarjeta Naranja S.A. expone los métodos de financiamiento y el rendimiento obtenido de cada uno. Los menos explotados son los recursos que ofrece el sistema financiero tradicional, por lo que se deduce que se debe a su alto costo. En cambio, opta por apegarse al Programa Global de Emisión de Obligaciones Negociables como método de financiamiento, por medio de la Comisión Nacional de Valores (CNV) (Tarjeta Naranja S.A., 2019).

Para principios de 2019, en sus Estados Contables, las deudas bancarias y financieras representaban casi el 41% del total del pasivo. Mientras que a finales de 2020 sólo constituían el 21%, una reducción del 50% de utilización de este método de financiamiento. Otro dato relevante, es que para Tarjeta Naranja S.A. sus balances a comienzos del 2019, mostraban deudas bancarias y financieras no corrientes de casi \$18.000.000,00 pero para finales de 2020 apenas superaban los 3 millones de pesos, una

disminución que representa no solo un quite de más del 80% de este tipo de deuda, sino que también un evidente distanciamiento del sistema bancario al no renovar la utilización de sus productos (Tarjeta Naranja S.A., 2021).

Las obligaciones negociables es la herramienta financiera que más utiliza Tarjeta Naranja en la actualidad. Consiste en instrumentos de deuda emitidos por empresas públicas o privadas, a las que le permite hacerse de recursos monetarios a corto, mediano o largo plazo. Cuentan con una tasa de interés que puede ser fija o variable y además del plazo, en el momento de la emisión se fijan otros términos y condiciones. Son negociadas en mercados institucionalizados y permite a las compañías independizarse del sistema bancario, obtener mejores tasas y plazos, junto con el otorgamiento de una mejor imagen empresarial, dado los requisitos exigidos por el régimen relacionados con la transparencia y confiabilidad. A pesar de lo considerables que son algunas de las ventajas mencionadas, en Argentina este método de financiamiento no es demasiado utilizado, fundamentalmente por la barrera que impone el costo de adoptarlo (Larsen, Vigier, Guercio, & Briozzo, 2014).

En Argentina, como en América Latina, el crecimiento y la evolución de las empresas ha generado que se requiera ampliar las fuentes de financiamiento. El mercado de capitales, del que las obligaciones negociables forman parte, es una herramienta que brinda un financiamiento competitivo y con mejores condiciones. Es por ello que resulta necesario el surgimiento de iniciativas, relacionadas con facilitar el acceso a ella y educación financiera que incite su utilización (Orueta, y otros, 2017).

Con el objetivo de reconocer el contexto en donde se encuentra sumergida la compañía Tarjeta Naranja S.A. se realizará un análisis PESTEL, para identificar las oportunidades y amenazas presentes en el entorno. Se debe señalar que, si bien se parte de la situación actual de la empresa antes mencionada, el análisis es destinado al conjunto de organizaciones similares afectadas e influenciadas por el mismo ambiente.

Cada esfera comercial es afectada en mayor o menor medida por los factores que se presentarán a continuación, por lo que se destaca que se hará hincapié en el sector destinado a brindar servicios en una economía.

En la Figura 2 se presentará una tabla sintetizando los factores externos más relevantes que influyen a las empresas argentinas, abordados en el análisis PESTEL. Luego se realizará una breve explicación de cada uno de los componentes determinantes.

Figura 2.*Principales factores del análisis PESTEL.*

PESTEL	Factores Influyentes
Políticos	<p>Sistema democrático. Atención puesta principalmente en el sector de salud. Ajustada política fiscal. Inexistencia de políticas de estado que trasciendan mandatos. Apoyo focalizado en las Pymes. Bajos incentivos para nuevas inversiones. Débil imagen del Estado. Reestructuración de deuda. Negociaciones con el FMI. Gobernantes a mitad de su mandato. Elecciones a corto plazo. Imposibilidad de poner en marcha gestiones anunciadas en campaña.</p>
Económicos	<p>Hiperinflación Periodo de contracción económica. Consumo en tendencia bajista. Inversión en tendencia bajista. Políticas de asistencia financiera dirigidas principalmente a Pymes. Balanza de Pagos positiva que puede incentivar inversiones externas. Alto Riesgo País. Volatilidad de la tasa de cambio. Alta tasa de desocupación. Actividad económica en tendencia bajista. Sector financiero con un crecimiento del 3.5%.</p>
Social	<p>Situación de salud altamente afectada. Escaso consumo. Alto nivel de desocupación. Largas cuarentenas y confinamientos. Cambios en hábitos de consumo.</p>
Tecnológicos	<p>Avance de sistemas digitales. Manipulación de datos. Tiendas virtuales. Alto consumo de Internet. Adaptación a nuevas tecnologías. QR. Pagos electrónicos. Altas inversiones en seguridad digital.</p>
Ecológicos	<p>Ayuda de la tecnología. Campañas que fomentan la producción y el consumo responsable. Digitalización. Menor circulación de personas. Modificación de hábitos de consumo.</p>
Legales	<p>Leyes antimonopolio. Leyes laborales. Normas de BCRA. Leyes que protegen al consumidor. Leyes medioambientales.</p>

Nota. Elaboración propia.

Componentes Políticos

Los componentes políticos que pueden influenciar en el andar de las compañías, actualmente tienen que ver fundamentalmente con que el foco está puesto en el sector de salud, dada la complejidad que conlleva la pandemia por la que se transita, que hace que ocuparse del ámbito empresarial pase a otro orden de importancia. En un plano más generalista se puede mencionar que el contexto está enmarcado en un sistema democrático, con una ajustada política fiscal, sin políticas de estado que garanticen su permanencia en el tiempo, con medidas gubernamentales de apoyo destinadas fundamentalmente a pymes, pocos incentivos para generar nuevos proyectos de inversión y una imagen actual del estado débil, que hace que la mayoría de las decisiones sean con un enfoque populista.

Se puede destacar que el Gobierno Nacional se encuentra en un buen camino para lograr la reestructuración de su deuda, algo que expone al mundo síntomas de recuperación y puede lograr incentivar inversiones. En agosto de 2020 Argentina logró llegar a un acuerdo para reestructurar su deuda en dólares con acreedores privados, logrando obtener menores intereses y vencimientos más largos (El País, 2020).

También cabe que mencionar que el actual gobierno en gestión, que se encuentra a mitad de su mandato, vio afectado su desempeño por una pandemia que aún hoy pone trabas y que ha impedido poner en marcha muchas de las gestiones pensadas y propuestas en campaña. Se encuentra en negociaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para alcanzar un nuevo programa que puede ser muy importante para el posterior crecimiento económico del país, que se espera que sea de una recuperación del 6% en 2021 según estimaciones (BBVA Research, 2021).

Componentes Económicos

En el plano económico, como se mencionó anteriormente, dada la formalidad y transparencia que brinda que los estados financieros de Tarjeta Naranja S.A. se encuentren en el marco que exige la CNV, se puede mencionar que están sometidos a los parámetros de la NIC 29, aplicable cuando una economía presenta síntomas de hiperinflación (Tarjeta Naranja S.A., 2019). También se destacó que la mayoría de las políticas financieras adoptadas por el estado para amortiguar los daños causados por la situación de recesión, son dirigidas para asistir fundamentalmente a las pymes. Como se puede deducir, los datos aportados indican que la situación económica actual se encuentra

en un periodo contracción, donde factores influyentes como el consumo y la inversión registran valores con tendencia bajista (INDEC, 2021).

Un importante indicador es la balanza de pago de un país, que expone la diferencia que existe entre las importaciones y las exportaciones. Es significativo ya que ayuda a mostrar la capacidad que tiene un estado de generar recursos que fomenten su crecimiento y con ello incentivar inversiones externas. En 2020, a pesar de cerrar el último trimestre con un saldo negativo respecto al mismo periodo del año anterior (-1.372 millones de dólares), el balance anual indica cifras esperanzadoras con un saldo positivo de 2.985 millones de dólares (6.982 millones más comparado con el año anterior), más aún cuando el estado se encuentra en negociaciones con el FMI (INDEC, 2021). Otro indicador macroeconómico para destacar es el riesgo país, que indica la confianza que tiene el mundo hacia un estado, con relación al cumplimiento de sus obligaciones. Luego de una importante caída después de reestructurar la deuda en moneda extranjera con corredores privados, el riesgo país ronda los 1600 puntos, un coeficiente considerado alto para el mundo que impide salir al mercado en búsqueda de financiación. Esto se traslada directamente a las empresas, ya que la situación desalienta cualquier posibilidad de inversión directa extranjera (La Nacion, 2020).

También se debe resaltar, como actor determinante en la economía argentina, al desempeño de la tasa de cambio, que cuenta con un alto grado de volatilidad. Esto genera incertidumbre macroeconómica que afecta a las empresas que se encuentran sumergidas en una economía abierta, influyendo en sus flujos de caja, afectando su valor, exponiéndolas al riesgo cambiario de competir con productos externos (Giraldo Peláez, 2012). En el resto de los influyentes económicos se puede mencionar una alta tasa de desocupación (11%), una variación de -1% de la actividad económica respecto a enero 2021 y un crecimiento del 3.5% del sector financiero (si se focaliza en el rubro donde se desempeña Tarjeta Naranja S.A.) (INDEC, 2021).

