

Universidad Siglo 21



Trabajo Final de Grado. Reporte de Caso.

Carrera de Contador Público

Empresa Man-Ser S.R.L.

Estructura de Financiamiento Óptima.

Autor: Javier David Echavarría

DNI: 28432624

Legajo: VCPB11204

Director de TFG: Agustín Márquez

Ciudad Rosario de Lerma, Provincia de Salta

Argentina, Abril 2020

Índice

Resumen _____	2
Abstract _____	2
Introducción _____	3
Análisis de la situación _____	6
Descripción de la empresa. _____	6
Análisis del contexto. _____	7
Diagnóstico organizacional. _____	9
Análisis específico _____	10
Marco Teórico _____	16
Diagnóstico y Discusión _____	19
Declaración del problema _____	19
Justificación del problema _____	20
Conclusión diagnóstica _____	20
Plan de implementación _____	21
Objetivo General _____	21
Objetivo Específicos _____	21
Alcance _____	21
Recursos _____	21
Acciones específicas _____	22
Marco de tiempo _____	25
Evaluación o medición de la propuesta _____	26
Conclusiones y recomendaciones _____	28
Bibliografía _____	30

Resumen

La empresa Man-Ser, objeto de este estudio, ha conseguido posicionarse como líder del mercado metalúrgico nacional y como suele suceder a las empresas familiares que logran una importante expansión, sus actividades comenzaron a no ser suficientes para asegurar un adecuado nivel de activos y pasivos circulantes. Se realizó un análisis de situación específico que confirmó la existencia de un desfase en el ciclo operativo neto. La empresa en sus procesos operativos no contemplaba una adecuada gestión de cartera de clientes y de proveedores, razón por la cual, los plazos que demoraban los inventarios desde su ingreso hasta que se vende y cobra, superaban el tiempo que le empresa se tomaba para cancelar sus obligaciones comerciales. Luego se planteó las teorías sobre la estructura de financiamiento óptimo y su importancia en lograr la mezcla de recursos que obtenga el apalancamiento de sus operaciones. Una vez diagnosticado el problema de estrechez financiera y detectada la necesidad de cubrir con capital corriente, se diseñó un plan de implementación con el objetivo de determinar la estructura de financiamiento óptima en función de la gestión del ciclo de pagos y cobros. En él se detallan las actividades específicas a desarrollar y la selección de la mejor alternativa de financiamiento que resuelve la problemática.

Palabras Claves: cobranzas, pagos, financiamiento

Abstract

The company Man-Ser, the object of this study, has managed to position itself as a leader of the national metallurgical market; and as it usually happens to family businesses that manage a major expansion, its activities began to be insufficient to ensure an adequate level of current assets and liabilities. A specific situation analysis was carried out that confirmed the existence of a gap in the net operating cycle. The company in its operational processes did not contemplate an adequate management of the client and supplier portfolio, which is why the terms that inventories took from its entry until it was sold and charged, exceeded the time the company took to cancel its commercial obligations. Then, the theories on the structure of optimal financing and its importance in achieving the mix of resources that obtain the leverage of its operations were proposed. Once the problem of financial tightness was diagnosed and the need to cover with current capital was detected, an implementation plan was designed with the objective of determining the optimal financing structure based on the management of the cycle of payments and collections. The plan details the specific activities to be carried out and the selection of the best financing alternative that solves the problem.

Keywords: collections, payments, financing

Introducción

La estructura financiera no es otra cosa más que una combinación de recursos propios y ajenos utilizados por las empresas para financiar sus inversiones. Sobre esta temática se aborda a lo largo de este trabajo, con el fin de desarrollar un modelo propio, que dada las condiciones específicas del sector, le permita a la empresa optimizar sus recursos con mejores condiciones de financiación y expandir el abanico hacia nuevas oportunidades de inversión.

Actualmente las medianas y pequeñas empresas, de ahora en más Pymes, son consideradas el motor de la economía. Esto por las características propias de la organización tendiente al desarrollo constantes de sus recursos y generador directo de puestos de trabajo. Estas empresas Pymes se encuentran inmersas en una economía macro muy cambiante, donde las reglas de juego muchas veces no son claras, existiendo volatilidad del tipo de cambio, aumentos constantes de tarifas, presión fiscal y altos costos tecnológicos sumados al incremento de morosidad de los clientes. Circunstancias que vienen impactando negativamente en la rentabilidad del sector.

El acceso al financiamiento con tasas de interés elevadas está llevando a las Pymes al financiamiento con capital propio o dilatando el pago a proveedores ya que existe una desconexión entre el sistema bancario y el productivo que se profundiza día a día. Además de las elevadas tasas de interés, se agudiza más la dificultad por la complejidad de los trámites y la informalidad del sector.

Todos estos inconvenientes no pueden sortearse sin el desarrollo de una adecuada planificación estratégica de financiamiento, de modo de conocer todas las opciones de financiamiento. Ya no bastará con una correcta gestión y composición de activos y pasivos circulantes para asegurar la continuidad de las operaciones.

En este presente trabajo se analiza la empresa Man-Ser S.R.L. quien no ajeno a lo que se viene desarrollando, ha logrado posicionarse como líder del mercado metalúrgico nacional. El mismo tiene como objetivo optimizar la rentabilidad mediante la disminución de los costos de no calidad con un uso eficiente de los recursos para una gestión fluida de producción. Sus inicios se remontan a principio de los años noventa. Siendo su fundador el Sr. Luis Mansilla quien en aquellos años se desempeñaba como empleado de una prestigiosa

empresa cordobesa dedicada a la fabricación de tornos y centros de mecanizado, el cual también realizaba trabajos de herrería de manera particular. Al decidir la empresa tercerizar partes de sus actividades le permitió al Sr. Mansilla convertirse en proveedor de la firma. Rentando un galpón y adquiriendo materiales para trabajar invita a un familiar para sumarse a las filas, para ese entonces realizando trabajos de corte y plegado de chapa, de soldaduras y aberturas.

La empresa fue ganando terreno en la industria metalúrgica convirtiéndose en proveedora de importantes compañías automotrices y agroindustriales, logrando al poco tiempo ser el único proveedor de algunos productos. Todos ellos hitos que no hubieran podido lograrse sin una adecuada política de inversión en tecnología.

Ahora bien, este trabajo tiene como finalidad no solo de detectar falencias en el nivel y composición de recursos, sino que además se analizan nuevos instrumentos de financiación, diferentes a los tradicionales.

La revista Cuadernos de Contabilidad dependiente de la Pontificia Universidad Javeriana publicó un interesante artículo en el cual, sus autores Pérez, Bertoni, Sattler y Terreno (2015) proponen una herramienta mediante el cual mejore el proceso de la toma de decisiones financieras determinando una estructura de financiamiento óptima para cada pyme. Para alcanzar la mezcla de capitales más conveniente idearon un modelo matemático que se ajusta a las distintas fuentes de financiamiento, las variables que inciden en el riesgo y la asociación entre la fuente y el destino de los fondos.

Otro antecedente oportuno de mencionar es el artículo científico elaborado por Cabrera-Bravo, Fuentes-Zurita y Cerezo-Segovia (2017) donde plantean la importancia de la gestión financiera, en el que se debe crear un modelo que permita realizar y ejecutar el análisis, tomar decisiones y acciones a procesos de evaluación. Acciones que deben tener estrecha relación con la estrategia y los medios necesarios para sostener la operatividad de la organización sin descuidar el margen de utilidad exigido por los accionistas. Proponen que las actividades de la organización deban manejarse con eficiencia y eficacia y plantean el desarrollo de tres fases secuenciales y lógicas: planificación, ejecución y análisis y una última fase referida al control y la decisión.

