



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



Universidad de Buenos Aires Facultad de Ciencias Económicas Escuela de Estudios de Posgrado

CARRERA DE ESPECIALIZACIÓN EN DIRECCIÓN Y GESTIÓN DE LAS PYMES

TRABAJO FINAL DE ESPECIALIZACIÓN

El impacto económico financiero de la Moratoria
MIPyME en el año 2019 en la República Argentina

AUTORA: CPN MARINA GÓMEZ

TUTORA: MG. LICENCIADA SILVINA L. GALETTO

ABRIL 2020

Dedicado a

mi papá, porque se lo feliz y orgulloso que estaría
y a mis hijas que son mi mayor felicidad y orgullo.

Gracias a:

La UBA por brindarme las herramientas,
a la distancia y en el tiempo, para finalizar esta carrera.

A mi tutora, por hacer crecer este proyecto.

A mi mamá y esposo, mis coequipers en todos mis proyectos.

Resumen y palabras clave

La crisis cambiaria argentina de 2018 a 2019 se caracterizó por elevadas tasas de interés. Trajo consigo atractivas inversiones de corto plazo con bajo riesgo y, como contrapartida automática, tasas de financiamiento que rondaron el 90% anual. Por su lado, AFIP siguió manteniendo regímenes de planes de pagos con tasas que no alcanzaron el 65%. Para un gran número de MIPyMEs¹ que venían sufriendo dos años de baja en el nivel de actividad, la imposibilidad de acceder a créditos bancarios por tasas tan elevadas y con deficiente capital de trabajo, financiaron su operatoria con endeudamiento de cargas sociales y fiscales.

El trabajo plantea el análisis de tres escenarios. El primer objetivo es determinar cuál fue el impacto económico de la MIPyME que cumplió con todos los vencimientos de AFIP respecto de la que regularizó su deuda a través del pago contado de la Moratoria MIPyME RG 4667. El segundo, cuantificar el resultado financiero de haber optado por una inversión temporal en detrimento del pago de cargas sociales y luego regularizarlas por medio de la Moratoria RG 4667 por pago contado.

Por último, mencionando la RG 4667 un tope sobre el capital adeudado para el pago de intereses, se llega a determinar cuál es el alcance de la reducción de intereses de la Moratoria MIPyME.

Palabras clave: Moratoria MIPyME RG4667

¹ Ver definición en 2.1

Índice

1. INTRODUCCIÓN

1.1 Justificación / Fundamentación	1
1.2 Planteamiento del tema/problema	1
1.3 Objetivos	3
1.4 Metodología y técnicas a utilizar	3

2. MARCO TEÓRICO

2.1 Definición de MIPyME	5
2.1.1 Categorías	5
Cuadro N°1: MIPyME: Límites de ventas totales anuales expresados en pesos (\$)	5
Cuadro N°2: MIPyME: Límites de personal ocupado	6
2.2 Conceptos básicos de finanzas	
2.2.1 Definición de finanzas	6
2.2.2 Capital de trabajo	6
2.2.3 Liquidez y Solvencia	7
Imagen N°1: Ecuación patrimonial	8
2.2.4 Valor del dinero en el tiempo	8
Imagen N°2: Valor del dinero en el tiempo	8
2.2.5 Interés	9
2.2.6 Interés simple	9
2.2.7 Inversiones temporales – Fondos Comunes de Inversión	9
2.3 Principales características Moratoria MIPyME RG 4667	
2.3.1 Alcance	10
2.3.2 Efectos	10
2.3.3 Condonación de intereses	11
2.3.4 Formas de pago	11

3. DIAGNÓSTICO

3.1 Coyuntura macroeconómica argentina	13
Gráfico N°1: Evolución tasas pasivas Pymes BCRA de ene-18 a dic-19	13

Gráfico N°2: Crédito a PyME en términos reales, difusión de las dificultades de financiamiento y empleo (variaciones % interanuales)	14
Gráfico 3: Estructura del stock de deuda de las PyME manufactureras	15
Gráfico N°4: Evolución tasa interés AFIP y Sistema Financiero	15
3.2 Contexto y descripción de la MIPyME en estudio	16
Cuadro N°3: Índices de liquidez y endeudamiento	17
3.3 Encuadre tributario	18
3.4 Determinación del capital adeudado	19
Cuadro N°4: Determinación del capital adeudado	19
3.5 Determinación de intereses resarcitorios de AFIP	19
Cuadro N°5: Determinación de intereses resarcitorios de AFIP	20
3.6 Simulación Moratoria MIPyME AFIP RG 4667	20
Imagen N°3: Paso 1 Simulación Moratoria MIPyME AFIP RG 4667	21
Imagen N°4: Paso 2 Simulación Moratoria MIPyME AFIP RG 4667	21
Cálculo N°1: Valor límite de intereses a pagar	22
Cálculo N°2: Valor Deuda Consolidada	22
Cálculo N°3: Intereses Condonados Moratoria	22
Imagen N°5: Simulación Pago Contado Moratoria MIPyME AFIP RG 4667	22
Cálculo N°4: Ahorro pago contado	23

4. PROPUESTA DE INTERVENCIÓN

4.1 Desarrollo de escenarios

4.1.1 Escenario 1: La MIPyME cancela sus obligaciones con AFIP cuando operaban los vencimientos	24
Cuadro N°6: Resultado económico Escenario 1	24
4.1.2 Escenario 2: La MIPyME adhiere a la moratoria y utilizó el capital de las obligaciones como capital de trabajo	24
Cuadro N°7: Resultado económico Escenario 2	25
4.1.3 Escenario 3: La MIPyME adhiere a la moratoria y utilizó el capital de las obligaciones para colocaciones en inversiones transitorias.	25
Cuadro N°8 Total de intereses ganados por colocaciones en inversiones temporales	26
Cuadro N°9: Resultado económico Escenario 3	27

4.2 Comparación Escenarios 1 y 2	27
Cálculo N°5: Composición del descuento por pago contado	27
Cálculo N°6: Comparación Resultados Escenario 1 vs Escenario 2	28
4.3 Comparación Escenarios 1 y 3	28
Cálculo N°7: Resultado Financiero Escenario 3	29
Cálculo N°8: Comparación Resultados Escenario 1 vs Escenario 3	29
4.4 Alcance total de la reducción de intereses Moratoria MIPyME	30
Cálculo N°9: Porcentaje de intereses condonados Moratoria MIPyME	30
Cálculo N°10: Porcentaje total reducción de intereses Moratoria MIPyME	30
5. CONCLUSIONES	31
6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	35

ANEXOS

ANEXO I: Tasas de interés por préstamos al sector privado no financiero	37
ANEXO II: Tasas de interés por depósitos	38
ANEXO III: Cálculo del interés resarcitorio de AFIP	39
ANEXO IV: Folleto comercial Fondo Común de Inversión	40

1. Introducción

1.1 Justificación / Fundamentación

La disponibilidad de financiamiento es un elemento importante para impulsar el crecimiento económico, aumentar la competitividad y garantizar la equidad distributiva. La implementación de políticas públicas debe considerar las características particulares de las MIPyMEs para atenuar los problemas generados por la segmentación del crédito y facilitar el acceso de estas al mercado de financiamiento. En Argentina los créditos al sector privado representan 14% del producto, lo que constituye menos de la mitad del ratio promedio de los países de América Latina. En el caso de las pequeñas y medianas empresas el mercado de préstamos es aún más reducido en términos relativos, ya que sólo reciben 20% del stock de crédito bancario².

Las causas de las restricciones en el mercado de crédito a las MIPyMEs son múltiples. Falta de garantías, evaluación de riesgos, una oferta reducida de financiamiento por la reticencia de las instituciones a canalizar recursos a las empresas pequeñas, entre otras. Las fallas en el funcionamiento de los mercados de crédito son inherentes a todas las economías modernas. No obstante, dado que la volatilidad macroeconómica constituye un agravante de estas insuficiencias, al igual que la inmadurez de los mercados, las economías en desarrollo resultan particularmente afectas (Bleger y Rozenwurcel, 2000)³.

A estas causas estructuras históricas que dificultan el acceso a créditos de las MIPyMEs se sumó en 2018 una suba de tasas de interés en valores impagables para estas.

En tal sentido, muchas MIPyMEs durante el año 2019 han sufrido un importante desfinanciamiento y endeudamiento con el fisco. Hacia principio de 2020 la moratoria de AFIP RG4667 llega prometiendo reactivar la producción de las MiPyMEs otorgando una importante reducción de intereses resarcitorios, entre otros beneficios. El tema de referencia y su análisis resultan pertinentes y relevantes dado que el impacto financiero de la moratoria puede repercutir en el capital de trabajo de una MIPyME y el resultado del ejercicio.

1.2 Planteamiento del tema/problema

La coyuntura macroeconómica que atraviesa la República Argentina impacta en todos los niveles productivos. La caída del 2.5% del PBI en 2018, y porcentaje similar esperado para 2019⁴, a lo que hay que sumar altas tasas de interés del sistema financiero, generan un escenario poco propicio para el desarrollo y crecimiento productivo.

Price Waterhouse & Co.⁵, en un artículo, explica claramente la política macroeconómica del gobierno de esos años⁶. El país comenzó 2018 con una política monetaria basada en un esquema de “Inflation Targeting” (metas de inflación), en el cual la autoridad monetaria fija un objetivo de inflación y utiliza como principal instrumento

² CEPAL – Colección Documentos de proyectos El crédito a las pymes en la Argentina: Evolución reciente y estudio de un caso innovador. Goldstein, Evelin

³ Idem

⁴ A la fecha de elaboración del presente trabajo INDEC no ha publicado aún los datos finales del año 2019.

⁵ Publicación en sitio web: El inicio de una nueva política monetaria

⁶ El gobierno de Mauricio Macri comenzó el 10 de diciembre de 2015 y finalizó el 10 de diciembre de 2019, fecha que asumió el nuevo presidente electo Alberto Fernández.

para alcanzar dicho objetivo a la tasa de interés. Este esquema, utilizado en muchas partes del mundo, no trajo en nuestro país los resultados esperados. Luego de iniciado el episodio de crisis cambiaria entre los meses de abril y mayo (en mayo el peso se devaluó en promedio 17% respecto del mes previo), y frente a la imposibilidad de contención de la misma, se dio la renuncia del presidente del BCRA y con él el fin del esquema de metas de inflación. La breve gestión que le sucedió, sostuvo una política monetaria sin rumbo explícito de largo plazo, que concentró sus esfuerzos en contener la volatilidad del tipo de cambio y en reducir el stock de Lebac ⁷(que, en junio superaba el billón de pesos y devengaba aproximadamente US\$1.200 millones mensuales en concepto de interés), de manera de estabilizar el mercado de cambios. Hacia fines de septiembre, luego de una devaluación promedio del 40% en dos meses y en vísperas de alcanzar un nuevo acuerdo con el FMI, el presidente del BCRA, Luis Caputo, renunció a su cargo dándole lugar a un nuevo presidente, Guido Sandleris. Bajo este escenario, a partir del 1ro de octubre el Banco Central adoptó un nuevo esquema de política monetaria, de control de agregados monetarios, y un régimen cambiario de flotación entre bandas. Por otro lado, definió una zona de intervención y una de no intervención del tipo de cambio nominal, estando la segunda comprendida entre 34 y 44 pesos por dólar, ajustándose diariamente a una tasa del 3% mensual hasta fin de año. De esta manera, en este esquema el Banco Central controlaba la liquidez de la economía a través del instrumento Leliq⁸.

El objetivo del BCRA era que la tasa de interés de las Leliq sea suficientemente atractiva para que los bancos mantengan sus inversiones en pesos. Lo que se buscaba, además, es que las entidades vendan dólares y se hagan de pesos para invertirlos en Leliq. Los bancos, a su vez, podían aumentar las tasas que pagaban por los depósitos a plazos fijos a sus ahorristas, para tener más pesos para destinar a las letras de liquidez. Al costo de altas tasas de interés, las Leliq permitían al BCRA retirar pesos de la economía. La contracara de esta política fue un enfriamiento de la economía, ya que el costo de un crédito bancario resultaba muy caro. Esto complicaba el inicio de proyectos nuevos o de inversiones, además de generar dificultades para aquellas empresas que debían refinanciar deudas.⁹

Bajo este contexto, las MIPyMEs han tenido que tomar decisiones en cuanto a la administración del capital de trabajo. El dato aportado por el Observatorio PyME¹⁰ para nada desdeñable es la situación financiera de estas empresas en el último semestre 2019, en particular la situación de endeudamiento por cargas sociales y fiscales¹¹. Algunas MIPyMEs contando con el activo circulante necesario habrán optado por hacer frente a todas las obligaciones. Otras, habrán dejado de cumplir obligaciones impositivas en post de

⁷ Las Lebac son títulos de deuda a corto plazo que licita el Banco Central de la República Argentina. Pueden ser en pesos, en pesos ajustables por CER y en dólares. En su vencimiento se paga capital más interés.

⁸ Las Leliq o Letras de liquidez son títulos emitidos por el BCRA. Están nominados en pesos, tienen un plazo de siete días y se licitan diariamente y el BCRA paga un interés a los bancos al finalizar el plazo. Son instrumentos de control monetario: al emitir estas letras, el BCRA capta pesos que salen de circulación.

⁹ Artículo diario La Nación: Qué son las Leliq, la herramienta del BCRA para controlar la cantidad de pesos.

¹⁰ La Fundación Observatorio PyME realiza la selección de las empresas mediante un muestreo probabilístico estratificado por sector industrial y cantidad de ocupados. La muestra está conformada por 400 empresas de todo el país de un directorio de empresas industriales PyME representativo del total de las PyME de la industria manufacturera argentina que el Observatorio PyME utiliza para la realización de sus encuestas estructurales anuales. Universo de estudio: empresas clasificadas entre los CIU 10-33 y 58 de la CIU Rev.4 (Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas de las Naciones Unidas). Se utilizará la sigla PyME para referirnos a este universo de empresas.