Componentes Sociales

Al hablar del aspecto social no se puede dejar de mencionar algo a lo que ya se hizo referencia, referido al alto nivel de desocupación por el que transita el país. Esto trae aparejado una considerable baja de consumo, fomentado además por el bajo valor que tienen la mayoría de los salarios de la sociedad, producto del creciente grado de inflación actual. También resulta imposible no pasar por alto la situación actual de salud de la sociedad, transcurriendo por una pandemia que ha causado daños sociales a nivel

mundial, con largas cuarentenas y fuertes colapsos en los sistemas sanitarios. Esto inevitablemente afectará a cada uno de los ambientes que rodean el contexto de cualquier empresa, ya que incide en las personas y son estas quienes determinan el comportamiento de una compañía.

Como producto de los confinamientos y las cuarentenas por las que ha tenido que atravesar la sociedad, se puede apreciar considerables cambios en los patrones de consumo, volcándose al ámbito digital, algo que ha favorecido fundamentalmente a sectores como los encargados de brindar diferentes tipos servicios, como en el que se encuentra Tarjeta Naranja S.A. Con el comienzo de la pandemia por COVID 19, millones de personas en todo el mundo decidieron inclinarse (aún más) al uso de internet para poder satisfacer sus necesidades como informarse mediante portales digitales, consumir en tiendas virtuales o capacitarse por medio de cursos on-line (Comscore, 2021).

Componentes Tecnológicos

Atado a lo señalado con anterioridad, al hacer referencia a los factores tecnológicos, estos delimitan el comportamiento de las compañías en la actualidad. La situación por la que se atraviesa, a llevado a acelerar un proceso que venía creciendo año a año, relacionado con el mundo digital y el manejo de los datos. Esto lleva a que la mayoría de las empresas deban contar con su versión virtual para no quedar afuera del mercado y con alta desventaja en cuanto a la competencia. Para dar cuenta de ello, la Cámara Argentina de Comercio Electrónico registra que desde comenzada la pandemia, las ventas por internet registraron un aumento del 84%, junto con los datos recabados por PayU que también evidencian un importante incremento en el uso de pagos electrónicos y con QR (Ipro-Up, 2020).

En el rubro en el que se brindan servicios (hacia donde se dirige el enfoque principalmente) parece ser menos arduo adaptarse al mundo digital, fundamentalmente cuando se brindan servicios financieros, educativos y de asesoramiento. Pero aún así, la implementación y adaptación genera costos significativos, como así también una nueva forma de replantearse la estructura de negocio. Respecto a ello, las empresas debieron hacer hincapié en la aplicación de altos estándares de seguridad para proteger a los consumidores de posibles estafas digitales.

Componentes Ecológicos

La utilización de recursos tecnológicos en muchos casos ha ayudado a realizar un aporte al ámbito ecológico. Utilización de productos digitales que anteriormente requerían de un proceso productivo que dañaba el ambiente, menos utilización de plásticos para generar tarjetas de consumo, pagos realizados por medios electrónicos que significan menos circulación de personas en transportes que contaminan el ambiente son algunos de los ejemplos que se pueden mencionar.

Componentes Legales

Al hacer referencia a los factores legales, las empresas se encuentran reguladas por leyes antimonopolio para garantizar un mercado igualitario, leyes para protección del consumidor, laborales para asegurar a los empleados y medioambientales para resguardar el entorno donde se desempeñan. En cuanto a Tarjeta Naranja S.A. y al sector económico que pertenece, se encuentra regulada además por la normativa dispuesta por el Banco Central de la República Argentina.

Es necesario realizar un estudio de los aspectos internos y externos de Tarjeta Naranja S.A. para poder realizar un diagnóstico acerca de donde se encuentra posicionada la empresa, ante la problemática de falta de financiamiento adecuado. Para ello se utilizará el análisis FODA, diseñado puntualmente para describir los elementos antes mencionados.

Las fortalezas son las bases donde se desarrollan las actividades de la empresa, las herramientas que posee para hacer frente a las situaciones que se presentan y las cuales se deben tratar de potenciar.

- Larga trayectoria en el rubro.
- Espíritu emprendedor y ganas de progreso por parte de quienes dirigen la compañía. Se fundamenta con su visión que indica el deseo de convertirse en la empresa líder en servicios financieros y no financieros.
- Varias esferas de negocios como tarjetas de compras, entretenimiento, seguros, viajes, préstamos y tienda on-line.
- Representación en las 24 provincias mediante sus 238 agencias.
- Capacitación constante a los empleados.

- Múltiples canales de comunicación con el cliente.
- Sistema de gestión de proveedores.
- Excelente sistema de comunicación interna, donde se crean diferentes condiciones que generan flujos de información de calidad.
- Balances regulados mediante la Comisión Nacional de Valores que le otorgan seriedad y transparencia.
- Diversos reconocimientos obtenidos relacionados con su desempeño, ecosistema de ambiente laboral, imagen y responsabilidad social.
- Alto soporte tecnológico que permitió una rápida adaptación a la era digital.
- Áreas específicas de marketing y análisis de datos.
- Área destinada a ciberseguridad.
- Alianzas estratégicas con Visa, Mastercard y American Express.
- Controles de procesos con auditorías internas y externas con estándares internacionales.
- Empresa emisora de obligaciones negociables.
- Buen nivel de ingresos netos por venta.
- Sólido patrimonio.

Al hablar de las oportunidades, se hace referencia a los factores externos o del entorno que la empresa puede aprovechar para potenciar su negocio.

- Cambio en los hábitos de consumo que fomentan su actividad.
- Adaptación de la sociedad a realizar pagos de manera no presencial.
- Crecimiento de demanda en tiendas en línea.
- Campañas ambientales que apoyan el menor uso de elementos como plástico y papel.
- Menor cantidad de tarjetas que imprimir y por ello menos plástico que utilizar.
- Reducción de uso de papel para resúmenes, debido a su versión digital.
- Disminución de gastos en logística para distribución de tarjetas y resúmenes.
- Mercado de Capitales.
- Cotizar en la Bolsa de Valores como otra manera de hacerse de recursos monetarios.
- Campañas generadas por entes reguladores como por ejemplo Hot Sale.
- Evolución digital.

- Crecimiento en el uso y desarrollo de machine learning.

Las debilidades de una empresa son aquellos aspectos internos donde se presentan signos de debilidad que pueden interrumpir o modificar el desarrollo esperado.

- Amplia nómina de empleados.
- Reducción de clientes presenciales en las diferentes agencias.
- Escasos canales de financiación.
- Altos costos financieros.
- Baja ganancia neta en comparación con el nivel de ingresos.
- Escaso margen operacional.
- Relación deuda/capital con coeficiente negativo.
- Reducido coeficiente de efectivo.
- Es alcanzada por una amplia cantidad de impuestos, nacionales y provinciales.

Cuando se mencionan las amenazas, se da cuenta de los componentes del contexto que pueden afectar negativamente a la compañía.

- Economía en recesión.
- Altos registros de inflación.
- Estados de confinamiento por la pandemia que se transita.
- Bajo consumo en comercios que requieren de la presencia de clientes para operar.
- Volatilidad en la diferencia de cambio.
- Surgimiento de gran cantidad de emprendimientos digitales relacionados con medios de pago como las billeteras electrónicas.
- Aceptación de criptomonedas como medio de pago.
- Alta competencia en sectores como aseguradoras, agencias de viaje y tiendas virtuales.
- Impuestos al consumo en moneda extranjera.
- Clientes que con escasos recursos priorizan satisfacer necesidades básicas generando un alto riesgo de mora.
- Empresa expuesta constantemente a delitos relacionados con el lavado de dinero.
- Estafas digitales.

A continuación, en la Figura 3 se presentarán los aspectos que se consideran más determinantes en el desarrollo futuro de Tarjeta Naranja S.A., surgidos del análisis FODA.

Figura 3.

Elementos más influyentes del análisis FODA.

Balances regulados por la CNV.		Mercado de Capitales.
Emisora de obligaciones negociables.		Evolución digital.
Alianzas con Visa, MasterCard y American Express.		Pagos electrónicos.
Buen soporte tecnológico.		Crecimiento del consumo en tiendas virtuales
Alto nivel de ingresos.	F O	Programas que fomentan el consumo.
Escasos canales de financiación.	D A	Recesión económica.
Altos costos financieros.		Volatilidad de la diferencia de cambio.
Bajo margen operacional.		Alto nivel de competencia.
Relación deuda/capital negativa.		Inflación.
Baja ganancia neta.		Contexto de pandemia.

Nota. Elaboración propia.

Resulta importante poder incluir algunos análisis financieros que ayuden a elaborar la situación de la compañía en la actualidad, luego de observar su último Estado Contable finalizado el 31 de diciembre de 2020.

