

Universidad Siglo 21



Carrera de Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de caso

**Determinación de estructura de financiamiento óptima empresa del
sector de productos alimenticios A. J. & J. A. Redolfi.**

Autor: Néstor Francisco Brest

Legajo: CPBO5014

Director de TFG: Alfredo Gonzalez Torres

2019

Resumen

La empresa es A. J. & J. A. Redolfi, de la localidad de James Craik, de la Provincia de Córdoba, Argentina, con 50 años en el sector de productos alimenticios a estado distribuyendo a una cadena de salones, con resultados satisfactorios.

La empresa realizó cambios en su estrategia de distribución con lo cual para optimizar los resultados, podrían ser necesarias realizar controles y cambios en algunas áreas en función de la evolución de las metas propuestas.

En consecuencia, el estudio de una estructura de financiamiento capaz de incrementar el valor de la empresa y acercarse lo más posible a lo que se pudiera denominar Estructura Financiera Óptima (EFO) es una de las cuestiones más importantes en el desarrollo de la empresa.

Numerosas investigaciones han intentado demostrar que existe un modelo de financiamiento óptimo, sin embargo su desempeño varía de acuerdo a la naturaleza y contexto de la empresa como también del entorno externo e interno, políticas financieras y cultura, entre otros.

Entre los aspectos más importantes a mejorar se destaca el control de los inventarios e identificar estrategias encaminadas a impulsar la rotación, monitoreando los niveles óptimos, analizando las compras y realizando las mediciones para el control preventivo.

Finalmente, esta propuesta está dirigida a facilitar el control de la evolución de los ratios analizados con la meta de aportar instrumentos que alerten de anomalías o efectos no deseados en el desempeño, y en búsqueda del cumplimiento de los objetivos planteados en la nueva estrategia de distribución y almacenamiento propuesta.

Palabras claves. Financiamiento, Capital de trabajo, Flujo de efectivo, Inventario, Ciclo

Abstract

The company described in this thesis is A.J & J.A. Redolfi located in James Craik in the province of Cordoba, Argentina. This company has over 50 years of experience in the food sector distributing to a sales rooms with satisfactory results.

The company made several changes in its distribution strategy. However, investments in some areas may be necessary to optimize its results. This will be all depending on the evolution of the proposed goals

Consequently, the most important goal in the development of the company is the study of finance structure capable of increasing the value of the company and reaching the goal of an optimal financial structure (OFS).

Numerous investigations have tried to demonstrate that there is an optimal finance model and its performance varies according to the nature and context of the company. However, there are others factors such as the internal environment, external environment, financial policies and culture that could play an instrumental role in the finance model

Among the most important variables to improve is the control of inventory and strategies aimed at inventory turnover ratio, Monitoring optimal levels, analyzing purchases and making measurements for operational control.

Finally, this proposal is focused on facilitating control for the evolution of analyzed ratios with a goal to provide instruments that warn of anomalies (outliers) or undesirable effects on performance, and identify compliance within the parameters set for the new proposed strategy of distribution and storage.

Keywords: Financing, Working capital, Cash flow, Inventory, Cycle.

Índice

INTRODUCCIÓN	1
Antecedentes:	3
Objetivos.....	4
ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN.....	4
Análisis PESTEL.....	4
Análisis FODA.....	8
Conclusión del análisis	9
MARCO TEÓRICO.	10
DIAGNÓSTICO Y DISCUSIÓN.	13
Análisis del problema.	13
Justificación.	17
Relevancia:.....	18
PLAN DE IMPLEMENTACIÓN.....	19
Alcance.	19
Recursos involucrados.....	20
Acciones específicas.....	21
Marco de tiempo para la implementación.	24
Propuestas de medición o evaluación de las acciones.....	24
CONCLUSIONES.....	25
RECOMENDACIONES.....	26
REFERENCIAS.....	28
ANEXOS.	30
Anexo 1. Tablas Complementarias	30
Anexo 2. Ciclo Económico y Financiero.....	31
Anexo 3. Condiciones de la operatoria y esquema de factoring. Banco Nación.	32

Indice de tablas

Tabla 1. Razones financieras de A.J.&J.A. Redolfi	13
Tabla 2. Variaciones porcentuales de los índices	14
Tabla 3. Equilibrio entre Rentabilidad y Riesgo. (2018)	15
Tabla 4. Valorización CCE 2018.....	16
Tabla 5. Resultado en CCE por mejora cobro, pago y rotacion de stock	19
Tabla 6. Programa anual de actividades.....	20
Tabla 7. Planilla de gastos estimados (6 meses).....	21

Introducción

La empresa es A. J. & J. A. Redolfi, de la localidad de James Craik, de la Provincia de Córdoba, Argentina. Lleva 50 años en el sector de productos alimenticios distribuyendo a través de una cadena de salones de ventas mayoristas y pre-ventistas de productos alimenticios, refrigerados, bebidas, cigarrillos, artículos de limpieza y perfumería, entre otros.

Cuenta con autoservicios mayoristas ubicados en las ciudades de San Francisco, Río Tercero y Río cuarto, y distribuidoras en James Craik, Río Tercero, San Francisco, Córdoba Capital y Río Cuarto, comercializando y distribuyendo varias marcas a distintos minoristas de toda la Provincia de Córdoba y provincias vecinas.

Es una empresa que, a través del tiempo, ha demostrado su continuo crecimiento en el sector mayorista de productos alimenticios conquistando nuevos clientes y mercados en el interior de Córdoba y del país.

Su ubicación estratégica esta favorecida gracias a la ruta nacional N.º 9, que une la Capital Federal con el norte del país, pasando por Córdoba, y además es cruzada de este a oeste por la ruta provincial Nº 10.

Cuenta con un centro de distribución principal ubicado en la ciudad de James Craik, desde donde se centralizan las compras a los proveedores y el abastecimiento a las cuatro sucursales del interior provincial situadas en Río Tercero, San Francisco, Río Cuarto y en la ciudad de Córdoba (solo permanece la distribuidora).

La estrategia de la empresa se plantea marcando una diferenciación con respecto a sus competidores a través de un “servicio altamente orientado a la satisfacción del cliente y con precios competitivos”.

Por otro lado, han sufrido desajustes financieros debido a que los costos operativos y los insumos se incrementan a una tasa mayor que la de los precios de ventas y para seguir siendo competitivos la empresa ha tenido que absorber parte de ese incremento de precios.

Los clientes son en general despensas de barrios, minimercados, quioscos, etcétera, con salones de pocos m², unipersonales o con pocos empleados, de escasos

recursos y volúmenes de ventas reducidos. Por lo general, no cuentan con medios para transportar mercadería (utilitarios) ni con tiempo suficiente para realizar el proceso de compra.

La sumatoria de todas estas características hacen que los compradores tengan un reducido poder de negociación en lo que a precio y financiación se refiere; sin embargo, la altísima competencia hace que el cliente pueda cambiar de proveedor fácilmente.

Es decir, el cliente no tiene capacidad de negociar un descuento con el proveedor, pero sí tiene la libertad de cambiarse de distribuidor muy fácilmente en productos que no son exclusivos de este.

Por todo ello, la empresa para mantener su estrategia de expansión y crecimiento se encuentra en un proceso de cambio estratégico en cuanto a la forma de manejar sus stocks y su distribución, orientando sus esfuerzos a un mejor aprovechamiento de la infraestructura.(Construcción de depósito en J. Craik) y ampliar las posibilidades de comercialización de la empresa

Se encuentra mutando de un proceso de distribución centrado en el cliente y su proximidad, lo que permite una llegada con sus productos en plazos reducidos y transformar la distribución en un sistema radial centrado en J. Craik y para ello darle un nuevo enfoque a su estrategia logística de distribución más centrada en la disminución de costos y menores tiempos de entrega.

Esto se manifiesta como un desafío relacionado con las tendencias logísticas tomadas de trabajos publicados (Bastos Sanchez & Gallego, 2016) y de donde se puede visualizar la creciente necesidad de ajustar los costos a través de la obtención de tecnología, mejores técnicas de stock y almacenamiento, distribución on time, etc.

A propósito de ello, actualmente se analiza las causas y el modo de evitar que las empresas de distribución del sector de consumo masivo registren disminuciones en sus utilidades como consecuencia de ventas perdidas por falta de inventario.

