



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

“Maximización del valor de Ternium Argentina: la vinculación con accionistas”

“Maximizing the value of Ternium Argentina: linkage with shareholders”

Autor: Gaggi Florencia

Legajo: VCPB27056

DNI: 41.000.868

Director de TFG: Lombardo Rogelio Cristian

Córdoba, noviembre, 2022

Índice

Resumen.....	4
Abstract.....	5
Introducción	6
Objetivos	8
Objetivo General	8
Objetivos Específicos	9
Análisis de situación.....	10
Descripción de la situación	10
Análisis del contexto.....	11
Factores políticos.....	11
Factores económicos.....	12
Factores sociales	12
Factores ambientales.....	13
Factores tecnológicos.....	14
Diagnóstico de la organización	17
Análisis específicos según el perfil profesional de la carrera	18
Marco Teórico	25
Diagnóstico y discusión	29
Declaración del problema	29
Justificación del problema	29

Conclusión diagnóstica	30
Plan de implementación.....	31
Alcance	31
Limitaciones	31
Recursos	31
Acciones y marco de tiempo	32
Evaluación y medición.....	35
Conclusión	38
Recomendaciones	39
Referencias.....	40
Anexos	43
Anexo 1: Estado de Situación Patrimonial de Ternium 2019-2020	43
Anexo 2: Estado de Resultados de Ternium 2019-2020.....	44

Resumen

El presente trabajo final de grado consistió en un Reporte de Caso donde se desarrolló como temática principal el análisis financiero de corto plazo tomando como objeto de análisis a la empresa Ternium Argentina. Esta empresa se dedica a la fabricación y comercialización de acero, cuenta con amplia trayectoria y prestigio en el rubro por lo cual logra óptimos resultados año tras año. Sin embargo, a partir del análisis del contexto interno como externo, así como también del análisis financiero a través de ratios de los Estados Contables 2019-2020 permitió detectar falencias en la estructura de financiación de la empresa ya que la misma se financia principalmente con capital propio desaprovechando las ventajas de la financiación de terceros. Con el fin de revertir dicha situación y aumentar tanto el valor de la organización como del precio por acción se procedió a desarrollar un plan de acción que consiste en tomar un préstamo bancario y destinarlo a la recompra de acciones para aumentar principalmente el endeudamiento y apalancamiento y, por consiguiente, reducir el patrimonio neto.

Palabra clave

Financiamiento. Endeudamiento. Accionistas

Abstract

The present final degree work consisted of a Case Report where the short-term financial analysis was developed as the main theme, taking the company Ternium Argentina as the object of analysis. This company is dedicated to the manufacture and marketing of steel, has extensive experience and prestige in the field for which it achieves excellent results year after year. However, from the analysis of the internal and external context, as well as the financial analysis through ratios of the 2019-2020 Financial Statements, shortcomings were detected in the company's financing structure since it is mainly financed with capital, without taking advantage of the advantages of third-party financing. In order to reverse this situation and increase both the value of the organization and the price per share, an action plan was developed that consists of taking a bank loan and allocating it to the repurchase of shares to mainly increase indebtedness and leverage and, consequently, reduce net worth.

Keyword

Financing. Indebtedness. Shareholders

Introducción

El presente trabajo se llevó a cabo en Ternium Argentina S.A., empresa líder en la fabricación de acero de este país. Su casa matriz, Ternium SA, se encuentra en Luxemburgo y posee 17 centros productivos en México, Brasil, Argentina, Colombia, el sur de los Estados Unidos y Centroamérica.

En Argentina, dicha sociedad fue fundada el 7 de marzo de 1962. La misma cuenta con 5 plantas productivas y 3 centros de distribución y servicios con más de 5000 empleados para la producción y procesamiento del mismo en las provincias de Buenos Aires y Santa Fe. Esto le permite ofrecer al mercado una amplia variedad de productos como laminados en frío y caliente, láminas galvanizadas y electrogalvanizadas, láminas pre-pintadas, hojalata, tubos con costura, entre otros.

En el año 2020, Ternium Argentina registró un volumen de ventas netas de \$131.830,4 millones, equivalente a una ganancia de \$18.865,7 millones, en relación con \$107.154,5 millones de ventas en el año 2019. Además, durante el año 2020 los despachos ascendieron a 2,1 millones de toneladas representando una disminución de 59,1 mil toneladas con respecto al año anterior. Esta variación se debe a la pandemia de COVID-19.

La mayor parte de los despachos de sus productos tiene destino nacional. En el año 2020 el 85% de sus ventas fueron destinadas al mercado argentino y en menor medida Paraguay, México y otros.

Si bien la empresa cuenta con amplia trayectoria y una situación patrimonial, financiera y económica sólida se puede advertir una oportunidad de mejora en cuanto a la estructura de capital ya que la misma se financia principalmente a través de capital propio y por consiguiente la tasa de endeudamiento es más alta que si tomaría deuda de terceros. Si aumentase el capital de terceros, es decir un mayor apalancamiento, el costo de capital disminuiría aumentando así la rentabilidad del accionista y el valor de la empresa.

Existen diversos estudios de investigación sobre la temática abordada en este Reporte de Caso, a continuación, se procede a detallar los siguientes antecedentes que formaran parte de este trabajo.

Briozzo, Albanese, Pullés y Di Rocco (2019) en su trabajo se refirieron al papel del análisis financiero en la indentificación de las incertidumbre sobre las empresas en

desenvolvimiento, particularmente su investigación realizó una comparación entre las variables de incidencia en estudios de bi varianza o multifactoriales. Dichos autores arribaron a la conclusión de que el análisis financiero es un aspecto fundamental para mitigar la incertidumbre en las distintas organizaciones.

Existen dimensiones como el tamaño y antigüedad del ente que terminan incidiendo en la dificultad aún más de mitigar esta incertidumbre. Sin embargo, con el énfasis de un análisis referido al aspecto financiero y sobre todo en el corto plazo da la posibilidad de disminuir de forma contundente esos estadios para encolumnar a la organización en una administración eficiente para reconocer los momentos y las formas de gestionar el endeudamiento por ejemplo.

En otro estudio se puede advertir mas profundamente la implicancia del análisis financiero a corto plazo en referencia a lo que será a largo plazo, este fue el caso analizado y presentado por Nogueira-Rivera, Medina-León, Hernández-Nariño, Comas-Rodriguez, & Medina-Nogueira (2017) quienes analizaron la herramienta de análisis financiero a corto plazo como el factor fundamental para la toma de decisiones estrategicas en las organizaciones. En esta investigación se hace hincapié en la importancia del control de gestión como un aspecto de mayor prioridad y relevancia advirtiéndolo que a partir de considerar dicha herramienta es donde la organización comienza a planificar y es un componente proactivo, es decir, da las premisas para la prevención, monitoreo y la toma de desiciones para algún ajuste pertinente en el caso que sea necesario.

En esa misma línea concluyen que tanto la liquidez como la rentabilidad son elementos fundamentales para las operaciones a corto plazo y si la organización no logra sobrellevarse a sí misma en dicho periodo (corto plazo) todo lo que viene a consideración es inecesario (largo plazo). En concreto la toma de decisiones estratégica en referencia al endeudamiento y a las reservas son fundacionales y no solo funcionales y que permiten la garantía para que la organización tenga viabilidad por supuesto en el corto plazo y en consecuencia en sus prefacios de perdurabilidad. En ese aspecto, se concluye que: la empresa debe saber gestionar el capital de trabajo y para ellos el análisis financiero cumple su rol funcional y fundacional. Los indicadores de solvencia y liquidez tendrán un monitoreo constante y preciso; el índice de disponibilidad de efectivo también estará monitoreado y será otro componente a gestionar saludablemente en pos de la toma de decisiones estratégica.

Aunado a esto, Barreto Granda (2020) en su investigación llevo a cabo un análisis financiero en una empresa comercial mediante el cálculo de indicadores que dieron a conocer su liquidez, rentabilidad, ventas.

Se llegó a la conclusión que es fundamental dicho análisis de los estados contables en el sector comercial para comprender y conocer la realidad de la información. Así como también afirmó que dicha herramienta influye y conduce a la toma de decisiones acertadas, eficientes y oportunas permitiendo el crecimiento de la empresa a partir de la postergación de proyectos de inversión y expansión en pos de una mejor situación, de la identificación de aquellas áreas con mejores resultados y aquellas que necesitan mejorarse, en las cuales hubo deficiencias.

Luego de haber descripto la realidad organizacional de Ternium como así también haber realizado un acercamiento a una posible mejora referida a la estructura de capital, es decir la mezcla de deuda y patrimonio utilizada para su financiamiento y habiendo descripto ciertas investigaciones que refieren a la importancia e implicancia del análisis financiero a corto plazo es posible decir, que para el caso de la empresa bajo estudio aplicar este análisis será también fundamental porque esta problemática que viene experimentando es sin lugar a dudas un aspecto que puede ser mejorado a partir de una política proactiva.

Si bien la organización por su dimensión, envergadura y antigüedad goza de una salud económica financiera, esta pequeña mejora puede producir un mayor crecimiento de la compañía ya que al aumentar la rentabilidad de sus accionistas no solo mejoraría su satisfacción, sino que atraería a nuevos actores.

Objetivos

Objetivo General

Efectuar un análisis financiero que permita incrementar el valor de Ternium Argentina y generar un efecto riqueza en el accionista por la suba del precio por acción a través de la modificación de la estructura de capital de la compañía mediante la recompra de acciones propias en el año 2023.

Objetivos Específicos

Evaluar las alternativas de financiamiento externas que optimicen la situación financiera de Ternium considerando la actual y de esta forma lograr esclarecer un escenario para diciembre de 2023.