Un indicador importante es el relacionado con la liquidez de la empresa, que surge de la realización de la prueba ácida mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Índice de Liquidez} = \frac{\text{Activos Corrientes} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivos Corrientes}}$$

Es necesario destacar la diferencia entre liquidez y solvencia, siendo la primera la capacidad de la compañía para poder cumplir con las obligaciones contraídas en el corto plazo a medida que se vencen, y la segunda el respaldo que posee para poder contraer obligaciones (Rosillón & Marbelis, 2009). En cuanto a la prueba ácida, Tarjeta Naranja S.A. arroja un valor superior a 1 indicando que no presentaría inconvenientes para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

Otro indicador significativo es el que refleja la eficiencia de la actividad empresarial, es decir, conocer si la manera en que se utilizan los activos y se gestionan los procesos produce un retorno adecuado (Rosillón & Marbelis, 2009). Una de las herramientas para obtenerla es mediante el ROA (Return On Assets) que surge de la siguiente fórmula:

$$ROA = \frac{\text{Ingresos}}{\text{Activos Totales}} \times 100$$

Generalmente una empresa es eficiente cuando el resultado obtenido supera el 5%. En cuanto a Tarjeta Naranja S.A. supera el 17% afirmando que constituye una empresa eficaz.

Con la intención de que la empresa salga al mercado de capitales, como una de las posibles soluciones para la determinación de un óptimo financiamiento, es necesario resaltar el ratio ROE (return on equity), que mide la rentabilidad de la compañía sobre los fondos propios, y además aporta el posible rendimiento a obtener por un potencial inversor (Rosillón & Marbelis, 2009). Este ratio surge de la fórmula:

$$ROE = \frac{\text{Ingresos Netos después de Impuestos}}{\text{Patrimonio}} \times 100$$

En Tarjeta Naranja S.A. este indicador ronda el 14% de rendimiento, un valor que puede considerarse adecuado, pero que depende de lo que espere obtener el inversor.

Al momento de realizar hincapié en indicadores que se relacionen con el financiamiento de la empresa y su forma de utilizarlo, se destaca en primera instancia el ratio de endeudamiento. Este mide la proporción de deuda respecto del pasivo total y arroja la dependencia de la compañía respecto al financiamiento externo. Varía mucho respecto al sector en el que se encuentre la firma, pero se reconocen como valores adecuados, un resultado que oscile entre el 40% y el 60% (Rosillón & Marbelis, 2009).

$$\text{Ratio de Endeudamiento} = \frac{\text{Financiamiento Externo Total}}{\text{Pasivo Total}} \times 100$$

En el balance finalizado el 31 de diciembre de 2020, este indicador arroja un valor del 21,82% en Tarjeta Naranja S.A. Esto indica que la empresa cuenta con un exceso de recursos que se encuentran ociosos, de los que se está obteniendo un rendimiento por debajo del que podrían otorgar con un adecuado financiamiento.

Otro ratio relacionado con el modo que se utiliza el financiamiento, es el denominado calidad de deuda. Establece que proporción del pasivo es a corto plazo y establece que mientras más cercano a 1 sea su resultado mayor presión tendrá la empresa en cancelar sus obligaciones dentro de un año.

$$\text{Ratio Calidad de Deuda} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Pasivo Total}}$$

Para Tarjeta Naranja, en su último ejercicio anual, este indicador expresa un valor de 0.95, lo que evidencia que la mayor parte de sus obligaciones se encuentran concentradas en el corto plazo, algo que obliga a tener un excelente desempeño en el futuro cercano, que brinde la suficiente solvencia como para afrontarlas.

MARCO TEÓRICO

En esta sección se expondrán las principales teorías propuestas por diferentes autores, relacionadas con la estructura de financiamiento óptima que toda empresa busca para solventar sus distintas necesidades monetarias.

Una de las teorías dominantes en la temática es la de Jerarquía de Preferencias, basada en la postura de que los mercados son imperfectos y llenos de incertidumbre, donde existen marcadas diferencias en la obtención de información y donde los directivos empresariales cuentan con una gran ventaja respecto a ello, generando la aparición de conflictos entre accionistas, administradores, acreedores y potenciales inversores (Mondragón-Hernández, 2011).

La teoría indica que, en la conformación de la estructura del capital, fundada en la interacción de las decisiones de inversión con las de financiación, las empresas prefieren en un primer momento una financiación con recursos propios, luego salir en búsqueda de deuda cuyo costo son los intereses y como última instancia recurrir al mercado de valores emitiendo acciones o títulos de deuda. Las ventajas con las que cuenta esta postura tienen que ver con la facilidad que tienen los directivos para obtener información de su propia compañía, evitar costos de intereses, mantener holgura financiera, limitar el pago de dividendos, mantener el dinero ahorrado como valor negociable y conservar cierta reserva de información empresarial (Mondragón-Hernández, 2011).

La teoría antes propuesta se encuentra algo alejada a una postura óptima de financiamiento y estructura de capital, debido a que dependerá exclusivamente de las decisiones que tome quien lleve las riendas de la compañía, de acuerdo con la información que cuente sobre los costos de financiamiento en el momento, y optando por la alternativa más barata, que en la mayoría de los casos es el autofinanciamiento.

Como contra punto a la corriente anterior se encuentra la conocida como el trade-off, que propone que las empresas en el momento de financiarse deben optar por una combinación óptima de deuda y capital, que surge luego de lograr un armonioso equilibrio entre los beneficios y costos de endeudarse. Aquí cuentan con consideraciones preponderantes cuestiones como el ahorro en el pago de impuestos a las ganancias debido a la deducción de intereses financieros; atenuar conflictos entre accionistas y gerentes ya que al sustituir capital por deuda reduce la liquidez de flujos de caja que controlan estos últimos; reducir la influencia de los accionistas mayoritarios; la posibilidad de utilizar al

endeudamiento como un mecanismo para brindar información al contexto y en algunas ocasiones influir en el control de la compañía. Suele tener mayor aplicación en empresas jóvenes y en crecimiento, o en aquellas sumergidas en un contexto de países en vías de desarrollo (Berlingeri, 2005).

Los mayores cuestionamientos que tiene la postura del trade-off tienen que ver con que pese a la amplia bibliografía sobre ella, aún no existe ninguna que indique la combinación adecuada entre deuda y capital, que genere una estructura de financiamiento óptima. Además de la falta de explicación a situaciones donde por ejemplo empresas con alta rentabilidad no aprovechen su capacidad de endeudarse, o porque en países donde el sistema impositivo reduce la ventaja fiscal, el endeudamiento sigue siendo alto (Berlingeri, 2005).

Compañías maduras, con una conducta financiera sólida suelen optar por un apalancamiento operativo llegado el momento de necesitar mejorar su estructura de financiamiento. Esta teoría, también conocida como “efecto leverage”, busca la variación en el resultado operacional como consecuencia de una determinada modificación en la actividad de la empresa o en las ventas. Mide la capacidad de la compañía de emplear sus costos fijos operacionales para mejorar el nivel de resultados, antes de intereses e impuestos (Llamas & Soto, 2006).

A un mayor grado de apalancamiento operativo se posee un mayor riesgo, debido a que se considera un importante amplificador tanto de ganancias como de pérdidas, al necesitar una contribución marginal mayor para alcanzar a cubrir los costos fijos. Debido a ello, este tipo de financiamiento es adecuado para empresas con una sólida estructura económica, que cuenten con concretos procesos productivos que puedan recibir el atributo de la automatización. Algunos ejemplos se relacionan con la inversión en tecnología o capacitaciones (Llamas & Soto, 2006).

Las críticas recibidas a esta corriente de apalancamiento se relacionan con el estricto enfoque hacia los costos fijos y variables, sin tener en consideración que el resultado obtenido puede variar en función de numerosos elementos que conforman el entorno; también se cuestiona que para poder identificar y clasificar los costos de referencia es necesario contar con un adecuado sistema de información, que en muchas ocasiones las empresas no tienen. Otro déficit marcado se refiere a que la mayoría de los modelos establecidos en los papers existentes, están concebidos para el desarrollo de un solo elemento de producción, algo difícil de encontrar en el conjunto de empresas (Llamas & Soto, 2006).

Mediante la gestión de sus recursos económicos y financieros, toda compañía intenta lograr la mejor rentabilidad posible. Esta puede definirse como la relación entre los resultados obtenidos y la inversión que se ha realizado, en un determinado periodo de tiempo. Como ya se ha mencionado, algunas empresas deciden financiar su actividad mediante fuentes de financiación propias, pero son muy pocas aquellas que a lo largo de su vida empresarial logran utilizar únicamente fondos propios, debido a que en ocasiones el apalancamiento financiero provoca mejores rendimientos para la rentabilidad financiera. Además, genera ventajas como realizar inversiones con mayor envergadura, abarcar nuevos mercados, incrementar la Tasa Interna de Retorno (TIR) y obtener algunos beneficios fiscales (Masgrau, 2005).