¹¹ El Informe Coyuntural III-2019: “Emergencia pública y perspectivas 2020 para las PyME” del Observatorio PyME menciona que deuda con el Fisco que mantenían las PyME industriales alcanzaba un valor aproximado de 90.000 millones de pesos, un 27% de sus deudas totales, según las estimaciones de FOP realizadas a partir de sus encuestas Estructurales y Coyunturales relevadas durante 2019.

pagar otras deudas operativas como proveedores o sueldos; otras, tentadas por alguna inversión, habrán desviado fondos para obtener un rendimiento financiero.

El gobierno nacional, atendiendo esta situación y el alto nivel de incumplimientos con AFIP implementa la Moratoria MIPyME RG 4667 a principio de 2020. La misma tiene características y beneficios no contemplados anteriormente en otros regímenes de regularización de deuda. Otorga la condonación de intereses resarcitorios aplicando un valor límite para el pago de intereses donde la norma fija el tope sobre el capital adeudado no siendo claro cuál es el alcance total de la reducción de intereses.

Dadas las condiciones financieras y para regularizar las obligaciones con AFIP, a priori, podemos determinar dos situaciones entre los contribuyentes MIPyMEs: i) quienes abonaron sus obligaciones en tiempo y forma y ii) quienes las regularizan a través de la moratoria RG 4667. Ambas situaciones conllevan distintos desembolsos de dinero en diferentes momentos con diferentes tasas de interés. Considerando el concepto financiero del “valor del dinero en el tiempo”, se presenta la inquietud de determinar cuál de las dos situaciones es más conveniente.

Por otro lado, poder cuantificar el resultado de la MIPyME que opto por dejar de pagar impuestos a AFIP colocando esos fondos en inversiones temporales y luego regularizándolas por medio de la Moratoria MIPyME RG 4667.

1.3 Objetivos

Objetivo general

Evaluar la situación más favorable respecto de:

a- MIPyMEs que abonaron sus obligaciones de AFIP en tiempo y forma, o

b- MIPyMEs que las regularizan a través de la moratoria RG 4667 por pago al contado y utilizado el dinero destinado a impuestos a capital de trabajo,

considerando un período de 12 meses del impuesto “Contribuciones de Seguridad Social”.

Objetivos específicos:

1. Cuantificar el impacto económico financiero del pago de las obligaciones en tiempo y forma respecto a regularizarlas con el pago al contado de la moratoria RG 4667 invirtiendo el capital de las obligaciones impositivas en inversiones temporales.
2. Determinar el alcance total de la reducción de intereses resarcitorios por adhesión a la moratoria RG 4667 para el caso de estudio.

1.4 Metodología y técnicas a utilizar

El estudio previsto se basará en un enfoque cuantitativo. Es un proceso sistemático y ordenado que se lleva a cabo siguiendo determinados pasos¹². La finalidad de este estudio es descriptiva. Tienen como objetivo especificar características, propiedades y

¹² MONJE ALVAREZ, Carlos Arturo: Metodología de la investigación cuantitativa y cualitativa. Guía didáctica. Universidad Surcolombiana. Colombia, Neiva (2011)

rasgos del fenómeno analizado. Describe hechos, situaciones, eventos y no está enfocado a una presunta relación causa-efecto. Es transversal porque el estudio se enfoca en una serie de variables en un momento determinado del tiempo. El presente caso acota la secuencia temporal desde diciembre 2018 a noviembre de 2019. El inicio del estudio es posterior a los hechos estudiados y los datos se obtienen de archivos. Por lo cual, en relación con la cronología de los hechos, es un estudio retrospectivo. Es no experimental porque se limita a observar, medir y analizar determinadas variables, sin ejercer un control directo de la intervención.

El proyecto analizará varios escenarios de un mismo contribuyente, con respecto a las obligaciones con AFIP cuyos vencimientos tuvieron lugar desde diciembre 2018 a noviembre 2019. Considero un período de 12 meses inmediatos anteriores a la fecha límite que determina la Moratoria MIPyME RG 4667, es decir que se pueden incluir en el régimen de regularización las obligaciones vencidas al día 30 de noviembre de 2019. Teniendo una secuencia de 12 meses, los resultados obtenidos en el estudio se pueden expresar en forma de tasa nominal anual, además de mensual.

Los datos se recopilarán de una empresa que cuenta con el Certificado MIPyME expedido por el Ministerio de Producción de la Nación, vigente desde el 06 de enero de 2020, requisito para poder adherirse a la moratoria. Dicha MIPyME está categorizada como “Industrial de Tramo 1”. Para los cálculos se tomarán de los formularios 931¹³ presentados por la empresa, en los períodos pertinentes para el estudio, los montos declarado para el impuesto “351 - Contribuciones de Seguridad Social”.

Para el análisis se simulará la adhesión a la moratoria consolidando la deuda al 29/02/2020 optando por la opción de pago al contado. Con este resultado se analizarán tres escenarios.

- 1) La MIPyME cancela sus obligaciones con AFIP cuando operaban los vencimientos;
- 2) La MIPyME adhiere a la moratoria y utilizó el capital de las obligaciones como capital de trabajo;
- 3) La MIPyME adhiere a la moratoria y utilizó el capital de las obligaciones para colocaciones en inversiones transitorias.

Se utilizará para los cálculos el simulador de la moratoria que AFIP puso a disposición en el micrositio <https://www.afip.gob.ar/moratoria/>.

Los datos de las tasas de interés para colocaciones de inversiones temporarias se tomarán de la evolución de valores de cuota parte del Fondos Común de Inversión FIMA RENTA PLUS CLASE B del Banco Galicia publicados en su sitio web.

El cálculo de los intereses resarcitorios al 29/02/2020 se efectuará considerando la tasa de interés vigente en el período correspondiente publicada por AFIP en la resolución pertinente detallado en el Anexo III. Dicho resultado se comparará con la deuda consolidada que resulte del simulador de la moratoria.

Para el análisis y relevamiento de datos se diseñarán matrices comparativas de los distintos escenarios.

13 El formulario 931 de AFIP es una declaración jurada que se utiliza para determinar nominativamente e ingresar los aportes y contribuciones con destino a los distintos subsistemas de la seguridad social.

2. Marco teórico

2.1 Definición de MIPyME

Existe una gran cantidad de criterios para clasificar a una empresa como micro, pequeña y mediana empresa, MIPyME. Según la cantidad de empleados, el nivel de ventas, una combinación de ellas, etc. El criterio que consideramos a efecto de este estudio es el que utiliza AFIP para encuadrar a una empresa como MIPyME que corresponde al adoptado por el Ministerio de Producción y Trabajo.

A partir de 1995, con la sanción de la ley 24.467 “Pequeña y Mediana Empresa”, se encomendó a la autoridad de aplicación la definición de estas y la revisión anual de los parámetros y definición. A la fecha, la autoridad de aplicación es la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa dependiente del Ministerio de Producción y Trabajo. Para definir las y encuadrarlas toma un criterio mixto según el sector, ventas anuales, personal ocupado en algunos casos y ciertas actividades excluyentes.

Establece que es MIPyME la que realiza alguna de sus actividades en el país en alguno de estos sectores: servicios, comercial, industrial, agropecuario, construcción o minero. Puede estar integrada por una o varias personas o por un conjunto de empresas. No serán consideradas Micro, Pequeñas ni Medianas Empresas, aquellas que realicen alguna de las siguientes actividades:

- Servicios de hogares privados que contratan servicio doméstico
- Servicios de organizaciones y órganos extraterritoriales
- Administración pública, defensa y seguridad social obligatoria
- Servicios relacionados con juegos de azar y apuestas.

2.1.1 Categorías¹⁴

El Ministerio de Desarrollo Productivo establece la categoría de las MIPyMEs en función de las ventas totales anuales con algunas excepciones. En caso de actividades de comisionistas o de agencias de viaje, no se observarán las ventas sino la cantidad de empleados. Las empresas cuya actividad sea financiera, seguros o inmobiliaria, sólo podrán ser MIPyMEs si además de cumplir los parámetros de ventas, tienen activos menores a \$193.000.000.

Cuadro N°1: MIPyME: Límites de ventas totales anuales expresados en pesos (\$)

Categoría	Sector de Actividad				
	Construcción	Servicios	Comercio	Industria y minería	Agropecuario
Micro	15.230.000	8.500.000	29.740.000	26.540.000	12.890.000
Pequeña	90.310.000	50.950.000	178.860.000	190.410.000	48.480.000
Mediana tramo 1	503.880.000	425.170.000	1.502.750.000	1.190.330.000	345.430.000
Mediana tramo 2	755.740.000	607.210.000	2.146.810.000	1.739.590.000	547.890.000

¹⁴ Parámetros vigentes a la fecha de elaboración del presente trabajo. Res. 2019-563-APN-SECPYME#MPYT

El monto de las ventas surge del promedio de los últimos 3 ejercicios comerciales o años fiscales, excluyendo el IVA, el/los impuesto/s interno/s que pudiera/n corresponder y deduciendo hasta el 75 % del monto de las exportaciones.

Cuadro N°2: MIPyME: Límites de personal ocupado

Categoría	Sector de Actividad				
	Construcción	Servicios	Comercio	Industria y minería	Agropecuario
Micro	12	7	7	15	5
Pequeña	45	30	35	60	10
Mediana tramo 1	200	165	125	235	50
Mediana tramo 2	590	535	345	655	215

2.2 Conceptos básicos de finanzas

2.2.1 Definición de finanzas

Las finanzas estudian la manera en que los recursos escasos se asignan a través del tiempo. La teoría de las finanzas consta de un grupo de conceptos que ayudan a organizar la forma de asignar recursos a través del tiempo, así como de un conjunto de modelos cuantitativos que auxilian en la evaluación alternativas, la toma de decisiones y la puesta en práctica de estas.

La meta del administrador financiero es tomar decisiones que maximicen el valor de la empresa para sus dueños. El principal desafío para poner en práctica este criterio es obtener información acerca del efecto probable de sus decisiones sobre el valor de la empresa. Algunos de los interrogantes que tiene que responder son:

- a) ¿Cuál será el nivel óptimo de capital de trabajo?
- b) ¿Cuál será la mezcla óptima de financiación entre corto y largo plazo?
- c) ¿Cuáles serán los medios adecuados de financiación?
- d) ¿Cuál es la inversión adecuada?

2.2.2 Capital de trabajo

El capital de trabajo es la diferencia entre los activos menos los pasivos corrientes o circulantes, es decir, de corto plazo. Se espera que se conviertan en efectivo u opere su vencimiento dentro de los próximos 12 meses. En el caso de los activos circulantes se incluyen: caja y bancos, cuentas por cobrar, inventario de bienes de cambio; en el renglón de pasivos circulantes se incluyen: proveedores, préstamos a corto plazo, sueldos, impuestos y todos los rubros a que está obligada la empresa en el corto plazo. El nombre de capital de trabajo no tiene el sentido habitual de bienes de capital (como a veces se denomina al activo fijo), sino que marca esta relación con las fuentes de financiamiento.

La administración del capital de trabajo se centra en las decisiones que deberán tomar las empresas en cuanto al nivel de efectivo necesario para cumplir con sus compromisos generados por los ciclos de producción-venta de productos y/o servicios, así

como los niveles que deberá mantener en cuentas por cobrar, inventarios y créditos para financiar sus ciclos operativos y financieros a corto plazo. Es decir, la administración del capital de trabajo se centra en el estudio de: nivel de efectivo, cuentas por cobrar, inventarios y pasivos a corto plazo.

Es importante mantener una relación positiva de capital de trabajo. Tal esquema de liquidez nos proporciona un margen de seguridad y reduce la probabilidad de insolvencia y eventual quiebra. En oposición a esto, demasiada liquidez trae aparejada la subutilización de activos que usamos para generar ventas y es la causa de la baja rotación de activos y de menor rentabilidad. La administración de capital de trabajo debe permitirnos determinar correctamente los niveles tanto de inversión en activos corrientes como de endeudamiento, que traerán aparejadas decisiones de liquidez y de vencimientos del pasivo.

Estas decisiones deben conducirnos a buscar el equilibrio entre el riesgo y el rendimiento de la empresa. Una política conservadora en la administración de activos de trabajo traerá con ella una minimización del riesgo en oposición a la maximización de la rentabilidad. Opuestamente, una política agresiva pondría énfasis en el aspecto de los rendimientos sobre la decisión riesgo - rentabilidad.

El capital de trabajo le permite a la empresa cumplir con su ciclo operativo: esto implica que el dinero lo transforma en mercadería para poder venderla y que nuevamente se convierta en dinero. Estos ciclos no necesariamente serán iguales, tanto en su constitución como en su duración, para todas las empresas, dado que estarán en función de la cantidad de etapas que deberán cumplirse para cerrar el círculo. Entonces, podemos inferir que tanto el ciclo operativo como la rotación del capital de trabajo son términos equivalentes, ya que, cuanto menor sea el ciclo dinero - mercadería - dinero, mayor será la rotación del capital de trabajo, o sea, menor la inversión en capital de trabajo.

La habilidad de la empresa para poder administrar de una forma apropiada los activos corrientes y la estructura de vencimientos del pasivo determinará qué tan bien pueda sobrevivir en el corto plazo. En tanto una parte importante de los activos circulantes tenga el carácter de permanente, las necesidades de financiamiento deberán ser consideradas por períodos más prolongados.

Otro de los temas a tener en cuenta son las políticas referidas a la administración de activos corrientes, o sea, disponibilidades, inversiones transitorias, créditos y administración de inventarios, tratando en cada uno de ellos de visualizar los elementos y las restricciones con que contamos y así poder hacer un uso óptimo de ellos. También debemos analizar las políticas de financiamiento, dado que, según sea su elección, afectan a la administración del capital de trabajo y por consiguiente a la rentabilidad de la empresa.

2.2.3 Liquidez y Solvencia

La situación financiera de una empresa se refiere al activo circulante que dispone en lo inmediato (liquidez) mientras que la situación económica se refiere al conjunto de bienes que integran su patrimonio (solvencia). Es decir, tener un problema financiero es cuando no se dispone del efectivo suficiente para cumplir con una obligación al momento de su vencimiento. Mientras esta situación tenga un carácter temporal, no es un problema económico. Éste tendrá lugar, si la capacidad de generar ingresos o el valor del conjunto de bienes del patrimonio, no son suficientes para cubrir sus gastos y deudas.