Determinar la opción de financiamiento más conveniente para la empresa a partir de la valuación de las tasas de interés dadas por distintos bancos argentinos.

Establecer los nuevos niveles de índices logrados de liquidez corriente, prueba ácida, endeudamiento y apalancamiento.

Análisis de situación

El desarrollo de este trabajo de investigación se basó en una metodología que abarcó diversos enfoques. En primer lugar, se adoptó un enfoque descriptivo, que implicó un acercamiento a los objetos de estudio con el propósito de comprender su naturaleza y características en detalle. Además, se utilizó un enfoque mixto que incluyó tanto elementos cualitativos como cuantitativos, permitiendo así obtener una perspectiva completa de la materia de estudio.

Para recopilar información relevante, se emplearon diversas técnicas. El análisis bibliográfico fue una herramienta fundamental, ya que se recopilaron datos tanto del caso de estudio en cuestión como de una amplia gama de fuentes, como material bibliográfico, informes de consultoras, noticias, opiniones periodísticas y análisis previos.

Además, se llevaron a cabo investigaciones cualitativas que incluyeron entrevistas a expertos en el campo y análisis de contenido de fuentes primarias y secundarias. Por otro lado, se aplicaron métodos cuantitativos para recopilar datos específicos y cuantificables, lo que permitió realizar análisis más precisos y elaborar conclusiones basadas en evidencia concreta.

Esta metodología diversificada garantizó la obtención de una amplia gama de datos y perspectivas, lo que enriqueció el proceso de investigación y facilitó la formulación de conclusiones sólidas y fundamentadas.

Para clasificar toda la información relevada se utilizaron los métodos siguientes: PESTEL, 5 fuerzas competitivas y matriz FODA.

Cabe destacar que el análisis cuantitativo se realizó principalmente de los Estados Contables, a partir de la información financiera dada por el caso de estudio de la empresa Ternium se graficó un análisis horizontal y vertical pudiendo realizar tanto cálculos como estimaciones desde la aplicación de los ratios como metodología y mecanismos de descripción analítica.

Descripción de la situación

La empresa lleva desempeñándose en la industria siderúrgica hace aproximadamente 60 años por esta razón cuenta con una amplia cartera de clientes que comprende desde pequeñas empresas a multinacionales, públicas y privadas,

principalmente de los rubros de la construcción, automotriz, agroindustrial, electrodomésticos y energéticos.

Ante la difícil situación política y económica que atraviesa el país, la empresa prioriza la relación con los ciudadanos promoviendo el bienestar, crecimiento, educación a través de becas, capacitaciones, pasantías para docentes y universitarios. Además, creó un programa llamado Propymes que le proporciona apoyo, asesoramiento, asistencia a las pequeñas y medianas empresas con el fin de fortalecer al sector. La misma considera que parte de su crecimiento y sostenibilidad en el tiempo desempeñándose en la industria siderúrgica se debe a esta razón.

Análisis del contexto

A continuación, se procede al análisis de contexto considerando aspectos políticos, económicos, ambientales, sociales y tecnológicos en que se encuentra inmerso la empresa. Para tal fin, se utilizó la herramienta denominada PESTEL.

Factores políticos

Desde hace mucho Argentina se encuentra inmersa en una grieta, Abelson (2022) la define como el rechazo y crítica continua a las intenciones, motivos, propuestas del otro dificultando la implementación de acciones. Por tal motivo los distintos gobiernos deben lidiar con esta problemática dificultando no solo su mandato sino la ejecución de las políticas que permitan superar la recesión económica que aqueja al país.

En la actualidad, la presidencia está a cargo de Alberto Fernández junto con Cristina Fernández de Kirchner. Su gobierno ha sufrido un resquebrajamiento en su estructura desde que asumieron en el año 2019, no encuentra puntos decisivos de acuerdo. La mitad del gabinete inicial continua en sus funciones, el resto de los funcionarios y ministros fueron despedidos o presentaron su renuncia (Infobae, 2022).

En el año 2020, la pandemia acentuó los problemas económicos, debido a las medidas de restricción y aislamiento muchas empresas permanecieron sin producir durante algunos meses provocando el endeudamiento de muchas pymes incluso la quiebra.

Para mitigar esta situación, el gobierno lanzó políticas públicas para ayudar a las empresas, en el caso particular de la industria siderúrgica, estableció el derecho de antidumping de 26% para los tubos de aceros provenientes de China, medida aplicada en

el año 2018 con vigencia hasta 2023. También prohibió la exportación de chatarra de hierro y acero para garantizar el aprovisionamiento interno para la industria.

Por último, fomentó la inversión para las exportaciones a partir de la libre disponibilidad de hasta el 20% de las divisas alcanzadas siempre y cuando el proyecto de inversión supere 100 millones de USD (Costa Vila, Garfinkel y Roland, 2021).

Factores económicos

Argentina atraviesa nuevamente una crisis económica, Padinger (2022) comunicó que el riesgo país de recuperar la inversión llegó a 2935 puntos ya que subieron los bonos de la deuda argentina con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Por otro lado, la caída del peso argentino en relación con el dólar en el mercado informal no cesa, el dólar blue superó los \$330 en el mes de julio. Además, el INDEC anunció a partir del Índice de Precios al Consumidor (IPC) que la inflación en el mes de julio subió un 7,4 % respecto de junio acumulando un 71 % en los últimos doce meses.

La producción de acero entre 2004 y 2019 ha sido estable, evolucionando por debajo del PBI. En 2020, la pandemia provocó una retracción de 21,4 % en relación al año anterior; el menor nivel productivo fue en el mes de abril. Luego en octubre producto de la industria automotriz y de la construcción, la producción comenzó un periodo de recuperación en donde las variaciones del índice de producción del sector superaron el nivel general de la industria. En septiembre 2021, el nivel de producción superó el del año anterior (Costa Vila, Garfinkel y Roland, 2021).

En el presente, se estima una caída de la industria del acero en América Latina producto de la inflación, aumento de precios debido al conflicto Ucrania-Rusia y por la inestabilidad política. Sin embargo, hay una oportunidad de triplicar el consumo de acero a partir del proyecto de infraestructura del gasoducto Néstor Kirchner (El ámbito, 2022).

Factores sociales

El mercado de trabajo argentino presenta una lógica desigual, es decir, la oferta laboral excede el volumen de la demanda. La existencia y la perdurabilidad del empleo justo, equitativo y seguro depende en gran medida de un desarrollo económico que propicie la inversión y el crecimiento continuo que respalde la generación de trabajo y que a su vez satisfaga las expectativas de los empleadores.

En las economías en desarrollo como Argentina usualmente presentan elevados índices de no registro laboral y elevadas tasas de desempleo. En ocasiones para explicar la marginación de algunos sectores al mercado de trabajo argumentan que es la falta de competencias.

En Argentina, una gran parte de las personas que viven en hogares pobres poseen trabajo de carácter no registrado. Es por ello, que el mercado de trabajo en Argentina está conformado por personas con empleo formal relativamente estable, con mejores salarios y cobertura social; y por otro lado, personas trabajadoras en condiciones precarias, en donde la oferta laboral es escasa, percibe ingresos más bajos y se encuentra excluido de los beneficios de protección social (Sconfianza, 2017).

Respecto a esto, el sector siderúrgico genera el 2% de empleo industrial, donde solo el 10% está integrado por mujeres. Los perfiles más demandados son los técnicos electro-mecánicos, hidráulicos y los ingenieros industriales, metalúrgicos, mecánicos y eléctricos, entre otros; requieren personal calificado ya que cuentan con procesos productivos de un alto nivel de automatización.

Además, se encuentra entre las primeras ramas industriales que mayor remuneración proporcionan. En cuanto al trabajo informal, el 18% no estaba registrado en el año 2020 por lo que se mantiene por debajo del nivel general (Costa Vila, Garfinkel y Roland, 2021).

Factores ambientales

El medio ambiente se ve afectado ampliamente por la contaminación a nivel mundial, producto del comportamiento individual de cada individuo y en gran medida por la industria especialmente los rubros de petróleo y gas natural.

La producción sustentable busca mejorar tanto los productos como los procesos productivos para disminuir el consumo de recursos, materiales peligrosos y la cantidad de residuos. El fin es reducir riesgos a la salud y al ambiente, aumentando la competitividad. Para ello se pueden implementar diferentes acciones como:

-Cambios o reemplazo de materias primas por aquellas de menor peligrosidad para el medio ambiente.

-Incorporación de nuevas máquinas, equipos e instalaciones con el objetivo de mejorar la eficacia en el consumo energético o de materias primas, es decir, que generen menos residuos, emisiones gaseosas, ruidos.

-Mejorar tiempo y formas de los procesos en pos de aminorar el consumo, la pérdida de productos o materias primas, fugas de insumos.

-Reducir, recuperar y reciclar materiales o subproductos contaminantes antes de descartarlos como residuos tenerlos en cuenta como materia prima secundaria dentro o fuera de la industria para disminuir el efecto ambiental negativo.

-Cambios o modificaciones en el producto, diseño, estructura, materiales, en el tiempo de vida útil, en la oportunidad de reciclar partes una vez finalizada su vida útil (ADIMRA, 2019).

Empresas especializadas en construcción entre ellas Ternium para proponer nuevos sistemas más sustentables para el contexto que atraviesa el mundo. Las nuevas alternativas son el *Steel Framing* que disminuye el uso de recurso hídrico en su fabricación y la construcción en seco que utiliza un 60% menos de energía en calefacción y acondicionamiento (El cronista, 2022).