El apalancamiento mediante apoyo externo es una opción que las empresas siempre deberían considerar, aunque lo más importante es encontrar el modo y el grado de apalancamiento adecuado, utilizarlo con precaución y moderación para no ocasionar futuros problemas de insolvencia. Como desventajas se pueden mencionar que un mal uso de esta herramienta puede llevar a la desaparición de una empresa, el aumento del riesgo financiero, los condicionantes que imponen algunos préstamos, como también el acceso al financiamiento que muchas veces requiere de demasiados requisitos que los interesados deben reunir. En definitiva, al considerar involucrarse en una asistencia financiera externa, los administradores de las empresas deben plantearse dos importantes parámetros para definir el nivel de endeudamiento a asumir: el importe que pueden devolver, analizando con las precauciones necesarias respecto a su presupuesto y flujo de fondos futuro; y si el apalancamiento financiero es realmente necesario, siendo el rendimiento financiero obtenido mayor al riesgo a asumir (Masgrau, 2005).

Tal como señala De Nigris (2008), para las empresas que se encuentran sumergidas en países en vías de desarrollo, el crédito bancario es una herramienta fundamental para el crecimiento y avance productivo, debido al escaso desarrollo del mercado de capitales con el que por lo general saben contar.

En Argentina, el crédito bancario otorgado luego de la crisis del 2001, descendió sostenidamente pasando de constituir el 44% del Producto Bruto Interno (PBI) en 2002 a formar sólo el 21% en 2009. En este periodo el PBI tuvo considerables aumentos, obteniendo registros positivos del 268%, mientras que los créditos bancarios acompañaron sólo con el 82%, una recuperación muy débil luego de la crisis, que no se aproxima a los niveles de la década anterior. El ratio de crédito bancario al sector privado/PBI en el periodo 2002-2009 fue del 12%, muy inferior al 20% registrado en los

90, lejos del promedio de los países desarrollados e incluso por debajo de los registros presentados por países con similar nivel de desarrollo. Aquí resulta evidentemente significativa la existencia de una elevada tasa de autofinanciamiento por parte de las empresas, fomentado por la gran inestabilidad cíclica del país por un lado, y por el otro debido a los procesos de extranjerización del sistema bancario que hizo desaparecer gran parte de entidades que tradicionalmente se las identificaba por la preferencia a financiar empresas locales (Allami & Cibils, 2011).

El sistema financiero está conformado por instituciones, medio y mercado. Su objetivo consiste en canalizar el ahorro que generan las unidades que poseen superávit, hacia aquellas que tienen déficit. Intervenido por organismos reguladores que intentan fijar un precio justo al dinero, se divide en dos importantes secciones:

- Instituciones Financieras: formada en gran parte por la extensa red de bancos, que captan recursos monetarios de sus clientes gracias a los servicios que prestan, para luego canalizarlos mediante préstamos, inversiones y financiamiento de proyectos. Se encuentran regulados por un organismo rector, el BCRA en el caso de Argentina.
- Mercado Bursátil: una herramienta mediante la cual se reúnen compradores y vendedores de instrumentos financieros, donde el precio por lo general refleja la información disponible del ente emisor del instrumento. En Argentina se encuentra normada y controlada por la Comisión Nacional de Valores (CNV).

El Mercado Bursátil en Argentina no posee demasiada preponderancia, como sí lo tiene en países desarrollados. Su importancia radica en canalizar recursos financieros hacia actividades productivas, mediante la negociación de instrumentos financieros, representando una fuente directa de financiamiento y una buena opción para obtener rendimientos por parte de los ahorristas (González Alonso & Nieto Aguas, 2016).

Las principales ventajas que aporta el mercado de valores al sistema financiero se relacionan con que consiste en un mercado organizado, regulado, transparente, con información veraz, completa y oportuna; alienta la generación de ahorro que se transforma en inversión; y produce recursos monetarios de manera constante, que resultan importantes para el financiamiento de proyectos de inversión en el mediano y largo plazo (González Alonso & Nieto Aguas, 2016).

En Estados Unidos el desarrollo del Mercado Bursátil, uno de los más importantes a nivel mundial, no sólo tuvo que ver con el enorme proceso de industrialización llevado adelante en el siglo pasado y la presencia de grandes empresas, sino que también cuenta

con un papel fundamental la existencia de amplios sectores de la población en condiciones de demandar instrumentos financieros a plazo largo, debido a la adecuada distribución de la riqueza y un acelerado crecimiento económico. En los fuertes procesos de industrialización del siglo XIX, florecientes en países donde hoy el mercado de valores tiene un rol protagónico, este parece haber sido una consecuencia del desarrollo industrial, no una causa. No es casualidad que sea una de las herramientas de financiación más utilizada por empresas con campos superiores de industrialización y modernización (Rougier & Lopez, 2012).

Los componentes fundamentales de un mercado de valores son los emisores y los inversionistas. Los primeros están compuestos por firmas públicas, privadas o mixtas que financian su actividad mediante la colocación de valores o instrumentos financieros. Los segundos conforman la parte demandante, personas físicas o jurídicas con recursos monetarios disponibles para comprar valores, con el objetivo de obtener una rentabilidad por ello. Complementan este sistema, diferentes actores que cumplen con roles regulatorios como la Bolsa de Valores, comerciales en el caso de los diferentes brokers o casas de valores y promovedores como por ejemplo las calificadoras de riesgo, encargadas de estimar el grado de seguridad de los diferentes elementos financieros (González Alonso & Nieto Aguas, 2016).

En cuanto a los instrumentos que se comercializan, se definen como títulos de valores, que las diferentes empresas colocan en el mercado para poder obtener financiamiento. Se clasifican en dos grandes grupos:

- Valores de Renta Fija: el rendimiento de estos instrumentos no depende de los resultados de la empresa emisora, ya que en el momento en el que salen al mercado se fijan montos, plazos y la tasa de interés que generarán en el periodo pactado. En Argentina los más reconocidos son los títulos de deuda o las obligaciones negociables.
- Valores de Renta Variable: aquí si la utilidad de los instrumentos deriva del desempeño de las empresas que emiten. No tienen un vencimiento fijado y se reconocen como una parte alícuota del capital social de la firma emisora. Las acciones y las cuotas de participación son los elementos financieros más populares en Argentina.

Ambos tipos de recursos financieros son comercializados en la Bolsa de Valores, que auspicia de organismo rector estableciendo las pautas de negociación y exigiendo a las empresas ciertos requisitos para poder emitir, relacionados con la formalidad de sus

estados contables, tipo de actividad que realizan y el nivel de utilidad obtenida en los últimos periodos (González Alonso & Nieto Aguas, 2016).

La postura del presente TFG, encargado de sugerir una estructura óptima de financiación, se vuelca a una participación más significativa en el Mercado de Valores por parte de las empresas.

DIAGNÓSTICO Y DISCUSIÓN

En la sección denominada Análisis de Situación, se evidenció un claro inconveniente que tienen las empresas argentinas para financiarse de manera óptima mediante las instituciones financieras, representadas por la red de bancos distribuidos en el país. Fue expuesto por medio del análisis de la firma Tarjeta Naranja S.A., donde se encuentran indicadores que evidencian el poco uso del sistema bancario, además de que su CEO declara abiertamente que mientras no tengan un financiamiento adecuado se encuentran estancados. Esta es una problemática que se extiende a todo el conjunto de empresas que se desarrollan en el país, cuando en el momento de recurrir a los bancos en búsqueda de recursos monetarios se encuentran con altas tasas de interés, vencimientos que van de corto a mediano plazo, condiciones que se le fijan a la firma respecto a su comportamiento luego de acceder al crédito y demasiados requisitos que se deben reunir para ser aptos de financiamiento.

Además, el conflicto se encuentra potenciado por la actual situación de pandemia, en donde la asistencia se vuelca fundamentalmente a pymes, dejando sin demasiadas opciones a empresas que superan cierto nivel de ingresos, como se expuso anteriormente al analizar la situación actual.

Es relevante tratar la problemática planteada dada la política comercial adoptada hace ya tiempo, donde las herramientas a las cuales recurrir están ligadas a subsidios, exenciones impositivas y crédito público. Acompañadas por políticas del sistema financiero orientadas a potenciar el financiamiento a corto plazo, los préstamos personales y fomentando el consumo. Dejando de lado el apalancamiento de compañías y proyectos de inversión, que lleva a las empresas al autofinanciamiento o recurrir a pagar altos costos en el sistema bancario.

La conclusión diagnóstica, por todo lo mencionado con anterioridad, es que resulta totalmente necesario que toda empresa considere como método óptimo de financiamiento, recurrir al Mercado Bursátil. Aquí mediante la emisión de instrumentos financieros como acciones u obligaciones negociables, se podrán obtener plazos de financiamiento más largos y mejores condiciones de negociación. Además de tener sentadas bases internacionales dado que en países desarrollados es una opción recurrente, consiste en un método ganar/ganar ya que no solo las firmas obtienen beneficios, sino que también es mejor canalizado y distribuido el capital de los ahorristas.