Este trabajo de aplicación expone la mejor alternativa de inversión que puede aproximar a la optimización de la estructura de financiamiento de la empresa Man-Ser S.R.L. Así mismo, puede ser de aplicación para otros casos ya que, el trabajo orienta a una mejor comprensión del análisis económico financiero para las pymes y presentar un abanico de fuentes de financiamiento y reestructuraciones de deuda que puede hacer potenciar los recursos con los que cuenta.

Análisis de la situación

Descripción de la empresa.

Man-Ser S.R.L estableció como su misión la de “Ser una empresa reconocida a nivel nacional y en Latinoamérica por la confiabilidad de nuestros productos y la calidad de nuestros servicios”. Confianza que desarrolla en su relación con proveedores siguiendo un criterio de calidad común y que forma parte de uno de sus principios, también entre otros como: honestidad, importancia en los detalles, trabajo en equipo y alta responsabilidad. La firma establece una política de calidad para que, con su accionar, permita lograr la plena satisfacción de los clientes en calidad, innovación, adaptabilidad a sus necesidades y celeridad de respuesta. Apunta a crear y preservar un clima laboral ameno que propicie el trabajo en equipo y optimizar la rentabilidad mediante la disminución de costos de no calidad, un uso eficiente de los recursos y una gestión fluida de producción. Todos conceptos vertidos correctamente en la misión de la compañía. En cuanto a su estructura organizacional, se encuentra dividido por áreas o departamentos de acuerdo al rol que cada uno efectúa.

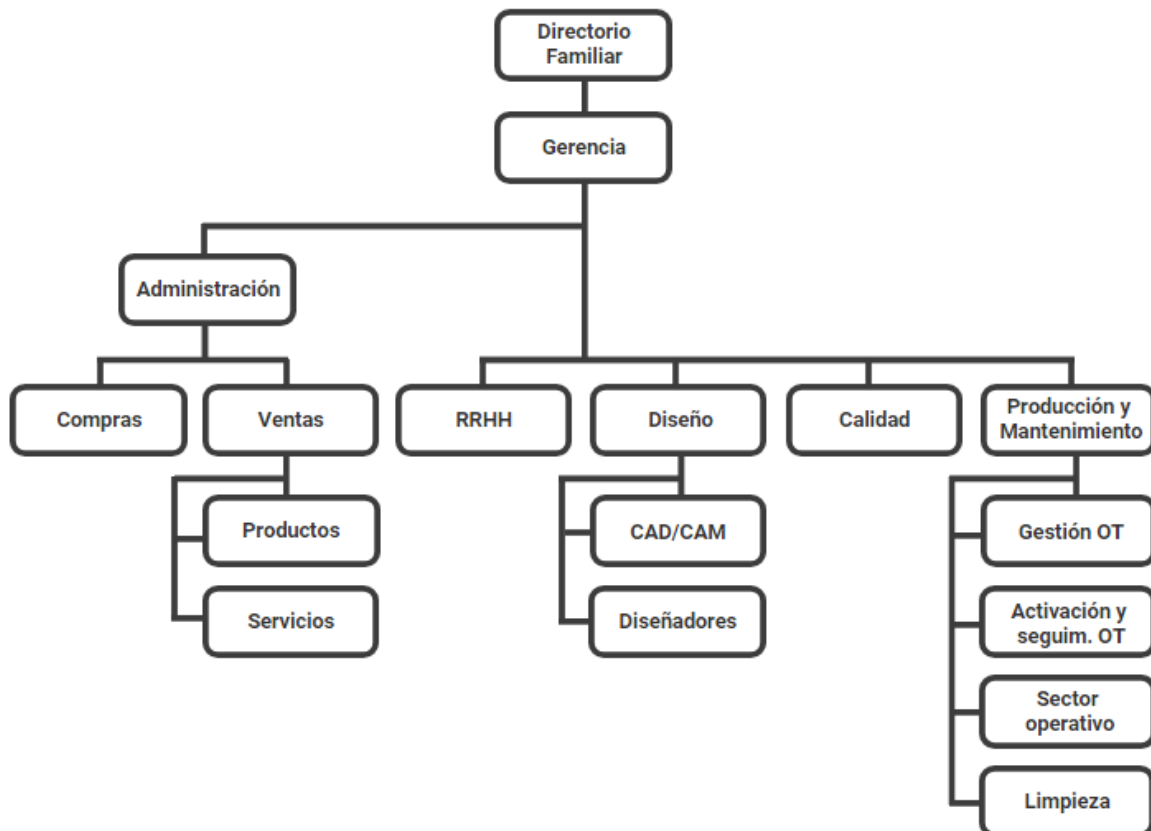


Figura 1. Organigrama empresa Man-Ser S.R.L.

El Directorio está compuesto por miembros de la familia, siendo ellos, la esposa del fundador y sus tres hijos. Uno de los hijos del fundador está a cargo de la Gerencia General, cuyas actividades principales son la planificación estratégica, el desarrollo de unidades de negocio, las inversiones, el manejo de cartera de clientes, la definición de objetivos y la dirección del sistema de calidad. La empresa no posee medio de ventas externos y son los dueños de la firma quienes llevan a cargo las tareas pertenecientes a esta área. Las tareas de compras se llevan a cabo según procedimiento de compras y realizadas por el gerente, un responsable administrativo y el jefe de producción. Recursos Humanos es liderada por una de las propietarias de la firma y en él se realizan tareas vinculadas con el ingreso e inducción de personal nuevo, comunicación interna, motivación y capacitaciones. El área de Producción cuenta con un encargado de producción y responsables por sector. El mantenimiento lo realiza cada usuario de los equipos asignados y para aquellas máquinas de mayor complejidad se recurre a servicios oficiales. El área de Diseño está conformada por un diseñador bajo las directrices del gerente y su principal tarea es la de elaborar planos a partir de órdenes de diseño. En el área de Calidad participan ambos dueños de la firma junto con otro integrante de ella y su principal tarea es la de realizar las auditorías internas para verificar la aplicación de dicho sistema y detectar oportunidades de mejora.

Análisis del contexto.

Para el análisis del contexto en el cual la firma objeto de estudio se encuentra inmerso se recurrió a una herramienta de planificación estratégica llamada PESTEL. El cual hace un análisis de aspectos del macroentorno tales como, y por orden en sus siglas, político, económico, social, tecnológico, ecológico y legal. Los mismos se analizan a continuación.

Comenzando con el análisis político es oportuno mencionar que la actual gestión presidencial se encuentra transitando los primeros meses de mandato, el cual necesita aunar consensos entre sus pares a fin de revertir la difícil coyuntura económica. El actual gobierno reafirma como política económica la ley de Pyme sancionada en 2016 con el fin de aliviar las finanzas de las compañías. Aunque, a decir verdad, dicho programa ha tenido un bajo alcance, ya sea por problemas o demoras en su reglamentación, como por recortes presupuestarios.

Para el análisis de la situación económica es pertinente mencionar que el mundo se encuentra en vilo por la pandemia del Covid19, más conocido como coronavirus. Circunstancia que afecta principalmente la salud de la población por el alto poder de contagio del virus y su letalidad en pacientes inmune deficientes. Los países, casi en su totalidad, han decidido preservar la salud de sus habitantes en detrimento de la economía, puesto que, para lograr su principal propósito, debieron tomar medidas de aislamiento de su población y el consecuente parate de toda su economía. Para una análisis más sectorial resulta muy útil la encuesta realizada por la consultora PwC bajo el nombre “Expectativas 2019 - Pymes en Argentina” (2019). En ella quedó en evidencia la situación económica que afecta al sector. Con respecto a periodos anteriores se profundizó la preocupación en temas tales como inflación, fuerte presión tributaria y volatilidad del tipo de cambio. En lo referente a financiamiento, las empresas se inclinaron mas por hacerlo con capital propio debido a las asfixiantes tasas que el mercado financiero ofrecía, o recurrían a la dilatación de pagos a proveedores con el riesgo de afectar la relación comercial con los mismos.