En la siguiente imagen se grafica la estructura patrimonial:

Imagen N°1: Ecuación patrimonial

Activo Corriente	Pasivo Corriente
	Pasivo No Corriente
Activo No Corriente	Patrimonio Neto

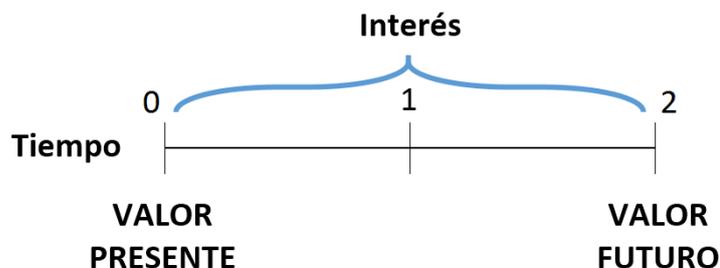
Como podemos observar, en esta estructura patrimonial, el Capital de trabajo es positivo, es decir la empresa no tiene problemas financieros o de liquidez porque su Activo corriente o circulante es mayor al pasivo corriente. Desde el punto de vista económico es solvente porque su Activo (Corriente más No corriente) supera al Pasivo (Corriente y No corriente). La diferencia es el Patrimonio Neto, son los activos financiados con fondos propios. Podemos pensar, también, una estructura en la cual el Pasivo Corriente supere el Activo Corriente. En tal caso el Capital de Trabajo es negativo y la empresa tendría problemas financieros.

2.2.4 Valor del dinero en el tiempo

La expresión “valor del dinero en el tiempo” significa que el dinero (un peso argentino, dólar estadounidense, real, euro, etc.) disponible hoy, vale más que la expectativa de la misma cantidad que se recibirá en el futuro. Ello se debe por lo menos a tres razones. Primera, podemos invertirlo, ganar intereses y obtener más dinero en el futuro. Segunda, el poder adquisitivo puede cambiar con el tiempo a causa de la inflación. Tercera, es incierta la expectativa de obtener dinero en el futuro.

Este principio básico de finanzas sostiene que cualquier cantidad de dinero vale más cuanto más pronto se reciba. El valor del dinero en el tiempo también se conoce como valor presente neto. El valor futuro determina el valor del flujo de efectivo recibido hoy en el futuro, según las tasas de interés o las ganancias de capital.

Imagen N°2: Valor del dinero en el tiempo



Como podemos ver entonces en la imagen anterior, el Valor Futuro es igual al Valor Presente más los intereses generados por el transcurso del tiempo. Este concepto es aplicable tanto a disponibilidades (efectivo) como a deudas. Un peso de deuda de Valor Futuro es menor que un peso de deuda de Valor Presente

2.2.5 Interés

El término interés se entiende como la remuneración que se paga o se recibe por el uso temporal del dinero. El interés es la cantidad de dinero expresada en unidades monetarias y la tasa de interés es dicha cantidad expresada en porcentaje.

El monto real de interés pagado o ganado depende de cuatro factores:

1. El monto de dinero involucrado llamado capital.
2. La tasa de interés
3. El plazo de tiempo
4. La capitalización de la tasa de interés (o la manera en que se calculan los pagos o cobros)

2.2.6 Interés simple

El interés simple es el interés que se paga (en el caso de un préstamo o deuda) o que se obtiene (en el caso de inversiones) únicamente sobre el capital. También se entiende como el interés que al final de cada período se aplica únicamente al capital inicial. Eso implica que el capital permanece constante durante el tiempo de la operación financiera, así como los intereses devengados al final de cada período. El monto del interés simple es igual al producto del capital por la tasa determinada para cada período, por el número de períodos:

Su expresión matemática es:

$$I = VP * i * n$$

Donde:

- I = interés simple
- VP = valor presente (capital inicial)
- i = tasa de interés por período
- n = número de períodos

A diferencia del interés simple, el compuesto se determina como la cantidad de interés devengada sobre el capital original, más los intereses acumulados.

2.2.7 Inversiones temporales – Fondos Comunes de Inversión

Las inversiones temporales son colocaciones de efectivo a corto plazo (de uno a doce meses) destinadas a la adquisición de inversiones con la intención de obtener una renta. Existe una amplia oferta de este tipo de inversiones. Las de mayor adquisición en nuestro país son plazos fijos, obligaciones negociables, títulos públicos y una combinación de estas denominadas Fondos Comunes de inversión. A continuación ampliaremos este concepto el cual se empleará para la simulación del punto 4.1.3.

Los Fondos Comunes de Inversión (FCI) no son sociedades ni personas jurídicas. Son patrimonios integrados por diferentes activos que pertenecen a diversas personas

físicas y/o jurídicas ("cuotapartistas") y se les reconocen derechos de copropiedad representados por cuotapartes emitidas al momento de su ingreso en el Fondo.

El inversor accede a una cartera de valores muy amplia, que en muchos casos no estaría a su alcance si invirtiese de forma individual (bonos públicos nacionales e internacionales, acciones, obligaciones negociables, plazos fijos, etc.). Esto le permite diversificar sus inversiones. Las decisiones de inversión las toman los administradores profesionales conocidos como Agentes de Administración de Productos de Inversión Colectiva de Fondos Comunes de Inversión (AAPICFCI), con dedicación plena y que, por lo general, dispone de la formación adecuada para realizar las mejores inversiones posibles, teniendo en cuenta la coyuntura de los mercados y la situación económica. La gestión de volúmenes importantes puede generar mayores rentabilidades y reducir los costos de operación. El inversor para decidir, cuenta con el reglamento del FCI donde especifica qué tipo de inversiones y, por consiguiente, riesgo operará, plazos de rescate, comisiones, etc.

La inversión se mide en cuotapartes. Es la unidad en la que el cuotapartista invierte y representa el derecho de copropiedad sobre el patrimonio del Fondo. La cuotaparte tiene un valor de cotización que se calcula diariamente por parte de los Agentes de Administración (AAPICFCI). Cuando un cuotapartista invierte en un fondo, lo hace suscribiendo cuotapartes. Estas cuotapartes cuentan con un valor que representa el valor de la cartera de inversión del fondo. Siempre, tanto la suscripción en un fondo como el rescate de cuotapartes se realizan al valor de la cuotaparte del día de la solicitud por parte del cuotapartista. La rentabilidad de un FCI se calcula como el porcentaje de variación del valor de la cuotaparte, entre la fecha de ingreso al FCI y la fecha de salida.

La operatoria es muy sencilla, a través de la homebanking de la entidad bancaria administradora del FCI. Los montos mínimos de inversión son muy bajos (desde \$100) y hay fondos con riesgos muy bajos y rescates inmediatos. Por esto es que esta modalidad día a día adquiere mayor volumen de operaciones en Argentina.

2.3 Principales características Moratoria MiPyME RG 4667

2.3.1 Alcance

Las micro, pequeñas y medianas empresas inscriptas en el "Registro de Empresas MiPyMEs", que posean el certificado MiPyME vigente y las entidades civiles sin fines de lucro inscriptas ante AFIP como tales, podrán adherirse al régimen de regularización de obligaciones impositivas, aduaneras y de los recursos de la seguridad social desde el 17 de febrero de 2020 hasta el 30 de junio¹⁵ de 2020, ambos inclusive.

2.3.2 Efectos

La adhesión al régimen produce la suspensión de las acciones penales tributarias y aduaneras en curso y la interrupción de la prescripción penal, siempre y cuando no tuviere sentencia firme, aun cuando no se hubiere efectuado la denuncia penal hasta ese momento o cualquiera sea la etapa del proceso en que se encuentre la causa.

La cancelación total de la deuda por compensación, de contado o mediante plan de facilidades de pago, produce la extinción de la acción penal tributaria o aduanera, en la medida que no exista sentencia firme a la fecha de cancelación.

¹⁵ Originalmente el plazo era hasta el 30 de abril. El mismo fue prorrogado hasta el 30 de junio por el Dec. 316/20 y Res. AFIP 4690/20 en marco de la emergencia sanitaria por covid-19.

Además, la regularización de la deuda permite:

- Obtener el levantamiento de la suspensión del deudor en los “Registros Especiales Aduaneros”.
- Usufructuar el beneficio de reducción de las contribuciones con destino al Régimen Nacional de la Seguridad Social.
- Considerar regularizado el importe adeudado.
- Obtener la baja de la inscripción del Registro Público de Empleadores con Sanciones Laborales (REPSAL).

2.3.3 Condonación de intereses

A Los sujetos que se acojan al régimen de regularización excepcional previsto en la RG 4667 y mientras cumplan con los pagos previstos, se otorgan las siguientes condonaciones:

- A. Los intereses resarcitorios y/o punitorios del capital adeudado y adherido al régimen de regularización correspondiente al aporte personal de los trabajadores autónomos: 100%.
- B. Los demás intereses resarcitorios y/o punitorios en el importe que por el total de intereses supere el porcentaje que para cada caso se establece a continuación:
 1. Periodo fiscal 2018 y obligaciones mensuales vencidas al 30 de noviembre de 2019: 10% del capital adeudado.
 2. Periodos fiscales 2016 y 2017: 25% del capital adeudado.
 3. Periodos fiscales 2014 y 2015: 50% del capital adeudado.
 4. Periodos fiscales 2013 y anteriores: 75% del capital adeudado.

2.3.4 Formas de pago

Los beneficios establecidos en la Moratoria MIPyME, procederán si los sujetos cumplen, respecto del capital, multas firmes e intereses no condonados, algunas de las siguientes condiciones:

- a. Compensación de la mencionada deuda, cualquiera sea su origen, con saldos de libre disponibilidad, devoluciones, reintegros o reembolsos a los que tengan derecho por parte de la Administración Federal de Ingresos Públicos, en materia impositiva, aduanera o de recursos de la seguridad social a la fecha de entrada en vigencia de la presente ley;
- b. Cancelación mediante pago al contado, hasta la fecha en que se efectúe el acogimiento al presente régimen, siendo de aplicación en estos casos una reducción del quince por ciento (15%) de la deuda consolidada;
- c. Cancelación total mediante alguno de los planes de facilidades de pago que al respecto disponga la Administración Federal de Ingresos Públicos, los que se ajustarán a las siguientes condiciones:
 1. Tendrán un plazo máximo de:

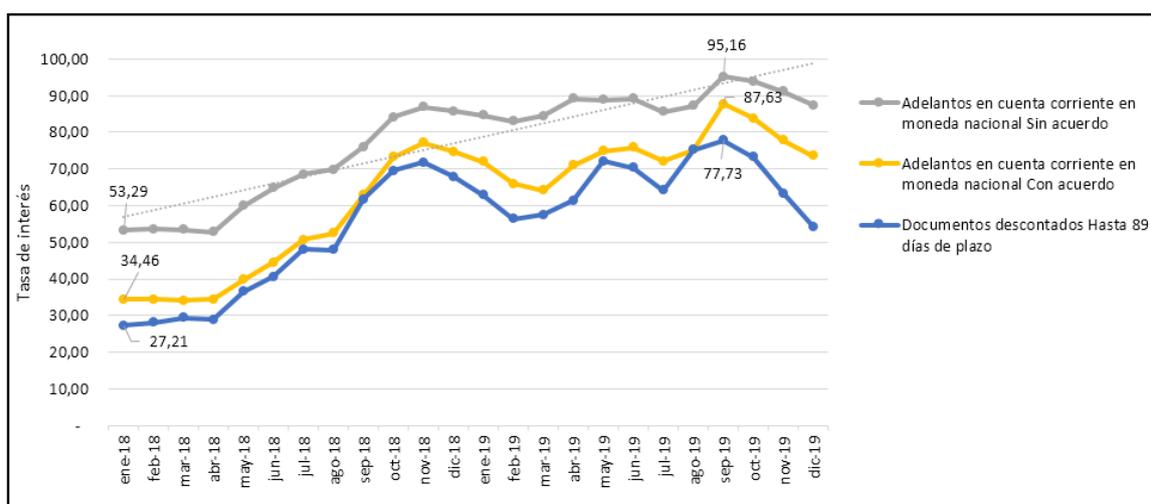
- 1.1. Sesenta (60) cuotas para aportes personales con destino al Sistema Único de la Seguridad Social y para retenciones o percepciones impositivas y de los recursos de la seguridad social.
- 1.2. Ciento veinte (120) cuotas para las restantes obligaciones.
2. La primera cuota vencerá como máximo el 16 de julio de 2020 según el tipo de contribuyente, deuda y plan de pagos adherido.
3. Podrán contener un pago a cuenta de la deuda consolidada en los casos de Pequeñas y Medianas Empresas.
4. La tasa de interés será fija, del tres por ciento (3%) mensual, respecto de los primeros doce (12) meses y luego será la tasa variable equivalente a BADLAR utilizable por los bancos privados. El contribuyente podrá optar por cancelar anticipadamente el plan de pagos en la forma y bajo las condiciones que al efecto disponga la Administración Federal de Ingresos Públicos.
5. La calificación de riesgo que posea el contribuyente ante la Administración Federal de Ingresos Públicos no será tenida en cuenta para la caracterización del plan de facilidades de pago.
6. Los planes de facilidades de pago caducarán:
 - 6.1. Por la falta de pago de hasta seis (6) cuotas.
 - 6.2. Incumplimiento grave de los deberes tributarios
 - 6.3. Invalidez del saldo de libre disponibilidad utilizado para compensar la deuda.
 - 6.4. La falta de obtención del Certificado MiPyME en los términos del artículo 8° de la presente ley.

3. Diagnóstico

3.1 Coyuntura macroeconómica argentina

Las políticas monetarias mencionadas en 1.2 trajeron consigo el incremento de las tasas de interés desde 2018. En el siguiente gráfico podemos observar la tendencia alcista de la evolución de las tasas pasivas del sector privado no financiero - Personas jurídicas – Pymes¹⁶ publicadas por el BCRA (Ver Anexo I) desde enero 2018 a diciembre 2019.