Por otro lado y en función de la naturaleza del tipo de negocio, los inventarios representan entre el 50% hasta el 70% de los activos de las empresas, razón por lo cual en oposición a lo anterior (es decir, la falta de inventario) los altos inventarios ocasionan dificultades financieras por inmovilización de capital, lo cual afecta fundamentalmente el

flujo de efectivo, incluso registrándose casos recientes de despidos masivos en empresas de distribución. (Castellanos de Echaeverria, 2012) (p.49)

En consecuencia, es de suma importancia establecer con claridad objetivos de corto y mediano plazo a efectos de determinar la conveniencia de continuar con los procesos de readaptación a las nuevas tendencias o reencauzar los esfuerzo orientados a satisfacer la visión de la organización en lo que a su misión refiere:

“Atender las necesidades de nuestros clientes proporcionando un servicio de distribución mayorista de calidad, con una gran variedad de productos masivos de primeras marcas, sustentado en una extensa trayectoria empresarial. Realizar esto brindándoles a nuestros empleados la posibilidad de desarrollar sus habilidades y crecer dentro de la empresa”.

Antecedentes:

Tomando como referencia el análisis de la estructura del pasivo de las empresas colombianas, se encuentra que los factores que influyen en mayor proporción en los pasivos totales son en orden de importancia: las obligaciones financieras, proveedores y cuentas por pagar.

También, dependiendo del sector analizado, la razón del valor de cada fuente sobre el pasivo total cambia notablemente, por ejemplo el pasivo total de las empresas del sector de Comercio tiene menor proporción de obligaciones financieras. Por otra parte, el financiamiento con los proveedores ha ido creciendo en los últimos años y es un componente importante en el endeudamiento de las empresas. (Wadnipar Herazo & Juan Sergio, 2008)

Son numerosas las investigaciones que han intentado demostrar que existe un modelo de financiamiento óptimo y concuerdan que la efectividad del mismo varía de acuerdo a la naturaleza y contexto de la empresa como asimismo el entorno externo e interno, políticas financieras y cultura son solo algunos de los aspectos que divergen drásticamente de acuerdo al lugar y como consecuencia de ello una sola teoría no es aplicable para todos.

Según (Velazquez Altamirano, 2017) en su tesis sostiene que la variabilidad contextual, administrativa y financiera es tan grande que incluso provoca que un modelo

de financiamiento obtenga resultados diferentes incluso en organizaciones que operan en el mismo país pero en sectores diferentes. Por ello, se puede decir que las necesidades e intereses de las empresas en cada sector no son iguales y por ende sus creencias de cuál es la mejor manera de financiarse. (Mota & Moreira, 2017).

Para ello resulta relevante efectuar un análisis donde a partir del actual desempeño de la empresa se determine una prospectiva de crecimiento y resultados a través del análisis del desempeño a fin de mantener o modificar la mezcla de financiamiento que resulte óptima considerando un entorno macroeconómico incierto.

Objetivos.

General:

Determinar cómo optimizar la estructura de financiamiento en el marco de la nueva estrategia de crecimiento y distribución logística.

Específicos:

Determinar si el desempeño financiero es el esperado de la empresa y consecuente con los indicadores que muestran los estados contables de la empresa.

Determinar basado en probables escenarios del entorno Nacional y local, medidas a implementar para optimizar el desempeño financiero y con ello el rendimiento de la empresa

Análisis de la Situación.

Análisis PESTEL.

Político: El Presidente Macri a través de diferentes conferencias a manifestado expresiones como: "construir consensos", "Preservar los ahorros de la clase media" "control de cambios" "Emergencia" " Restricción al dólar" todas ellas orientadas a dar "señales reales" que reduzcan la incertidumbre financiera y económica actual, reflejando cabalmente con ello la complicada situación política del país. (CESLA, 2019)

Por otro lado, el Fondo Monetario Internacional (FMI), un actor internacional muy cuestionado por la sociedad Argentina evalúa las medidas financieras y se mantiene

en comunicación permanentemente con las autoridades del país, acción esta, que refleja para los partidos opositores una clara injerencia extranjera en el futuro Nacional y su política económica. En este contexto las empresas comerciales han desarrollado sus actividades a la expectativa permanente de posturas o mensajes políticos que orienten su futuro desarrollo.

Económico: La historia de Argentina ha evidenciado desequilibrios macroeconómicos definidos en términos de déficit fiscal (primario o total), déficit por cuenta corriente, depreciaciones aceleradas en el tipo de cambio nominal, altas tasas de inflación y bajos tipos de cambios reales siendo su corrección traumática en términos económicos y políticos.

A la vista de los resultados por los que el país transita, se encuentra al Gobierno actuando por detrás de los mismos, todo lo hecho ha resultado insuficiente por las necesidades reales de financiamiento que tiene el Estado Nacional.

Seguramente se deberá flexibilizar la letra del acuerdo firmado con el FMI relajando algunos de los compromisos para el logro del escenario final de estabilidad macro con sustentabilidad al cual se desea arribar o bien acceder a otras fuentes de auxilio financiero internacional, como nuevos swaps de monedas con China y Rusia, hasta incluso llegar a un acuerdo de ayuda por parte del propio Tesoro de los Estados Unidos, merced a las buenas relaciones que mantiene Argentina en la actualidad con la Administración Trump.

La corrección se presenta pues como imperiosa, pero se necesita más que una adecuada instrumentación y/o comunicación de los resultados que se esperan, la duración de tales procesos y el inicio de un sendero sustentable a posteriori de lo implementado para que, a contramano de lo que ha sido la norma en el pasado pueda, esta vez, generar bases intertemporales para una dinámica macroeconómica estable y predecible. (Buchieri, Flavio E & Mancha Navarro, 2018) (pp. 25-28)

En términos generales puede decirse que el actual gobierno incumplió una de las promesas electorales más importantes que hizo a los argentinos, “que no habría más ajustes”

Sin embargo, a pesar del contexto, a la empresa le surgió con la inauguración del nuevo depósito otras alternativas de negocios a través de la exclusividad de la

comercialización de Molinos Río de la Plata y Cepas (Terma, Smuggler, Gancia, Bacardí, Campari, Martín, Giacomo, etc.) en toda la provincia de Córdoba, lo que se traducirá en un aumento estimado de las ventas de \$12.000.000 anuales y una reducción en los costos asociados con la manipulación de stock a un 80%.

Tecnológico: A nivel local, la empresa se encuentra instalada en J. Craik donde el tipo de suelo definió el neto carácter agropecuario de la economía. Si bien la evolución histórica lo enmarca en la vía tampera, diferentes causas generaron que esto se revierta de a poco en los últimos tiempos y que la actividad agrícola se alinee con la tampera en estos momentos.

En la zona de influencia de James Craik, 20.000 hectáreas se destinan a la producción de granos durante épocas veraniega y unas 10.000 hectáreas en cultivos de invierno, mientras unas 25000 hectáreas están afectadas a la producción lechera.

Esto conforma una de las cuencas más importantes de la República Argentina y una de las zonas de mayor riqueza agropecuaria del país. Cabe aclarar que la situación hídrica de la región, la cual ha castigado toda la zona por más de tres años, ha reducido exponencialmente la producción tanto de granos como de lechería.

Las principales actividades industriales vienen dadas por la transformación de materias primas de dicho origen (Elaboración de productos Lácteos, chacinados, embutidos, etc.) con ventas en el país y el exterior; seguida de una importante actividad en el rubro de distribución de productos alimenticios y acopio de cereales, en menor proporción la actividad de maquinarias y equipos para el agro. (Esquivel & Giuzio, 2017)

El gobierno de Córdoba, ha puesto énfasis en la mejora de la infraestructura precisamente para aprovechar las riquezas que ofrecen las zonas agrícolas y para ello ha desarrollado un plan de obras hídricas orientados a contener desbordes y con ello inundaciones y cortes de rutas.

A su vez, se acompañan dichas obras con un fuerte despliegue de cableado para transporte de señal de internet y comunicaciones que favorece particularmente a los vecinos y empresas de la Zona de J. Craik. Como se aprecia son varias ventajas competitivas que Redolfi puede y tiene la posibilidad de aprovechar en beneficio de la empresa y del desarrollo local.