Desde el aspecto social, y a raíz de lo que viene sucediendo a nivel mundial por la pandemia, se empieza a avizorar cambios en el comportamiento de los consumidores y sus expectativas sobre su vida personal, creciendo de manera exponencial los canales online y el intento por evitar aglomeraciones. Los consumidores ahora esperan de las compañías una actividad proactiva y colaborativa con el gobierno, la comunidad y sus empleados. Los medios de comunicación ocupan un papel preponderante ante esta crisis a fin de informar a la comunidad y no alimentar el caos.

En cuanto a la tecnología es de destacar la firma de un convenio de cooperación el Instituto Nacional de Tecnología Industrial (INTI) y la Asociación de Industriales Metalúrgicos de la República Argentina (ADIMRA) con el objetivo de desarrollar y fortalecer herramientas tecnológicas para el sector. Si bien la vinculación entre ambas instituciones es histórica, el acuerdo busca formalizar el trabajo e impulsar actividades, capacitaciones, transferencia de tecnología e intercambiar información. Entre sus objetivos, busca dinamizar el mercado interno, generar mejores condiciones de competitividad, fortalecer la capacidad y productividad de las pymes como generadoras de empleo genuino,

solucionar problemas y necesidades industriales y dar impulso a la producción local potenciando las cadenas de valor regionales. (INTI, 2019)

Los factores ecológicos pueden medirse por el cumplimiento y calidad de las tareas que realizan las empresas en cuanto al programa de Responsabilidad Social Empresarial (RSE). Siendo el mismo el compromiso por parte de las empresas para respetar el medio ambiente y fomentar prácticas de desarrollo sostenible.

Por último el factor legal. Se publicó en el Boletín Oficial la Resolución 4693-E/2020 para la obtención de los beneficios contenidos en el Decreto 332/2020 (postergación y reducción de cargas sociales, asignación compensatoria al salario, REPRO). La ley Pyme adquiere vital relevancia en el análisis puesto que fue promulgada para aliviar la situación financiera de las pequeñas y medianas empresas con una serie de medidas que van desde ampliar las líneas de crédito a desgravaciones impositivas y menores retenciones.

Diagnóstico organizacional.

Para llevar a cabo el diagnóstico organizacional se tomó como herramienta de análisis la matriz FODA, la cual brinda una aproximación de la visión global que atraviesa la firma y su posición competitiva en el sector. Su nombre se encuentra formado por las iniciales de los términos que la componen, siendo estos: Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas. A continuación se procede a analizar la situación de la compañía objeto de este trabajo de aplicación.

Tabla 1.

F.O.D.A.

<p><i>Fortalezas:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Atención de manera personalizada. • Constante innovación en sus productos. • Política de precios bajos con el objetivo de maximizar ventas, captar nuevos clientes y mantener fidelidad. • El canal de distribución lo hace de manera directa sin intermediarios. • Servicio posventa. • Dialogo fluido y efectivo interno y externo. • Calidad de sus productos y eficiencia en los plazos acordados de entregas. 	<p><i>Oportunidades:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Participación en ferias especializadas del rubro. • Exportación de sus productos a países de Latinoamérica. • Desarrollo de nuevos productos atento a los cambios de tecnológicos. • Posibilidades de expansión de mercados. • Implementar un programa de Responsabilidad Social Empresarial.
--	--

Debilidades:

- No existe un proceso de toma de decisión predefinida para situaciones que involucre a varios sectores.
- Deficiente canal de comunicación para promocionar sus productos.
- Los canales de venta deberían ser más flexibles y de acuerdo a los avances tecnológicos de las comunicaciones.
- Falta de delegación en las decisiones.
- Programas de incentivos y capacitación al personal.

Amenazas:

- La producción se reduce durante el periodo estival, cuando las automotrices comienzan a suspender personal por baja producción.
- La mayoría de las cobranzas se realiza mediante cheques.
- Aumentos en los costos de producción por incremento de precios de insumos y servicios públicos.
- Inflación en aumento.
- Dificultad al acceso de financiamiento externo.

Fuente: elaboración propia.

Análisis específico

En este apartado se analiza a la empresa Man Ser S.R.L. desde el punto de vista contable y financiero. Para ello se trabaja en términos relativos con cocientes y porcentajes, sin perder de vista la comparación de valores absolutos. A su vez se compara estos ratios con los obtenidos en periodos anteriores para analizar su evolución.

A fin de tener una primera aproximación de cómo se encuentra compuesto el Estado de Situación Patrimonial, se realiza un análisis vertical y horizontal de los Activos.

Tabla 2.

Composición de la Estructura del Activo

ACTIVO	A. Horizontal		al 31/12/2019	A.V.		al 31/12/2018	A.V.		al 31/12/2017
	Vs.2018	Vs.2017		% part.	% part.				
ACTIVO CORRIENTE									
Caja y Bancos	-78%	322%	2.178.770,08	1%	9.954.707,30	6%	516.000,00	0%	
Cuentas por cobrar	44%	79%	137.024.019,91	63%	95.110.616,29	61%	76.755.159,70	60%	
Otras cuentas por cobrar	0%	0%	0,00	0%	0,00	0%	2.575.432,69	2%	
Bienes de cambio	30%	61%	30.910.950,30	14%	23.777.654,07	15%	19.188.789,93	15%	
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	32%	72%	170.113.740,29	78%	128.842.977,67	83%	99.035.382,31	78%	
ACTIVOS NO CORRIENTES									
Bienes de uso	65%	58%	44.894.286,49	21%	27.205.302,71	17%	28.395.569,18	22%	
Otros activos no corrientes	0%	0%	3.690.552,83	2%	0,00	0%	0,00	0%	
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	79%	71%	48.584.839,32	22%	27.205.302,71	17%	28.395.569,18	22%	
TOTAL ACTIVO	40%	72%	218.698.579,61	100%	156.048.280,38	100%	127.430.951,49	100%	

Fuente: elaboración propia con base en los Estados Financieros de Man-Ser S.R.L.

Estos análisis permiten identificar que los créditos por cobrar se encuentran en un nivel elevado con respecto al total de los activos y en aumento con respecto a ejercicios anteriores.

Tabla 3.

Composición del rubro Bienes de Uso

Nota N°5 - Bienes de uso	A. Horizontal		al 31/12/2019	A.V.		A.V.		A.V.	
	Vs.2018	Vs.2017		% part.	al 31/12/2018	% part.	al 31/12/2017	% part.	
<u>Instalaciones</u>	175%	1289%	6.998.288,43	16%	2.548.615,74	9%	503.897,01	2%	
<u>Muebles y utiles</u>	12%	-10%	246.840,39	1%	220.111,84	1%	274.798,19	1%	
<u>Maquinarias y herramientas</u>	12%	-28%	3.728.282,60	8%	3.328.277,00	12%	5.177.102,30	18%	
<u>Rodados</u>	287%	219%	17.750.484,49	40%	4.587.996,77	17%	5.569.559,55	20%	
<u>Inmuebles</u>	0%	0%	850.671,00	2%	850.671,00	3%	850.671,00	3%	
<u>Mejoras inmuebles</u>	-2%	-4%	15.319.719,59	34%	15.669.630,36	58%	16.019.541,13	56%	
TOTAL Bienes de uso	65%	58%	44.894.286,49	100%	27.205.302,71	100%	28.395.569,18	100%	

Fuente: elaboración propia con base en los Estados Financieros de Man-Ser S.r.l

Los bienes de Uso se incrementaron considerablemente afectando el nivel de inmovilización siendo Rodados e Instalaciones las que más aportaron.