Gráfico N°1: Evolución tasas pasivas Pymes BCRA de ene-18 a dic-19



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA. Ver Anexo I

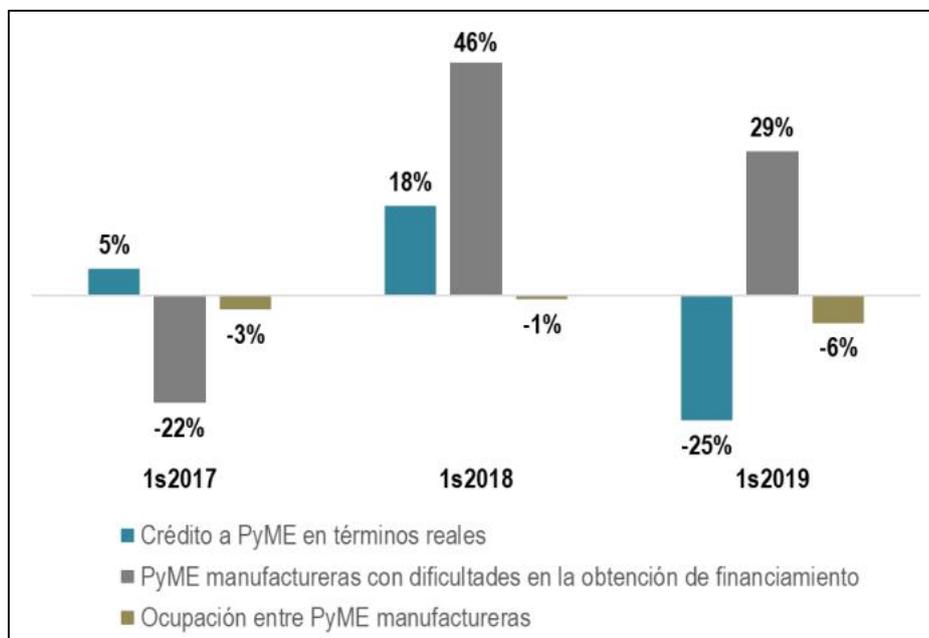
El incremento de las tasas de estos dos años supera el 100%. Una MIPyME comenzó pagando a principio de 2018 por un acuerdo bancario de Adelanto en cuenta corriente una tasa promedio del 34,46% llegando a pagar hasta el 87,63% durante 2019.

Un aumento de tasas de esa magnitud repercute en el capital de trabajo de una MIPyME que utilizaba financiamiento bancario para el giro operacional. Siguiendo el ejemplo anterior, de destinar \$34,46 a pagar por intereses al banco por cada \$100 que le prestaba pasó a tener que pagar hasta \$87,63. Sumado a esta situación hay que tener en cuenta la baja consecutiva de los últimos dos años del nivel de actividad. Esta situación además de generar problemas de liquidez por imposibilitarse el acceso a una fuente de financiamiento, genera también problemas de solvencia debido a que la MIPyME ve disminuido su patrimonio por aumentar las deudas o por disminuir su stock de bienes de cambio al no contar con el capital de trabajo necesario para reponerlo. El “Informe Coyuntural II-2019: La recuperación que no pudo ser” de la Fundación Observatorio PyME da cuenta de esta situación. Menciona que en julio de 2019 la mitad de las PyME industriales y de las de software y servicios informáticos declararon nuevamente entre sus principales problemas para el desarrollo de la actividad habitual de la empresa, los vinculados al financiamiento. Asimismo, entre las firmas manufactureras también era

¹⁶ El BCRA utiliza la sigla Pyme en los cuadros estadísticos. Así mismo, en el Texto ordenado al 12/01/2018 determina la condición de Micro, Pequeña o Mediana Empresa siguiendo los parámetros adoptados por la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional del Ministerio de Economía y Producción como MIPyME.

grave el retraso en el pago de los clientes, acentuando la problemática de financiar el capital de trabajo. A dichos efectos publica el siguiente gráfico:

Gráfico N°2: Crédito a PyME en términos reales, difusión de las dificultades de financiamiento y empleo (variaciones % interanuales)



Fuente: Informe Coyuntural II-2019: La recuperación que no pudo ser. Fundación Observatorio PyME

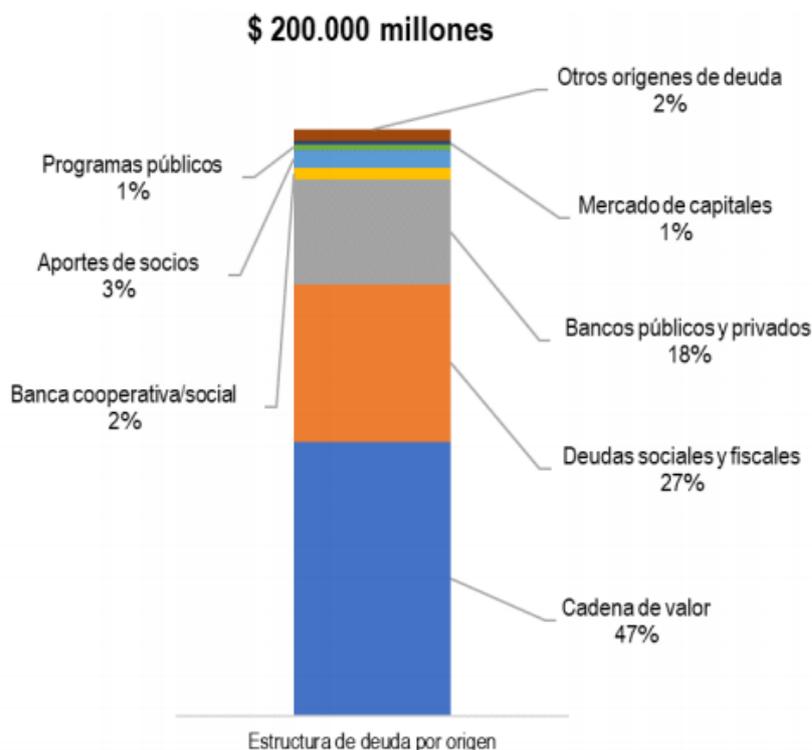
Como podemos observar en este gráfico, a partir de 2018 un 46% de las MIPyMEs manufactureras comienzan a sentir las dificultades en la obtención de financiamiento producto del alza en las tasas de interés.

Como consecuencia de la dificultad de acceder a créditos bancarios, si los activos circulantes no son suficientes para cubrir los pasivos corrientes la situación financiera de una MIPyME presenta dificultades con el capital de trabajo. Estas para continuar con el giro del negocio tienen que decidir qué pasivos cubrir con los activos circulantes disponibles generándose endeudamiento. En el último trimestre de 2019, de acuerdo a la información del Observatorio PyME¹⁷, los 200 mil millones de deudas de las PyME manufactureras se concentraban esencialmente en:

- 47% cadenas de valor (mayormente proveedores, con un 43%, es decir, unos 86 mil millones),
- 27% en deudas sociales y fiscales de los distintos niveles de gobierno (54 mil millones de pesos),
- el financiamiento bancario adeudado privado y público conforma un 18% (36 mil millones).

¹⁷ Informe Coyuntural III-2019: “Emergencia pública” y perspectivas 2020 para las PyME – Fundación Observatorio Pyme

Gráfico 3: Estructura del stock de deuda de las PyME manufactureras

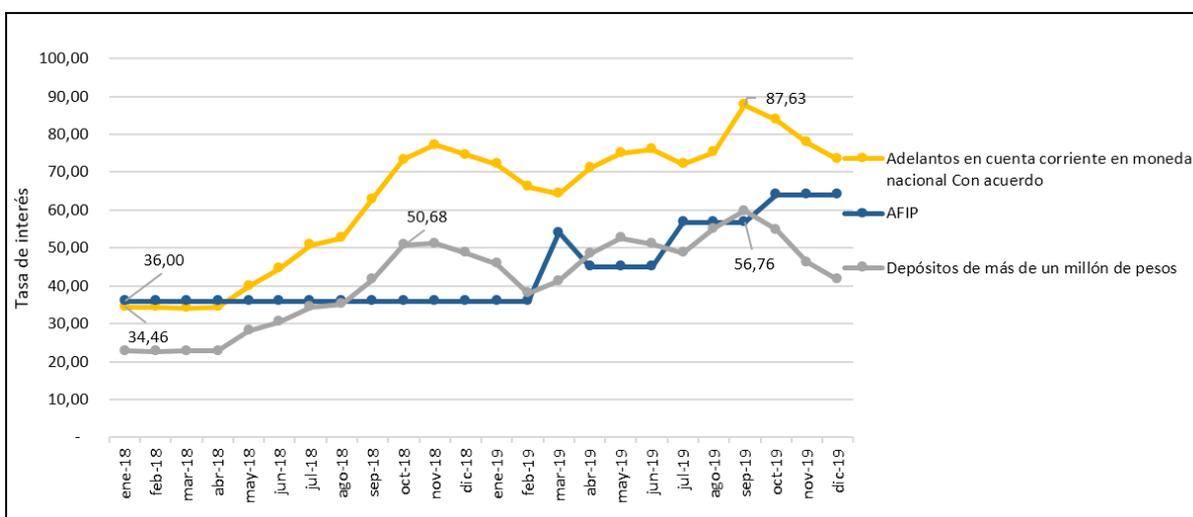


Fuente: Encuesta Estructural a PyME 2019, Fundación Observatorio PyME

Es decir que, durante este período de tiempo en que las MIPyMES tenían dificultades para acceder a financiación bancaria, incrementaron su activo circulante a través de cuentas corrientes con proveedores y por dejar de pagar cargas sociales y fiscales, tanto a AFIP como a nivel provincial y municipal.

En el siguiente gráfico podemos ver cómo evolucionó la tasa de intereses resarcitorios que aplicó AFIP durante este período respecto a la de Adelantos en cuenta corriente con acuerdo del sistema financiero:

Gráfico N°4: Evolución tasa interés AFIP y Sistema Financiero



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA y AFIP. Ver Anexos I y II

Hasta abril de 2018 las tasas pasivas se mantuvieron semejantes y constantes. En mayo de 2018, cuando el dólar devaluó y se produjo la crisis cambiaria, las tasas del sistema financiero se elevaron. AFIP mantuvo constante la tasa por 9 meses más al 36% mientras que la tasa promedio por adelantos en cuenta corriente con acuerdo se había duplicado, pasando de 34,46 en enero 2018 a 72% en enero 2019. A lo largo de todo el año 2019 la tasa de AFIP se mantuvo en promedio 20 puntos por debajo a la del sistema financiero. Evidentemente este factor también determinó la decisión de las MIPyMEs de dejar de pagar sus obligaciones con AFIP a la hora de obtener mayor activo circulante para su capital de trabajo.

Como parte de un paquete de medidas económicas dada la magnitud de los acontecimientos económico-financieros que afrontaba el país, en agosto de 2019 AFIP suspendió los embargos a las MIPyMEs por 90 días y luego se fue prorrogando hasta el 30 de abril de 2020¹⁸. Una medida que evidencia el alto nivel de endeudamiento de los contribuyentes.

La Ley N°27.541 de Solidaridad Social y Reactivación Productiva en el marco de la Emergencia Pública, sancionada el 21 de diciembre 2019, facultó al Poder Ejecutivo Nacional, entre otras acciones, a implementar planes de regularización impositiva para las MIPyMEs, a fin de promover la reactivación productiva. La AFIP en febrero de 2020 instrumenta dicha moratoria a través de la RG 4667. Esta establece un tratamiento especial para los intereses devengados por las obligaciones impagas ante AFIP. Se condonan los intereses resarcitorios y/o punitivos correspondientes al tributo cuyos vencimientos operaron hasta el 30 de noviembre de 2019, en el importe que por el total de intereses supere, según el período fiscal, entre el 10% y 75% del capital adeudado. Además, la moratoria establece la suspensión de las acciones penales, la exención de multas, plan de pago hasta 120 cuotas, 3% interés mensual y un 15% de reducción de la deuda consolidada por pago al contado.

3.2 Contexto y descripción de la MIPyME en estudio

En 1973 se incluyó a San Luis en el Acta de Reparación Histórica¹⁹ que permitió la promoción de actividades industriales con el fin de descentralizar la industria nacional hacia el interior del país. Posteriormente y con la sanción de la Ley 21.608 Promoción industrial en 1977 es que incorpora masivamente la promoción del capital privado comenzando a radicarse industrias y de ese modo comenzó a crecer el empleo en la provincia. Es en ese período cuando se radica en la ciudad de Villa Mercedes la empresa de estudio.

¹⁸ La Resolución General N° 4.557 del 14/08/2019 suspendió por el término de 90 días la traba de medidas cautelares para los sujetos que revistan la condición de Micro, Pequeñas y Medianas Empresas. Luego la Resolución General N° 4.630 y su modificatoria, la prorrogó hasta el día 30 de noviembre de 2019. Posteriormente la Resolución General N° 4.638 y N°4.655 ampliaron hasta el día 31 de diciembre de 2019 y 31 de marzo de 2020 respectivamente. Finalmente, para hacer frente a la emergencia sanitaria de covid-19 el mencionado plazo de suspensión se extendió un mes más hasta el 30 de abril de 2020 a través de la RG 4684.

¹⁹ El “Acta de Reparación Histórica” fue firmada entre La Nación y las provincias de Catamarca, La Rioja y San Luis. Hace público un reconocimiento a la participación de las mismas en las gestas libertadoras y la conformación federal del territorio. Propone y da inicio a actividades reparadoras, el compromiso de *arbitrar las medidas necesarias para promover el crecimiento de las provincias (...) como reparación histórica por su contribución a la formación de la Nación*, lo que permite poner un freno a décadas de postergación que sufría San Luis. (Trocello,1997; Samper,2008; Escudero, 2006 – citado en “LA RADICACIÓN INDUSTRIAL Y SU IMPACTO EN LA POBLACIÓN SANLUISEÑA”)

Por décadas se ha consolidado en el complejo y competitivo mercado globalizado de la Industria Automotriz como el principal proveedor de piezas forjadas en la región. Abastece también a la Industria del petróleo y agro. El 90% de su producción es exportada indirectamente a través de las terminales automotrices argentinas (Volkswagen, Toyota, Scania, entre otras) a países del Mercosur, Unión Europea y África.

La calidad y cantidad de acero requerida por sus clientes no se produce en la República Argentina. El 100% de la materia prima se importa desde Brasil. Esta MIPyME es la única del parque industrial con esta compleja y voluminosa operatoria de comercio exterior. Se importan alrededor de 17.000 toneladas de acero al año.