Factores tecnológicos

En la actualidad, los avances tecnológicos continúan en auge y no solo modifica la forma en que las personas se relacionan, obtienen información, promociones y ofertas sino también obliga a las empresas a actualizarse constantemente para no perder competitividad en el mercado.

Al mismo tiempo, las innovaciones tecnológicas les permiten generar ventajas competitivas mediante la optimización y mejora de los procesos de producción, reduce costos operativos, disminuyen errores, aumentan la productividad, mejora la comunicación con clientes y proveedores debido a la inmediatez de la información, etc.

La industria siderúrgica se caracteriza por ser una industria multiproducto que se caracteriza por su proceso continuo con líneas de producción de alto grado de automatización.

Las principales empresas cuentan con departamentos de I+D propios, de capacitación y regularmente entablan lazos con instituciones tecnológicas, de certificación de normas, entre otras.

Además, hacen un uso intensivo de las TIC que no solo aumentan la eficiencia y resultados productivos y económicos, sino que también aportan a la conservación del medioambiente. Consisten en tecnologías que mejoran el consumo de agentes reductores, de energía, permiten trabajar con temperaturas menos desgastantes de los materiales refractarios, eliminan la producción de ciertos gases contaminantes, reducen el consumo de ferroaleaciones y residuos, etc.

La revolución del *shale oil* y *shale gas* influye sobre la industria de tubos de acero premium, donde se están aplicando desarrollos en nanotecnologías y tratamientos térmicos específicos (Santarcángelo y Perrone, 2016).

De modo de conocer mejor el contexto se procedió a estudiar el microentorno de la empresa utilizando las 5 fuerzas competitivas.

Amenaza de entrada de nuevos competidores:

Al tratarse de un mercado con pocos vendedores que controlan y acaparan las ventas como si fuera un monopolio, la entrada al mismo es muy dificultoso. Sumado a esto, la situación económica no proporciona un ámbito propicio para ingresar a esta industria debido a que la misma requiere de mucha inversión para llevar a cabo todos los procesos productivos, comprar maquinarias específicas, cumplir con diferentes certificaciones técnicas y de calidad, entre otras.

Poder de negociación con los clientes:

A causa de la gran variedad de productos que ofrece, los clientes pertenecen a diferentes sectores tanto industrial como cotidiano. Debido a que los mismos son *commodities* no pueden distinguirse frente a sus competidores en ese aspecto, pero sí en cuanto a los precios y trato con sus consumidores. Con respecto a esto, Ternium busca afianzar constantemente los lazos con los mismos creando sentido de pertenencia mediante la inclusión de los mismos al desarrollo de proyectos como así también a través de su sitio y página web para estar en contacto permanente con ellos, suministrarles la mayor información posible sobre sus productos, pedidos, seguimientos y responder a las diferentes inquietudes.

Rivalidad entre competidores:

A nivel local no cuenta con una competencia significativa, en Argentina solo hay cinco empresas productoras de acero, ellas son Acindar, Tenaris-Siderca y Ternium-Siderar, Acerbrag, Sipar – Gerdau. Todas ellas dedicando la mayor parte de su producción al mercado local y compiten principalmente por el precio ya que la calidad es similar.

Sin embargo, se encuentra en desventaja con respecto al mercado asiático principalmente con China debido a la diferencia en el nivel educativo, a los altos costos de las obligaciones tributarias, tasas de interés de los créditos y logística. Este último punto, problemática del presente trabajo, es inferior en América Latina debido a que posee una infraestructura y calidad de servicio menor, que no resulta beneficioso para los clientes en relación precio-calidad.

Poder de negociación de los proveedores:

A causa del exceso de oferta en relación a la demanda de las empresas del mercado, los proveedores se encuentran en una posición de desventaja, por lo cual presentan lealtad ante las organizaciones con las que trabajan.

Por otro lado, provoca menor posibilidad de negociación lo que hace que los precios sean bastante definidos y estables.

Además, frente a esto los productores aprovechan la posibilidad de poder seleccionar a sus distribuidores con el fin de certificar que su desempeño se encuentre en concordancia con la ética, seguridad y gestión ambiental entre otras cuestiones.

Amenaza de productos sustitutos:

Como alternativa a la utilización del acero se encuentra por un lado el aluminio, material resistente a la corrosión y oxidación, con amplia vida útil y la ventaja de ser más liviano que el acero. Sin embargo, su problema reside en los elevados costos de fabricación producto de la energía eléctrica utilizada para su elaboración.

Otra opción es el grafeno que se destaca por ser liviano, flexible, resistente y no se ve afectado por la oxidación. Su problema radica en la dificultad de obtención ya que al no hacerlo de manera correcta pierde sus propiedades y ocasiona una gran contaminación lo cual incrementa los costos de producción.

En la actualidad, estos materiales no sustituyen al acero sin embargo en un futuro cercano podría surgir una opción que sea igual o más económica, sostenible y eficiente.

Continuando con el estudio de la organización y llevar a cabo el diagnóstico de la empresa se realizó un análisis FODA para determinar características internas y la situación externa de Ternium.

Tabla 1

Matriz FODA

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> • Escasa posibilidad de entrada de nuevos competidores • Ofrece gran variedad de productos • Amplia cartera clientes • Innovación tecnológica en sus plantas y procesos productivos • Empresa con amplia trayectoria y posicionamiento • Alto compromiso con el medio ambiente • Desarrollo de programas de apoyo, incentivo, capacitación a la comunidad, clientes y proveedores. 	<ul style="list-style-type: none"> • Producto Commodity • Deficiencias en el manejo de la estructura de capital • El valor de las acciones podría ser más óptimo • Excesiva dependencia del capital propio • Costo promedio de financiamiento a nivel general podría describirse como elevado
Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> • Baja capacidad negociación de proveedores y consumidores • Mínimas posibilidades de ingreso de nuevos competidores • Incentivo a las exportaciones del sector industrial • El acero es un producto que no posee sustitutos 	<ul style="list-style-type: none"> • Constante devaluación del peso frente al dólar estadounidense • Elevadas tasas de interés • Altos costos tributarios • Mercado asiático

Fuente: Elaboración propia

Diagnóstico de la organización

El análisis FODA de la empresa siderúrgica permite visualizar que, en sus aspectos internos, una de las fortalezas más importantes es su gran trayectoria e historia en el mercado. Por otro lado, el nivel de satisfacción de los clientes, proveedores y la comunidad es la clave para diferenciarse de su competencia por ello, desarrolla diferentes actividades y capacitaciones para formar lazos y lograr fidelización con la marca. Además, para potenciar esto, Ternium constantemente busca obtener estándares más elevados en materia tecnológica y también de desempeño ambiental y energético con el objetivo de minimizar el impacto de sus operaciones.

Si bien la empresa no cuenta con demasiados competidores por las barreras de entrada en la industria, el producto que comercializan es *commodity* por lo cual no puede destacarse en ese aspecto frente a los mismos ya que todos ellos venden productos de igual apariencia y calidad.

Otra debilidad que presenta es la falta de optimidad en el manejo de la estructura de capital ya que se financia principalmente de fuente propia desaprovechando las ventajas de la financiación de terceros.

En cuanto a sus oportunidades, cabe destacar que en la actualidad sus productos no cuentan con sustitutos, reduciendo aún más el riesgo de nuevos competidores. También, tanto sus proveedores como clientes tienen escasa posibilidad de negociar debiendo adecuarse a los precios y condiciones por la falta de demanda en relación con la oferta de los mismos.

Por último, el sector cuenta con dos grandes amenazas, por un lado, la inestabilidad político-económica del país y por otro, el mercado asiático principalmente China que cuenta con ciertas ventajas como el nivel educativo, menor cantidad de horas para cumplir con las obligaciones tributarias, mayor calidad de los servicios de logística, entre otros.

Análisis específicos según el perfil profesional de la carrera

A partir de conocer la realidad y contexto de la empresa se procedió a utilizar indicadores financieros, así como también efectuar un análisis tanto vertical como horizontal sobre los estados contables 2019-2020 para arribar a una conclusión diagnóstica sobre la empresa.

Tabla 2*Análisis vertical del Estado de Situación Patrimonial*

ACTIVO	31/12/2020	%	31/12/2019	%
ACTIVO NO CORRIENTE				
Propiedades, planta y equipo, netos	75.010.891	27%	58.365.051	33%
Activos intangibles, netos	1.575.463	1%	1.140.924	1%
Inversiones en compañías subsidiarias y asociadas	117.352.904	43%	80.619.920	45%
Otras inversiones	221.269	0%	-	-
Otros créditos	102.859	0%	64.754	0%
Créditos por ventas, netos	-	-	53.698	0%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	194.263.386		140.244.347	
ACTIVO CORRIENTE				
Otros créditos	2.087.222	1%	1.016.489	1%
Inventarios, netos	40.737.411	15%	27.755.886	16%
Créditos por ventas, netos	5.185.027	2%	5.828.432	3%
Otras inversiones	18.317.675	7%	-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo	14.850.412	5%	2.984.265	2%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	81.177.747		37.585.072	
TOTAL DEL ACTIVO	275.441.133	100%	177.829.419	100%
PASIVO	31/12/2020	%	31/12/2019	%
PASIVO NO CORRIENTE				
Provisiones para contingencias	238.486	0%	198.054	0%
Pasivo por impuesto diferido	1.709.046	1%	2.592.341	1%
Otras deudas	1.023.195	0%	774.589	0%
Deuda por arrendamientos	5.522.445	2%	4.379.609	2%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	8.493.172		7.944.593	
PASIVO CORRIENTE				
Deuda neta por impuesto a las ganancias	4.052.278	1%	703.481	0%
Otras deudas fiscales	3.016.197	1%	1.215.752	1%
Otras deudas	2.049.852	1%	1.085.648	1%
Deudas comerciales	18.121.077	7%	7.387.296	4%
Deuda por arrendamientos	429.517	0%	343.529	0%
Deudas bancarias y financieras	656	0%	1.596.394	1%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	27.669.577		12.332.100	
TOTAL DEL PASIVO	36.162.749	13%	20.276.693	11%
TOTAL DEL PATRIMONIO NETO	239.278.384	87%	157.552.726	89%
TOTAL DEL PATRIMONIO Y DEL PASIVO	275.441.133	100%	177.829.419	100%

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 2 se puede observar a partir de un análisis vertical que el 71% del total del activo corresponde al activo no corriente; dentro del mismo el mayor porcentaje corresponde a inversiones en compañías subsidiarias y asociadas que representa un 43% notándose una disminución del 2% respecto al año anterior. El siguiente rubro que se destaca corresponde a Bienes de Uso. Por otro lado, el activo corriente representa el 29% y el monto significativo del mismo en ambos ejercicios corresponde a inventarios.