Tabla 4.

Composición de la Estructura de Pasivo y Patrimonio Neto

PASIVO	A. Horizontal		al 31/12/2019	A.V.		A.V.		A.V.	
	Vs.2018	Vs.2017		% part.	al 31/12/2018	% part.	al 31/12/2017	% part.	
PASIVO CORRIENTE									
Cuentas por pagar	49%	61%	115.346.795,43	78%	77.207.216,31	79%	71.793.637,67	90%	
Remuneraciones y Cargas Sociales	18%	967%	13.612.500,00	9%	11.570.625,00	12%	1.276.171,88	2%	
Cargas Fiscales	12%	135%	8.627.278,00	6%	7.676.469,00	8%	3.668.822,10	5%	
Otras cuentas por pagar									
TOTAL PASIVO CORRIENTE	43%	79%	137.586.573,43	93%	96.454.310,31	98%	76.738.631,64	96%	
PASIVO NO CORRIENTE									
Cuentas por pagar	0%	0%	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%	
Otros pasivos no corrientes	525%	213%	10.000.000,00	7%	1.600.000,00	2%	3.200.000,00	4%	
Otras cuentas por pagar									
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	525%	213%	10.000.000,00	7%	1.600.000,00	2%	3.200.000,00	4%	
TOTAL PASIVO	51%	85%	147.586.573,43	100%	98.054.310,31	100%	79.938.631,64	100%	
PATRIMONIO NETO	23%	50%	71.112.006,18		57.993.970,06		47.492.319,85		
PN + P	40%	72%	218.698.579,61		156.048.280,38		127.430.951,49		

Fuente: elaboración propia con base en los Estados Financieros de Man-Ser S.r.l

Con respecto al análisis de ratios y porcentuales tomados de la Tabla 4, es de notar que el rubro Cuentas por Pagar representa gran parte del Pasivo Total con un 78%. Esto indica que las principales fuentes de financiación de la empresa son de corto plazo. Aun así,

es oportuno comentar que la firma tomó un préstamo bancario de \$10.000.000 que merece su consideración. En el rubro Cuentas por Pagar existen dos cuentas de activos, Bco. Córdoba Cta. Cte. y Bco. Santander Cta. Cte. lo que supone que la empresa está girando en descubierto, con todo lo que significa ello, intereses más elevados, comisiones y restricciones para seguir operando con chequeras.

Para el análisis de Endeudamiento se determina cuántos pesos de terceros se invirtieron en el ente, por cada peso aportado por los propietarios. Para ello el siguiente cociente:

Endeudamiento = $\frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}}$ =	2019		2018		2017	
	$\frac{147.586.573}{71.112.006}$	2,08	$\frac{98.054.310}{57.993.970}$	1,69	$\frac{79.938.632}{47.492.320}$	1,68

Figura 2. Índice de Endeudamiento

En los resultados de la figura 2 se aprecia una marcada tendencia hacia la financiación de terceros (Pasivos) por sobre la propia (Patrimonio Neto). Relación que se acentúa aún más en el año 2019.

Tabla 5.

Composición del rubro Cuentas por Pagar

Nota N°7 - Cuentas por pagar	A. Horizontal			A.V.		A.V.		A.V.
	Vs.2018	Vs.2017	al 31/12/2019	% part.	al 31/12/2018	% part.	al 31/12/2017	% part.
Proveedores	40%	54%	108.410.712,43	94%	77.207.216,31	100%	70.193.637,67	98%
Acreedores pagos diferidos	0%	0%	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%
Alquileres cobrados por adelantado	0%	0%	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%
Prestamo Banco Macro	0%	-100%	0,00	0%	0,00	0%	1.600.000,00	2%
Adelantos en cuentas corrientes bancarias	0%	0%	0,00	0%	0,00	0%	0,00	0%
Bco. Cordoba Cta. Cte.	0%	0%	2.341.685,00	2%	0,00	0%	0,00	0%
Bco. Santander Cta. Cte.	0%	0%	4.594.398,00	4%	0,00	0%	0,00	0%
Total Cuentas por pagar			115.346.795,43	100%	77.207.216,31	100%	71.793.637,67	100%

Fuente: elaboración propia con base en los Estados Financieros de Man-Ser S.r.l

Teniendo en cuenta la mayor participación de las cuentas Proveedores y Deudores por Ventas en el total de sus respectivos rubros, amerita comparar los tiempos que la empresa demora en cancelar sus compromisos comerciales en contraposición con el tiempo que le lleva hacerse de las cobranzas. Dicha relación puede evidenciar un aspecto de la salud financiera del ente que puede ser abordado con los siguientes cocientes:

		2019	2018	2017
Plazo pago compras	= $\frac{365 \times \text{Saldo prom. Proveedores}}{\text{Compras totales}}$ =	33.875.271.996	26.900.655.851	25.620.677.749
		177.628.248	133.221.186	99.915.890
		191 días	202 días	256 días
Plazo cobranza de las ventas	= $\frac{365 \times \text{Saldo prom cred por ventas}}{\text{Ventas totales}}$ =	42.364.571.107	31.365.504.119	28.015.633.291
		328.857.648	285.331.849	230.265.479
		129 días	110 días	122 días
Antigüedad bienes de cambio	= $\frac{365 \times \text{Saldo Prom. Bs de cambio}}{\text{Costo de ventas}}$ =	9.980.670.297	7.841.376.030	7.003.908.323
		146.596.294	128.632.322	87.727.100
		68 días	61 días	80 días

Figura 3. Días de pago de deudas y cobranzas de ventas

Ahora bien, con los resultados obtenidos en la Figura 3 se elabora el Ciclo operativo bruto para averiguar los días que se demora, desde que la mercadería ingresa al depósito de la empresa hasta que se vende y luego, hasta que se cobra. Se determina:

		2019	2018	2017
Ciclo operativo bruto = $\frac{\text{plazo cobranza de las ventas} + \text{antigüedad bienes de cambio}}{\text{plazo pago compras}}$ =		197 días	171 días	202 días

Figura 4. Ciclo operativo bruto

El Ciclo operativo neto es un indicador fundamental en el análisis financiero de una empresa ya que determina el nivel de efectivo circulante.

		2019	2018	2017
Ciclo operativo neto = $\frac{\text{ciclo operativo bruto} - \text{plazo pago compras}}{\text{plazo pago compras}}$ =		6 días	-31 días	-55 días

Figura 5. Ciclo operativo neto

En los resultados se puede visualizar un descalce financiero de 6 días debido a una disminución de los plazos de pago a proveedores en concurrencia con un incremento de los plazos de cobranzas y de antigüedad de inventarios.

Para el análisis la situación financiera de corto plazo es conveniente determinar la suficiencia del patrimonio para hacer frente a los compromisos y obligaciones asumidos en el corto plazo con los ratios que se detallan a continuación:

		2019	2018	2017
Liquidez Corriente = $\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$ =		1,24	1,34	1,29
		$\frac{170.113.740}{137.586.573}$	$\frac{128.842.978}{96.454.310}$	$\frac{99.035.382}{76.738.632}$

Figura 6. Índice de liquidez corriente

Al ser los cocientes resultantes mayor a 1, en principio indica que la empresa cuenta con los recursos para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, pero como se puede observar existe una disminución en el índice con respecto a ejercicios anteriores.