El exigente y competitivo mercado, año tras año, eleva los estándares de calidad de sus productos, exigiendo a sus proveedores la adopción de procesos de mejora continua. La MIPyME en análisis invierte en capacitación, mejora de procesos y mantenimiento de las maquinarias para seguir manteniéndose como proveedor.

Está categorizada como MIPyME según los parámetros del Ministerio de Producción de la Nación, como “Industrial de Tramo 1”. Cuenta con un promedio de 400 empleados y la composición accionaria es 100% nacional.

El nivel de actividad se ha mantenido constante en los últimos años dos años, pero el alza de las tasas de interés del mercado financiero le ha generado problemas en el capital de trabajo. No es ajena a la situación de endeudamiento general de las MIPyMEs descripta en el apartado anterior. A continuación exponemos los principales índices de liquidez y solvencia de los últimos ejercicios de la empresa.

Cuadro N°3: Índices de liquidez y endeudamiento

Índices	2019	2018
Liquidez Corriente	0,99	0,98
<u>Activo Corriente</u> Pasivo Corriente		
Liquidez Inmediata (Acid Test)	0,38	0,37
<u>Activo Corriente excepto Bs. Cambio</u> Pasivo Corriente		
Endeudamiento	4,02	2,94
<u>Total Pasivo</u> Patrimonio Neto		

Como podemos observar, la MIPyME ha conservado los niveles de liquidez necesarios para el giro de la empresa pero a costa de endeudamiento. En 2018 el Pasivo de la empresa era casi tres veces el Patrimonio Neto incrementándose a cuatro veces en 2019.

3.3 Encuadre tributario

El sistema tributario argentino tiene distintos niveles. Nacional, donde AFIP es el ente regulador y recaudador. Provincial y Municipal, es en San Luis la Dirección Provincial de Ingresos Públicos (DPIPSL) y la Municipalidad de Villa Mercedes los entes reguladores y recaudadores respectivamente.

La MIPyME en estudio se encuentra inscrita como Responsable Inscripto en AFIP. Está obligada por los siguientes impuestos:

- IVA
- Contribuciones Seguridad Social Empleador
- Ganancias de Sociedades
- Bienes Personales acciones y participaciones societarias

En el ámbito provincial, la MIPyME tributa por:

- Ingresos Brutos: Al realizar ventas en otras jurisdicciones distintas a San Luis, debe aplicar el régimen de convenio multilateral. De esta manera prorratea, a través de coeficientes, las ventas a cada jurisdicción y aplica la alícuota correspondiente a cada provincia. Las ventas por la provincia de San Luis tienen el beneficio de alícuota 0% por aplicación de la Ley 501²⁰.
- Impuesto automotor
- Impuesto inmobiliario

Por último, las tasas municipales que le corresponden tributar son:

- Servicios generales
- Comercio e Industria
- Grandes Contribuyentes
- Medio ambiente

Por otro lado, la AFIP y la DPIPSL nominan a ciertos contribuyentes como Agentes de Retención y Percepción de algunos tributos. Así es que la MIPyME en estudio es responsable por el ingreso de impuestos de terceros de:

- Retenciones y Percepciones de IVA, Imp. a las ganancias de 3° y 4° categoría (SICORE).
- Retenciones Contribuciones a la Seguridad Social
- Retenciones y Percepciones de Ingresos Bruto

Adicionalmente, AFIP impone también regímenes informativos por los cuales la MIPyME debe suministrar al organismo la siguiente información:

- Participaciones societarias
- CITI compras²¹
- Presentación de Estados Contables en formato PDF
- Compras y Ventas.

²⁰ La Ley 501(San Luis) Establece la exención en el pago del impuesto sobre los ingresos brutos para aquellos contribuyentes que realicen actividades industriales cumpliendo con requisitos de mantenimiento del personal contratado, desarrollo de proveedores locales, entre otros requisitos.

²¹ La RG 1794/AFIP creó el régimen informativo CITI a fin de optimizar las funciones de fiscalización dirigido a determinados responsables para que suministren información respecto de las operaciones de venta, compra, exportaciones e importaciones definitivas de bienes y servicios; locaciones y prestaciones efectuadas y recibidas.

3.4 Determinación del capital adeudado

Para continuar con nuestro análisis determinaremos el monto del capital adeudado que aplicaremos a la simulación de los escenarios. Siendo la moratoria de AFIP consideraremos los impuestos nacionales. Tomaremos los últimos 12 meses con vencimiento anterior al 30 de noviembre de 2019, fecha límite para incluir en la Moratoria AFIP RG 4667.

La MIPyME registró en el período de análisis algunos meses con saldo a favor de IVA. Tanto el impuesto a las Ganancias como Bienes Personales acciones y participaciones societarias son impuestos anuales. Además, la MIPyME tiene quebrantos computables de ejercicios anteriores, por lo cual en el período de análisis no registra saldo a pagar de Ganancias. Es por ello que, para un análisis completo de 12 meses, consideraremos el impuesto denominado “Contribuciones Seguridad Social” por el cual el empleador debe ingresar al estado nacional un porcentaje del sueldo de cada trabajador, con destino a los subsistemas de Jubilación, INSSJP (PAMI), Fondo Nacional de Empleo y Asignaciones Familiares. Las liquidaciones se realizan por mes calendario a través del formulario 931.

A continuación, se detallan los importes que conforman el capital que consideraremos para analizar.

Cuadro N°4: Determinación del capital adeudado

Período	Fecha Vencimiento	Contribuciones de Seguridad Social
nov-18	12/12/2018	2.740.259,78
dic-18	11/01/2019	4.289.121,06
ene-19	13/02/2019	3.346.057,71
feb-19	13/03/2019	2.936.033,83
mar-19	11/04/2019	3.002.919,78
abr-19	13/05/2019	2.873.142,24
may-19	12/06/2019	3.242.836,54
jun-19	12/07/2019	4.788.097,32
jul-19	13/08/2019	3.505.670,08
ago-19	11/09/2019	3.628.031,48
sep-19	11/10/2019	3.515.145,69
oct-19	13/11/2019	4.084.449,84
Total capital adeudado		41.951.765,35

3.5 Determinación de intereses resarcitorios de AFIP

El interés resarcitorio está contemplado en el Código Civil y es el que corresponde para reparar el perjuicio ocasionado por el incumplimiento de una obligación en el tiempo convenido. AFIP publica a través de resoluciones las tasas vigentes para el cálculo de interés resarcitorios hasta la fecha de cancelación de la obligación.

A continuación se detalla el importe del interés resarcitorio desde la fecha de vencimiento de la obligación de pago hasta el 29 de febrero de 2020, fecha de consolidación de la moratoria.

Cuadro N°5: Determinación de intereses resarcitorios de AFIP

Período	Fecha Vencimiento	Importe Contribuciones de Seguridad Social	Total de Intereses Resarcitorios al 29/02/2020
nov-18	12/12/2018	2.740.259,78	1.684.044,92
dic-18	11/01/2019	4.289.121,06	2.511.523,43
ene-19	13/02/2019	3.346.057,71	1.852.232,55
feb-19	13/03/2019	2.936.033,83	1.515.159,83
mar-19	11/04/2019	3.002.919,78	1.427.197,68
abr-19	13/05/2019	2.873.142,24	1.250.286,15
may-19	12/06/2019	3.242.836,54	1.293.297,26
jun-19	12/07/2019	4.788.097,32	1.710.962,74
jul-19	13/08/2019	3.505.670,08	1.075.831,72
ago-19	11/09/2019	3.628.031,48	953.216,90
sep-19	11/10/2019	3.515.145,69	749.429,06
oct-19	13/11/2019	4.084.449,84	638.154,44
TOTAL		41.951.765,35	16.661.336,69

En el Anexo III se detalla el cálculo de cada vencimiento con la tasa de interés y resolución que aplica AFIP en cada período.

3.6 Simulación Moratoria MIPyME AFIP RG 4667

Con los datos obtenidos anteriormente, utilizando el micrositio de AFIP <https://servicioscf.afip.gob.ar/publico/SimuladorRG4667/plan-moratoria.aspx> simularemos la consolidación de la deuda y determinaremos la condonación de intereses contemplada en la moratoria MIPyME RG 4667

El primer paso consiste en seleccionar la categoría MIPyME y el tipo de deuda que se está regularizando. Como se mencionó en 3.2 la empresa cuenta con el Certificado MIPyME expedido por el Ministerio de Producción de la Nación, como “Industrial de Tramo 1”.

Recordamos que estos primeros datos que solicita la simulación son porque la moratoria distingue en primer lugar la condonación de intereses de deudas de Autónomos o Contribuciones Seguridad Social. El 100% o graduado según el período fiscal, respectivamente. En segundo lugar, la distinción la hace en el anticipo para planes de pago. A las Micro empresas no les solicita un pago a cuenta mientras que a las clasificadas como Pequeña o Medianas sí.

Imagen N°3: Paso 1 Simulación Moratoria MIPyME AFIP RG 4667

servicioscf.afip.gob.ar/publico/SimuladorRG4667/plan-moratoria.aspx

Seleccioná el tipo de empresa o entidad a la que pertenecés:

Tipo de empresa o entidad
Pequeña y Mediana empresa T1

Seleccioná el tipo de deuda que querés incluir:

Tipo de deuda
Contribuciones de Seguridad Social

Podés simular solo un tipo de deuda a la vez.
Realizá el mismo procedimiento con todas las deudas que quieras incluir en tu plan de pagos.

En el siguiente paso completamos los datos solicitados con los del Cuadro N°5. El Total del Importe Contribuciones de Seguridad Social es la “Deuda a regularizar”, 41.951.765,35 y el de “Intereses resarcitorios” los 16.661.336,69.

Imagen N°4: Paso 2 Simulación Moratoria MIPyME AFIP RG 4667

servicioscf.afip.gob.ar/publico/SimuladorRG4667/datos-del-plan.aspx#tab-accordion-1

Tipo de empresa o entidad: Pequeña y Mediana empresa T1

Datos del plan: Contribuciones de Seguridad Social

¿El capital incluye anticipos y/o IVA por prestaciones de servicios realizados en el exterior?

SI No

Completá los datos de la deuda correspondiente a cada período.
Podés incluir multas y sanciones que se encuentren firmes.

PERÍODO FISCAL 2018 EN ADELANTE
(Obligaciones mensuales vencidas al 30 de noviembre de 2019)

Para las deudas de este período, solo debés pagar los intereses resarcitorios y/o punitorios hasta el tope de 10% del capital.

Deuda a regularizar	Intereses resarcitorios	Intereses punitorios
\$ 41.951.765,35	\$ 16.661.336,69	\$ 0,00
Valor límite	Intereses que pagarás	Subtotal de Deuda
\$ 4.195.176,54	\$ 4.195.176,54	\$ 46.146.941,89

La aplicación devuelve el valor límite de intereses a pagar de acuerdo a los topes establecidos por la norma enunciado 2.3.3 B. Para nuestro caso en análisis, deudas por el período fiscal 2018 y 2019, es el 10% de la deuda a regularizar. Es decir:

Cálculo N°1: Valor límite de intereses a pagar

Valor límite de intereses a pagar = Deuda a regularizar x 10%

Valor límite de intereses a pagar = 41.951.765,35 x 10%

Valor límite de intereses a pagar = 4.195.176,54

Cálculo N°2: Valor Deuda Consolidada

Deuda Consolidada = Deuda a regularizar + Valor límite de intereses a pagar

Deuda Consolidada = 41.951.765,35 + 4.195.176,54

Deuda Consolidada = 46.146.941,89

Cálculo N°3: Intereses Condonados Moratoria

Intereses Condonados = Total int. resarcitorios - Valor límite de int. a pagar

Intereses Condonados = 16.661.336,69 - 4.195.176,54

Intereses Condonados = 12.466.160,15

Como último paso de la simulación debemos seleccionar la forma de pago de cancelación. Para este análisis seleccionaremos el pago al contado.

Imagen N°5: Simulación Pago Contado Moratoria MIPyME AFIP RG 4667

servicioscf.afip.gob.ar/publico/SimuladorRG4667/simulacion.aspx

PLAN MORATORIA

Inicio / Simulación

Simulación del Plan de Pagos
Tipo empresa o entidad: Pequeña y Mediana empresa T1
Deuda: Contribuciones de Seguridad Social

Tu plan de pagos tendría las siguientes características:

Pagarías 1 cuota de:	\$ 39.224.900,61
Te ahorrarías:	\$ 6.922.041,28

Eligiendo la opción de pago contado, como se menciona en el punto 2.3.4 b) la norma establece un descuento adicional del 15%. Podemos ver en la Imagen N°5 que la simulación de la moratoria devuelve el importe ahorrado por pago contado. Esto es:

Cálculo N°4: Ahorro pago contado

$$\text{Ahorro pago contado} = \text{Deuda Consolidada} \times 15\%$$

$$\text{Ahorro pago contado} = 46.146.941,89 \times 15\%$$

$$\text{Ahorro pago contado} = 6.922.041,28$$

4. Propuesta de intervención

4.1 Desarrollo de escenarios

4.1.1 Escenario 1: La MIPyME cancela sus obligaciones con AFIP cuando operaban los vencimientos

Bajo este supuesto, la empresa destina los fondos a cancelar sus obligaciones cuando opera el vencimiento. De esta manera al 29/02/2020 no tiene deuda con AFIP ni ha generado intereses resarcitorios. El costo de oportunidad es la colocación de fondos en inversiones temporales. Considerando como gasto el capital adeudado²³, en este escenario el resultado económico por este concepto al 29/02/2020 es:

Cuadro N°6: Resultado económico Escenario 1

Egresos (-)	
Contribuciones Sociales devengadas	- 41.951.765,35
Intereses resarcitorios	-
Ingresos (+)	
Intereses condonados Moratoria	-
Descuento pago contado Moratoria	-
Intereses ganados	-
Resultado Neto (-)	- 41.951.765,35

En este escenario la MIPyME únicamente devengó el egreso por Contribuciones Sociales, no generó intereses por lo cual el resultado económico por este concepto al 29/02/2020 es negativo 41.951.756,35. A este resultado lo compararemos con los siguientes dos escenarios para analizarlos y responder los objetivos de este estudio.