PLAN DE IMPLEMENTACIÓN

En esta sección se buscará exponer los lineamientos generales que abarca la propuesta realizada en el apartado Diagnóstico y Discusión. Estos se relacionan con el objetivo general a lograr, los objetivos específicos que conlleva, el alcance, los recursos que involucra, los posibles escenarios que se pueden presentar, el marco temporal que comprende la puesta en marcha y la evaluación de la propuesta.

Objetivo General

El Objetivo General de la propuesta consta de encontrar por medio del Mercado de Capitales Argentino, una metodología de financiamiento óptima que permita obtener recursos monetarios, con mejores condiciones, para llevar a continuar evolucionando con la actividad empresarial. La colocación de acciones en el mercado bursátil es la instancia final de la propuesta, reconocida y avalada por países desarrollados como una de las formas más eficientes de conseguir financiación, con ventajas que benefician no solo a la compañía, sino que también a toda la economía de un país.

Objetivos Específicos / Metas

La realización de cada una de las metas lleva a alcanzar el objetivo final propuesto y con este lograr financiación con mejores condiciones.

- Investigar acerca de los requisitos necesarios para que una empresa cotice en el mercado de valores.
- Determinar las cuestiones legales involucradas en el proceso.
- Establecer que tipo de acciones poner a disposición.
- Acondicionar la administración de la compañía para que cumpla con los requisitos de la Comisión Nacional de Valores (CNV), organismo regulador.
- Preparar los Estados Contables bajo las normas que estipula la CNV.
- Ordenar el status corporativo acorde a lo requerido por la CNV.
- Diseñar publicidad vinculada con la salida a bolsa de la empresa.
- Seleccionar un corredor de bolsa con licencia vigente para poder sacar a cotización acciones.
- Llevar adelante la oferta pública.
- Realizar una evaluación financiera de la propuesta.

Alcance

Cuando se hace referencia al alcance de la propuesta, se describe el grado de expansión que posee, especificando las áreas de la compañía que involucra, si se encuentra enfocada a una sucursal puntual en el caso de que la empresa cuente con varias de ellas, el aspecto temporal necesario tanto para la puesta en marcha como para lograr ver los resultados y en el caso de las acciones, también se puede agregar hacia que tipo de público se encuentra dirigida.

En lo que respecta a los departamentos de los cuales se va a necesitar su aporte, se puede destacar los siguientes:

- Departamento Gerencial: desde aquí se tomarán las decisiones más importantes que definirán el curso de la propuesta.
- Departamento Contable: se va a requerir adaptar los Estados Contables a las disposiciones normadas por la CNV, relacionadas con la composición y periodicidad en su presentación.
- Departamento Administrativo: es necesario recabar toda la información que necesitará el departamento contable para la confección de los informes contables. Además de redireccionar personal que sirva de apoyo para la elaboración de la tarea.
- Departamento Financiero: es necesario incurrir en gastos para llevar adelante la propuesta, que este departamento deberá aprobar.
- Departamento de Marketing: debido a que el estado final de la propuesta es que la empresa cuente con acciones cotizadas en bolsa, es necesario elaborar una adecuada campaña publicitaria para que al público inversor le interese adquirirlas.
- Departamento Legal: que una empresa cotice en bolsa requiere de ciertos requisitos legales a los que se debe apegar, relacionados con formas societarias, estatutos y normas corporativas.
- Departamento de Contrataciones: se deberá realizar algunas contrataciones de apoyo externo como por ejemplo la de un corredor de bolsa habilitado para realizar el proceso de puesta en marcha o auditorias externas exigidas por la CNV.

Al hablar del aspecto temporal, se debe destacar que es un proceso que no depende exclusivamente del accionar de la empresa, ya que se involucran varios protagonistas

como son la Comisión Nacional de Valores (CNV), el corredor de bolsa contratado y las auditorías externas que se realicen en caso de ser requeridas. Aun así, se podría estimar un periodo que se extendería de 8 a 10 meses en lo que se refiere a la puesta en marcha, que conlleva a grandes rasgos recabar información, adecuarla a los requerimientos, presentarla, revisarla, realizar campañas de marketing y la posterior salida a bolsa.

En cuanto a la aparición de resultados, realizar una proyección temporal es un gran desafío, ya que estos dependen de varios factores externos, como por ejemplo la aceptación del mercado a las acciones de la empresa y su desempeño. Pero es aceptable expresar que en el periodo de un año ya podrían apreciarse algunos resultados.

Específicamente la propuesta no se encuentra dirigida hacia ningún sector geográfico o vinculada con alguna sucursal, aunque generalmente es un proceso que lleva adelante la casa matriz o aquella donde se encuentre concentrada la administración central de la compañía.

Al hacer referencia al tipo de acciones a ofrecer al mercado de valores, estas según la CNV pueden contar con ciertas características:

- Acciones Ordinarias: otorgando derecho a voto, poseen los mismos derechos que participación en el capital social.
- Acciones Preferidas: cuentan con concesiones de preferencias económicas y obtención de dividendos predominante respecto a las anteriores.
- Acciones no Rescatables: son únicamente rescatadas o liquidadas como consecuencia de una reducción del capital de la entidad emisora, decidida por la asamblea de accionistas.
- Acciones Rescatables: poseen un límite temporal fijado, que le otorga mayor o menor liquidez al accionista.

La propuesta, mediante la que se buscará lograr una estrategia óptima de financiamiento, trae aparejada la publicación de acciones ordinarias, dado que son las comúnmente negociables en el mercado local y por las que se pueden obtener mejores beneficios para la compañía.

Recursos

Al hacer referencia a los recursos, se destacan todos aquellos elementos de los que la propuesta se va a nutrir para poder llegar a cumplir con el objetivo general. Algunos de

ellos ya los posee, pero otros que resultan importantes van a tener que ser adquiridos del entorno.

Dentro de los recursos que la empresa ya tiene y de los que va a necesitar para llevar adelante la propuesta se puede mencionar factores monetarios para hacer frente a los gastos del proceso; capacidades administrativas/contables para adecuar la documentación de la firma a los requerimientos de la CNV; capacidades legales que deben mediar entre la empresa y los organismos intervinientes; elementos mobiliarios como son oficinas, materiales de librería, computadoras con programas precargados que permitan realizar informes, balances y todo tipo de actividad relacionada con tareas contables y administrativas.

Resulta necesario destacar que cuando se hace mención de las capacidades, se hace referencia a las habilidades o técnicas adquiridas por las personas para realizar determinada tarea.

Los recursos que necesariamente se van a tener que adquirir del entorno, debido a formalidades de la CNV, se relacionan con capacidades que poseen los agentes de bolsa o los servicios prestados por los bancos de inversión, precisos para llevar adelante parte del proceso, puntualmente la salida a bolsa de las acciones. Además, van a ser requeridas capacidades contables externas para realizar las auditorías demandadas.

Presupuesto

Es necesario destacar que toda expresión monetaria que se exponga de aquí en adelante proviene de análisis e investigaciones realizadas de situaciones similares, debido a que no existen valores estipulados para la mayoría de los conceptos a tener en cuenta y que en muchas ocasiones los costos son fijados de acuerdo al tamaño de la empresa o a la dimensión de la oferta pública inicial que quiera realizar la compañía.

Al realizar la elaboración de este apartado se debe tener presente que Tarjeta Naranja S.A. ya cuenta con un área administrativa propia y servicios contables contratados, que pueden llevar adelante parte del proceso, principalmente lo relacionado con las adecuaciones de los estados contables e implementación de normas corporativas que exige la CNV. Por lo que, los costos que estos generan ya se encuentran asumidos dentro de los balances presentados.

También, es importante mencionar que la empresa actualmente se encuentra trabajando en el mercado de valores, pero mediante la emisión de obligaciones

negociables. Los requisitos que exige la CNV para manejar estos instrumentos financieros, son menores a los que exige para la emisión de acciones.

Figura 4.

Presupuesto de oferta pública inicial de acciones.

Presupuesto Oferta Pública Inicial (OPI)	
Tarjeta Naranja S.A.	
El presente presupuesto se encuentra confeccionado a los 10 días del mes de Junio de 2021 y cuenta con una validez de 30 días. En el se detallan los servicios necesarios para acompañar a le empresa en el proceso de su primera oferta publica en el Mercado de Valores Argentino, mediante la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA).	
Detalle	Precio
Servicio de Corredores de Bolsa.	\$ 280.000,00
Guía en el proceso de salida a bolsa.	
Valuación del rango de precio de publicación primaria.	
Estimación de cantidad de acciones a negociar.	
Apoyo en la confección del prospecto de emisión.	
Presentación de la propuesta a inversores institucionales.	
Auditoria Externa.	\$ 83.499,00
Gastos Administrativos.	\$ 52.500,00
TOTAL	\$ 415.999,00

Nota. Elaboración propia.