Social: La localidad cuenta con una población de 5520 habitantes aprox., número que no registra cambio respecto al CENSO 2010. El sector sur es el de mayor superficie y ocupación mientras en el sector central se ubican residencias sobre terrenos de poca superficie y factor de ocupación alto. El sector Norte se encuentra menos desarrollado, con lotes de mayores dimensiones y con un factor de ocupación menor.

La población en su mayoría posee un nivel de vida adecuado para satisfacer las necesidades básicas. Son muy pocas las familias que viven en condiciones de precariedad y no se registran casos de indigencia.

Por lo expuesto precedentemente J. Craik posee una población que esta mayormente vinculada a la explotación agropecuaria, sin embargo Redolfi ha sabido abrirse un camino de expansión y progreso de los cuales, sus vecinos han sido beneficiados y que sin dudas continuaran cooperando aportando con su esfuerzo para el crecimiento de la empresa.

Legal: A. J. & J. A. Redolfi S. R. L. comercializa productos de grandes empresas, como: Massalin Particulares, Refinerías de Maíz, Unilever Argentina, Gillette Argentina, Kraft Food Argentina, La Papelera del Plata, Arcor, Benvenuto y Cía., Clorox, Proter & Gamble Argentina S. A., Johnson's & Johnson's, Marolio, Inalpa, Regional Trade, Molinos Río de la Plata, Las Marías S. A., Compañía Introdutora Bs. As., RPB S. A., Compañía General de Fósforos, Adams S. A., Dubano, Glaxo, Química Estrella, Fratelli, Branca y Kodak.

El depósito almacena todo tipo de productos enlatados, alimenticios, de limpieza, perfumería, cosmética, cigarrillos, bebidas, etcétera. También incluye las oficinas comerciales, el área de Mantenimiento para reparar y mantener la flota de vehículos y un espacio cerrado para los vehículos en cola de espera de descarga.

El depósito principal, utilizado para el almacenamiento de mercadería, tiene una superficie de 5760 m² su traslado al Área Empresarial Municipal ocasiona un ahorro de \$26400 anuales, por la exención de la tasa de industria y comercio, determinada por la ordenanza municipal N.º 1564/07.

El nuevo centro de distribución esta beneficiado por la exención tributaria de la Tasa por Servicios a la Propiedad y/o de la Tasa de Industria y Comercio, dicha exención se otorgó en un 100% hasta los primeros diez años de iniciada la actividad, después de

dicho plazo, la exención se otorgará por siete años más y se aplicará según la siguiente escala: 100% cuando el establecimiento ocupe diez o más empleados; 80% cuando ocupe entre seis y nueve empleados y del 50% cuando ocupe un mínimo de cinco empleados.

Análisis FODA.

Fortalezas:

Cantidad de clientes, Córdoba, Santa Fe, La Pampa y San Luis.

El volumen de ventas al contado y el reducido plazo de cobro (30 días máximos).

Razonable solvencia financiera y posibilidad de ofrecer importantes descuentos.

La relación con los proveedores (volumen de compras y pago en tiempo y forma).

El mix de productos que comercializa.

Margen de marcación o mark up que oscila entre un 10 % y un 30 %.

Amplia cobertura de distribución a través de su estructura de sucursales.

Flota de vehículos y unidades de auxilio para llegar a sus clientes en tiempo y forma.

Oportunidades:

Mayor penetración en los mercados a través de nuevas marcas y productos.

Mayor área de cobertura, por posición geográfica y la capacidad de almacenaje.

Mejor aprovechamiento de los activos fijos.

Mejorar la capacitación y el desempeño del personal.

Aporte a la comunidad de J. Craik de nuevas y más sofisticadas herramientas de trabajo.

Debilidades:

Mayores pérdidas por dificultades en el manejo del stock. (Grandes depósitos).

Estructura de financiamiento acotada en función que no se recurre a financiamiento externo en función de la estrategia elegida de solo utilizar fuentes propias.

Equipamiento no acorde a las exigencias del sector de almacenamiento.

Falta de herramientas para el manejo de los diferentes productos.

Sistema informático avanzado con pobre aprovechamiento de algunas áreas por falta de capacitación al personal jerárquico.

Amenazas:

La crisis económica provoca una baja importante en la demanda de los productos que actualmente comercializa la empresa.

Las medidas impositivas que toma el Estado generan aumentos en los costos.
Ej.: aumento del gas-oil, control de precios por parte del estado, etc.

Riesgo de negocio: La empresa corre el riesgo de no cubrir sus costos de operación en general, esto ocurre cuando mayor es el apalancamiento de la empresa (el uso de costos operativos fijos) y también mayor será su riesgo de negocio.

Si bien el apalancamiento operativo es un factor importante que influye en el riesgo del negocio, otros dos factores también lo afectan: la estabilidad de los ingresos (variación de los ingresos por ventas) y la estabilidad de los costos, siendo este un aspecto muy gravitante en función de la incertidumbre que genera la inflación.

Las empresas con demanda de productos y precios altamente volátiles tienen ingresos inestables que generan un nivel alto de riesgo de negocio por otro lado cuanto más predecibles y estables sean los precios de insumos, menor será el riesgo de negocio; cuanto menos predecibles y estables sean, mayor será el riesgo de negocio.

Conclusión del análisis

La empresa ha cambiado su estrategia de distribución con lo cual para optimizar los resultados, el realizar inversiones en algunas áreas podrían ser necesarias en función de la evolución de las metas a alcanzar.

El expandirse y abastecer de manera apropiada a sus clientes, es factible gracias

a las oportunidades que proporciona el mercado, pero se visualizan amenazas de tipo operacional y que combinadas con el entorno socio/económico podrían afectar negativamente el logro de las metas propuestas.

Un aspecto de importancia que se destaca es la falta de capacitación y profesionalización del nivel jerárquico, atributo que le daría a la empresa la capacidad de alcanzar sus objetivos de una forma más efectiva y profesional.

El entorno político, económico y social es de vital importancia para poder crecer ya que su influencia sobre el mercado y con ello precios, costos y demanda serán de suma importancia a la hora de tomar decisiones de financiamiento.

Marco teórico.

La empresa se encuentra en un proceso de cambio de estrategia logística a la espera de lograr llegar a mayor cantidad de mercados y para ello, ha implementado un nuevo concepto de almacenamiento y distribución, más moderno y eficiente con una disminución de los costos de inventarios; en otras palabras la decisión estratégica ya fue tomada y ahora determinar cuál fue su desempeño y proyección.

El estudio de una estructura de financiamiento capaz de incrementar el valor de la empresa y acercarse lo más posible a lo que se pudiera denominar Estructura Financiera Óptima (EFO) es una de las cuestiones más importantes en el desarrollo de la empresa

En 1958, Marco Modigliani y Merton H. Miller (conocidos comúnmente como “M y M”) demostraron que en el contexto de mercados perfectos la estructura de capital que una empresa elige no afecta su valor, afirmando que no eran relevantes las decisiones de financiamiento, sin embargo, está demostrado que los mercados presentan imperfecciones, por lo que dicha teoría ha sido objeto de grandes críticas. Resulta importante mencionar que los supuestos utilizados para demostrar la tesis sólo son válidos en la teoría.

En la primera proposición plantearon que valor de la empresa sólo dependerá de la capacidad generadora de renta de sus activos sin importar en absoluto de dónde han procedido los recursos financieros que los han financiado.

Su segunda proposición, planteaba y demostraron que la rentabilidad esperada de las acciones ordinarias de una empresa endeudada crece proporcionalmente a su grado de endeudamiento.

Luego, en la tercera proposición afirmaron que las decisiones de inversión pueden realizarse de forma independiente de las decisiones de financiación, es decir, si el proyecto de inversión es malo, o bueno, lo será independientemente de la estructura de capital de la empresa.

Por otro lado, los primeros autores conocidos en tener en cuenta el efecto de los impuestos sobre el costo del financiamiento a partir de la estructura de capital de la empresa fueron precisamente los mismos M&M en 1963. Con lo que, estaban corrigiendo su tesis original de irrelevancia de una estructura óptima de capital al reconocer el impacto del ahorro fiscal que implicaba el uso de la deuda.