De la estructura del pasivo y patrimonio neto prácticamente no han variado de un año a otro. La mayor parte del total del pasivo, es decir el 13% en el 2020, está constituida por pasivos corrientes. El 87% representa al patrimonio neto determinando que la empresa se financia más con fondos propios que de terceros.

Tabla 3*Análisis vertical del Estado de Resultados*

RESULTADOS	31/12/2020	%	31/12/2019	%
Ingresos por ventas netos	131.830.358	100%	107.154.504	100%
Costo de ventas	-97.931.405	-74%	-87.158.832	-81%
RESULTADO BRUTO	33.898.953		19.995.672	
Gastos de comercialización	-6.275.520	-5%	-5.986.335	-6%
Gastos de administración	-6.851.448	-5%	-6.006.153	-6%
Otros ingresos (egresos) operativos netos	-394.712	0%	-142.476	0%
RESULTADO OPERATIVO	20.377.273	15%	7.860.708	7%
Ingresos financieros	2.843.657	2%	338.388	0%
Costos financieros	-624.485	0%	-1.022.637	-1%
Otros ingresos (egresos) financieros netos	-2.313.843	-2%	458.613	0%
GANANCIA ANTES DE LOS RESULTADOS DE INVERSIONES Y DEL IMPUESTO	20.282.602	15%	7.635.072	7%
Resultado de inversiones en compañías subsidiarias y asociadas	6.181.488	5%	6.155.589	6%
RESULTADO ANTES DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS	26.464.090	20%	13.790.661	13%
Impuesto a las ganancias	-7.598.405	-6%	-2.693.778	-3%
GANANCIA DEL EJERCICIO	18.865.685	14%	11.096.883	10%

Fuente: Elaboración propia

Analizando el estado de resultados, se vislumbra que un gran porcentaje de las ventas corresponde a su costo, parte del mismo corresponde al valor creciente de la materia prima. Esto produce una disminución en el impuesto a las ganancias, pero disminuye el beneficio de los accionistas.

Tabla 4*Análisis horizontal del Estado de Situación Patrimonial*

ACTIVO	31/12/2020	31/12/2019	Variación absoluta	Variación relativa
ACTIVO NO CORRIENTE				
Propiedades, planta y equipo, netos	75.010.891	58.365.051	16.645.840,00	29%
Activos intangibles, netos	1.575.463	1.140.924	434.539,00	38%
Inversiones en compañías subsidiarias y asociadas	117.352.904	80.619.920	36.732.984,00	46%
Otras inversiones	221.269		221.269,00	100%
Otros créditos	102.859	64.754	38.105,00	59%
Créditos por ventas, netos		53.698 -	53.698,00	-100%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	194.263.386	140.244.347	54.019.039,00	39%
ACTIVO CORRIENTE				
Otros créditos	2.087.222	1.016.489	1.070.733,00	105%
Inventarios, netos	40.737.411	27.755.886	12.981.525,00	47%
Créditos por ventas, netos	5.185.027	5.828.432 -	643.405,00	-11%
Otras inversiones	18.317.675		18.317.675,00	100%
Efectivo y equivalentes de efectivo	14.850.412	2.984.265	11.866.147,00	398%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	81.177.747	37.585.072	43.592.675,00	116%
TOTAL DEL ACTIVO	275.441.133	177.829.419	97.611.714,00	55%
PASIVO				
PASIVO NO CORRIENTE				
Provisiones para contingencias	238.486	198.054	40.432	20%
Pasivo por impuesto diferido	1.709.046	2.592.341	-883.295	-34%
Otras deudas	1.023.195	774.589	248.606	32%
Deuda por arrendamientos	5.522.445	4.379.609	1.142.836	26%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	8.493.172	7.944.593	548.579	7%
PASIVO CORRIENTE				
Deuda neta por impuesto a las ganancias	4.052.278	703.481	3.348.797	476%
Otras deudas fiscales	3.016.197	1.215.752	1.800.445	148%
Otras deudas	2.049.852	1.085.648	964.204	89%
Deudas comerciales	18.121.077	7.387.296	10.733.781	145%
Deuda por arrendamientos	429.517	343.529	85.988	25%
Deudas bancarias y financieras	656	1.596.394	-1.595.738	-100%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	27.669.577	12.332.100	15.337.477	124%
TOTAL DEL PASIVO	36.162.749	20.276.693	15.886.056	78%
TOTAL DEL PATRIMONIO NETO	239.278.384	157.552.726	81.725.658	52%
TOTAL DEL PATRIMONIO Y DEL PASIVO	275.441.133	177.829.419	97.611.714	55%

Fuente: Elaboración propia

La tabla 3, expone que los rubros que mayor variación han sufrido del activo no corriente de un año a otro son por un lado otras inversiones correspondiente a aportes a Sociedades de Garantía Recíproca y créditos por ventas, netos que en el año 2020 disminuyó en su totalidad los deudores comunes y documentados del mercado local.

Los activos corrientes tuvieron una suba del 116% y dentro del mismo, efectivo y equivalentes de efectivo aumentó un 398% a causa de los depósitos e instrumentos de deuda (a menos de 3 meses).

Con respecto al pasivo no corriente no ha sufrido variaciones significativas, se mantuvo estable. Sin embargo, el pasivo corriente aumento en un 124% en mayor medida producto de la deuda neta por Impuesto a las Ganancias.

Y, por último, el patrimonio neto de un año a otro se acrecentó un 52% debido al capital y reservas atribuibles a los accionistas de la Compañía.

Tabla 5

Análisis horizontal del Estado de Resultados

RESULTADOS	31/12/2020	31/12/2019	Variación absoluta	Variación relativa
Ingresos por ventas netos	131.830.358	107.154.504	24.675.854	23%
Costo de ventas	-97.931.405	-87.158.832	-10.772.573	12%
RESULTADO BRUTO	33.898.953	19.995.672	13.903.281	70%
Gastos de comercialización	-6.275.520	-5.986.335	-289.185	5%
Gastos de administración	-6.851.448	-6.006.153	-845.295	14%
Otros ingresos (egresos) operativos netos	-394.712	-142.476	-252.236	177%
RESULTADO OPERATIVO	20.377.273	7.860.708	12.516.565	159%
Ingresos financieros	2.843.657	338.388	2.505.269	740%
Costos financieros	-624.485	-1.022.637	398.152	-39%
Otros ingresos (egresos) financieros netos	-2.313.843	458.613	-2.772.456	-605%
GANANCIA ANTES DE LOS RESULTADOS DE	20.282.602	7.635.072	12.647.530	166%
Resultado de inversiones en compañías subsidiarias y ε	6.181.488	6.155.589	25.899	0%
RESULTADO ANTES DEL IMPUESTO A LAS G	26.464.090	13.790.661	12.673.429	92%
Impuesto a las ganancias	-7.598.405	-2.693.778	-4.904.627	182%
GANANCIA DEL EJERCICIO	18.865.685	11.096.883	7.768.802	70%

Fuente: Elaboración propia

Dentro del Estado de resultados, el resultado operativo fue el que más variación sufrió. El rubro con mayor cambio fue el rubro de ingresos financieros por un aumento en los intereses ganados seguido por el rubro otros ingresos (egresos) operativos netos, variación del 605% en parte por el resultado de la venta de activos diversos.

Tabla 6*Índices y ratios corto plazo 2019 y 2020*

Indicadores económicos-financieros		
	31/12/2020	31/12/2019
Liquidez corriente	2,93	3,05
Prueba ácida	1,27	0,32
Endeudamiento	0,13	0,11
Apalancamiento	0,15	0,13
Margen bruto	0,26	0,19
Margen operativo	0,15	0,07
Rotación de inventario	128 días	141 días
Rotación de cuentas a pagar	52 días	51 días
Rotación de cuentas a cobrar	13 días	17 días

Fuente: Elaboración propia

Al analizar la liquidez corriente de Ternium se puede observar que, si bien disminuyó este índice, en el 2020 presenta un valor de 2,93 y en el 2019 de 3,05; no presenta problemas ya que posee una cantidad de activos líquidos para enfrentar sus deudas en el corto plazo. Sin embargo, al ser un valor que se encuentra muy por encima de 1 podría tratarse de activos en desuso, perdiendo rentabilidad por ellos.

En cuanto a la prueba ácida examinada, en el año 2019 arrojó un resultado de 0,32, mientras que en el año 2020 hubo un crecimiento llegando a 1,27. Esto representa que la empresa cuenta con la capacidad de generar flujos de efectivo a corto plazo para cancelar sus obligaciones corrientes sin tocar sus inventarios.