Los servicios prestados por un corredor de bolsa o un banco de inversión se relacionan con el acompañamiento y guía en todo el proceso mediante el cual la empresa convierte su capital de privado a público. Se encarga de encaminar la oferta pública inicial, llevarla a cabo, aconsejar respecto a la cantidad de acciones con las que salir en un primer momento al mercado, el mejor periodo para hacerlo, estipulan un rango de precio de cada acción, que van testeado a medida que las van ofreciendo a inversores institucionales y diferentes analistas, previa salida a bolsa. Además de hacer conocer el negocio y la propuesta de la compañía a importantes inversores del mercado, ayudan a realizar una correcta confección del prospecto de emisión. Este documento es un elemento fundamental en toda oferta pública inicial ya que consiste en su carta de presentación, donde la empresa expresa cual es el motivo de su salida al mercado, como se encuentra elaborado su modelo de negocio, los proyectos de inversión con los que cuenta a futuro y las utilidades que se espera obtener.

En lo referido a la auditoría externa que se puntualiza en el presupuesto, es un requerimiento exigido por la CNV, para constatar que lo estipulado en sus normas es cumplimentado por la empresa. Luego, los gastos administrativos comprenden todos

aquellos costos operativos del proceso, vinculados con el pago de sellados, formularios específicos y trámites de tipo legal externo.

Plan

En el presente apartado se realizará un repaso de las cuestiones más relevantes del proceso por el que transita una empresa para llevar adelante su primera cotización de acciones en el mercado bursátil.

Pasar de ser una empresa privada a una pública es un hecho muy significativo para cualquier compañía, involucra abrirse al público en general, exponiendo los libros, la mayoría de los datos e información que se genera, los proyectos que se tienen a futuro, la manera de llevar adelante el negocio y los resultados que se obtienen. Por ello, es una decisión muy importante que debe ser tomada por la asamblea de accionistas, siendo este el primer paso que da comienzo al plan.

Luego del proceso de toma de decisiones por el que toda sociedad anónima transita en el momento de tomar medidas importantes, y si esta es favorable para llevar el plan adelante, se comienza a cumplir con los requerimientos que la Comisión Nacional de Valores (CNV) exige para aceptar una cotización de valores inicial. En primera instancia se deben adecuar los estados contables correspondientes a los últimos 3 ejercicios económicos para que sean aprobados por el Consejo de Ciencias Económicas correspondiente, de acuerdo con la jurisdicción de la firma. En el caso de Tarjeta Naranja S.A., cierra ejercicio el 31 de diciembre de cada año, por lo que de acuerdo con los requerimientos de la CNV, se deben elaborar estados contables parciales con información que no supere los 90 días de antigüedad.

Para continuar con el proceso, es necesario la contratación de un corredor de bolsa o banco de inversión que sirva de vínculo con la CNV y además, sea el encargado de llevar adelante el procedimiento que conlleva la oferta pública inicial. Cabe aclarar que la contratación de este asesoramiento externo no es un requisito obligatorio, pero si es lo recomendable debido al conocimiento y la experiencia que aportan capacidades relacionadas con la fijación de un rango de precio para las acciones, la confección del prospecto de emisión, el momento de salir a bolsa y ofrecer la propuesta de la empresa a inversores corporativos y analistas.

En conjunto, el corredor de bolsa y la cúpula directiva de la empresa o a quien se le haya designado funciones de administrar el plan, comienzan el proceso donde se define

la propuesta que se va a presentar en primera instancia a la junta de accionistas, relacionada con la cantidad, rango de precio y el tipo de acciones a ofertar.

A medida que se va ejecutando lo antes mencionado, se puede ir realizando las auditorías externas que exige la CNV. Estas son dos, una a los estados contables a presentar y otra a la empresa para certificar que se trata de una compañía en marcha.

Una vez definida la propuesta, es expuesta a la junta de accionistas para determinar si la misma coincide a las pretensiones estipuladas. En el caso de cuadrar con los requerimientos dirigenciales, se fija la nueva emisión de acciones y se avanza con el procedimiento. Caso contrario, se toma en cuenta los puntos donde no se encontró conformidad en los accionistas, para diagramar una nueva propuesta que se presentará en una posterior reunión.

Luego de que es aprobada la propuesta por la junta de accionistas, llega el momento de realizar la presentación formal a la CNV, acerca de las intenciones de la firma de ingresar al régimen oferta pública de sus acciones en el mercado de valores. Esta solicitud se realiza mediante la confección de un informe en el que se exponen datos relacionados con la naturaleza de la compañía, su actividad principal, domicilio legal, titularidad del capital, cantidad de accionistas, composición del capital, identificación de aquellos accionistas que posean más del 5% del capital social, contratos constitutivos sociales, inscripción en organismos reguladores y todo tipo de dato identificatorio de la sociedad. Además, se debe anexar los estados contables anuales y parciales preparados, las auditorías mencionadas anteriormente y una descripción de las acciones con las que se tiene intenciones de salir al mercado.

La CNV se tomará el tiempo necesario para realizar las revisiones pertinentes a la solicitud y luego se recibirá su sentencia, que podrá ser aprobada, declinada o con sugerencias de realizar correcciones para una nueva presentación. Mientras el proceso de revisión avanza, es momento de confeccionar otro informe relacionado con la programación patrimonial, económica y financiera de la empresa para los próximos dos años, necesario para la siguiente instancia.

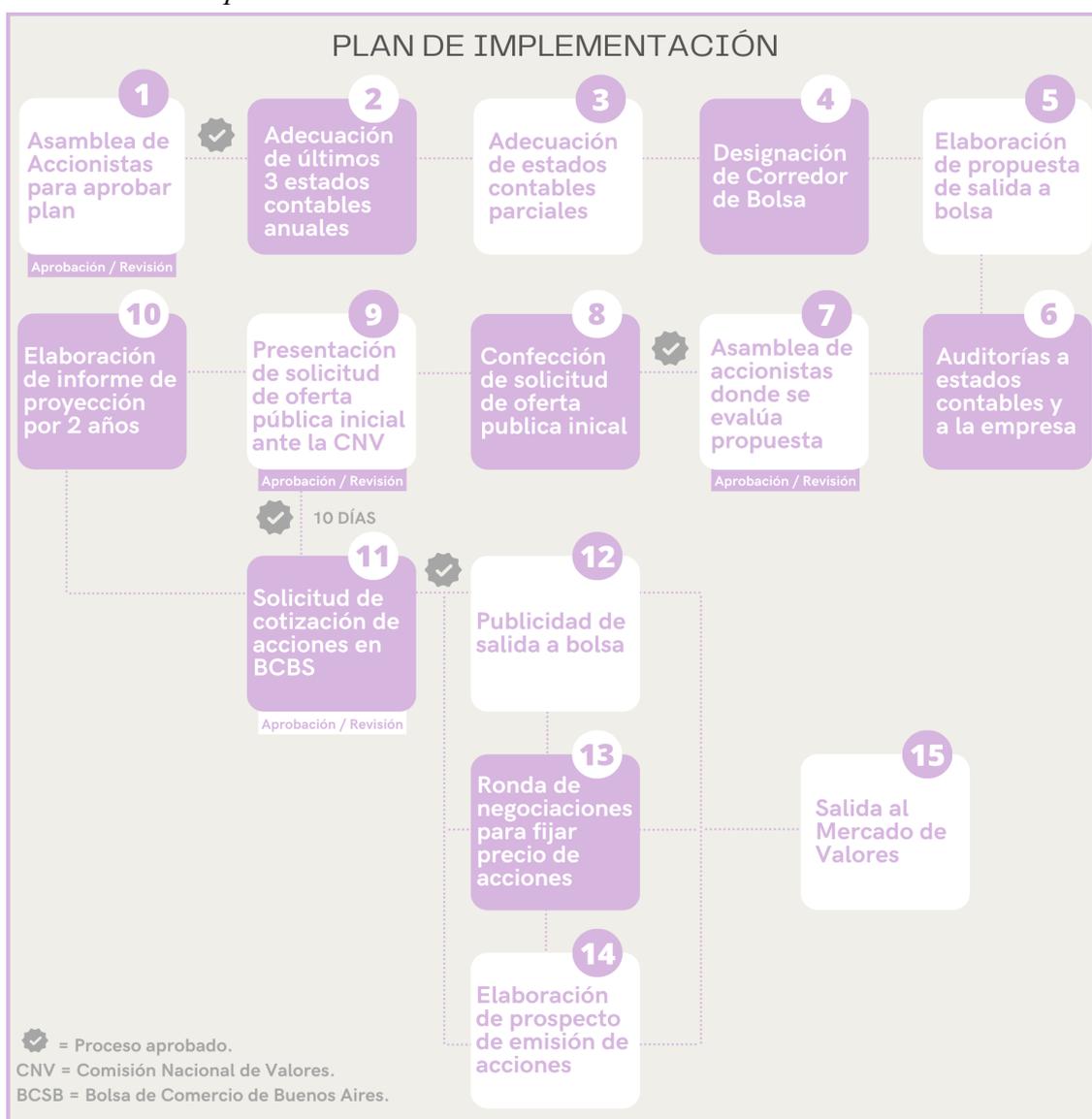
En el caso de que la CNV resuelva favorable la solicitud de la compañía para el ingreso al régimen de oferta pública, se cuenta con 10 días para presentar la correspondiente petición de cotización a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBS), donde básicamente se exigen los mismos requisitos que en la instancia anterior, sumado al informe de proyecciones para los siguientes 2 años, citado anteriormente.