4.1.2 Escenario 2: La MIPyME adhiere a la moratoria y utilizó el capital de las obligaciones como capital de trabajo

En este escenario la MIPyME con dificultades en el capital de trabajo, ha destinado los fondos correspondientes al pago de las Contribuciones de Seguridad Social a otros fines operativos. Al 29/02/2020 la empresa ha generado deuda e intereses resarcitorios con AFIP²⁴ pudiendo regularizarla por medio de la Moratoria MIPyME RG 4667. De esta manera, bajo este escenario, el resultado económico por este concepto al 29/02/2020 es el siguiente:

²³ Ver Cuadro N°4 Determinación capital adeudado, página 19.

²⁴ Ver Cuadro N°5 Determinación de intereses resarcitorios de AFIP, página 20 y Anexo III, página 39

Cuadro N°7: Resultado económico Escenario 2

Egresos (-)		
Contribuciones Sociales devengadas	-	41.951.765,35
Intereses resarcitorios	-	16.661.336,69
Ingresos (+)		
Intereses condonados ²⁵		12.466.160,15
Ahorro pago contado ²⁶		6.922.041,28
Intereses ganados		-
Resultado Neto (-)	-	39.224.900,60

En este escenario, la MIPyME además del cargo por Contribuciones Sociales devengó los intereses de AFIP²⁷. Como ingresos consideramos los intereses condonados y el ahorro por pago contado otorgados como beneficios por regularizar la deuda a través de la Moratoria MIPyME RG 4667. En este supuesto el resultado de la MIPyME por este concepto al 29/02/2020 es negativo 39.224.900,60.

4.1.3 Escenario 3: La MIPyME adhiere a la moratoria y utilizó el capital de las obligaciones para colocaciones en inversiones transitorias.

En este escenario la MIPyME decide utilizar los fondos destinados al pago de las Contribuciones de la Seguridad Social a colocaciones en inversiones temporales. De esta manera la empresa al 29/02/2020 tiene deuda con AFIP y ha generado intereses resarcitorios que puede regularizar con la Moratoria MIPyME RG 4667.

En este supuesto, la decisión financiera de la MIPyME radica en comparar las tasas de rendimientos de las inversiones temporales disponibles con respecto a la tasa de interés resarcitorio de AFIP al momento del vencimiento del pago de las Contribuciones Sociales.

Para el cálculo de intereses ganados, consideraremos el flujo de fondos del Cuadro N°4²⁸ donde la fecha de vencimiento es el inicio de la inversión hasta el 29/02/2020. Para el cálculo de los intereses ganados se considera que la empresa invierte en el Fondo Común de Inversión FIMA RENTA PLUS CLASE B²⁹

²⁵ Ver Cálculo N°3

²⁶ Ver Cálculo N°4

²⁷ Cuadro N°5 Determinación de intereses resarcitorios de AFIP, página 20

²⁸ Cuadro N°4 Determinación del capital adeudado, página 19

²⁹ Ver Anexo IV Folleto Comercial FIMA RENTA PLUS

Cuadro N°8: Total de intereses ganados por colocaciones en inversiones temporales

	A	B	C = B / A	D = C * 29,09	E = D - B	
Período	Inicio de la Inversión	Valor cuota parte	Inversión	Cantidad cuotas partes	Inversión valorizada al 29/02/2020 ³⁰	Intereses ganados al 29/02/2020
2018.11	12/12/2018	16,39	2.740.259,78	167.192,41	4.864.180,98	2.123.921,20
2018.12	11/01/2019	17,49	4.289.121,06	245.172,36	7.132.876,27	2.843.755,21
2019.01	13/02/2019	18,47	3.346.057,71	181.172,39	5.270.905,14	1.924.847,43
2019.02	13/03/2019	18,62	2.936.033,83	157.658,24	4.586.800,61	1.650.766,78
2019.03	11/04/2019	19,06	3.002.919,78	157.534,61	4.583.203,85	1.580.284,07
2019.04	13/05/2019	18,90	2.873.142,24	152.045,22	4.423.499,14	1.550.356,90
2019.05	12/06/2019	19,81	3.242.836,54	163.701,63	4.762.622,62	1.519.786,08
2019.06	12/07/2019	20,59	4.788.097,32	232.570,94	6.766.259,25	1.978.161,93
2019.07	13/08/2019	20,38	3.505.670,08	172.031,28	5.004.959,83	1.499.289,75
2019.08	11/09/2019	19,62	3.628.031,48	184.931,76	5.380.277,70	1.752.246,22
2019.09	11/10/2019	21,39	3.515.145,69	164.366,52	4.781.966,62	1.266.820,93
2019.10	13/11/2019	22,87	4.084.449,84	178.565,43	5.195.060,05	1.110.610,21
TOTAL			41.951.765,35			20.800.846,70

En este cuadro calculamos los intereses ganados por inversiones temporales. La MIPyME el día del vencimiento del pago de las Contribuciones de Seguridad Social destina esos fondos a la adquisición de cuotas partes de un FCI. La cantidad de cuotas partes adquiridas varían en función al valor que tenían a la fecha de adquisición. La calculamos en la columna C dividiendo el monto de la inversión (columna B) por el valor de la cuota parte a la fecha de adquisición (columna A). De esta manera, por 12 meses la MIPyME va adquiriendo nuevas cuotas partes cada mes. Podemos comprobar que el total de la Inversión es igual al monto del Capital Adeudado del Cuadro N°4³¹ por 41.951.765,35. Para calcular los intereses ganados al 29/02/2020 valorizamos la cantidad de cuotas partes adquiridas en cada mes a 29,09 que es la cotización que tiene al 29/02/2020 (comuna D) y lo comparamos con la inversión inicial (columna B) y obtenemos por diferencia el interés ganado por cada colocación. La sumatoria de las doce colocaciones da un total de 20.800.846,70 de intereses ganados por inversiones temporales.

En este escenario la MIPyME además de devengar las Contribuciones Sociales, intereses resarcitorios de AFIP e ingresos de los intereses condonados y descuento por pago contado de la moratoria, tiene un ingreso adicional por los intereses ganados en las inversiones temporales de 20.800.846,70.

Con estos datos, el resultado económico por este concepto al 29/02/202 es negativo 18.424.053,90, el resultado económico por la deuda de Contribuciones Sociales, al 29/02/2020 es el que se detalla a continuación:

³⁰ Valor de la cuota parte al 29/02/2020: 29,09

³¹ Cuadro N°4 Determinación del capital adeudado, página 19

Cuadro N° 9: Resultado económico Escenario 3

Egresos (-)	
Contribuciones Sociales devengadas	- 41.951.765,35
Intereses resarcitorios	- 16.661.336,69
Ingresos (+)	
Intereses condonados Moratoria	12.466.160,15
Descuento pago contado Moratoria	6.922.041,28
Intereses ganados	20.800.846,70
Resultado Neto (-)	- 18.424.053,90

4.2 Comparación Escenarios 1 y 2

A continuación analizaremos los escenarios desarrollados en 4.1.1 y 4.1.2. Si comparamos los Resultados Netos de ambas situaciones:

	<u>Escenario 1</u>	<u>Escenario 2</u>
Resultado Neto (-)	-41.951.765,35	-39.224.900,60

Podemos decir que, siendo ambos resultados negativos, el Escenario 2 es un 6% mayor al Escenario 1. Es así que el contribuyente del primer escenario, que canceló las obligaciones ante AFIP cuando operaban sus vencimientos, obtuvo un resultado económico menor al del Escenario 2 que las regularizó por medio de la Moratoria MIPyME RG 4667 por pago contado.

Los beneficios otorgados por la Moratoria MIPyME RG 4667 no sólo incluyen reducción de intereses sino también reducción del capital cuando se cancela por pago al contado. La norma establece un tope en relación al capital para la condonación de intereses. Por el contrario, el descuento adicional por pago al contado se efectúa sobre la deuda consolidada, es decir sobre capital e intereses resarcitorios. A continuación realizamos el cálculo del ahorro por pago contado desagregándolo en capital e intereses aplicando la propiedad distributiva de la multiplicación.

Cálculo N°5: Composición del descuento por pago contado

	Deuda Consolidada	Ahorro pago contado 15%
	(A)	(A*0.15)
Capital Contribuciones Sociales	41.951.765,35	6.292.764,80
Más		
Valor límite de intereses a pagar	4.195.176,54	629.276,48
TOTAL	46.146.941,89	6.922.041,28

De los 6.922.041,28 del descuento por pago al contado 6.292.764,82 corresponde a reducción del capital de las Contribuciones Sociales.

De esta manera, respondiendo al objetivo general planteado, podemos decir que entre las siguientes situaciones:

1. MIPyMEs que abonaron sus obligaciones de AFIP en tiempo y forma, o
2. MIPyMEs que las regularizan a través de la moratoria RG 4667 por pago al contado y utilizado el dinero destinado a impuestos a capital de trabajo;

la situación 2. es más conveniente dado que el resultado económico es mayor porque el pago al contado de la moratoria reduce la deuda consolidada de las Contribuciones Sociales en 2.726.864,75

Cálculo N°6: Comparación Resultados Escenario 1 vs Escenario 2

	A Escenario 1	B Escenario 2	C = A - B Diferencia
Capital			
Contribuciones Sociales devengadas	41.951.765,35	41.951.765,35	
Reducción capital por pago contado	-	-6.292.764,80	
Total Capital Contribuciones Sociales	41.951.765,35	35.659.000,55	
Intereses			
Intereses resarcitorios ³²	-	16.661.336,69	
Intereses condonados ³³	-	-12.466.160,15	
Reducción intereses por pago contado		-629.276,48	
Total Intereses resarcitorios	-	3.565.900,05	
Total Deuda Consolidada	41.951.765,35	39.224.900,60	2.726.864,75

Podemos ver en el cálculo anterior que en el Escenario 2 el contribuyente paga la diferencia entre los intereses resarcitorios y condonados menos la reducción por pago contado de la moratoria devengando así un total de intereses negativos de 3.565.900,05. La diferencia a favor con respecto al Escenario 1 se da por la reducción del capital por pago al contado de 6.292.764,80. De no haberse otorgado ese beneficio al contribuyente que regularizó su deuda por medio de la Moratoria MIPyME RG 4667 el contribuyente que honro sus obligaciones en tiempo y forma hubiese obtenido un resultado mayor al del Escenario 2.

4.3 Comparación Escenarios 1 y 3

El siguiente análisis tiene como finalidad cuantificar el impacto financiero del pago de las Contribuciones de Seguridad Social el día del vencimiento respecto a regularizarlas con el pago al contado de la moratoria RG 4667 colocando los fondos en inversiones temporales hasta entonces. Consideramos los escenarios desarrollados en 4.1.1 y 4.1.3, respectivamente. A diferencia del Escenario 2, en el Escenario 3 la MIPyME tiene la opción de elegir colocar los fondos en inversiones temporales, en el otro escenario, la MIPyME tiene dificultades con el capital de trabajo y lo financia con deuda en AFIP.

³² Ver Cuadro N°5 Determinación de intereses resarcitorios de AFIP, página 20

³³ Ver Cálculo N°3: Intereses Condonados Moratoria, página 22

En primer lugar, comparamos el rendimiento obtenido de las inversiones temporales³⁴ y los intereses resarcitorios de AFIP³⁵, ambos por el mismo período de tiempo, obtenemos el siguiente resultado financiero:

Cálculo N°7: Resultado Financiero Escenario 3

Intereses ganados	20.800.846,70
Menos	
Intereses resarcitorios	16.661.336,69
Resultado financiero	4.139.510,02

Podemos observar que la MIPyME en el Escenario 3 obtuvo un resultado financiero positivo de 4.139.510,02 porque los intereses ganados fueron mayores a los intereses resarcitorios que AFIP le cobra.

Adicionalmente, la empresa obtiene la condonación de intereses y descuento por pago contado al regularizar la deuda por medio de la Moratoria MIPyME RG 4667. Es decir que al resultado obtenido en el apartado anterior, este se incrementa en los 20.800.846,70 de los intereses que obtuvo por las inversiones temporales, dando el Escenario 3 un resultado total mayor al Escenario 1 de 23.527.711,45.

Cálculo N°8: Comparación Resultados Escenario 1 vs Escenario 3

	A	B	C = A - B
	Escenario 1	Escenario 3	Diferencia
Capital			
Contribuciones Sociales devengadas	41.951.765,35	41.951.765,35	
Reducción capital por pago contado	-	- 6.292.764,80	
Total Capital Contribuciones Sociales	41.951.765,35	35.659.000,55	
Intereses			
Intereses resarcitorios	-	16.661.336,69	
Intereses condonados	-	12.466.160,15	
Reducción intereses por pago contado	-	-629.276,48	
Total Intereses resarcitorios	-	3.565.900,05	
Total Deuda Consolidada	41.951.765,35	39.224.900,60	2.726.864,75
Intereses ganados	-	-20.800.846,70	
Resultado Neto	41.951.765,35	18.424.053,90	23.527.711,45

Para finalizar, en respuesta al primer objetivo específico, podemos decir que la MIPyME que decidió colocar los fondos correspondientes al pago de Contribuciones de la Seguridad Social en inversiones temporales y regularizarlas por medio de la moratoria por pago contado obtuvo un resultado económico 56% superior, es decir 23.527.711,45, con respecto a la MIPyME que canceló las Contribuciones de la Seguridad Social el día del

³⁴ Ver Cuadro N°8: Total de intereses ganados por colocaciones en inversiones temporales, página 26

³⁵ Ver Cuadro N°5: Determinación de intereses resarcitorios de AFIP, página 20

vencimiento. Se benefició de la reducción del capital por pago contado de la Moratoria MIPyME RG 4667 y obtuvo un resultado financiero positivo de 4.139.510,02.