Asimismo, los defensores de las teorías en cuanto a la existencia de una razón óptima de endeudamiento, se les conoce o se les agrupa en lo que se conoce como la teoría del Trade off (Teoría Estática o equilibrio estático de la estructura de capital), la cual en cierto modo toma de todas las teorías que aceptan la existencia de una EFO, planteando que la misma se encuentra una vez que se equilibren los beneficios y costos derivados de la deuda.

Esta teoría en cierto modo justifica el porqué de las proporciones moderadas de endeudamiento, pues lógicamente la empresa se endeudará hasta un punto en donde el valor del ahorro fiscal de impuestos en deuda adicional se ve disminuido por los costos de insolvencia que aparecen y se incrementan cuando existe incertidumbre sobre la posibilidad de pago de la empresa.

Decimos que una empresa se vuelve insolvente desde el punto de vista financiero cuando no puede hacer frente al pago de sus deudas, o cuando cumple con dificultad sus compromisos de pago, ya sean los intereses o el principal. Al respecto (Warner, 1977) dice que cuando las proporciones de deuda son muy altas es probable que la empresa entre en dificultades financieras y no le sea posible cumplir con los compromisos de pago con sus acreedores

Ahora bien, contrariamente a todo lo planteado por la teoría del Trade off, en 1984 aparece la Teoría del Pecking Order o de Jerarquía de Preferencia de Financiamiento,

liderada principalmente por Stewart Myers (1984), donde plantea que la empresa no tiene una razón óptima de endeudamiento que se pueda arribar por una compensación de costos-beneficios, sino que lo fundamental de la política de financiamiento es disminuir los costos de financiamiento externos.

Según (Mondragón-Hernández, 2011) en la Teoría de la Jerarquía de las preferencias no se busca una estructura óptima de capital, sino la elección de las fuentes de financiación más baratas. Sin embargo, la apreciación de Mascareñas (2008) enumera: primero capital, después deuda y finalmente financiación interna. Luego, afirma que la teoría de la jerarquía depende de diversos factores, como la fase de desarrollo de la compañía en su ciclo de vida, su reputación y credibilidad, así como la posibilidad de acumular beneficios retenidos.

El Pecking Order hoy día tiene gran aceptación ya que hay muchas organizaciones que no buscan la combinación óptima entre deuda y patrimonio sino que más bien tratan en todo momento de financiar sus nuevos proyectos con recursos propios por su aversión a encontrar situaciones adversas en el mercado y porque la información existente no ofrece plena certeza para realizar dichas inversiones. (Almendral, 2014) (P-13)

Por su parte, Gitman (2003) piensa que la controversia entre los que creen que hay una estructura óptima de capital para cada empresa, y los que no creen en la existencia de tal cosa empezó en 1958 y todavía no se ve solución para ese conflicto, incluso añade que no hay fórmula mágica para determinar cuáles serían los cambios más benéficos en la estructura de capital de una empresa.

Hay una serie de elecciones relacionadas con la determinación de la estructura de capital de una empresa; definir la mezcla entre deuda y capital propio y seleccionar los instrumentos de deuda adecuados, con su estructura de pago, costo y tiempo de maduración, establecer cómo la empresa distribuirá el riesgo y los flujos de caja.

Hay quienes sostienen que el resultado de una estructura de capital óptima teórica se basa en el equilibrio de los beneficios y costos del financiamiento mediante diferentes tipos de deuda ya sea, emisión de capital propio, instrumentos híbridos sustitutos de la deuda, diferentes tipos de leasing, etc. Sin olvidar que el financiamiento mediante deuda es el escudo fiscal, que permite deducir los pagos de intereses al calcular el ingreso gravable. (Gitman, 2003)

Respecto del costo de capital que también es considerado un costo de oportunidad, se sabe que el rendimiento para el inversionista se considera sobre la base de una inversión alternativa, de riesgo y vencimiento equivalentes, y que el inversionista acepta como una nueva inversión. (Gitman, 2003), aspecto este, que se considera cuando estamos evaluando posibilidades de crecimiento o expansión, como en este caso.

Son muchas las teorías desarrolladas en los últimos años pero finalmente la mezcla de deuda/ patrimonio constituye una proporción variable que los gerentes deben determinar, y para ello la comprensión de cómo está funcionando Redolfi deberá ser auxiliada con un buen manejo de las teorías y los índices o ratios financieros propuestos por los autores precedentemente expuestos.

Diagnóstico y Discusión.

Análisis del problema. Los valores de las razones de 2018, 2017 y 2016. Tabla 1. Resumen de razones, permite analizar los cuatro aspectos clave del desempeño: liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad, junto con la Tabla 2. Variaciones Porcentuales de los índices, nos permitirán evaluar el manejo financiero y arribar a conclusiones orientadoras del mejor modo de acción futuro.

TABLA 1. RAZONES FINANCIERAS DE A.J. & J.A. REDOLFI

	2018	2017	2016
Liquidez Corr.	1,57	1,91	1,64
Acidez	1,02	1,35	0,88
CTN	30.775.376,51	37.559.377,01	15.493.417,34
Rotación de inventarios	4,94	5,61	4,82
Periodo de stock	73,85	65,11	75,65
Rotación de Activos	2,38	2,60	3,23
Periodo cuentas cobrar	50,28	50,28	25,14
Periodo cuentas pagar	54,57	49,77	58,46
Rendimiento del activo	0,37	0,26	0,34
Rentabilidad B.	0,22	0,21	0,20
Rentabilidad operativa\	0,16	0,10	0,11
Rentabilidad N.	0,0194	0,0157	0,0236
Imp cap propio	0,38	0,42	0,60

Datos base (Elaboración propia- se toma en cuenta la incidencia del IVA)

TABLA 2. VARIACIONES PORCENTUALES DE LOS ÍNDICES

	2018	2017
Liquidez Corr.	-0,18	0,17
Acidez	-0,25	0,54
CTN	-0,18	1,42
Rotación de inventarios	-0,12	0,16
Periodo de stock	0,13	-0,14
Rotación de Activos	-0,08	-0,20
Periodo cuentas cobrar	0,00	1,00
Periodo cuentas pagar	0,10	-0,15
Rendimiento	0,42	-0,24
Rentabilidad B.	0,04	0,04
Rentabilidad operativa	0,55	-0,05
Rentabilidad N.	0,24	-0,33
Imp cap propio	-0,10	-0,29

Datos base (Elaboración propia)

Liquidez: Focalizándose en esta Razón que da señal temprana de problemas de flujo de efectivo y en particular la Prueba acida se tiene indicación de un nivel aceptable, para el tipo de negocio. Sin embargo lo que es un aspecto a considerar y señal de variaciones llamativas en Acidez es su caída en 25% el último periodo, preanunciando posibles inconvenientes en los pagos en el corto plazo. Recordar que una mayor predictibilidad en el flujo de efectivo nos permite aceptar una menor liquidez.

Cuentas por pagar han aumentado un 10% en el último periodo (financiamiento externo de CP) (Anexo 1. Tablas Complementarias. Tabla 3. Variaciones porcentuales del Estado de Situación Patrimonial) y los mayores periodos de cuentas por pagar (55 días) en el año 2018, evidencia una situación que beneficia a la empresa.

Este aspecto, sin conocer como negocia sus deudas, podría afectar de manera negativa la solidez crediticia de la empresa y la cantidad de intereses punitivos que se pagan.

La rotación de activos totales refleja una disminución en la eficiencia de la utilización de los activos totales entre 2016 y 2018 peor aún, si lo relacionamos con el desempeño del tiempo de permanencia en stock ha ido incrementándose en los 3 últimos periodos. Aumentando los gastos de mantenimiento, obsolescencia e inmovilización de capital.

Endeudamiento: Pasivo Corriente señala que un 46 % de financiamiento del activo Corriente se realiza en base a deuda (2018) esto junto al aumento del periodo de pago de sus deudas da lugar a cuestionarse respecto de la capacidad para hacer los pagos en oportunidad y la necesidad de mejorar el Capital de Trabajo Neto (CTN) para cumplir con sus obligaciones. Anexo 1. Tablas Complementarias. (Variaciones Porcentuales)

Esto no significa necesariamente que tenga problemas para cumplir en término pero ese aumento puede deberse a incumplimientos que debemos evitar y no desmejorar la imagen crediticia de la empresa.