Aquí también a la BCBS le llevará tiempo analizar la solicitud de la firma de cotizar bajo su régimen. Llegado el momento, dará su sentencia y en caso de ser aprobada, elaborará una reseña de la compañía con la información brindada y se acordará el momento de salida a bolsa.

La empresa deberá tomarse el tiempo necesario para realizar los últimos ajustes antes de salir al mercado. Estos consisten en realizar la publicidad adecuada respecto a su oferta pública inicial, con el apoyo del corredor de bolsa llevar adelante rondas de negociaciones con inversionistas para determinar el precio inicial dentro del rango estipulado y efectuar la confección del prospecto de emisión.

Figura 5.

Plan de implementación de salida a bolsa

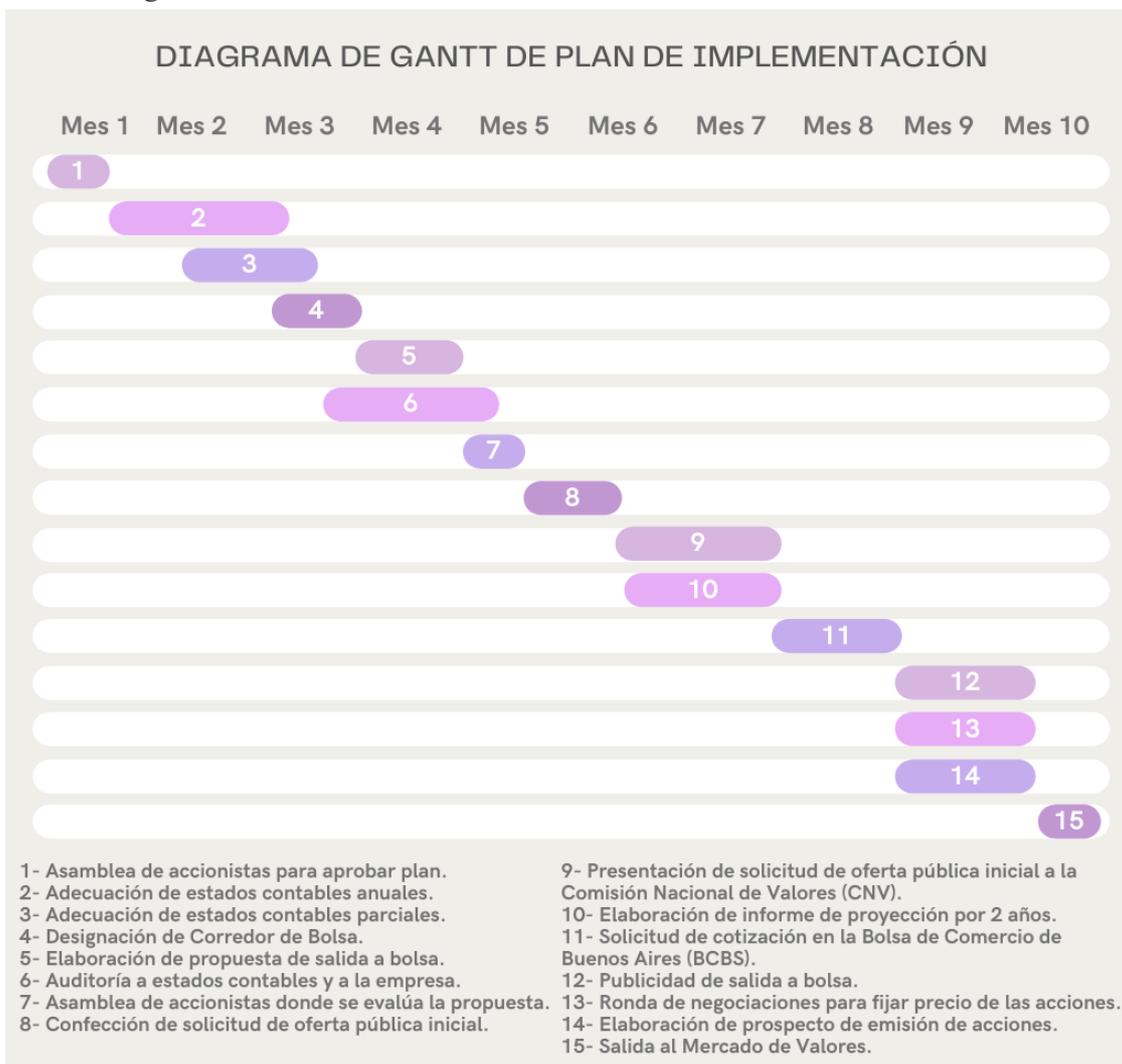


Nota: elaboración propia

Teniendo en cuenta la Figura 5, donde se detalla el proceso para llevar adelante la salida a bolsa de las acciones de Tarjeta Naranja S.A., resulta necesario exponer un Diagrama de Gantt para otorgarle un marco temporal a la duración del plan.

Figura 6.

Diagrama de Gantt.



Nota: elaboración propia.

Evaluación del plan de implementación

Como se pudo observar en uno de los ratios aplicados a los estados contables en la sección donde se analiza la situación actual de Tarjeta Naranja S.A., esta cuenta con una considerable cantidad de recursos que se encuentran ociosos, rasgo que no es recomendable para ninguna empresa ya que no está explotando su capacidad total de

generar rendimientos. Una alternativa para hacer uso de ellos, fundamentalmente los monetarios, es mediante la aplicación del plan detallado con anterioridad.

Es necesario destacar que los valores monetarios expresados, como también las evaluaciones realizadas, son acordes a investigaciones realizadas a situaciones similares, donde empresas equivalentes han salido a cotizar al Mercado de Valores Argentino. Con ello se deja sentado que no existen valores puntualmente fijados que evidencien los costos que asumen las empresas cuando se lanzan a la adopción de este procedimiento y que en muchos casos depende del tamaño de esta, como también de la magnitud de la oferta pública inicial que se realice.

En el caso de Tarjeta Naranja S.A., teniendo en cuenta salidas a bolsa de empresas similares, el plan estima realizar una integración de 750.000 acciones ordinarias para negociar en el mercado de valores. Esta metodología de oferta pública inicial es comúnmente utilizada, ya que amplía el capital mediante la integración de nuevas acciones, pero los accionistas fundadores conservan su participación original, otorgándole propiedades de acciones preferidas.

Confeccionando un análisis de las cotizaciones de acciones de empresas que se encuentran en un rubro similar al de Tarjeta Naranja S.A., el rango de precio podría fijarse en valores que van de 64 a 78 pesos por acción. Realizando un promedio fijando la cotización en \$71, considerando un buen desempeño publicitario de salida al mercado y del agente de bolsa en las rondas de negociaciones, es acertado indicar que la compañía podría hallarse con una recaudación primaria de aproximadamente \$53.000.000,00 para inyectar en su negocio.

Luego de la salida a bolsa, la cotización del precio de las acciones dependerá del desempeño y comportamiento de la empresa. Se debe destacar que la compañía queda expuesta al público ya que además de sus estados contables anuales, deberá presentar balances parciales cada 90 días. Es por ello que la conducta empresarial será continuamente evaluada y por lo que es recomendable establecer un área dentro de la firma, encargada de administrar cuestiones relacionadas con el mercado y la imagen de la compañía.

CONCLUSIÓN

Elaborar una óptima estrategia de financiamiento suele ser una tarea compleja para cualquier empresa, más aún si esta se encuentra sumergida en un contexto con características relacionadas con una recesión económica y transitando una pandemia mundial.

En Tarjeta Naranja S.A., financiarse de manera eficiente y mediante instrumentos adecuados es el motor de su modelo de negocio, ya que de ello depende seguir funcionando e invirtiendo para poder atender de manera correcta al mercado que alcanza. Su CEO declara que podrían crecer y llegar a muchos más clientes, pero mientras que la compañía no pueda adoptar una financiación apropiada, están frenados. A esto se suma el contexto pandémico por el que se atraviesa, que afecta a la mayoría de las empresas reduciendo el consumo y la actividad económica, enfocada fundamentalmente a apoyar a los sectores comerciales más perjudicados como son las pymes.

A lo largo de la historia, en las diferentes crisis económicas, las empresas han encontrado refugio financiero en distintas herramientas. Obligaciones negociables, leasing, sociedades de garantía recíproca (SGR), fondos de capital de riesgo, mercado de valores, crowdfunding y bootstrapping son algunos de los mecanismos que se han adoptado en reemplazo de la financiación tradicional llevada adelante por los sistemas bancarios.

La propuesta para que Tarjeta Naranja S.A. lleve adelante una estrategia de financiación óptima se basa en la utilización del mercado de valores, mediante una salida a bolsa con acciones nominales de la firma ofrecidas al público inversor. Este proceso llevará a que la compañía tenga que destinar parte de su administración solo al manejo de este recurso, pero se compensará al utilizar una de las herramientas de apalancamiento financiero más eficientes, altamente probada en empresas que se desempeñan en economías de países desarrollados.