		2019		2018		2017	
Rotación de Inventarios	= $\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Saldo Prom Bs de Cambio}}$	<u>146.596.294</u>	5,36	<u>128.632.322</u>	5,99	<u>87.727.100</u>	4,57
		27.344.302		21.483.222		19.188.790	

Figura 7. Rotación de inventarios

Este ratio indica la cantidad de veces que se venden el stock de mercaderías durante un ejercicio económico. A pesar que en el 2019 se produjo una reducción en el coeficiente se puede decir que la empresa sigue siendo eficiente en cuanto al manejo del inventario.

		2019		2018		2017	
Rotación de Deudores	= $\frac{\text{Ventas}}{\text{Saldo Prom. Cred por Vtas}}$	<u>328.857.648</u>	2,83	<u>285.331.849</u>	3,32	<u>230.265.479</u>	3,00
		116.067.318		85.932.888		76.755.160	

Figura 8. Rotación de cuentas por cobrar

El ratio de Rotación de Deudores indica las cantidades de veces que el crédito otorgado a sus clientes se cobra. Como puede observarse en el ejercicio 2019 se produjo una considerable caída con respecto a ejercicios anteriores. Situación que se evidencia en incremento del plazo de cobranzas calculado en la Figura 3.

A continuación se expone el estado de resultados comparativo con ejercicios anteriores. En él se puede observar que el resultado de la actividad principal se incrementó un 62% con respecto al ejercicio 2018 y 79% en relación al 2017, ya que las ventas aumentaron y los gastos de administración y comercialización disminuyeron considerablemente en un 36% con respecto al pasado ejercicio. Ahora bien, el resultado neto se vio afectado por el incremento de los financieros, siendo los intereses bancarios los que más incidieron.

Tabla 6.

Estado de Resultados resumido

ESTADO DE RESULTADOS	A. Horizontal		2019	2018	2017
	Vs.2018	Vs.2017			
Ventas del Ejercicio	15%	43%	328.857.647,78	285.331.848,88	230.265.479,10
Costos de Ventas	14%	42%	249.065.088,15	217.995.357,13	175.337.918,48
Resultado Bruto	18%	45%	79.792.559,64	67.336.491,75	54.927.560,63
Gastos adm. y comer.	-36%	-8%	19.228.410,14	29.981.921,20	21.013.715,15
Resultado Actividad Principal	62%	79%	60.564.149,49	37.354.570,55	33.913.845,47
Resultado Financiero	98%	159%	39.496.697,42	19.949.795,60	15.225.824,63
Resultado NETO	21%	13%	21.067.452,07	17.404.774,94	18.688.020,85

Fuente: elaboración propia con base a los Estados Financieros de Man-Ser S.R.L.

		2019		2018		2017	
Margen de Utilidad	=	$\frac{21.067.452}{328.857.648}$	6,4%	$\frac{17.404.775}{285.331.849}$	6,1%	$\frac{18.688.021}{230.265.479}$	8,1%

Figura 9. Margen de utilidad

Este indicador muestra que por cada \$100 de ingresos operacionales la empresa se queda con \$6,40 de utilidad luego de restar los costos.

		2019		2018		2017	
Financiación de la inmovilización	=	$\frac{71.112.006}{48.584.839}$	1,46	$\frac{57.993.970}{27.205.303}$	2,13	$\frac{47.492.320}{28.395.569}$	1,67

Figura 10. Financiación del activo no corriente

Se aprecia que el activo no corriente está siendo financiado en su totalidad por el capital propio ya que el ratio supera la unidad.

Marco Teórico

Una de las cuestiones más debatidas en la ciencia económica durante los últimos cincuenta años, y sobre lo cual originó una gran cantidad de investigaciones en torno a ello, fue sobre la existencia de una estructura de capital óptima y la forma en que las compañías tomaban sus decisiones de financiamiento (Dumrauf, 2006). Se encuentra conformada por una combinación de diferentes fuentes de financiación por la que las empresas acuden con el fin de adquirir recursos que le permitan desarrollar sus actividades.

Para ello, se encuentran con la disyuntiva de financiarse mediante acreedores externos o hacerlo con aportes de proveniente de los socios, considerados recursos internos. La primera genera un derecho de reclamo fijo del acreedor, sus intereses son deducibles para el impuesto a las ganancias, posee vencimiento determinado con prioridad en el pago para cuando la empresa se encuentra en dificultades financieras y no otorga control de la administración. En cambio, las características del capital propio están dadas por un derecho residual que les otorga a los accionistas de recibir dividendos, no son deducibles de impuestos, ante dificultades financieras no otorga prioridad, la deuda no posee vencimiento y otorga a los accionistas el control de la administración.

Conocer la estructura de capital de una empresa fue y sigue siendo un tema de análisis que motiva ensayos de los más variados para determinar la combinación óptima de recursos que permita apalancar su actividad productiva y que a su vez genere mayor valor a la organización. Para ello no existe una teoría universal, sin embargo, hay teorías que aportan buenas bases a esta cuestión.

Por ejemplo, la teoría del Óptimo Financiero sugiere la existencia de una estructura de capital óptima para cada empresa en base a una combinación de deudas y recursos propios de manera que maximice el valor de mercado y minimice el costo de los insumos al que incurre. Esta teoría afirma que si se logra equilibrar los beneficios y los costes asociados a una unidad adicional de deuda se obtiene el óptimo de deuda (Jiménez y Palacín, 2005).

Existe otra teoría respecto a la estructura financiera, es la denominada Teoría del Orden de Preferencia o de jerarquía entre las fuentes de financiación. Se parte del supuesto que los mercados financieros son perfectos, aun existiendo información asimétrica, de

manera que las decisiones de financiamiento están condicionadas por el hecho de que los directivos sapan mas sobre las expectativas y valores de la empresa que los inversores externos. (Jiménez y Palacín, 2005)

En consecuencia, debido a los problemas de información asimétrica asociados a la financiación externa, las empresas ajustan sus decisiones de financiación a una jerarquía, es que la teoría del orden de preferencia no reconoce la existencia de un ratio de endeudamiento óptimo. En primer lugar las empresas prefieren financiarse con capital propio y si no pueden cubrir en su totalidad la inversión, recién en ese momento recurrirán a fondos externos.

Por último, merece especial atención mencionar la Teoría de las Señales, la misma se basa en la información que los directivos tienen y que desconocen los inversores. En un contexto de información imperfecta las empresas “buenas” no se diferencian de las “malas”, por lo tanto ambas afirman ser “buenas”. Hacerse pasar por “buenas” cuando se es “malo” puede reportar importantes beneficios, por lo que, los inversores prefieren clasificar a todas como “malas”. Por tal, el objetivo de las empresas “buenas” será la de emitir señales lo suficientemente claras como para que no puedan ser replicadas por las empresas “malas”. Megginson W.L. (1997)

Para explicar la estructura de capital de las pymes, Ayala (2006) hace referencia a la teoría del orden de preferencia y la teoría de las señales, en el sentido que estas empresas tienden a establecer un nivel de deuda que les permita intuir a los usuarios de la información que cuenta con buena salud financiera. Algunas condiciones que reducen la explicación de la determinación de la estructura de capital en las pymes tienen que ver con la escasez de información de calidad, la inexistencia de calificaciones crediticias, la ausencia de separación entre propiedad y control, entre otras características genéricas de estas empresas.

La dificultad del acceso al financiamiento bancario para las pymes que proviene desde el colapso del 2001 y la elevada incertidumbre política e institucional que precedió a la negociación de la deuda pública y privada, que en alguna medida aún persiste, han hecho que la planificación financiera para las Pymes fuera casi imposible. Paralelamente a esta situación, la necesidad de encontrar soluciones de financiamiento para las empresas, la gran liquidez del sistema financiero y buenas oportunidades comerciales, los instrumentos del

mercado de capitales se han convertido en una buena opción al alcance de las Pyme para satisfacer sus necesidades de financiamiento.