4.4 Alcance total de la reducción de intereses Moratoria MIPyME

La RG 4667 establece que el valor límite del pago de intereses en la moratoria, para el caso de estudio, es del 10% del capital. Concluimos que total de intereses condonados³⁶ es 12.466.160,15. En un primer lugar los intereses condonados son:

Cálculo N°9: Porcentaje de intereses condonados Moratoria MIPyME

$$\% \text{ Reducción intereses} = \text{Int. Condonados} / \text{Int. Resarcitorios}$$

$$\% \text{ Reducción intereses} = 12.466.160,15 / 16.661.336,69$$

$$\% \text{ Reducción intereses} = 75\%$$

Adicionalmente, vimos que por el descuento del 15% por pago de al contado de la deuda consolidada, la reducción correspondiente al componente intereses es de 629.276,48³⁷.

Analizaremos cuál es el alcance total que representa la reducción de intereses.

Cálculo N°10: Porcentaje total reducción de intereses Moratoria MIPyME

$$\% \text{ Reducción intereses} = \frac{\text{Int. Condonados} + \text{Desc. Int. Pago contado}}{\text{Int. Resarcitorios}}$$

$$\% \text{ Reducción intereses} = \frac{12.466.160,15 + 629.276,48}{16.661.336,69}$$

$$\% \text{ Reducción intereses} = 79\%$$

La norma RG 4667 que determina los beneficios de la Moratoria MIPyME determina como uno de ellos la condonación de intereses. Establece como tope de intereses a pagar un porcentaje sobre el capital adeudado que para el caso de estudio es del 10%. Después de estos cálculos podemos decir que, en respuesta al segundo objetivo específico planteado, el alcance total de la reducción de intereses resarcitorios por adhesión a la moratoria RG 4667, para el caso de estudio, corresponde al 79% de los intereses devengados al 29/02/2020.

³⁶ Ver Cálculo N°3: Intereses Condonados Moratoria, página 22

³⁷ Ver Cálculo N°5: Composición del descuento por pago contado, página 27.

5. Conclusiones

Las políticas monetarias adoptadas a partir de 2018 generaron un contexto macroeconómico con altas tasas de interés en el mercado financiero. Esta situación, en particular, afectó el estado de liquidez y endeudamiento de las MIPyMEs. Una que comenzó pagando a principio de 2018 por un acuerdo bancario de adelanto en cuenta corriente una tasa promedio del 34,46% llegó a pagar hasta el 87,63% durante 2019. De esta manera las MIPyMEs comenzaron a tener dificultades para acceder al financiamiento producto del alza en las tasas de interés.

En tanto que a partir de mayo 2018, cuando se produce la devaluación del dólar, las tasas del mercado financiero subían, la de intereses resarcitorios de AFIP se mantuvo fija en 36% hasta principio de 2019, llegando a estar por debajo del 50% de lo que cobraba un banco. En 2019 AFIP actualiza la tasa de interés pero siempre estuvo en promedio 20 puntos por debajo del sistema financiero.

En estas circunstancias, una MIPyME que su activo circulante no cubría sus obligaciones a corto plazo y la tasa de interés resarcitorio de AFIP era inferior a la de un banco, optaba por endeudarse con AFIP. El dato del Observatorio PyME da cuenta del alto nivel de endeudamiento de estas, un 27% del total eran deudas sociales y fiscales, en todos los niveles. Sin embargo, otras MIPyMEs honraron sus deudas con el fisco en tiempo y forma.

Como respuesta y a fin de promover la actividad de las MIPyMEs en diciembre de 2019 el gobierno nacional implementa la Moratoria AFIP RG 4667. Es un régimen de regularización de deudas con el fisco de características particulares. Incluye la condonación de intereses resarcitorios estableciéndole un tope sobre el capital, dependiendo el año que data el vencimiento de la obligación, entre el 10 y 75% sobre este. Además, un descuento adicional del 15% de la deuda consolidada si se cancela por pago al contado, entre otros beneficios.

El primer interrogante era responder cuál de las dos situaciones fue más favorable para las MIPyMEs. Aquellas que cancelaron sus deudas en tiempo y forma o las que las regularizaron por medio de la Moratoria RG 4667.

A este efecto consideramos los últimos 12 meses con vencimiento anterior al 30 de noviembre de 2019, fecha límite de las obligaciones para incluir en la Moratoria AFIP RG 4667, del impuesto Contribuciones Seguridad Social en el cual la MIPyME las pagó el día que operó el vencimiento. A este llamamos Escenario 1. En el Escenario 2 consideramos la sumatoria de estos importes, al cual denominamos Capital adeudado. Luego determinamos el interés resarcitorio de AFIP desde la fecha de vencimiento de la obligación de pago hasta el 29 de febrero de 2020, fecha de consolidación de la moratoria. Con estos datos simulamos la Moratoria MIPyME RG 4667 por pago contado y obtuvimos como resultado el Valor límite de los intereses a pagar, el Valor de la deuda consolidada y el Ahorro por pago contado.

Comparando el resultado económico de ambos escenarios observamos que el Escenario 2, en el que la MIPyME utilizó la Moratoria RG 4667, es más favorable. Esto se debe a que los beneficios otorgados por la moratoria no sólo incluyen reducción de intereses sino también reducción del capital cuando se cancela por pago al contado. El descuento adicional del 15% se efectúa sobre la deuda consolidada, es decir sobre capital e intereses resarcitorios.

El contribuyente MIPyME que pagó sus impuestos en tiempo y forma está cumpliendo con su obligación pero desde el punto de vista económico tuvo un peor resultado respecto a quien lo hizo a través de la moratoria. El régimen no contempla ningún tipo de compensación para equiparar este tipo de desigualdades o, incluso, podría decirse hasta injusticia.

En materia jurídica las leyes rigen, en principio, para el futuro, por razones de certeza y seguridad jurídica. El art. 3° del Código Civil establece que las leyes se aplicarán a partir de su entrada en vigencia a las consecuencias de las relaciones y a las situaciones jurídicas existentes. Un contribuyente que por una ley posterior su resultado económico anterior sea desfavorable respecto a otro que sí pueda ampararse en un derecho, ¿esta ley cumple con los principios de certeza y seguridad jurídica?

El art. 16 de la Constitución Nacional dispone que todos los habitantes son iguales ante la ley, y que la igualdad es la base del impuesto y las cargas públicas. La Corte Suprema de Justicia de la Nación argentina sentó la siguiente doctrina: “En tesis general y según lo definido por esta Corte en reiterados casos, el principio de igualdad ante la ley que consagra el art. 16 de la Constitución no es otra cosa que el derecho a que no se establezcan excepciones o privilegios que excluyan a unos de lo que se concede a otros en iguales circunstancias, de donde se sigue forzosamente que la verdadera igualdad consiste en aplicar la ley en los casos ocurrentes según las diferencias constitutivas de los mismos” (Fallos: 145:283). Vimos que el descuento adicional por pago al contado reduce el capital del impuesto que paga el contribuyente por esta modalidad de la Moratoria RG 4667. ¿Cumple con el principio de igualdad este descuento por pago contado respecto a quien canceló el tributo anteriormente?

Por otro lado, el resultado que buscó la política monetaria en el corto plazo fue reducir la demanda de dólares a través del incremento de las tasas que recibían los depositantes, lo que resultó muy atractivo para los inversionistas. En un supuesto que la MIPyME regulariza su deuda con la Moratoria RG 4667, nos preguntamos de cuánto sería el impacto financiero invirtiendo el capital de las obligaciones impositivas en inversiones temporales respecto al Escenario 1.

Ya sabemos de antemano que el resultado económico es positivo porque partimos del mismo supuesto del Escenario 2 adicionándole los intereses ganados por las inversiones realizadas para llegar al Escenario 3. Para cuantificar el resultado financiero en primer lugar comparamos los intereses ganados por colocaciones en un FCI de 20.800.846,70 con los resarcitorios de AFIP de 16.661.336,69, ambos al 29/02/2020. El rendimiento de la inversión es superior a la tasa que cobró AFIP por los intereses resarcitorios. Con esta decisión financiera, en principio la MIPyME obtuvo un resultado financiero positivo de 4.139.510,02.

En segundo lugar la MIPyME obtiene la condonación de intereses y descuento por pago contado de la Moratoria RG 4667. Así, concluimos que la MIPyME que decidió colocar los fondos correspondientes al pago de Contribuciones Sociales en inversiones temporales y regularizarlas por medio de la moratoria por pago contado obtuvo un resultado 56% superior a la del Escenario 1, la que regularizó sus obligaciones en tiempo y forma.

La decisión de colocar los fondos de una empresa de manera de obtener una ganancia es propia de las finanzas. Lo que se puede cuestionar es la decisión política de mantener las tasas de interés de AFIP por debajo a la del sistema financiero. Cuando esta tasa además es inferior a las tasas de inversiones es de esperar que un administrador financiero evalúe la posibilidad de colocar los fondos destinados al pago de impuestos a

una inversión, pues esta será positiva y ayudará al pago de estas obligaciones. En el Gráfico N°4³⁸ pudimos observar como en Oct-18 un plazo fijo pagaba el 50,68% anual mientras que la tasa de AFIP era del 36%. Por el simple hecho de colocar los fondos un mes se obtenía un rendimiento positivo por el simple hecho que la tasa activa era superior a la pasiva. El alto nivel de impuestos a cobrar que mantenía AFIP al momento de implementar la Moratoria MIPyME además de ser causada por el ahogo financiero de los contribuyentes, otra parte puede deberse a especulación financiera de los mismos.

Si el objetivo de AFIP es recaudatorio mantener tasas inferiores a las del sistema financiero no cumplen con dicho objetivo. Por otro lado, este régimen de regularización de deuda tan beneficioso como el de la RG 4667 puede afectar la recaudación por el futuro comportamiento de contribuyentes que nuevamente se sientan defraudados al ver premiado a quien no honra sus obligaciones en tiempo y forma.

En este sentido, una novedad en la Moratoria RG 4667 es la utilización de un tasa variable, 3% mensual más BADLAR³⁹. Este cambio de criterio en las tasas de interés de AFIP puede ser la respuesta a lo que planteamos anteriormente. Sucedió en otros planes de pago que se aplicó una tasa de interés fija para financiaciones a largo plazo y luego de un tiempo comparado con la inflación esta era inferior, generando así un resultado financiero positivo para quien se acogía a un plan de pago.

Por último, planteamos como interrogante determinar el alcance total de la reducción de intereses resarcitorios por adhesión a la moratoria RG 4667 para el caso de estudio. La norma determina un tope máximo de intereses resarcitorios a pagar. El mismo se aplica sobre el capital adeudado no sobre el total de intereses y establece un porcentaje según la antigüedad de la deuda, en nuestro caso 10%. Pudimos concluir que la condonación de intereses en primer lugar representó un 75% para el caso de estudio. Si le adicionamos el descuento por pago al contado el alcance total de la reducción de los intereses es del 79%.

El sector financiero tiene una deuda con las MIPyMEs. Un informe de CEPA⁴⁰ muestra que en 2018 los bancos tuvieron la rentabilidad acumulada más elevada desde 2002. Mientras que los bancos debieron afrontar pagos mayores en concepto de egresos por intereses al tener depósitos de plazo más corto respecto al de sus colocaciones, la caída de los préstamos en términos reales, llevaron a que el margen bruto por intermediación financiera haya llegado a ser negativo en los meses de noviembre y diciembre. Lo que explica fundamentalmente que la rentabilidad de los bancos no se haya visto afectada pese a la caída de la actividad bancaria y la reducción del margen bruto por intermediación financiera, es el resultado por Leliq y otros títulos valores, que en último trimestre del año 2018 ascendieron a \$ 149.502 millones, viéndose incrementados en un 497% en términos interanuales. En el 2018 los ingresos por Leliq y otros títulos valores totalizaron para el sistema financiero \$ 326.841,56 millones, viéndose incrementados en un 204% (106% real) respecto de los obtenidos en 2017 por Lebac y otros títulos valores. Las MIPyMEs sufrieron las consecuencias de esta política monetaria. Las medidas económicas para el futuro deben contener un subsidio en las tasas para el sector MIPyME de modo de apalancar su patrimonio y reactivar la economía nacional.

La Moratoria MIPyME RG 4667 contempla tres formas de pago. En el presente estudio analizamos sólo la opción de pago al contado. Otra de las modalidades es mediante

³⁸ Gráfico N°4: Evolución tasa interés AFIP y Sistema Financiero, página 15

³⁹ La publica el BCRA y es la tasa de interés que se utiliza para depósitos mayores a un millón de pesos.

⁴⁰ “Panorama monetario: menos crédito pero con aumento de la rentabilidad de los bancos”. CEPA Centro de Economía Política Argentina. Feb-2019.

compensación de deuda con saldos de libre disponibilidad y la otra a través de planes de pago. Esta última tiene un plazo máximo de 60 o 120 meses dependiendo la obligación a regularizar. Como mencionamos, la tasa de interés de la financiación es variable. También contempla la situación de los autónomos que condona el 100% de los intereses. Con todas estas variables pueden analizarse varios escenarios más a los tres desarrollados aquí. El alcance del presente trabajo aplica al caso de estudio. Las conclusiones no pueden generalizarse para el universo de contribuyentes MIPyMEs.

6. Referencias bibliográficas

- ALBORNOZ, Cesar H.: Capital de trabajo - Publicaciones CPCECABA UE N°78 (2006)
- ARRUBLA, M.: Finanzas y educación financiera en las empresas familiares Pymes. Sinapsis (8), 99- 118. (2016)
- CASTEGNARO, Aída Beatriz: Curso de Cálculo Financiero - La Ley - Bs. As (2006)
- BODIE, Zvie y MERTON Robert C.: Finanzas - Pearson Educación. (2003)
- ECO, Humberto: Cómo se hace una tesis. Técnicas y procedimientos de investigación, estudio y escritura. España, Gedisa (1994)
- FORNERO, Ricardo A.: Manual de Estudio Programado - Cátedra Administración financiera de empresas – Universidad Nacional de Salta.
- FUNDACIÓN OBSERVATORIO PYME: Informe Coyuntural III - 2019 Emergencia pública y perspectivas 2020 para las PyME
- GOLDSTEIN, Evelin: CEPAL – Colección Documentos de proyectos El crédito a las pymes en la Argentina: Evolución reciente y estudio de un caso innovador. (2011)
- MARTINEZ, Cintia y AGUIRRE, Fernando: La radicación industrial y su impacto en la población sanluiseña – Entre Vistas Revista de Debates – Año 7 N°8 Dic-2016
- MONJE ALVAREZ, Carlos Arturo: Metodología de la investigación cuantitativa y cualitativa. Guía didáctica. Universidad Surcolombiana. Colombia, Neiva (2011)
- MORALES CASTRO, Arturo y MORALES CASTRO, José Antonio: Respuestas rápidas para financieros – Pearson Educación, México (2002)
- MORALES CASTRO, Arturo, y otros: Administración financiera – Grupo Editorial Patria, México (2014)
- MURIONI, Osear y TROSSERO, Ángel Andrés: Manual de Cálculo Financiero - Fondo Editorial del CPCECABA - Bs. As. (2005)
- SABIC, María Alejandra: Principios constitucionales aplicables a la materia tributaria. Tu Espacio Jurídico, Revista Jurídica Online (2014).