El nivel del rendimiento sobre el patrimonio en 2018 sugiere que la empresa se desempeña bien, aunque también con más riesgo por factores atribuibles a la situación macroeconómica del país. Aunque la liquidez integral parece ser buena, debe revisarse la administración de las cuentas por cobrar y por pagar.

Rentabilidad Neta: Ha mejorado un 24% en 2018, pero viene de una disminución del 33% en 2017, respecto de 2016, por otro lado, los niveles de gastos operativos y por intereses ocasionaron que el margen de utilidad neta creciera por encima del registrado en 2017.

Por lo tanto, la combinación de los factores enunciados precedentemente y el contexto económico local y nacional hacen que estos indicadores sean el disparador de alertas relacionados con el financiamiento CP es decir cualquier variación de los ingresos causado por bajas en las ventas se verán reflejados financieramente en forma inmediata. Para ello es fundamental focalizarse en el CTN y en particular el Ciclo de conversión del efectivo (CCE).

Capital de trabajo. Valoramos su manejo en función de la estrategia de crecimiento planteada por la gerencia y por ello, la reducción en un 18% comparativo con el año 2017, se aprecia aceptable ya que esto estaría permitiendo un mayor empleo del capital remanente en la aplicación de fondos en objetivos de crecimiento.

TABLA 3. *EQUILIBRIO ENTRE RENTABILIDAD Y RIESGO. (2018)*

2018	2017	2016	
0,61	0,72	0,56	Activo corr.
0,72	0,58	0,66	Pasivo corr.

Datos base (Elaboracion propia)

Tomando como base el año 2018 la relación Activo corr./ Activo total y Pasivo corr./Activo total y en el contexto de CTN, sabemos que la rentabilidad es la relación entre los ingresos y los costos generados por el uso de los activos de la compañía en actividades productivas. Mientras el riesgo, es la probabilidad que mide la incapacidad de pagar sus deudas a medida que estas se vencen.

La relación respecto al año 2017, el activo corriente bajo con lo cual aumento el rendimiento, mientras en 2016 tuvimos un gran incremento con menor rendimiento y lo cual nos daría un escaso margen remanente de recursos, en líneas generales mucho CTN y escasos recursos para otros empleos. Mientras que el pasivo tuvo un incremento que muestra gran uso de deuda corriente de bajo interés pero también mucho empleo de CTN.

Concluyendo entonces, en el último año hubo un mejor manejo, pero, siguiendo la línea de tiempo en general no se habría contado con recursos para emplear en crecimiento. Centrando el análisis en el Ciclo operativo (CO) y Ciclo conversión del efectivo (CCE) 2018, con base en los datos obtenidos en Tabla 1, se obtiene los siguientes valores que se emplean para profundizar el estudio.

CO	115.82
CCE	60.82

TABLA 4. VALORIZACIÓN CCE 2018

Existencia final	29.827.616,96	73,85	\$ 6.034.984,97
Cuentas por cobrar	36.297.343,96	41,55	\$ 4.131.929,05
Cuentas por pagar	26.557.168,46	54,57	\$ 3.970.557,64
			\$ 6.196.356,38

Datos base (Elaboración propia)

El valor obtenido nos refleja el monto de \$6.196.356,38 necesario/ inmovilizado durante el Ciclo de Conversión de efectivo, este valor es importante tener en cuenta para analizar el efecto de las medidas a implementar sobre el CTN.

Actividad: sinónimo de cuán rápido se convierte algunas cuentas en ventas o efectivo, se han utilizado periodo de permanencia en stock, rotación del activo, periodo de pago y cobro.

Respecto del periodo de cobro se observa que en los dos últimos años hubo un cambio de decisión en cuanto a dar mayor facilidad de pago, particularmente en 2017 hay un aumento de 150% mientras que en 2018 fue del 16%. Variación que, relacionado con los aumentos de los periodos de cobro, manifiesta un pobre desempeño, el periodo de cuentas por cobrar (42 días) está muy por encima del enunciado por sus dueños en 30 días lo cual afecta el CCE., y negativamente el CTN. Más grave aún si tomamos el periodo de cuentas por pagar de 55 días, lo que nos deja un lapso muy escaso de 7 días de recursos en nuestro poder.

Justificación. Se observan contradicciones en cuanto al manejo de la deuda, uso del capital, manejo de los stock, selección y capacitación del personal y el objetivo de la empresa de crecimiento/ mejor desempeño operativo, que inevitablemente conducen a la obtención de resultados por debajo de las posibilidades reales de la empresa.

Para sostener la apreciación anteriormente expuesta observamos en forma global el ratio de rendimiento, medida que cuantifica la eficacia operativa de todos los bienes y derechos que constituyen el patrimonio de la empresa, o lo que es lo mismo, de todos los recursos comprometidos en la empresa prescindiendo de la procedencia de ellos (deuda o fondos propios).

Este valor no puede ser interpretado aisladamente pero a prima facie nos da indicios, en este caso particular, de un nivel aceptable de rendimiento e incrementándose el último periodo aunque es importante destacar que no estamos considerando el flujo de fondos, aspecto este de suma importancia en un contexto inflacionario.

Sin importar sus pérdidas o ganancias, una empresa debe tener un flujo de efectivo suficiente para cumplir sus obligaciones en la fecha de vencimiento y como se pudo apreciar el flujo de efectivo libre año 2018 (Anexo 1- Tabla de flujo de efectivo) ha sido negativo, es decir no alcanza para invertir en otros rubros que produzcan mayor rentabilidad.

Por tratarse de una empresa de comercialización de bienes manufacturados no tiene significativos costos variables por lo que podríamos tomarlos como de solo costos fijos, por lo cual es aplicativo aquello que para pequeños aumentos de ingresos repercute con mayores aumentos porcentuales de rendimiento.

Recordemos que se han centrado, como consecuencia de la nueva estrategia, en la optimización de los costos, principalmente los costos fijos, desactivando depósitos y tendiendo a una mayor centralización, factor este que incide en el mejor desenvolvimiento del apalancamiento y con ello el rendimiento. Un aumento del 0.13% en los ingresos por ventas se tradujo en un aumento del resultado bruto en un 0.44%.

Relevancia: Los indicadores resultantes muestran parámetros que necesitan ser optimizados para orientar mayores recursos a la meta estratégica de crecimiento señalada por sus propietarios.

Son varios los aspectos detectados a ser mejorados y para ello es necesario modificar algunas variables y conductas dentro de la empresa, que deberán ser alineadas con el objetivo general planteado en el presente trabajo.

Podemos citar: Rotación del inventario, tiempo de permanencia en stock, disminución del riesgo financiero, disminución del endeudamiento, disminución de los tiempos de cuentas por cobrar (mejorar la liquidez), la disminución de pago de intereses punitivos y mejor manejo de la política de Personal.

Resultados a obtener utilizando las mediciones de Ciclo de Conversión del Efectivo (CCE) Y Ciclo Operativo se elaboró la tabla que se adjuntan en tabla 5.

Resultado en CCE por mejora de Días de permanencia en stock, periodos de cobro y pago. Donde se obtiene un 31.97% de mejora en el manejo del CTN para ser empleado en otros aspectos de crecimiento y el CCE tiene una mejora de prácticamente 30 días menos.

A continuación se expone el Resultado a obtener en los indicadores a consecuencia de las medidas sugeridas.

CO	90,83
CCE	30,83

TABLA 5. RESULTADO EN CCE POR MEJORA COBRO, PAGO Y ROTACIÓN DE STOCK

Existencia final	29.827.616,96	73,85	6.034.984,97	60,00	4.970.997,10
Cuentas por cobrar	36.297.343,96	41,55	4.131.929,05	30,00	3.609.845,44
Cuentas por pagar	26.557.168,46	54,57	<u>3.970.557,64</u>	60,00	<u>4.365.561,94</u>
			6.196.356,38		4.215.280,60
					31.97%

Datos base (Elaboración propia)

Teniendo en mente que lo óptimo es dependiente de cada situación y empresa, diferentes facetas necesariamente deben ser evaluadas para encauzar todos los esfuerzos en forma unificada para el logro de los objetivos establecidos por sus dueños.

Plan de Implementación.