Para contrarrestar las dificultades que ocasionaban la falta de acceso a financiamiento por parte de las Pymes se creó un instrumento novedoso llamado Factura de Crédito Electrónica a través de la ley 27440, Ley de Financiamiento Productivo. Por medio de este documento se puede obtener el cobro anticipado de los créditos y de los documentos por cobrar de las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPymes), emitidos a sus cliente o deudores considerados “Empresas Grandes”, estas últimas definidas en un listado confeccionado por la AFIP en base a su facturación de años anteriores. La Factura de Crédito Electrónica constituye un título ejecutivo que puede ser negociado a través de la bolsa, y que existe la opción de esperar al vencimiento o negociarla en el mercado de capitales por un pago anticipado similar al descuento de un cheque de pago diferido.

Una alternativa sencilla para financiar capital de trabajo está dada por la negociación de cheques de pago diferido. Los mismos son presentados anticipadamente en las entidades financieras, las cuales ofrecen una suma de dinero equivalente al flujo de fondos de cobro del cliente a cambio de un fee. El mercado de capitales permite también operar con descuento de valores, entregándolos por ejemplo a una Sociedad de Garantía Recíproca (S.G.R.), quien los avala y los coloca en la bolsa a una tasa de descuento menor a la usualmente requerida en los servicios de factoring tradicionales. De esta manera, ante cualquier dificultad de cobro del cheque, la S.G.R. se transforma en principal pagador abonando el monto comprometido.

Con lo expuesto hasta el momento en este apartado, es de destacar la importancia de encontrar el óptimo en la mezcla de recursos que permita apalancamiento hacia el logro de resultados incrementales que esperan los propietarios. Pero ya no bastará con solo aproximarse a ese óptimo, puesto que es importante también el manejo de la información con la que se cuenta, y sobre todo, las señales que se envían a los clientes de la información y a los mercados en general.

Diagnóstico y Discusión

Declaración del problema

Luego de relevado las herramientas diagnósticas, se deduce que la empresa Man-Ser S.R.L, objeto de este trabajo, se encuentra con problemas de autofinanciamiento debido al descalce de plazos evidenciado en el Ciclo operativo neto. Existiendo un desfasaje financiero producto los plazos de cancelación de los pasivos comerciales son menores al tiempo que demoran los bienes de cambio desde que ingresan a la empresa hasta que se venden y se cobran. Situación que provoca una disminución del efectivo circulante, por lo tanto, una situación de estrechez financiera. Esto afecta sustancialmente la rentabilidad del activo ya que el activo se incrementa en mayor proporción a la utilidad neta. La merma de resultados provoca también un deterioro en relación con el patrimonio aportado por los propietarios, ya que los mismos no estarían logrando los resultados esperados por cada peso aportado.

Se observa que las cuentas por cobrar se incrementaron con respecto a ejercicios anteriores, en un 44% con respecto al año inmediatamente anterior y en un 79% en relación al 2017, lo que hace pensar que no existe un adecuado manejo de la cuenta. La tardanza para hacerse de los créditos puede deberse a varios motivos, entre ellos, incapacidad de pago de algunos clientes, falta de control y seguimiento en las cuentas por cobrar, dificultades en el departamento de producción que retrasa las entregas o productos defectuosos que hace que los clientes retengan el pago hasta lograr su conformidad.

Al no tener una adecuada administración de los pagos y de los cobros hace que la empresa no disponga de fondos excedentes para aprovechar oportunidades de inversión. Además que, al contar con saldo en descubierto con los bancos pone en riesgo la posibilidad de acceder a nuevos créditos a una tasa razonable y la señal emitida a los usuarios externos de la información no son adecuados para atraer inversiones.

El índice de endeudamiento revela que existe una tendencia hacia la toma de deudas con terceros en detrimento de las posibilidades de hacerlo con capital propio. Situación que se acentúa en el último ejercicio, donde el resultante de este índice pasa de 1,69 a 2,08, significando un incremento del 23%, explicado fundamentalmente por el aumento de las deudas con proveedores. Financiarse de esta manera tiene un riesgo implícito, en el cual debe analizarse si existen acuerdos especiales para su cancelación, de lo contrario, puede afectar

la relación comercial, los tiempos de entrega y un posible cargo de intereses. Es importante mencionar que en la composición del rubro Cuentas por Pagar existen dos cuentas de bancos, lo que hace sospechar que la empresa está operando en descubierto o quizás con algún acuerdo de crédito.

Justificación del problema

La brecha que arroja el descalce de plazos en el ciclo operativo neto genera que la empresa no pueda autofinanciarse y deba cubrir necesariamente con capital corriente. Una alternativa para mejorar la situación es recurrir al financiamiento externo. La posibilidad de acudir al sistema bancario para acceder a un préstamo cuenta con dos desventajas, la primera, el nivel de endeudamiento en el que se encuentra la empresa, y la segunda, las asfixiantes tasas que el mercado financiero ofrece. Aspectos que fueron incluidos en el PESTEL y FODA. Esta dificultad para el acceso al financiamiento externo obliga a mejorar internamente los procesos de cobranzas y pagos con el fin de optimizar el ciclo operativo neto y buscar otras alternativas financiación no tradicionales en el mercado de capitales.

Conclusión diagnóstica

Se espera lograr una intervención tal que permita a la empresa Man-Ser autofinanciarse mediante la optimización del ciclo operativo neto, para lo cual se busca una gestión más eficiente de las carteras de clientes y proveedores con el fin de mejorar los plazos de cobros y pagos, respectivamente. Con la mejora del efectivo circulante se pretende generar nuevas oportunidades de inversión con fuentes de financiamiento más adecuados para la estructura de la empresa.

Plan de implementación

Objetivo General

Determinación de la Estructura de Financiamiento Óptima para Man-Ser S.R.L. en función de la gestión del Ciclo de Pagos y Cobros para garantizar estabilidad financiera en el año 2021.

Objetivo Específicos

1. Seleccionar y reclutar un consultor externo especialista en finanzas.
2. Analizar la situación económica y financiera del ente para entender su realidad.
3. Diseñar un plan de gestión de cobranzas y renegociación de deudas con proveedores.
4. Detectar opciones de financiamiento que permitan una mejora en la problemática para el desarrollo de nuevos negocios.
5. Determinar la mejor alternativa de financiamiento para la empresa Man-Ser S.R.L.

Alcance

La propuesta del presente trabajo de grado es aplicable a la empresa Man-Ser S.R.L., sito en la ciudad de Córdoba, Argentina, no siendo de utilidad para cualquier otra empresa del mismo ramo de estudio o similar. El mismo desarrolla la estructura de financiamiento de la empresa y el análisis de alternativas de financiamiento y se estima que el horizonte de tiempo de realización de las actividades será de seis meses a comenzar a partir del segundo semestre del año 2020. Posee metodologías del tipo cuantitativo, descriptivas y explicativas. No se presentaron inconvenientes que de alguna manera limite su análisis o ejecución.

Recursos

Para llevar a cabo esta propuesta la empresa necesita contar con un consultor especialista en el área de finanzas que reporte directamente al Gerente de Administración. El costo de su contratación se determina por módulo según los aranceles indicativos para servicios profesionales publicado por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Córdoba y actualizados a partir del primero de enero de 2020. El valor de un módulo es de \$1.570. Se asignaron la cantidad de módulos necesarios para desarrollar cada actividad y en función a ello se determinaron los honorarios a pagar al consultor externo. Dicha asignación

de módulos se encuentra plasmado en el diagrama de Gantt de la Tabla 7. Los honorarios a pagar por mes durante el tiempo presupuestado del trabajo son: Agosto \$15.700; Septiembre \$94.200; Octubre \$94.200; Noviembre \$54.950; Diciembre \$31.400 y Enero \$31.400. El costo total del proyecto, en lo que respecta a honorarios, es de \$321.000.