El índice de endeudamiento del activo de la empresa, no tuvo grandes modificaciones del año 2019 al 2020, ya que éste último dio un resultado de 0,13; mientras que en el año 2019 fue de 0,11. Al tratarse de un endeudamiento menor al 0,50, manifiesta que la empresa trabaja con más recursos propios que con recursos de deudas.

Haciendo mención al apalancamiento nos encontramos con un resultado similar al índice anterior. Aquí en el año 2019 fue de 0,13 y en el año 2020 de 0,15. Esto determina el grado de dependencia de la empresa respecto a terceros, algunos autores indican que las ratios por debajo de 0,40 representan recursos propios mal aprovechados.

Siguiendo con los datos de la empresa Ternium, su margen bruto sobre ventas indico un beneficio de 0,19 y 0,26 en el 2020 de su producto luego de deducir inversiones y costos directos de producción, determinando que el negocio es rentable y eficiente.

Del mismo modo, al calcular el margen operativo del año 2020 se obtuvo una ganancia de 0,15 por cada peso que ingresa por venta después de eliminar los costos variables como salario, materias primas, es decir que puede satisfacer a sus acreedores y aumentar el beneficio de los accionistas.

También se obtuvieron datos sobre la rotación de su inventario, en el 2019 esta rotación rondaba en 141 días y en el año 2020 disminuyo a 128 días lo que significa que los artículos permanecen almacenados en la empresa poco tiempo, tiene un flujo de productos constantes lo que refleja gran cantidad de ventas.

Por otro lado, la rotación de cuentas a pagar determinó que en el año 2020 tardó 52 días aproximadamente en pagar a sus proveedores en relación al 2019 que tardaba alrededor de 51 días. Esto significa que aprovecha los términos de créditos ofrecidos por sus proveedores.

El índice de rotación de cuentas a cobrar estableció que la empresa en el 2020 espero 13 días en cobrar su venta con respecto al año anterior que aguardó 17 días. Esto sugiere que cuenta con clientes de calidad que pagan sus deudas rápidamente.

Si bien los datos obtenidos fueron favorables, podrían ser aún mejor. Un punto preocupante son los resultados mencionados con anterioridad sobre el endeudamiento muy por debajo del nivel adecuado o la gran cantidad de liquidez corriente que posee. Hay un costo de oportunidad que la contabilidad no está registrando, si se mejora la estructura de capital, es decir, si aumento el capital de terceros la tasa de endeudamiento es menor por lo tanto en el promedio del costo de capital disminuye y el valor de la compañía aumenta por haber mejorado la tasa de descuento de aumento de fondos. Y, por otro lado, este cambio de estructura mejoraría a su vez la rentabilidad del accionista ya que estaría inmovilizando menor flujo de fondos en aportes de capital manteniendo un alto nivel de ganancias.

Marco Teórico

Sánchez (2014) manifiesta que la estructura de capital es la mezcla de deuda y capital que utiliza una empresa para financiar su negocio y el objetivo de la misma es determinar el apalancamiento financiero que maximice el valor de la organización y reduzca el costo promedio ponderado.

Berk y Demanzro (2008) explican que, en un mercado imperfecto, en donde existan fallas tales como los impuestos y otros factores friccionales; la estructura de capital es importante. La elección de endeudamiento es de suma significación tanto para el éxito futuro de una empresa como para generar valor en sus inversionistas.

La importancia de los impuestos en la estructura financiera radica en que los pagos de los intereses son deducibles de impuestos. La ley impositiva permite la deducción de estos intereses como un gasto del período, es decir, eluden ser gravados. Esto otorga un beneficio denominado escudo fiscal.

Los flujos de efectivo de la empresa apalancada son iguales a la suma de aquellos sin apalancar más el escudo fiscal por intereses. Ante la presencia de impuestos, disminuye el costo promedio ponderado y el valor total de la compañía con apalancamiento es mayor al que tendría sin éste.

Ross, Westerfield, y Jaffe (2012) expone que el uso de la deuda en la estructura de capital de la empresa conduce a costos de agencia, por lo tanto, las empresas deben considerarlos en sus métodos de financiamiento y apalancamiento. Estos costos son producto de los conflictos de interés derivados entre los accionistas y los administradores, los mismos pueden ser indirectos o directos.

Brealey, Myers, y Allen (2015) determina que la información asimétrica es otra imperfección del mercado, exterioriza que los administradores saben más de perspectivas, riesgos y valores de sus compañías que los inversionistas. Sin embargo, no siempre son totalmente directos en la información que transmiten ya que puede haber recompensas para sobredimensionar los aspectos positivos de la empresa y disminuir los negativos. Otra de las razones es que los gerentes buscan evitar revelar cuestiones positivas de la organización, ya que esto podría darle datos de proyectos claves a sus competidores.

Para concluir, Sánchez (2014) expresa que cada empresa tiene cierta capacidad de endeudamiento dependiendo de su riesgo financiero, de negocio, la situación fiscal y los

posibles costos de dificultades financieras, el clima del negocio, sus propietarios, entre otros. Los entes de alto riesgo por lo general no pueden endeudarse tanto como las de bajo riesgo.

La estructura de capital óptima es aquella donde aumenta el valor de la compañía. Es aquel punto donde cualquier deuda adicional provocaría un aumento en los costos de insolvencia financiera, es decir un punto donde el aumento adicional del valor corporativo se ve totalmente compensado por el efecto negativo del apalancamiento.

Los análisis tanto vertical como horizontal son una herramienta útil para evaluar la estructura de financiamiento de una empresa y establecer su situación y evolución.

El análisis vertical también llamado de porcentos integrales consiste en un análisis estático ya que determina el porcentaje de participación de cada una de las cuentas del estado financiero con el total de las partidas que conforman los mismos dentro de un mismo periodo y observar su comportamiento a lo largo del tiempo. Se emplea principalmente en los balances generales y Estados de resultado (Lavalle Burguete, 2016).

El análisis horizontal indica la tendencia, es decir, el incremento y decrecimiento de las distintas cuentas para dos o más periodos consecutivos. Dicho análisis es fundamental para llevar un control de los distintos cambios que sufren las partidas, los mismos pueden ser en valores absolutos como relativos (Gomez Buitrago, 2017).

Otro instrumento utilizado para evaluar la estructura de financiación son los ratios que proporcionan información útil tanto para usuarios internos como externos, exponen los cambios y fragilidades de la empresa durante un periodo de tiempo. Los mismos se dividen en ratios de liquidez, de gestión, endeudamiento y rentabilidad (Aching Guzmán, 2006).

Dentro de la gran variedad de ratios se encuentran, los índices de liquidez que valúan la capacidad de la empresa para atender sus compromisos de corto plazo, si el mismo arroja un valor superior a uno la empresa no presenta problemas de solvencia.

Los índices de rentabilidad económica miden la capacidad de la empresa para crear riqueza, a través del mismo se puede relacionar los resultados obtenidos con la inversión necesaria para realizar las actividades y, por último, los recursos aportados por

los accionistas. Además, permite determinar el riesgo de los propietarios y acreedores como así también, establecer el nivel de endeudamiento adecuado para la organización.

Y finalmente, los índices de Endeudamiento relacionan recursos propios y compromisos. Generalmente mientras menor sea este ratio, alrededor del cuarenta y sesenta por ciento, mayor independencia económica financiera logrará la empresa (ACCID, 2019).

El análisis financiero consiste en aplicar técnicas analíticas sobre los estados financieros para transformar los datos en información valiosa y así, poder tomar decisiones estratégicas. El objetivo del mismo consiste en examinar la situación económica y financiera actual y de esta manera, predecir lo más acertado posible el escenario futura y aplicar medidas para solventarlas (Rubio Dominguez, 2007).

Luego de haber analizado la distinta perspectiva de los autores es posible reflexionar que el profesional contador aplicando la herramienta del análisis financiero tiene la posibilidad de describir la salud financiera organizacional habiendo identificado el comportamiento de los estados financieros de la organización siguiendo la aplicación de la diversidad del bagaje instrumental que tiene a su alcance.

Puntualmente y considerando la temática de este reporte de caso y también alusiva a la problemática que viene describiéndose en la empresa Ternium, el aspecto del endeudamiento como una gestión es un componente fundamental en la estructura óptima de financiamiento ya que como bien muchos lo expresan, se confunde y se generan perspectivas negativas sobre la toma de deuda sin considerarlo como el elemento clave positivo dentro de un plan de financiamiento; en este marco las grandes compañías deberían, más allá del contexto económico social en el que se encuentren, tomar decisiones extratérgicas solventadas en un concepto clave del endeudamiento y más aún articulados a elementos de análisis financieros donde puede indentificase su buena situación referido por ejemplo a su liquidez, evidenciando desde el análisis de corto plazo un factor de gran presibilidad positiva. Es así que el diseño de un plan estratégico de análisis financiero remite previamente a la aplicación de todos estos elementos ya sean desde el análisis de los estados financieros, desde la especificación y enfoque sobre determinados indicadores aplicando los ratios; conyugando y proyectando a un trabajo

lineal e integrado para plantear un escenario en donde la empresa pueda acceder claramente a diversas alternativas.

Retomando las distintas posturas y lo que aquí termina entendiéndose es que el análisis financiero no implica identificar una problemática sino más bien es un desarrollo estratégico, una planificación programada donde la deuda es parte de un factor y paso determinante.