Alcance.

Las medidas propuestas están relacionadas con más controles sobre las variables que influyen en los indicadores para mejorar la liquidez y con ello optimizar el empleo del CTN, uno de los temas centrales en la determinación de la financiación óptima.

Por otro lado, la evaluación del progreso de las medidas tomadas es fundamental en el manejo del proceso a ejecutar en el CP y LP.

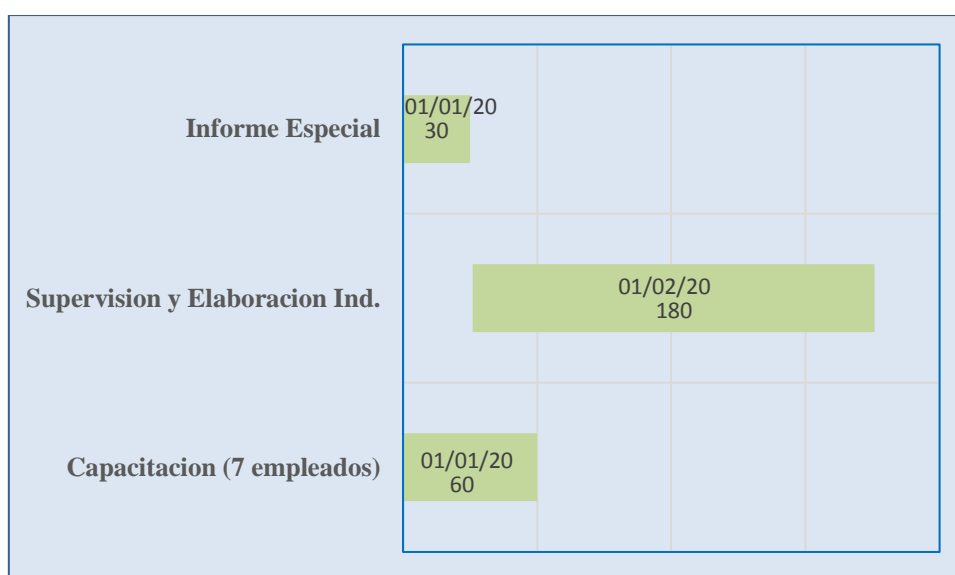
El marco temporal será de carácter inmediato y permanente para las medidas de control, mientras que para las relacionadas con las evaluaciones de los resultados obtenidos durante el proceso, se establecen plazos de análisis variables de 1 (mes) a 1 (un) año, tomando en consideración que las acciones de LP podría no ser necesario si la performance mejora en el CP.

El ámbito de aplicación es la Administración y control de stock e inventarios de todos los centros de distribución y almacenes, en esta propuesta los medios materiales y humanos de la empresa son participantes en la mejora de los procesos administrativos (abastecimiento, venta y distribución).

La capacitación es esencial, en este sentido, la mejora en la preparación del personal para la obtención de la información requerida y si fuera necesario en el LP (largo plazo-2/5 años) obtención y manejo de herramientas informáticas adecuadas a los objetivos que se determinen.

A continuación se exhibe un Diagrama de Gantt con los tiempos de implementación.

TABLA 6. *PROGRAMA ANUAL DE ACTIVIDADES*



Fuente. (Elaboración propia)

Recursos involucrados

En el CP, los medios a ser empleados son los actuales, la empresa cuenta con los medios materiales y humanos producto de las últimas medidas tomadas respecto de la centralización y mejor aprovechamiento de la nueva instalación de almacenaje y distribución.

Por el otro lado, las medidas de control y manejo de las cuentas por cobrar y pagar es necesario que se evalúen periódicamente, esta actividad será llevada a cabo por personal de la empresa que deberá ser capacitada a efectos de obtener la información necesaria.

Esta capacitación será impartida por personal profesional a los designados de cada dependencia y regional involucrados, para permitir analizar la evolución de los indicadores propuestos, y verificar anomalías o asertividad de las medidas tomadas.

La implementación en la mejora de manejo de los stocks, al igual que todas las medidas de CP inicialmente requeriría una inversión en contrato de un Asesor especializado, con la finalidad de proponer medidas respecto de la aceleración del periodo de permanencia en stock, tales como descuentos, variación del sistema de compras, etc.

De acuerdo con lo previsto en la Resolución 30/19 y 71/08 (T.O. 27.06.2019) Aranceles Indicativos para Servicios Profesionales” del CPCE Córdoba, el valor modulo \$1306.

Se aplicaran a los aranceles estimados según Tabla 4. Planilla de gastos estimados, 6 meses. 1.5 modulo por supervisión de la contabilidad y 2 modulo por informe especial.(única vez).

El dictado de cursos de capacitación durante 2 meses por un periodo de 7 días, para el personal encargado (7 administrativos) de la recopilación y preparación de los informes sobre índices a evaluar.

Tabla 7. *PLANILLA DE GASTOS ESTIMADOS (6 MESES)*

		Enero	febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Total
	modulo	1306,00						
Informe Especial	2	2612,00						2612,00
Supervisión y Elaboración Ind.	1,5	1959,00	1959,00	1959,00	1959,00	1959,00	1959,00	11754,00
Capacitación (7 empleados)	1	9142,00	9142,00					18284,00
Mensual		13713,00	11101,00	1959,00	1959,00	1959,00	1959,00	32650,00

Datos CPCE Córdoba- julio 2019 (Elaboración propia)

Acciones específicas.

Reducir el periodo de las deudas por cobrar (Llevar el periodo a 30 días) y para ello establecer un sistema de control y seguimiento exhaustivo, fundamentalmente revisar los plazos o facilidades de pago ofrecidas con los recargos o punitivos adecuados al contexto inflacionario de la economía.

Manejo de los plazos con los proveedores, por un lado el aumento del indicador en los últimos periodos, señala un aspecto que es bueno para no presionar sobre el flujo de fondos, pero, este aumento no será producto de la escasez de recursos sino producto de la obtención de mejores condiciones de plazo de financiación de los proveedores (llevar a plazo de 60 días) y así evitar intereses punitivos por demoras en los pagos.

Periodo de pago. Conseguir un aumento en el plazo de vencimiento de las deudas para que parte de ellas puedan pagarse en un plazo superior al año. En cuanto a las deudas de corto plazo, los plazos que se están manejando pueden ser mejorados en función de la relación que la empresa tiene con sus proveedores.

Las cuentas por cobrar y pagar se evaluarán periódicamente y el desempeño de las cuentas será manejada con ajustes sobre el pronóstico de los presupuestos de flujo de caja.

Fijar políticas de Rotación de inventario que afecten la dinámica operacional y en consecuencia acelere dicho ciclo redundara en una empresa más eficiente y productiva.

Un factor crítico, lo constituye la forma en que se comporta el ciclo económico y financiero de la empresa (Anexo 2) del activo circulante, cuanto “menor sea el periodo medio del activo circulante, mayor será la capacidad para generar las ventas y producir liquidez, lo cual favorecerá la atención de los compromisos de corto plazo”

El inventario, partida menos líquida dentro de la estructura del activo circulante, queda supeditada a la realización de la venta, algo muy relevante considerando la crisis económica que enfrenta el sector al disminuir la demanda de bienes.

Al haber planificado basado en indicadores de desempeño de periodos anteriores hace que en los depósitos se acumulen productos (estancamiento), e incluso se pierdan.

Reforzar el control de los inventarios e identificar estrategias encaminadas a impulsar la rotación, monitoreando los niveles óptimos, analizando las compras y realizando las mediciones para el control preventivo. Estas medidas no representan un

costo financiero adicional que afectara la rentabilidad del negocio, de ahí la importancia de mantener los niveles de inventario adecuados

El justo a tiempo es un modo de establecer acuerdos con los proveedores de manera que los costos de almacenamiento en nuestra empresa se reduzcan al mínimo.

Negociar con el proveedor entregas pequeñas y a tiempo, equivale a poder eliminar los gastos correspondientes al financiamiento del stock que tenemos almacenado.

Verificar los controles en la administración de los inventarios y compararlo con los utilizados por la competencia

Margen de utilidad neta. En la mejora participan la utilidad bruta, la utilidad operativa, la incidencia de los gastos financieros y el impuesto a las ganancias.