Es necesario disponer del manual de inducción para que el consultor seleccionado conozca la historia de la empresa, sus principales negocios, su estructura interna y conocer la misión y visión de la compañía. Asimismo, contar con los procedimientos e instructivos de cobranzas y pagos, y la cartera completa de clientes y proveedores.

Acciones específicas

Una vez diagnosticada la situación de la empresa y formulado el objetivo general con los específicos, se enumeran a continuación las acciones concretas a desarrollar por la empresa en función a ellos:

Objetivo específico 1

1) Definir responsabilidades y campo de acción del consultor: Se debe desarrollar un perfil de puesto para precisar el alcance de su accionar y las responsabilidades.

2) Búsqueda y selección del consultor externo: Realizar un adecuado proceso selección del consultor, teniendo en cuenta todas las capacidades y habilidades requeridas de los postulantes de modo tal que el elegido pueda cumplir de manera correcta y eficiente todas las actividades de este plan. Las especificaciones para dicho puesto son: proactivo, organizado, responsable, profesional idóneo en el tema de finanzas.

Objetivo específico 2

3) Calcular e interpretar el índice de liquidez necesaria: Este análisis financiero se realiza para determinar la capacidad que tiene la empresa en el cumplimiento de sus obligaciones. Para ello, los siguientes pasos: calcular la participación que tiene cada rubro en el total del Activo y del Pasivo. Luego, a cada participación se la multiplica por el plazo promedio de realización y exigibilidad respectivamente. El cociente entre el plazo promedio de realización del activo corriente y el plazo promedio de exigibilidad del pasivo corriente da como resultado el índice de liquidez necesaria. Finalmente comparar este cociente con el

índice de liquidez corriente, ya calculado en el apartado de análisis específico, Figura 6. Esta relación de plazos indica que debería contarse con un indicador de liquidez corriente como mínimo igual para que en principio no surjan problemas financieros.

4) Determinar la rentabilidad del Patrimonio Neto y del Activo: Con este análisis económico se pretende establecer la capacidad que tiene la empresa para generar resultados. Mediante el índice de rentabilidad del activo se puede conocer cuál ha sido la eficiencia en la gestión de los recursos totales y surge del cociente entre la ganancia del ejercicio y el patrimonio neto promedio. Para saber cuál fue la productividad de los fondos aportados por los propietarios se confecciona el índice de rentabilidad del patrimonio neto. Finalmente se analiza el apalancamiento financiero, el cual sirve para verificar cuál ha sido la contribución del capital ajeno a la rentabilidad de los recursos propios.

Objetivo específico 3

5) Conciliar Clientes y Proveedores: Se realiza una exhaustiva comprobación de existencia de acreencias y deudas, chequeando que todas las facturas fueran registradas con sus respectivos remitos y comprobar que todos los cobros y pagos efectuados estén contabilizados. Luego solicitar a los proveedores un estado de cuenta.

6) Abrir un canal de diálogo con Clientes y Proveedores: A los clientes se los contacta ya sea por teléfono o correo electrónico para empatizar y persuadir a los morosos de cumplir con sus obligaciones. En cuanto a los proveedores, se los llama por teléfono para negociar condiciones más favorables para la empresa y renegociar deudas que estén originando intereses por mora.

7) Clasificar a los actuales y potenciales clientes y proveedores: Para llevar adelante esta actividad se debe confeccionar legajos de clientes y proveedores, que contengan información jurídica, bancaria, fiscales y un breve historial de operaciones realizadas con ellos para conocer a fondo qué clase de fidelización se entabla con ellos y detectar los considerados críticos para la actividad.

8) Definir políticas de financiación y descuentos por pronto pago: Con ello se espera fomentar las ventas y mejorar el índice de morosidad de los clientes. De acuerdo a la

clasificación realizada en la actividad anterior se determina qué planes de financiación se le otorga al cliente o qué descuento se le ofrece por anticipo de fondos a cuenta.

Objetivo específico 4

9) Refinanciar descubierto bancario: El descubierto bancario no debe ser de las alternativas más beneficiosas para financiarse por lo que es conveniente indagar si existe un acuerdo previo para girar en descubierto e interiorizarse sobre las consecuencias en la calificación crediticia que ello deriva. Luego acordar con el banco un préstamo para saldar el giro en descubierto.

10) Adherirse al Régimen de Facturas de Crédito Electrónicas (FCE) MiPyMEs: Para ello se debe ingresar al portal de AFIP con clave fiscal al servicio Sistema Registral, menú "Registro Tributario" opción "Características y Registros Especiales" El objetivo es que dentro de los 30 días corridos, contados a partir de la emisión de la FCE, las MiPyMEs cuenten con el pago de la misma, o bien con un título de crédito, que puede consistir en un cheque de pago diferido o una FCE aceptada y susceptible de ser negociada. Se debe adecuar los procesos, primero para establecer qué sector tomará a cargo los nuevos procedimientos que demanda el régimen de factura de crédito electrónica, fundamentalmente seguimiento de aceptaciones, rechazos y pagos. Y segundo, tomar definiciones en cuanto a notas de crédito y débito de aplicación futura, con toda la complejidad que esto conlleva. Negociar el FCE en el mercado de capitales.

11) Negociar cheques diferidos en el mercado de capitales: Se debe realizar una solicitud en el BCRA para negociarlos con el aval de una Sociedad de Garantía Recíproca (S.G.R.) autorizada a tal fin, liquidándose en forma transparente a las 48 horas de recibidos mediante una mínima comisión una vez que su portador queda autorizado para operar de ese modo. Los fondos resultantes de la negociación realizada por oferta pública se depositan en una cuenta comitente a nombre del beneficiario para su disposición. La operatoria concluye con el vencimiento del plazo del cheque.

Objetivo específico 5

12) Selección e implementación de la mejor alternativa de financiamiento: en esta actividad se evalúa de manera comparativa el retorno monetario que se obtiene a través del descuento de valores en contraposición con el cobro anticipado de las facturas de crédito electrónicas.

13) Seguimiento y evaluación del plan de financiamiento escogido: Se desarrolla los indicadores en el apartado de Evaluación o medición de la propuesta.

Marco de tiempo

Se propone un esquema temporal para la implementación del plan de mejora donde se indican las actividades a desarrollar, su duración estimada y los responsables de liderar su implementación. Los mismos se plasman a través del siguiente diagrama de Gantt.

Tabla 7.

Diagrama de Gantt de la empresa Man-Ser S.R.L.

Semana Actividades	Agosto				Septiembre				Octubre				Noviembre				Diciembre				Enero				Módulos por actividad	Responsable		
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4				
1) Definir responsabilidades y campo de acción del consultor	■																											Gerente de Administración
2) Búsqueda y selección del consultor externo		■	■																									Gerente de Administración
3) Calcular e interpretar el índice de liquidez necesaria				■																					10	Consultor externo		
4) Determinar la rentabilidad del Patrimonio Neto y del Activo					■	■																			20	Consultor externo		
5) Conciliar Clientes y Proveedores						■	■	■	■																45	Consultor externo		
6) Abrir un canal de diálogo con Clientes y Proveedores								■	■	■															30	Consultor externo		
7) Clasificar a los actuales y potenciales clientes y proveedores											■														15	Consultor externo		
8) Definir políticas de financiación y descuentos por pronto pago												■													10	Consultor externo		
9) Refinanciar descubierto bancario													■												5	Consultor externo		
10) Adherirse al Régimen de Facturas de Crédito Electrónicas														■	■										30	Consultor externo		
11) Negociar cheques diferidos en el mercado de capitales																			■	■					20	Consultor externo		
12) Selección e implementación de la mejor alternativa de financiamiento																				■	■	■				Gerente de Administración		
13) Seguimiento y evaluación del plan de financiamiento escogido																								■	20	Consultor externo		
Módulos por mes	10				60				60				35				20				20				TOTAL	205		
Honorarios Consultor externo	\$ 15.700				\$ 94.200				\$ 94.200				\$ 54.950				\$ 31.400				\$ 31.400					\$ 321.850		

Fuente: elaboración propia.