Diagnóstico y discusión

Declaración del problema

De acuerdo al análisis de situación realizado se puede observar que Ternium Argentina posee condiciones económicas óptimas que le permite alcanzar sus objetivos. Sin embargo, mediante el análisis de tendencia vertical y horizontal sobre los Estados Contables y los ratios realizados arrojaron que la misma cuenta con un porcentaje de participación de la estructura de financiación en ambos años compuesta de más del 80% de PN en relación al pasivo, por otro lado, si bien el endeudamiento aumentó un 2% en el año 2020 continua muy por debajo del nivel adecuado. Del mismo modo, el apalancamiento es bajo, 0.15%, exponiendo el no aprovechamiento de sus recursos.

La liquidez corriente, aunque mejoró en relación al año 2019 sigue siendo muy alta, arrojando un valor de 2,93%, lo que implica un costo de oportunidad, al dejar de percibir rentabilidades por ese dinero inactivo.

Esto permite visualizar que la estructura de capital se encuentra financiada principalmente con recursos propios que, si bien esta fuente brinda seguridad, la misma implica mayores costos ya que la tasa de endeudamiento es más alta que si tomaría deuda de terceros. Como consecuencia, tanto los propietarios pierden parte de sus aportes como los accionistas.

Justificación del problema

Modificar la estructura de capital, cambiar el componente de las dos fuentes de financiamiento, aumentando los fondos de terceros y disminuyendo fondos propios, ese cambio va a producir una disminución de la tasa del costo promedio de capital, es decir, de financiamiento de la compañía. porque aumentamos el componente de fuente de financiamiento a tasa más barata en disminución de una fuente de financiamiento a una tasa más alta.

Además, esa variación traerá aparejado un incremento en el valor de la compañía, porque cuando se determina el valor de la compañía la misma se calcula a través del descuento de los flujos futuros de fondos que genere el negocio. Bajo este método, al utilizar una tasa de costo de capital menor luego de hacer la modificación en la estructura de capital va a permitir obtener un mayor valor de la compañía ya que el valor actual de los flujos de fondos futuros se va a ver acrecentados. Esto permitirá también que a los

nuevos valores según la nueva valuación de la compañía producirá un aumento en el precio por acción de la empresa.

Conclusión diagnóstica

De acuerdo a lo anteriormente analizado, es evidente que la empresa actualmente no está gestionando eficientemente su estructura de financiamiento. Para abordar esta situación, se propone llevar a cabo una reestructuración de los pasivos sin alterar el nivel de actividad y la configuración de activos. El objetivo de esta iniciativa es mejorar los resultados de la empresa y, al mismo tiempo, satisfacer a sus inversores. En otras palabras, se busca lograr un equilibrio entre la deuda y el capital propio, lo que fortalecerá la estructura de capital de la empresa y, en consecuencia, reducirá el costo total de financiamiento.

Para implementar esta estrategia, se recurrirá a la adquisición de un préstamo bancario con el propósito de llevar a cabo la recompra de acciones de la empresa. Esta acción generará un aumento en el total de pasivos y, como consecuencia, una disminución en el patrimonio neto. Además, se traducirá en una disminución del 2.18% en el índice de liquidez corriente y del 0.94% en el ratio de prueba ácida. Al mismo tiempo, el endeudamiento de la empresa aumentará en un 0.29%, y el apalancamiento se elevará en un 0.58%.

En resumen, esta reestructuración propuesta busca lograr un equilibrio óptimo en la estructura de financiamiento de la empresa, maximizando los beneficios y optimizando la relación de deuda-patrimonio para reducir el costo total de financiamiento.

Plan de implementación

Alcance

El presente plan de implementación es realizado únicamente para la empresa Ternium Argentina que opera en San Luis, Santa Fe y Buenos Aires, encargada de la elaboración y comercialización de acero. Las áreas involucradas son las de dirección, operativa y contabilidad.

En cuanto al alcance temporal, el mismo se realizará en un plazo de doce meses a partir de enero 2023, en donde no solo se llevarán a cabo las tareas establecidas sino también el seguimiento y control de las mismas.

Limitaciones

En la ejecución del reporte no se presentaron inconvenientes o dificultades significativas que pudiesen afectar la implementación del mismo ya que se determinó a partir de un análisis vertical, horizontal y de ratios una mejor estructura de financiación con la información proporcionada en sus Estados Contables 2019-2020, los cuales presentaban toda la información requerida para un desarrollo óptimo.

Recursos

Ternium Argentina deberá contar con una serie de recursos humanos, materiales, intangibles, tecnológicos para llevar a cabo la propuesta.

El proceso de ejecución estará a cargo de un Contador Público matriculado que se encargará de gestionar la propuesta y del seguimiento de la misma. Para ello necesitará de un espacio físico con todos los requerimientos tanto Muebles y útiles como Equipos de computación para poder desempeñar su tarea. Sin embargo, la empresa no debe incurrir en gastos sobre este último aspecto ya que cuenta con los medios materiales.

Además, se necesitará contratar a un programador para que diseñe un software pertinente que adhiera al programa contable utilizado por la organización el cálculo de ratios de manera automática junto con el Estado de Situación patrimonial y Resultados, que permita ver su estado y evolución para poder llevar un control en el tiempo y facilitar la toma de decisiones.

Los honorarios son estipulados tomando como base los publicados por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la provincia de Córdoba, donde el valor del módulo es de \$ 3.413.

Tabla 7

Detalle de recursos

Implementación y puesta en marcha			
Recursos	Detalle	Cantidad	Total
Personal a cargo	Honorarios del Contador Público	20	\$ 68.260,00
Muebles y Útiles	Escritorio		
	Silla		
	Materiales de oficina-Gastos de servicios		Sin costos
Equipo de computación	Computadora e impresora		
Sistema de computación	Programador de sistemas informáticos	1	\$ 140.000,00
Seguimiento y control			
Recursos	Detalle	Cantidad	Total
Personal a cargo	Honorarios del Contador Público	18	\$ 61.434,00
	Reuniones informáticas		
	Informe de estructura de financiamiento		
Muebles y útiles	Utiles varios - Gastos de servicios		Sin costos
Total			269.694,00

Fuente: Elaboración propia.

Acciones y marco de tiempo

Desde la perspectiva del profesional a cargo se determina que, al analizar los indicadores financieros y de gestión, se vislumbra una opción estratégica para aumentar el valor de la empresa y, en consecuencia, el precio por acción. Esta alternativa viable radica en la reducción del Patrimonio Neto y la disminución de la financiación interna, optando por fuentes de financiación externa a través de préstamos bancarios a corto plazo. El objetivo final sería destinar estos fondos a la recompra de acciones, lo que implica que la empresa adquiera una parte de las acciones previamente en circulación a sus accionistas. Esta medida podría tener un impacto positivo en la valoración de la compañía y en la percepción del mercado financiero, mejorando así el precio por acción y la posición competitiva de la organización.

Financiar la adquisición de acciones a través de deuda conlleva varios beneficios estratégicos para Ternium. En primer lugar, esta medida aumentará el endeudamiento y el apalancamiento, lo que contribuirá a mejorar la estructura de capital de la empresa. La disminución en el costo promedio del capital es una consecuencia positiva de esta estrategia. Además, al reducir el número de acciones en circulación, se generará un incremento en las utilidades por acción.

Este enfoque también transmitirá al mercado una señal positiva, indicando que las acciones de la empresa están subvaluadas, lo que a su vez impulsará los precios de las mismas. Dada la situación financiera y económica de la empresa en cuestión, la propuesta es adquirir un préstamo por un valor de \$80,000,000, lo que resulta suficiente para aumentar el endeudamiento y apalancamiento. Posteriormente, se destinará este monto a la compra de acciones, lo que equivale a 526,315.79 acciones aproximadamente. El precio por acción de Ternium Argentina, según la Comisión Nacional de Valores, se establece en \$151.

En la siguiente tabla se exponen tres opciones de financiación de diferentes instituciones bancarias en donde se puede adquirir el préstamo.

Tabla 8

Comparación de tasas nominales y efectivas anuales

Banco	TNA	TEA
Banco Galicia	95%	117,96
Banco de la Nación Argentina	86%	104,81
Banco Santander Río	93%	115,00

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a lo plasmado en la tabla anterior la opción mas recomendable es el préstamo que otorga el Banco Nación Argentina ya que produce en cierta medida un apalancamiento óptimo como resultado de la tasa positiva leve que brinda en relación al contexto inflacionario de Argentina que presenta una inflación del 100%.

A continuación, la siguiente tabla muestra las cuotas e intereses a pagar del préstamo seleccionado, el mismo cuenta con dos cuotas de un plazo de 180 días.