La contratación externa (outsourcing) y delegar funciones a terceras empresas orientado a la reducción de los costos / optimizar la capacidad operativa.

Los gastos financieros representan un rubro que resta utilidad operativa hasta llegar a la utilidad antes de impuestos. Los cambios en la participación porcentual de estos gastos, con respecto a las ventas, afectan el margen de utilidad neta .

La incidencia de los gastos financieros (aumento 59% año 2018) y su importancia relativa dentro de las ventas depende del nivel de endeudamiento y de la tasa de interés sobre las deudas, en este aspecto la empresa tiene un creciente endeudamiento con el Banco Macro.

Por ello, rever el estado de situación de los créditos involucrados para evaluar la conveniencia de aprovechar descuentos por pago contado o menor plazo y endeudamiento, para ello usaremos el indicador Costo por renunciar a un descuento por pago de contado.

La naturaleza y magnitud de los “otros ingresos y gastos” dependen de actividades distintas que desarrolle una empresa fuera de su operación normal por ello dentro de la propuesta se sugiere la enajenación de inmuebles que no tengan uso e incida negativamente en la rotación del activo fijo.

Liquidar algunos activos fijos o inversiones a largo plazo para aumentar los fondos líquidos (aumenta el activo corriente y disminuye el activo fijo).

Al considerar el mark up como estrategia de precios (entre 10 y 30 %) se está desatendiendo un problema serio de la realidad y es que en un periodo de alta inflación el manejo de costos y márgenes de utilidad es como mínimo dificultoso, en cambio se propone estar más atento a la estrategia de precios de la competencia y basado en la demanda, es decir una combinación de las tres alternativas para responder a la coyuntura con mayor rapidez.

Marco de tiempo para la implementación.

Las acciones operativas orientadas a agilizar los periodos de cobro no generaran costos y serán implementados en forma inmediata, en caso de no detectarse mejoras en el corto plazo tener en cartera la aplicación de medidas como factoring o gestión de cobro lo cual si traerá aparejado costo y análisis posterior.

La mejora de manejo de stock/inventario en el CP no supone la contratación de nuevos recursos aunque se deberá capacitar al personal y mantener una supervisión de la evolución de los índices hasta un mínimo de 6 meses.

Sin embargo si el periodo de rotación de stock no mejorara, en el LP será necesario el análisis y evaluación de los procedimientos actuales de la empresa y verificar su influencia a efectos de determinar inversiones necesarias a fines de adecuarlo a las exigencias detectadas.

En tiempos de alta inflación los costos son un tema al cual se debe prestar mucha atención, por ello y atento a las expectativas de crecimiento de Redolfi un pormenorizado estudio de todos los costos fijos y variables con la finalidad de contribuir a mejorar la información y permitir mejores tomas de decisiones. Eventualmente, para implementar esta medida sería necesario analizar necesidades adecuadas a la magnitud de la desviación de los costos de la empresa (incremento del 59% en gastos administrativos 2018).

Propuestas de medición o evaluación de las acciones.

Rotación del Capital de trabajo neto (CTN), utilizando ventas/CTN podemos mantener una alerta permanente de la disponibilidad de liquidez para atender las urgencias del corto plazo a la vez que nos permite instrumentar con anticipación otras acciones como: bajar periodos de cobro, aumentar periodos de pagos o aumentar el margen de ganancia si fuera necesario.

Periodo de cuentas por cobrar alcanzar el objetivo de 30 días.

Periodo de cuentas por pagar. Negociar con los proveedores hasta 60 días.

Días de permanencia en stock. 60 días, mediante la aplicación de metodología que permita reducir el tiempo de las mercaderías en stock.

Mark up de precios evaluar de acuerdo con el contexto inflacionario, para responder con agilidad a las necesidades del mercado.

Riesgo crediticio, financiero y operativo. Atentos a estos índice por aumentos anormales en función de la situación económica.

Elaboración del presupuesto de caja de la empresa y la planeación de utilidades implica la elaboración de estados pro forma. (Evaluar variaciones).

Rendimiento sobre la inversión total. Producto de margen de utilidad Neta (Utilidad neta/ ventas) y rotación del activo total (Ventas/ activos totales), mediante esta relación podremos verificar la mejora o no del uso de los recursos del activo.

Costo por renunciar a un descuento por pago de contado y determinar si es aconsejable aprovechar un descuento por pago de contado.

Conclusiones

La empresa Redolfi, tiene infraestructura que ha desarrollado aprovechando beneficios que la Comuna de J. Craik a implementado con la finalidad de incrementar el desarrollo de las empresas locales y con ello mejorar las condiciones socioeconómicas de la Población.

En la convicción de que la Empresa está muy bien posicionada ha venido desarrollando sus actividades como una Pequeña Pyme Comercial que hasta el momento ha tenido una performance adecuada, visualizándose algunas contradicciones en el empleo de sus recursos.

Considerando lo planteado por muchos autores convencidos que no existe una estructura optima de financiamiento, se visualiza la necesidad de adecuar la determinación del CTN y optima utilización de los recursos con el actual contexto económico financiero.

Del análisis realizado surgieron indicadores o ratios que no están dentro de los valores óptimos para una industria como la tratada en este caso, con lo cual se realizaron una serie de sugerencias orientadas a mejorar esos índices y a través del logro de ello un mejor cálculo del CTN necesario.

Esta propuesta está dirigida a facilitar el control de la evolución de los ratios mencionados precedentemente con la meta de aportar instrumentos que alerten de anomalías o efectos no deseados en el desempeño normal, y en búsqueda del cumplimiento de los objetivos planteados en la nueva estrategia de distribución y almacenamiento propuesta por sus dueños.

Como un aspecto a evaluar en el futuro en caso de no obtener los resultados propuestos en el CP, se propone la operatoria del Banco Nación, para mejorar el periodo de cobro, factoring.

Otra fuente de financiamiento sugerida y novedosa aunque muy poco utilizada es el fideicomiso financiero aunque para ello no cualquier activo puede ser securitizado, las características que según Pavell (1989) destaca son:

"Clara configuración de los créditos. Patrones de pago bien definidos. Flujos de fondos matemática y estadísticamente predecibles. Bajos niveles o probabilidades históricas de incumplimiento. Amortización total de los créditos a su vencimiento. Diversidad de deudores. Alta liquidez.

Este instrumento con mayores condicionamientos pero muy útil, de costo y riesgo bajo, menores a cualquier otro préstamo que fuera necesario obtener para financiamiento, será motivo de ulteriores estudios de ser necesario.

Recomendaciones.

Ante el eventual agravamiento del manejo del capital de trabajo, en los primeros 6 meses se sugiere un relevamiento profundo de Recursos disponibles, para analizar la necesidad de una inversión en la infraestructura tecnológica y la incorporación de personal capacitado o capacitación del existente.

Lo mencionado precedentemente, actualmente es imposible mensurarlo en función del contexto inflacionario y por desconocer el verdadero alcance del problema material existente.

Si bien el marco temporal establecido para solucionar el problema planteado es el corto plazo y teniendo en cuenta los resultados que se obtengan si se verificara un alcance y magnitud mayor de las anomalías se podrá implementar en el largo plazo algún sistema de cobros como por ejemplo factoring del Banco Nación estimándose que esto requeriría de una inversión estimativa porcentual del 3% de los Cobros. Se adjunta en Anexo 3. Condiciones de la operatoria y esquema de factoring. Banco Nación.

La planeación financiera es un aspecto importante de las operaciones de la empresa que guían, coordinan y controlan las acciones de la empresa para lograr sus objetivos en este sentido es clave la planificación del efectivo y utilidades.

Para ello, es necesario mantener una estructura de control permanente de los movimientos de las cuentas de deudas por cobrar y deudas por pagar.

Establecer controles más eficientes en el manejo de stock a fin aumentar la rotación y evitar mayores costos por obsolescencia y mantenimiento.

Evitar manejos inadecuados de las mercaderías como por ejemplo entregas tardías o incorrectas.

Evaluar y fomentar la capacitación del personal en el manejo de los instrumentos informáticos disponibles para facilitar su mejor aprovechamiento.

Usar el costo por renunciar a un descuento por pago de contado, en la toma de decisiones y determinar si es aconsejable aprovecharlo, tomando en cuenta para esta decisión el costo de financiamiento de otras fuentes a corto plazo.