Leyes y Resoluciones

- Ley N° 27.541 – Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva en el Marco de la Emergencia Pública
- Resolución General AFIP N° 4667/2020 - Procedimiento tributario - Plan de facilidades de pago – pymes
- Resolución N° 841/2010 - Ministerio de Economía y Finanzas Publicas
- Resolución 50 / 2019 Ministerio de Hacienda
- Resolución 598 / 2019 Ministerio de Hacienda

Sitios web

- <https://www.afip.gob.ar/moratoria>
- <https://archivo.consejo.org.ar/publicaciones/ue/ue78/trabajo.htm>
- http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Cuadros_estandarizados_series_estadisticas.asp

- <https://centrocepa.com.ar/informes/147-panorama-monetario-menos-credito-pero-con-aumento-de-la-rentabilidad-de-los-bancos.html>
- <https://www.lanacion.com.ar/economia/que-son-leliq-herramienta-del-bcra-controlar-nid2177738>
- <https://www.pwc.com.ar/es/publicaciones/economic-gps/nueva-politica-monetaria-argentina.html>
- <https://tuespaciojuridico.com.ar/tudoctrina/2014/08/29/principios-constitucionales-aplicables-a-la-materia-tributaria/>

ANEXO I

TASAS DE INTERES POR PRESTAMOS AL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO (1)

Gerencia de Estadísticas Monetarias - Banco Central de la República Argentina

Préstamos a tasa de interés fija o repactable de moneda nacional
Sector privado no financiero - Personas jurídicas - Pymes (2)

Año	Mes	Adelantos en cuenta corriente en moneda nacional		Documentos descontados
		Sin acuerdo	Con acuerdo	Hasta 89 días de plazo
2018	Ene.	53,29	34,46	27,21
	Feb.	53,50	34,35	28,09
	Mar.	53,45	34,15	29,30
	Abr.	52,69	34,42	28,84
	May.	59,85	39,82	36,51
	Jun.	64,83	44,42	40,56
	Jul.	68,53	50,73	48,11
	Ago.	69,75	52,44	47,86
	Set.	75,92	62,89	61,70
	Oct.	84,14	73,30	69,51
	Nov.	86,91	77,15	71,70
	Dic.	85,79	74,72	67,94
2019	Ene.	84,57	71,99	62,86
	Feb.	83,03	66,00	56,29
	Mar.	84,36	64,15	57,53
	Abr.	89,15	70,93	61,30
	May.	88,78	74,93	72,11
	Jun.	89,15	75,87	70,26
	Jul.	85,51	72,07	64,13
	Ago.	87,13	75,15	75,25
	Set.	95,16	87,63	77,73
	Oct.	93,83	83,83	73,18
	Nov.	91,05	77,77	63,39
	Dic.	87,32	73,48	54,28

(1) Tasa de interés promedio ponderado por monto, correspondiente a depósitos a plazo fijo (de 30 a 35 días de plazo, hasta el 14.4.2002 y a partir del 03.11.2003, y de 7 a 35 días de plazo, entre el 15.4.2002 y el 31.10.2003) de más de un millón (de pesos o de dólares), constituidos en los bancos incluidos en una muestra de entidades de Capital Federal y Gran Buenos Aires (hasta agosto de 2000) o en todos los bancos con casas en Capital Federal y Gran Buenos Aires (a partir de setiembre de 2000).

(2) Tasas de interés promedio ponderado por el monto operado (promedio mensual de saldos diarios de los adelantos; saldo deudor de las liquidaciones individuales del anteúltimo mes del sistema de tarjetas de crédito; y capital efectivamente desembolsado en el mes -para el resto de los préstamos incluidos-).

Anexo II

TASAS DE INTERES POR DEPOSITOS Gerencia de Estadísticas Monetarias - Banco Central de la República Argentina

BADLAR - TASAS DE INTERES POR DEPOSITOS A PLAZO FIJO DE MAS DE UN MILLON DE PESOS, serie diaria (1), en % n.a.

Año	Mes	Depósitos de más de un millón de pesos		
		de 30 a 35 días de plazo		
		Total de bancos informantes	Bancos Públicos	Bancos Privados
2018	Ene.	21,84	20,39	22,94
	Feb.	22,05	21,59	22,74
	Mar.	20,08	19,39	22,78
	Abr.	20,66	19,69	22,78
	May.	24,12	21,85	28,09
	Jun.	25,90	22,95	30,44
	Jul.	33,25	32,95	34,39
	Ago.	32,55	31,54	35,15
	Set.	39,84	39,14	41,75
	Oct.	49,31	48,61	50,68
	Nov.	50,09	49,34	51,27
	Dic.	48,29	48,01	48,57
2019	Ene.	46,07	46,24	45,90
	Feb.	38,06	38,18	37,91
	Mar.	40,23	38,78	41,27
	Abr.	48,30	48,07	48,50
	May.	52,37	52,31	52,44
	Jun.	51,66	52,16	51,05
	Jul.	48,79	49,02	48,52
	Ago.	54,49	53,91	55,17
	Set.	58,74	57,78	59,85
	Oct.	54,35	53,87	54,88
	Nov.	45,61	45,12	46,19
	Dic.	41,10	40,57	41,75

(1) Tasa de interés promedio ponderado por monto, correspondiente a depósitos a plazo fijo (de 30 a 35 días de plazo, hasta el 14.4.2002 y a partir del 03.11.2003, y de 7 a 35 días de plazo, entre el 15.4.2002 y el 31.10.2003) de más de un millón (de pesos o de dólares), constituidos en los bancos incluidos en una muestra de entidades de Capital Federal y Gran Buenos Aires (hasta agosto de 2000) o en todos los bancos con casas en Capital Federal y Gran Buenos Aires (a partir de setiembre de 2000).

Anexo III

CÁLCULO DE INTERÉS RESACITORIO DE AFIP

Correspondiente desde el vencimiento de la obligación hasta la consolidación de la moratoria MIPyME RG 4667.

Tasas de interés resarcitorio según normativa aplicable de AFIP										Total de Intereses Resarcitorios
R (MEyFP) 841/2010	R (MH) 50/2019	R (MH) 50/2019	R (MH) 50/2019	R (MH) 598/2019	R (MH) 598/2019	R (MH) 598/2019				
Desde	Desde	Desde	Desde	Desde	Desde	Desde				
01/01/2011	01/03/2019	01/04/2019	01/07/2019	01/08/2019	01/10/2019	01/01/2020				
Hasta	Hasta	Hasta	Hasta	Hasta	Hasta	Hasta				
	28/02/2019	31/03/2019	30/06/2019	31/07/2019	30/09/2019	31/12/2019	29/02/2020			
T.N.A.	36,00%	54,00%	45,12%	56,76%	56,76%	64,08%	43,20%			
Período	Fecha Vencimiento	Importe Contribuciones de Seguridad Social	Intereses	Intereses	Intereses	Intereses	Intereses	Intereses	Intereses	
nov-18	12/12/2018	2.740.259,78	208.259,74	135.642,86	309.101,30	133.934,76	259.228,58	443.867,28	194.010,39	1.684.044,92
dic-18	11/01/2019	4.289.121,06	201.588,69	212.311,49	483.812,86	209.637,94	405.750,85	694.751,83	303.669,77	2.511.523,43
ene-19	13/02/2019	3.346.057,71	50.190,87	165.629,86	377.435,31	163.544,15	316.537,06	541.994,43	236.900,89	1.852.232,55
feb-19	13/03/2019	2.936.033,83		79.272,91	331.184,62	143.503,55	277.748,80	475.578,76	207.871,20	1.515.159,83
mar-19	11/04/2019	3.002.919,78			297.329,10	146.772,71	284.076,21	486.412,95	212.606,72	1.427.197,68
abr-19	13/05/2019	2.873.142,24			169.247,23	140.429,62	271.799,26	465.391,58	203.418,47	1.250.286,15
may-19	12/06/2019	3.242.836,54			73.158,39	158.499,04	306.772,34	525.274,66	229.592,83	1.293.297,26
jun-19	12/07/2019	4.788.097,32				143.435,44	452.954,01	775.576,00	338.997,29	1.710.962,74
jul-19	13/08/2019	3.505.670,08					259.781,84	567.848,44	248.201,44	1.075.831,72
ago-19	11/09/2019	3.628.031,48					108.683,73	587.668,54	256.864,63	953.216,90
sep-19	11/10/2019	3.515.145,69						500.556,75	248.872,31	749.429,06
oct-19	13/11/2019	4.084.449,84						348.975,39	289.179,05	638.154,44
41.951.765,35										16.661.336,69



Anexo IV

FOLLETO COMERCIAL FONDO COMÚN DE INVERSIÓN

Fima Renta Plus

Datos al 17-mar-20

Características
Invierte principalmente en una cartera de bonos en pesos de mediano/largo plazo. Incluye valores negociables e instrumentos de renta fija públicos y privados en pesos, principalmente bonos soberanos, obligaciones negociables, bonos y letras provinciales, entre otros.
Adecuado para inversiones moderadas o arriesgadas mayores a 2 años.
■ Calificación: "B" (Moody's)
■ Moneda: \$ (Pesos)
■ Pago de Rescates: a las 48 hs de solicitado
■ Comisiones Ingreso/Egreso: 0%
■ Honorario de Administración anual:
+ Clase A: 2.30%
+ Clase B: 2.05%
+ Clase C: 1.80%
■ Canales:
+ Galicia Online y Office Banking
+ App Banco Galicia
+ Centro de Inversiones Galicia
+ Agentes de Colocación y Distribución Integrales autorizados
■ Horario de Operación: de 4 a 16 horas.
■ Permite programar operaciones para los próximos 60 días.
■ Fecha de Constitución del Fondo: 13/11/2007

Comentario del Portafolio Manager de Febrero del 2020
Dado el contexto de cierta volatilidad que atraviesa el mercado financiero el fondo mantiene una duration mas corta y en activos menos volatiles como plazo fijos, deuda corporativa de primer nivel y activos dólar link que permitan capturar movimientos en el tipo de cambio.

Agente de Administración:

Galicia
Administradora de Fondos

Agente de Custodia:

Galicia

Composición de la cartera



Principales activos	Ponderación
Plazo Fijo BANCO DE LA NACION ARGENTINA	13.9%
ON YPF CLASE VI	8.2%
Plazo Fijo BANCO SANTANDER RIO S.A.	6.3%
TD CABA CL 20	5.3%
Cuenta Remunerada	5.3%

Información del fondo

Tir bruta	49.32%
Duration	1.2 años
Patrimonio total	232 SMM

Rendimiento neto efectivo del período

	Clase A	Clase B	Clase C
Inversión mínima	\$100	\$1,000,000	\$10,000,000
Año 2019	57.69%	58.10%	58.50%
Acum.Año 2020	8.55%	8.61%	8.67%
Últimos 180 días	45.58%	45.77%	45.95%
Últimos 30 días	0.53%	0.55%	0.57%

Los rendimientos se expresan netos de los honorarios de administración.

Evolución anual de la cuota parte



fondosfima.com.ar

Tratamiento impositivo: Exento del Impuesto a los Débitos / Créditos bancarios (personas físicas y jurídicas). Impuesto a las Ganancias - Renta Financiera (personas físicas) exento según Art.33 Ley 27.541 (personas jurídicas) gravado al 30% (*). Regímenes provinciales de recaudación de Ingresos Brutos sobre acreditaciones en cuentas bancarias: la exención a los rescates de fondos comunes de inversión aplica al régimen SIRCRES (convenio multilateral) y ARBA (Provincia de Buenos Aires) entre otras provincias, excepto Córdoba (Ver situaciones particulares en Resolución Normativa DGR 55/2019 y Decreto 1290/2019) y Tucumán (Ver Resolución General DGR 4/2020)

(*) Para el caso de personas jurídicas, aplica el tratamiento mencionado en el artículo 65 de la Ley del Impuesto a las Ganancias (T.O.2019), respecto al ajuste por inflación del costo de las suscripciones.



Solicitud de aprobación de PROYECTO DE TRABAJO FINAL DE ESPECIALIZACIÓN		Código de la Especialización
Nombre y apellido del alumno		Tipo y N° de documento de identidad
Año de ingreso a la Especialización – Ciclo		
Título del Trabajo Final (preliminar)		
Conformidad del profesional propuesto como Tutor de Trabajo Final He revisado el proyecto y acepto la postulación como Tutor comprometiéndome a dirigir las tareas del alumno orientadas a elaborar su Trabajo Final de Especialización. Firma del Tutor de Trabajo Final		
Aclaración.....		
Lugar y fecha.....		
Datos de contacto del postulante a Tutor		
Correo electrónico		Teléfonos
Se adjunta a este formulario: <ul style="list-style-type: none">• Proyecto de Trabajo Final de Especialización (2 ejemplares impresos)• CV del postulante a Tutor de Trabajo Final (si no fuera docente de la Especialización)		
Fecha	Firma del alumno	
Para uso exclusivo de la Dirección de la Especialización Se solicita a la EEP elevar al Consejo Directivo de la FCE el pedido de aprobación de tema de Trabajo Final y designación de Tutor/a propuesto/a.		
FIRMA AUTORIDAD ACADÉMICA	ACLARACIÓN	FECHA



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Escuela de Estudios de Posgrado



PRESENTAR EN LA RECEPCIÓN DE LA ESCUELA DE ESTUDIOS DE POSGRADO

Form. PTFE v0