Tabla 9*Composición del préstamo Banco de la Nación Argentina*

Periodo	Valor de la cuota	Interes generado	Amortización	Saldo
0				80.000.000
1	66.929.924,37	33.928.000	33.001.924,37	46.998.075,63
2	66.929.924,37	19.931.883,87	46.998.040,50	0,00
Total	138.859.848,74			

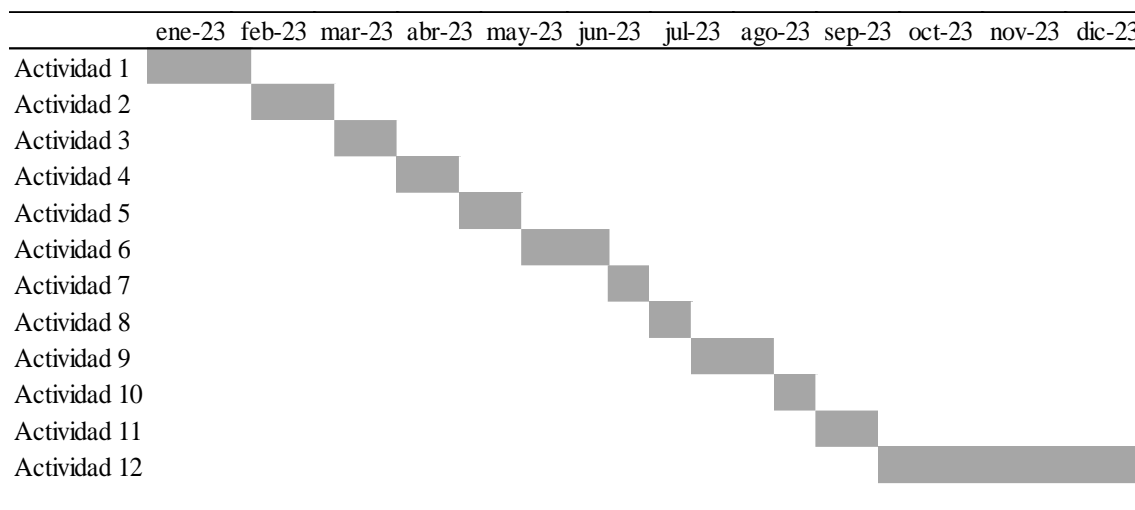
Fuente: Elaboración propia

Mediante el siguiente Diagrama de Gantt se expondrán cada una de las actividades y la duración de las mismas de manera detallada que se llevarán a cabo para cumplimentar con el plan de implementación antes descripto.

Tabla 10*Actividades y duración en el tiempo*

Actividad	Inicio	Duración en días	Final
1-Análisis de la situación económica y financiera de Ternium Argentina	ene-23	35	feb-23
2-Realización de análisis horizontal, vertical y de ratios	feb-23	30	mar-23
3-Evaluar alternativas de financiamiento externo para mejorar la situación financiera	mar-23	20	mar-23
4-Determinar la opción de financiamiento más conveniente para la empresa	abr-23	20	abr-23
5-Calcular cantidad óptima de acciones a readquirir	abr-23	20	may-23
6-Establecer nuevos niveles en los índices de liquidez, prueba ácida, endeudamiento y apalancamiento	may-23	30	jun-23
7-Comunicar propuesta al Consejo de Administración	jun-23	14	jun-23
8-Hablar con grupo de accionistas sobre el plan de implementación	jul-23	14	jul-23
9-Preparar la documentación necesaria para acceder al préstamo	jul-23	30	ago-23
10-Informar al agente de bolsa sobre la recompra de acciones	ago-23	14	ago-23
11-Proponer herramienta de seguimiento de la planificación financiera	sep-23	20	sep-23
12-Evaluación y seguimiento de los resultados	sep-23	90	dic-23

Fuente: Elaboración propia

Figura 1*Diagrama de Gantt*

Fuente: Elaboración propia

Evaluación y medición

La implementación de la propuesta tiene un impacto significativo que abre nuevas oportunidades de mejora y crecimiento para la empresa. Su objetivo fundamental es aumentar tanto el valor de Ternium como el valor de las acciones para sus accionistas. La reestructuración de la composición del pasivo corriente resulta en cambios sustanciales en la estructura financiera de la empresa.

En particular, se observa un aumento notable de 289.12 en las deudas bancarias y financieras, que se origina a partir de la adquisición del préstamo. Este incremento en las deudas contribuye a un aumento de 221.22 en el pasivo total de la empresa, mientras que, al mismo tiempo, se produce una disminución del 33.43 en el Patrimonio Neto.

En decir que, esta reorganización de pasivos y la adquisición del préstamo tienen un efecto transformador en la situación financiera de la empresa, con la finalidad de cumplir el objetivo de aumentar el valor de Ternium y el precio de sus acciones para los accionistas.

A continuación, se detallan las modificaciones en relación a los resultados iniciales, los índices que se busca arribar, la meta que se pretende lograr al tomar deuda bancaria.

Tabla 11

Metas

	Año 2020	Meta
Índice		
Liquidez corriente	2,93	0,75
Prueba acida	1,27	0,33
Endeudamiento	0,13	0,42
Apalancamiento	0,15	0,73
Estado de Situación Patrimonial		
Pasivo corriente	27.669.577	107.669.577
Deuda neta por impuesto a las ganancias	4.052.278	4.052.278
Otras deudas fiscales	3.016.197	3.016.197
Otras deudas	2.049.852	2.049.852
Deudas comerciales	18.121.077	18.121.077
Deuda por arrendamientos	429.517	429.517
Deudas bancarias y financieras	656	80.000.656
Pasivo no corriente	8.493.172	8.493.172
Total pasivo	36.162.749	116.162.749
Patrimonio Neto	239.278.384	159.278.384

Fuente: Elaboración propia

Una vez completada la implementación y puesta en marcha de la propuesta, se procederá a su monitoreo y control. El contador contratado para la implementación, en colaboración con los contadores internos de la organización, continuará evaluando los ratios financieros para determinar si las acciones implementadas han logrado alcanzar los objetivos establecidos y optimizar la situación financiera de la empresa. Es importante destacar que este seguimiento puede revelar resultados parciales, lo que significa que algunos ratios han mejorado mientras que otros pueden no haberlo hecho. En tales casos, se llevará a cabo un análisis detallado para identificar las razones subyacentes y, si es necesario, se aplicarán ajustes.

Para el seguimiento continuo del proyecto después del período de tiempo mencionado anteriormente, se empleará un software que integra los índices de los ratios directamente en el sistema de contabilidad de la empresa. Esto permitirá un seguimiento permanente y sistemático de los ratios, lo que proporcionará información en tiempo real sobre si se mantienen en un nivel óptimo, son aceptables o se encuentran en una situación crítica a lo largo del tiempo. Este enfoque facilitará a los contadores de la empresa la tarea de monitorear con precisión la estructura de capital y les permitirá tomar medidas de manera oportuna para ajustarla si se detecta algún escenario comprometido.

Tabla 12*Control del seguimiento del proyecto*

Ratio	Frecuencia de medición	Valor actual	Meta	Valor óptimo	Valor aceptable	Valor crítico
Liquidez corriente	Mensual	2,93	0,75	>1,10	Entre 0,70 y 1,10	<0,70
Prueba acida	Mensual	1,27	0,33	>0,90	Entre 0,80 y 0,30	<0,30
Endeudamiento	Mensual	0,13	0,42	>= a 40%	Entre 30 % y 40%	<30%
Apalancamiento	Mensual	0,15	0,73	>= a 70%	Entre 40% y 60%	<40%

Fuente: Elaboración propia

En última instancia, si se ejecutan de manera precisa todas las etapas del plan de implementación delineado, junto con el control propuesto, se lograrán alcanzar los objetivos establecidos. Esto se reflejará de manera indirecta mediante la reducción de los índices de liquidez y prueba ácida, y de manera directa con el incremento del nivel de endeudamiento y apalancamiento. De esta forma, se cumplirá con el objetivo general de aumentar el valor de Ternium y, en consecuencia, el valor de las acciones para sus accionistas.

Conclusión

Luego de un exhaustivo análisis de los indicadores financieros y de gestión, los mismos han arrojado resultados reveladores que demandan la implementación de acciones con el propósito de maximizar el potencial de la empresa y corregir las deficiencias detectadas. Aunque la empresa presenta resultados positivos, se evidencia que los ratios vinculados al endeudamiento se encuentran significativamente por debajo de los valores óptimos, lo cual plantea una señal de alerta. Para ello, se ideó un plan con todas las medidas propuestas para modificar la composición de la estructura de capital, y obteniendo la eficiencia financiera, y reduciendo el financiamiento propio. Este objetivo se materializa a través de la adquisición de deuda mediante la obtención de un préstamo bancario, que posteriormente se destina a la recompra de acciones. Esta estrategia conlleva un incremento en el pasivo de la empresa y, simultáneamente, una reducción en el patrimonio neto.

La implementación de las acciones detalladas en el plan permitirá a la empresa ejercer un mayor control sobre sus operaciones sin incurrir en riesgos innecesarios. Como resultado, se aspira a aumentar el valor de la empresa y el precio por acción para el beneficio de sus accionistas.

Este trabajo subraya la importancia del análisis financiero como una herramienta crítica para evaluar la situación financiera y el rendimiento de la empresa, así como para detectar dificultades y aplicar correcciones que promuevan la eficiencia. Se logra este objetivo mediante la evaluación de indicadores que abordan aspectos como la liquidez, solvencia, eficiencia operativa, endeudamiento, rendimiento y rentabilidad.

Recomendaciones

A partir del análisis realizado, se pudo detectar que la organización cuenta con un exceso de liquidez que si bien la propuesta llevada a cabo en dicho trabajo reduce la misma no fue un aspecto atacado directamente.

Como recomendación, se podría evaluar y analizar en miras al futuro próximo invertir en cambiar sus hornos ya que para el 2050 se espera que la emisión de carbono producto de los mismos caiga entre un 30% y 50%, es decir, reducir la emisión de gases de efecto invernadero. Debido a que el proceso de descarbonización es difícil de lograr en el sector siderúrgico, es la industria con mayor presión para que cambien sus hornos altamente contaminantes e implementen una opción más sustentable. Para ello no solo se requiere mejorar la eficiencia y prácticas en los procesos de producción sino también implementar nuevas tecnologías, una alternativa compatible con dicha política en la actualidad es el horno eléctrico de arco.

Otra sugerencia para los inversores de la empresa, especialmente en situaciones de exceso de liquidez, es considerar la posibilidad de aumentar la distribución de dividendos utilizando los excedentes de efectivo disponibles.