Referencias

- Almendral, L. E. (2014). Evolucion de la teoria sobre la estructura financiera optima. *Revista Caribeña de Ciencias*.
- Bastos Sanchez, K., & Gallego, A. (2016). Que esta cambiando el rumbo de la logistica. *Mercatec 51*.
- Buchieri, Flavio E, F., & Mancha Navarro, T. (2018). Desequilibrios macroeconómicos insostenibles: La Argentina de la ¿profecía auto-cumplida? *Documentos de trabajo. IAES-Instituto Universitario de Análisis Económico y Social, Universidad de Alcalá, ,SSN 2172-7856, 6, 25-29*.
- Castellanos de Echaevarría, A. (2012). "Diseño de un Sistema Logístico de Planificación de Inventarios para Aprovisionamiento de Empresas de Distribución".
<http://hdl.handle.net/10972/510>.
- CESLA. (2019). Resumen de noticias.
- Esquivel, L., & Giuzio, A. (2017). *Plan de fortalecimiento Institucional*. James Craik: Ministerio de Planificación Nacional.
- Gitman, L. J. (2003). *Principios de administración financiera*. Pearson Educación.
- Herrera-Echeverri, H. (2018). *Estructura óptima de capital para empresas en mercados maduros*. Universidad & Empresa, 20(34), 157-191. .
- Mondragón-Hernández, S. A. (2011). *Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade-off y de la jerarquía de las preferencias*. Cuadernos de Contabilidad. Colombia.
- Mota, j., & Moreira, A. (2017). Determinants of the capital structure of Portuguese firms with Investments in Angola. *South African Journal of Economic and Management Sciences, 20(1), 1-11*.
- Rubio Dominguez, P. (2007). *Manual de análisis financiero*. Edición electrónica gratuita.

Velazquez Altamirano, A. A. (2017). *Análisis de la Estructura de Capital Óptima para las Empresas del Guayas*. Samboronbon, Ecuador: Universidad de Especialidades Espíritu Santo.

Wadnibar Herazo, S. M., & Juan Sergio, C. M. (2008). *Determinación de la estructura de capital de las empresas*. Medellín: Revista Soluciones de Postgrado EIA, Número 1. p. 23-44.

Anexos.

Anexo 1. Tablas Complementarias

Variaciones porcentuales. Estado de Situación Patrimonial

ACTIVO	2018	2017	PASIVO	2018	2017
ACTIVO CORRIENTE			PASIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	-0,78	18,29	Cuentas por pagar	0,46	0,14
Cuentas por cobrar	0,16	1,50	Remuneraciones y Cargas Societarias	0,18	8,07
Otras cuentas por cobrar			Cargas Fiscales	0,12	1,09
Bienes de cambio	0,30	0,25	Otras cuentas por pagar		
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	0,08	0,98	TOTAL PASIVO CORRIENTE	0,32	0,70
ACTIVOS NO CORRIENTES			PASIVO NO CORRIENTE		
Bienes de uso	0,65	-0,04	Cuentas por pagar	0,00	100,00
Otros activos no corrientes	1,00		Otros pasivos no corrientes	5,25	-0,50
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	0,79	-0,04	Otras cuentas por pagar		
			TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	0,43	5,17
			TOTAL PASIVO	0,35	1,22
			PATRIMONIO NETO	0,14	0,11
TOTAL ACTIVO	0,26	0,55	PN + P	0,26	0,55

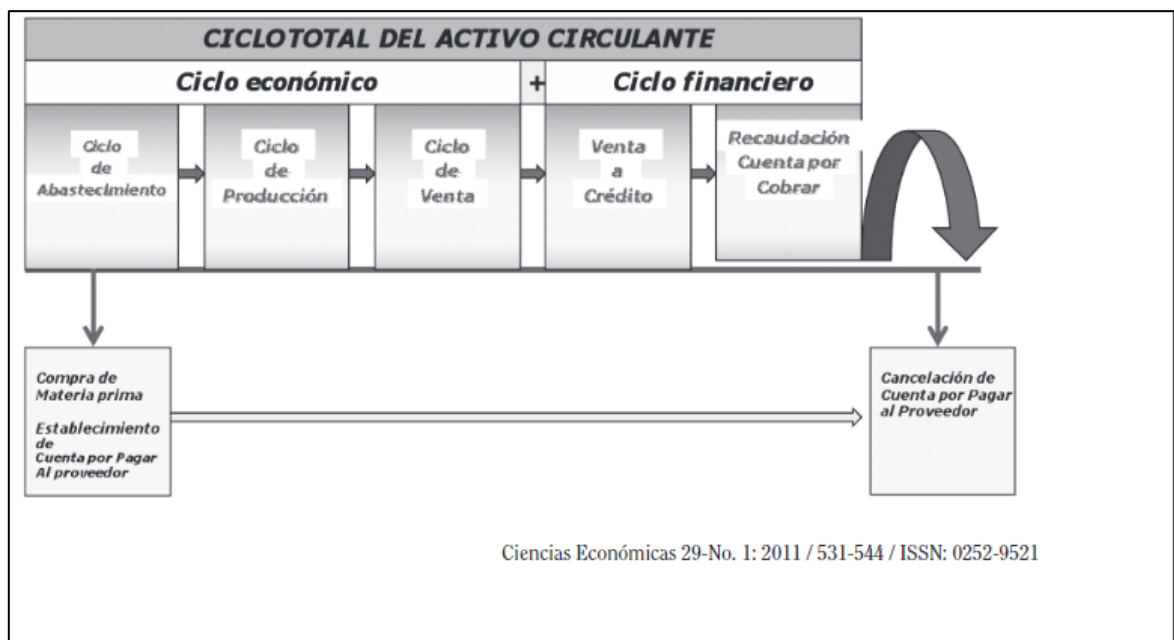
Datos base (Elaboración propia)

Flujo de Efectivo.


Flujo de efectivo actividades operativas		
UN dps impuestos	6.195.536,11	4.326.650,21
depreciación	3.332.676,83	2.299.580,30
disminución cuentas por cobrar		
disminución inventarios		
Aumento cuentas por pagar	10.152.975,32	2.617.263,95
disminución deudas acumuladas		
Total	19.681.188,26	6.008.271,40
Flujo de efectivo actividades inversión		
	-	
Aumento activos fijos brutos	17.688.983,78	1.190.266,47
Cambio en la inversiones patrimoniales	3.690.552,83	0,00
total efectivo proveniente actividades inversión	-	
	13.998.430,95	1.190.266,47
Flujo efectivos activ. De financiamiento		
disminución documentos por pagar		
Aumento deudas a largo plazo	0,00	18.149.042,99
Flujo de efectivo	5.682.757,31	4.818.004,94
FEL(flujos efectivos libres)	-624.762,38	-14.140.076,43

Datos base (Elaboración propia)

Anexo 2. Ciclo Económico y Financiero



Anexo 3. Condiciones de la operatoria y esquema de factoring. Banco Nación.



CONDICIONES DE LA OPERATORIA DE FACTORING

PRODUCTO	CHEQUES DE PAGO DIFERIDO	FACTURAS SIMPLES	CERTIFICADOS DE OBRA	REINTEGRO DE IVA A EXPORTADORES	ADELANTO DE FDOS. SOBRE FLUJOS
CONCEPTO					
TASA DE INTERES	BADLAR + 500 BP	BADLAR + 600 BP	BADLAR + 600 BP	BADLAR + 500 BP	BADLAR + 700 BP
AFORO	NO	Entre 15% y 20%	Entre 15% y 20% DNV : 10%	10 %	SE DEFINE PUNTUALMENTE AL CALIFICAR AL CLIENTE
COMISIÓN	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.5 %	1%
OTROS GASTOS (Imp. D y C Bancario)	1 %	1 % + GASTOS NOTARIALES	1 % +GASTOS NOTARIALES	1 % + GASTOS NOTARIALES	1% + GASTOS NOTARIALES
IMPUESTO DE SELLOS	1 %	1 %	1 %	1 %	1%
PLAZOS	HASTA 180 DIAS	HASTA 180 DÍAS	HASTA 180 DIAS	HASTA 180 DIAS	HASTA 18 MESES