Si bien en Argentina el mercado de valores es un elemento poco demandado, en los últimos años se han propuesto políticas económicas para fomentar su utilización. Consiste en un mecanismo que no solo beneficia a las empresas otorgándole mejores condiciones de negociación, sino que favorece a toda la economía de un país, cumpliendo el rol de distribuidor del flujo monetario desde los inversores, que cuentan con capital, hacia las compañías que lo adoptan para poder llevar adelante sus inversiones.

RECOMENDACIONES

Al hablar de recomendaciones se realizan sugerencias respecto a ciertos aspectos observados en la documentación provista e investigaciones realizadas sobre el negocio y la forma de llevarlo a cabo de Tarjeta Naranja S.A. Además, se provee de propuestas acerca de cómo avanzar con la evolución del modelo de financiamiento propuesto.

Respecto a las observaciones realizadas, uno de los ratios destaca una importante acumulación de recursos que no se están aprovechando o que se encuentran ociosos, obteniendo un rendimiento por debajo del que podrían producir. La sugerencia aquí se relaciona con estipular un plan de inversión, donde la empresa pueda ir volcando estos activos hacia al mercado de valores o algún tipo de negocio vinculado a la actividad de la compañía, con el fin de tener mejores beneficios. En la actualidad invertir en tecnología que aporte al negocio mayor seguridad, usabilidad, comunicación, feedback con el cliente y marketing es considerada una adecuada desviación de recursos.

Otro de los análisis efectuados a los datos arroja una fuerte concentración de deuda a corto plazo o corriente, significando aproximadamente el 90% de la misma. Entendiendo que este tipo de deuda es aquella que debe cancelarse en un plazo menor a un año, significa que la empresa se encuentra obligada a tener un buen desempeño en su próximo ejercicio para poder cumplir con sus obligaciones. En este caso, resulta necesario confeccionar una adecuada estrategia de endeudamiento, donde se puedan encadenar vencimientos, repartidos de una manera más equitativa entre el corto, mediano y largo plazo.

Al hacer referencia al modelo de financiamiento planteado, a futuro la compañía deberá contar con un departamento destinado exclusivamente a administrar esta herramienta. Las actividades que realizara se vinculan con la elaboración de informes tanto para la CNV como para el público en general, la búsqueda constante de nuevos inversores, marketing y publicidad. La imagen que brinda al exterior la firma es muy importante e influyente en el precio de sus acciones. Luego de pasado un tiempo de la salida a bolsa, y en el caso de que la estrategia prospere, sería conveniente poder lanzar al mercado un nuevo paquete de acciones. Por último, teniendo en cuenta la especialización internacional adoptada, es necesario hacer referencia que si la empresa lo requiere, puede hacer que sus acciones coticen de manera paralela en mercados internacionales,

aportándole fundamentalmente mayor volumen de operaciones y cierto prestigio con el que cuentan pocas empresas de Argentina.

BIBLIOGRAFÍA

- Allami, C., & Cibils, A. (2011). El financiamiento bancario de las pymes en Argentina (2002-2009). *Problemas del desarrollo*, 61-86.
- Banco Central de la República Argentina. (2020). *Informe sobre Bancos*. CABA.
- Baños-Caballero, S., Garcia-Teruel, P. J., & Martinez-Solano, P. (2012). How does working capital management affect the profitability of Spanish SMEs? *Small Business Economics*, 517-529.
- BBC. (abril de 1 de 2021). Coronavirus en Argentina: las 4 medidas con las que el país trata de salir de la profunda crisis económica que atraviesa. *BBC News / Mundo*.
- BBVA Research. (2021). *Perspectivas económicas de Argentina. Primer trimestre de 2021*.
- Berlingeri, H. (2005). Trade Off o Pecking Order? una investigación sobre las decisiones de financiamiento. *Poliantea*, 119-139.
- Boletín Oficial de la República Argentina, Resolución 19/2021 (Ministerio de Desarrollo Productivo Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores 30 de Marzo de 2021).
- Calderón Casamayou, E. T. (2019). Apalancamiento financiero y su influencia en la rentabilidad de las empresas, periodo 2008-2017. *Quipukamayoc*, 33-39.
- Campello, M., Graham, J., & Harvey, C. (2010). The real effects of financial constraints: Evidence from a financial crisis. *Journal of financial Economics*, 470-487.
- Comision Nacional de Valores. (2018 de Diciembre de 2018). Resolución General C.N.V 777/18. Buenos Aires.
- Comision Nacional de Valores. (2021). *Nota Adelanto de Resultafos 31-12-2020 - Tarjeta Naranja S.A.* Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
- Comité de Normas Internacionales de Contabilidad. (1989). NIC 29 Información Financiera en Economías Hiperinflacionarias.
- Comscore. (18 de Febrero de 2021). Consumo digital 2020 en Latinoamérica: supremacía del móvil y crecimiento de la audiencia en internet. *comscore.com*.
- De Nigris, A. (2008). *La bancarización en Argentina*. CEPAL.
- El Pais. (31 de 08 de 2020). Argentina logra reestructurar el 99% de su deuda bajo legislación extranjera. *elpais.com*.

- Giraldo Peláez, N. (2012). *Efecto de la Tasa de Cambio sobre la rentabilidad de empresas que cotizan en Bolsa de Valores de Colombia. Periodo 2000-2009*. Santiago de Cali: Facultad de Ciencias Sociales y Económicas.
- González Alonso, J., & Nieto Aguas, J. P. (2016). El mercado de valores como fuente de financiamiento para pequeñas y medianas empresas ecuatorianas. *Revista Científica UISRAEL*, 35-56.
- INDEC. (2021). *Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
- INDEC. (2021). *Estimador mensual de actividad económica. Febrero 2021*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires.
- INDEC. (2021). *Informe de avance del nivel de actividad. Cuarto trimestre 2020*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: Informes técnicos / Vol. 5, N° 51.
- Ipro-Up. (12 de Agosto de 2020). eCommerce, el gran boom de 2020: por qué la pandemia impulsó como nunca a este mercado. *iproup.com*.
- Kargar, J., & Blumenthal, R. (1994). Leverage impact on Working Capital managemern in Small Business. *TMA Journal*, 46-53.
- La Nacion. (20 de Abrul de 2020). Ni los récords de la soja mueven la tasa de riesgo país, que se mantiene en torno a los 1600 puntos. *lanacion.com*.
- Larsen, M., Vigier, H. P., Guercio, M. B., & Briozzo, A. E. (2014). Financiamiento mediante obligaciones negociables: el problema de ser PyMEs. *Visión de Fututo*, 134-153.
- Llamas, E. A., & Soto, J. D. (2006). Un análisis del apalancamiento operativo y su relación con el resultado empresarial. *Revista iberoamericana de contabilidad de gestión*, 47-80.
- Martinez Solano, P., Garcia Teruel, P. J., & Baños-Caballero, S. (2014). Estrategias de financiación de las necesidades operativas de fondos y rentabilidad de la empresa. *Universia Business Review*, 104-121.
- Masgrau, E. G. (2005). El apalancamiento financiero: de cómo un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa. *Revista de contabilidad y dirección*, 71-91.
- Mondragón-Hernández, S. A. (2011). Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade-off y de la jerarquía de las preferencias. *Cuadernos de Contabilidad*, 165-178.

- Monjas Barroso, M., & Lamothe Fernández, P. (2013). Mercados alternativos de deuda para la financiación de la pyme. *ICE: Revista de economía*, 135-146.
- Orueta, I., Echagüe Pastore, M., Bazerque, P., Correa Pina, A., García Vera, C., García López, D., ... & Rodríguez Fernández, S. (2019). *La financiación de las micro, pequeñas y medianas empresas a través de los mercados de capitales en Iberoamérica*. Madrid. CYAN Proyectos Editoriales S.A.
- Palacios Acero, L. C. (2015). Estrategias de creación empresarial. *Ecoe Ediciones*.
- Rivera Godoy, J. A. (2002). Teoría sobre la estructura de capital. *Estudios gerenciales*, 31-59.
- Rojas, F. A., & Paniagua, A. T. (2013). La capacitación de ventas basada en inventarios críticos como determinante del apalancamiento operativo en farmacia comunitaria. *Estudios Gerenciales*, 240-246.
- Rosillón, N., & Marbelis, A. (2009). Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente. *Revista Venezolana de Ferencia*, 606-628.
- Rougier, M., & Lopez, M. (2012). El mercado de valores y la financiación de la inversión. La experiencia argentina en la segunda posguerra. *Revista Electrónica de Fuentes y Archivos Centro de Estudios Históricos "Prof. Carlos SA Segreti*, 124-152.
- Tarjeta Naranja S.A. (2019). *Información Académica*.
- Tarjeta Naranja S.A. (2021). *Ejercicio Económico N° 26*. Córdoba.