Además, con el exceso de fondos líquidos, se tiene la opción de aumentar las reservas ya establecidas o crear nuevas, tanto las requeridas por los estatutos de la empresa como las adicionales de manera voluntaria. Asimismo, es posible considerar la creación de provisiones destinadas a hacer frente a posibles contingencias futuras.

Dicha propuesta trae aparejado una inversión importante por lo cual podría ir analizándolo en el presente y aprovechando tanto su liquidez como su situación financiera e ir comprando y renovando ciertas piezas.

Referencias

- Abelson, Y. (2022). La grieta: los extremos como el todo. *Perfil*.
- ACCID. (2019). *Ratios Sectoriales 2019*. Obtenido de <https://accid.org/wp-content/uploads/2021/02/MANUAL-RATIOS-SECTORIALES-2019-web.pdf>
- Aching Guzmán, C. (2006). *Guía rápida: ratios financieros y matemáticas de la mercadotecnia*. El Cid Editor.
- ADIMRA. (2019). *Guía para una producción sustentable: sector metalmecánico*. Buenos Aires: Secretaria de Ambiente y Desarrollo Sustentable.
- Apenas un tercio de los ministros del gabinete inicial de Alberto Fernández permanece en sus cargos. (2022). *Infobae*.
- Barragan, F. (2022). Inflación: el Gobierno mira los "precios relativos" y convocará a las cadenas de valor. *El ámbito*.
- Berk, J., & Demarzo, P. (2008). *Finanzas Corporativas*. México: Pearson Educación.
- Biasi, A. D. (2022). Metalúrgicos llegaron a un acuerdo y descartaron medidas de fuerza: qué aumento de sueldo lograron. *iProfesional*.
- Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2015). *Principios de finanzas corporativas*. Mexico: Mc Graw-Hill / Interamericana Editores.
- Briozzo, A., Albanese, D., Pullés, Y., & Di Rocco, P. (2019). El papel del análisis financiero en la identificación de las incertidumbres sobre la empresa en marcha. *Redalyc*.
- Casal, A. (2018). Reanudación del ajuste integral por inflación: La resolución (FACPCE) 539/2018, los cambios del poder adquisitivo de la moneda y su reflejo en la información contable. *Profesional y Empresaria (D&G)*.

- Costa Vila, H., Garfinkel, F., & Roland, F. (2021). *INFORMES DE CADENAS DE VALOR: SIDERURGIA*. Obtenido de Ministerio de Economía Argentina : https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/2021.11.24_sectorial_-_siderurgia_version_web.pdf
- Dumrauf, G. (2010). *Finanzas corporativas: un enfoque latinoamericano* . Buenos Aires: Alfaomega Grupo Editor Argentino.
- El futuro es de acero: crece la construcción sustentable en la región. (2022). *El cronista*.
- Gomez Buitrago, J. (2017). *Gerencia Publica y Gestion Fiscal*. Editorial Universidad del Rosario.
- Granda, N. B. (2020). Análisis financiero: factor sustancial para la toma de decisiones en una empresa del sector comercial. *Scielo*.
- Industria: prevén menor demanda de acero en América Latina por la presión inflacionaria. (2022). *El ámbito*.
- Kerner, M. (2014). *¿Vuelve el ajuste por inflación contable? Las paradojas de la nueva RT39 de la FACPCE*.
- Lavalle Burguete, A. C. (2016). *Analisis Financiero*. Editorial Digital UNID.
- Mancini, A. A. (2018). Ajuste de estados contables por variaciones en el poder adquisitivo de la moneda. *Profesional y empresaria (D&J)*.
- Martín, M. (2019). La explosión de la inflación. *Profesional y empresaria (DyG)*.
- Moreno, I. (2019). El ajuste por inflación, su normativa esencial y los desafíos que plantea su reanudación. *Thomson Reuters*.
- Nogueira-Rivera, D., Medina-León, A., Hernández-Nariño, A., Comas-Rodriguez, R., & Medina-Nogueira, D. (2017). Análisis económico-financiero: talón de Aquiles de la organización. *Redalyc*.

Ocho de cada diez personas modificaron sus consumos por la inflación: segundas marcas, menos gastos de ocio y recorte en cultura. (9 de Septiembre de 2022). *infobae*.

Padinger, G. (10 de 2022). ¿Por qué está en crisis la economía de Argentina y cómo se llegó a esta situación? *Cnn*.

Roca, J. (2022). *El periódico de la energía*. Obtenido de <https://elperiodicodelaenergia.com/emisiones-industria-siderurgica-disminuiran-2050/#:~:text=Para%202050%2C%20el%20horno%20el%20C3%A9ctrico,par%20del%20m%C3%A9todo%20tradicional%20BOF>.

Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). *Finanzas corporativas*. Mexico : Mc Graw-Hill / Interamericana Editores.

Rubio Dominguez, P. (2007). *Manual de Analisis Financiero*.

Sánchez, A. V. (2014). Estructura de capital óptima en presencia de costos de dificultades financieras. *Scielo* .

Sánchez, A. V. (2014). ESTRUCTURA DE CAPITAL ÓPTIMA EN PRESENCIA DE COSTOS DE DIFICULTADES FINANCIERAS. *Scielo*.

Santarcángelo, J., & Perrone, G. (2016). *Análisis tecnológico y prospectivos sectoriales*. Buenos Aires: Ministerio de Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva.

Sconfienza, M. E. (2017). *POBREZA Y ACCESO AL EMPLEO EN ARGENTINA*. Obtenido de CONICET: https://ri.conicet.gov.ar/bitstream/handle/11336/52222/CONICET_Digital_Nro.7f4df5c2-3641-4c4e-98f0-e8d448223767_A.pdf?sequence=2&isAllowed=y

Anexos

Anexo 1: Estado de Situación Patrimonial de Ternium 2019-2020

ACTIVO	31/12/2020	31/12/2019
Activo no corriente		
Propiedades, plantas y equipos, netos	\$ 75,010,891	\$ 58,365,051
activos intangibles netos	\$ 1,575,463	\$ 1,140,924
inversiones en compañías asociadas	\$ 113,978,027	\$ 78,231,890
activo por impuesto diferido		\$ 609
otros créditos	\$ 102,859	\$ 64,754
créditos por ventas netos		\$ 53,698
otras inversiones	\$ 221,269	
Total del activo no corriente	\$ 190,888,509	\$ 137,856,926
Activo corriente		
oros créditos	\$ 2,148,428	\$ 1,036,218
inventarios netos	\$ 40,737,411	\$ 27,755,886
créditos por ventas netos	\$ 5,185,027	\$ 5,828,432
otras inversiones	\$ 21,573,479	\$ 573,861
efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 14,914,704	\$ 4,773,040
Total del activo corriente	\$ 84,559,049	\$ 39,967,437
TOTAL DEL ACTIVO	\$ 275,447,558	\$ 177,824,363
PATRIMONIO		
capital y reservas atribuibles a los accionistas de la compañía	\$ 239,278,384	\$ 157,552,726
interés no controlante	\$ 562	\$ 447
TOTAL PATRIMONIO	\$ 239,278,946	\$ 157,553,173
PASIVO		
Pasivo no corriente		
provisiones para contingencias	\$ 238,486	\$ 198,054
pasivo por impuesto diferido	\$ 1,709,046	\$ 2,592,340
otras deudas	\$ 1,023,195	\$ 774,589
deudas por arrendamiento	\$ 5,522,445	\$ 4,379,609
Total pasivo no corriente	\$ 8,493,172	\$ 7,944,592
Pasivo Corriente		
deuda neta por impuesto a las ganancias	\$ 4,052,278	\$ 703,481
otras deudas fiscales	\$ 3,016,197	\$ 1,218,087
otras deudas fiscales	\$ 2,055,716	\$ 1,087,007
deudas comerciales	\$ 18,121,076	\$ 7,388,198
deudas por arrendamiento	\$ 429,517	\$ 343,529
deudas bancarias y financieras	\$ 656	\$ 1,586,296
Total pasivo corriente	\$ 27,675,440	\$ 12,326,598

TOTAL DEL PASIVO	\$ 36,168,612	\$ 20,271,190
TOTAL PASIVO Y PN	\$ 275,447,558	\$ 177,824,363

Anexo 2: Estado de Resultados de Ternium 2019-2020

RESULTADOS CONSOLIDADOS	2020	2019
Ingresos por ventas netos	\$ 131,830,358	\$ 107,154,504
Costo de ventas	-\$ 97,931,405	-\$ 87,158,832
Resultado bruto	\$ 33,898,953	-\$ 19,995,672
Gastos de comercialización	-\$ 6,275,520	-\$ 5,986,335
Gastos de administración	-\$ 6,863,657	-\$ 6,011,745
Otros ingresos (egresos) operativos netos	-\$ 395,689	-\$ 141,703
Resultado operativo	\$ 20,364,087	\$ 7,855,889
Ingresos financieros	\$ 2,859,358	\$ 405,833
Costos financieros	-\$ 621,754	-\$ 1,019,528
Otros ingresos (egresos) financieros netos	-\$ 2,330,779	\$ 443,985
Ganancia antes de los resultados de inversiones en compañías asociadas y del impuesto a las ganancias	\$ 20,270,912	\$ 7,686,179
Resultado de inversiones en compañías asociadas	\$ 6,193,804	\$ 6,110,424
Resultado antes del impuesto a las ganancias	\$ 26,464,716	\$ 13,796,603
Impuesto a las ganancias	-\$ 7,599,011	-\$ 2,699,694
Ganancia del ejercicio	\$ 18,865,705	\$ 11,096,909