Evaluación o medición de la propuesta

A continuación se plantean índices de medición o monitoreo periódico que son de utilidad para evaluar la correcta implementación de las actividades propuestas, verificar que las debilidades hayan disminuido o desaparecido y comprobar que la alternativa de financiación elegida haya contribuido en la optimización de la estructura de financiamiento de la empresa.

Para medir el rendimiento o rentabilidad de los activos se elabora el ratio Return On Assets (ROA), también llamado Rentabilidad sobre las Inversiones (ROI). El índice expresa cuanto se gana o se pierde por cada peso de recursos invertidos en la empresa.

$$\text{Rentabilidad del Activo} = \frac{\text{Ganancia ejercicio} + \text{Resultado del Pasivo}}{\text{Activo promedio}}$$

Figura 11. Rentabilidad del Activo

Para medir la rentabilidad que obtiene la empresa con fondos propios se confecciona el ratio ROE. Este cociente indica la capacidad de la empresa para generar beneficios para sus accionistas. Si el resultante de este ratio se encuentra por arriba de la rentabilidad mínima exigida por los accionistas significa que se encuentra en su nivel óptimo.

$$\text{Rentabilidad del Patrimonio Neto} = \frac{\text{Ganancia ejercicio}}{\text{Patrimonio Neto promedio}}$$

Figura 12. Índice de rendimiento sobre el patrimonio

El nivel de endeudamiento es soportado en la medida que se cuente con los recursos en el momento de hacer frente a las obligaciones y los fondos tomados tengan un costo inferior al rendimiento ofrecido por la empresa. Esta última cuestión se analiza a través del efecto palanca, apalancamiento financiero o leverage:

$$\text{Efecto Palanca} = \frac{\text{Rentabilidad del Patrimonio Neto}}{\text{Rentabilidad del Activo}}$$

Figura 13. Índice de apalancamiento financiero

El estudio del apalancamiento financiero forma parte del análisis de la estructura de financiamiento actual de la empresa que luego se coteja con los resultados obtenidos después de la intervención práctica de este plan. Este índice se interpreta de la siguiente manera:

- Si el índice resulta superior a la unidad, significa que la utilización de fondos de terceros ha contribuido a mejorar la rentabilidad del patrimonio neto ya que el costo del pasivo resultó inferior a la rentabilidad del activo.
- Si el cociente es inferior a uno, implica que la utilización de capital de terceros ha resultado perjudicial, provocando una disminución en la rentabilidad del patrimonio neto, y originada como consecuencia de que la deuda tuvo un costo mayor a la rentabilidad del activo.
- Si el resultante es igual a uno, evidencia un efecto neutro respecto a la utilización de pasivos para financiarse. Esto puede suceder porque definitivamente no se utilizó fondo de terceros o el costo del pasivo resultó igual a la rentabilidad del activo.

Para evaluar las acciones desarrolladas a fin de mejorar los tiempos cobranzas y de pagos a proveedores se deben considerar los ratios formulados en la Figura 3. Los resultados debieran acortar los plazos de cobranzas y posponer algunos pagos sin afectar la relación comercial con los proveedores.

Otro indicador financiero de gran utilidad es el llamado cobertura de pagos. Se trata de una herramienta utilizada en el momento de preparar un flujo de caja o cash flow para evaluar cómo se afectaría la capacidad de pago en la hipotética situación en que la empresa tenga que paralizar sus actividades. Su cálculo se realiza con el siguiente índice:

$$\text{Cobertura de Pagos} = (\text{Efectivo} + \text{Cobranzas}) \div \text{Pagos en efectivo}$$

Este índice de cobertura de pagos apenas supera la unidad antes de iniciado el proyecto y se espera que el resultante al final de la intervención se incremente.

Durante el desarrollo del trabajo es oportuno monitorear de manera mensual el beneficio económico que genera la implementación del plan de mejora mediante un índice no financiero. Este último se mide de manera porcentual y se encuentra representado por el siguiente cociente:

$$(\text{Costo del proceso mejorado} \div \text{Costo del proceso anterior}) \times 100$$

Conclusiones y recomendaciones

Las pequeñas y medianas empresas son organizaciones que reúnen recursos humanos, materiales y financieros para la obtención de bienes y servicios que satisfacen necesidades humanas y a la vez procuran la obtención de beneficios que garanticen su subsistencia. Éstas contribuyen ampliamente en la economía de un país al ser generadoras de empleo, realizan importantes aportes al PBI del país y son grandes contribuyentes del Estado. A pesar de estas significativas contribuciones a la economía, las pymes enfrentan numerosos obstáculos, sobre todo en su capacidad de acceder al crédito. El Estado ha tomado medidas con el objetivo de mejorar la situación fiscal y financiera de las pymes para el acceso al financiamiento externo mediante la Ley Pyme. Aun así, los resultados no han sido los esperados, principalmente por la informalidad que aún existe en el sector y por la situación de incertidumbre y falta de previsibilidad que atraviesa la economía.

Sin embargo, y a pesar de que las condiciones macro no contribuyen a mejorar la accesibilidad al financiamiento, las empresas pueden realizar tareas internamente que corrija su situación económica y financiera. En pos de esta última observación y con la intención de optimizar los recursos financieros, se plantea este trabajo de aplicación para la empresa Man-Ser S.R.L.

A partir de lo realizado en la sección del análisis de la situación, donde se describe las características de la empresa, se observa el contexto en el que se encuentra inmerso y se realiza tanto el diagnóstico organizacional como el específico, se concluye que la empresa se encuentra con problemas de estrechez financiera. El análisis del ciclo operativo neto evidenció una falta de autofinanciamiento debido a que, el plazo de pago a los proveedores es mas corto que el tiempo que demoran los bienes de cambio, desde que ingresa al depósito hasta que se vende y luego, se cobra. De persistir esta situación puede generar serios problemas para hacer frente a sus obligaciones inmediatas y desaprovechar oportunidades de nuevos negocios.

El objetivo general planteado consiste en determinar la estructura de financiamiento óptima en función de la gestión del ciclo de pagos y cobros. Para el logro del mismo se diseñó un plan de acción con actividades concretas y palpables que pudiera corregir el desfase en el flujo de pagos y cobros y determinar la mejor alternativa de financiamiento que inyecte el

efectivo necesario para balancearlo. Se recomienda la contratación de un consultor externo para que lidere el análisis y la implementación del plan. Tal como se mencionó el análisis FODA representado en la Tabla 1 en el apartado de Amenazas, la mayoría de las cobranzas de la empresa se realizan mediante cheques. Ante esta situación, y considerando que estos valores pueden ser descontados a una tasa más conveniente que las ofrecidas por los bancos, se concluye que la opción de financiamiento que soluciona la problemática es la de recurrir al mercado de capitales para negociarlos con el aval de una Sociedad de Garantía Recíproca autorizada a tal fin. Los valores se liquidan en forma transparente a las 48 horas de recibidos mediante una mínima comisión una vez que la empresa queda autorizada para operar de este modo.

El presente ensayo reconoce la importancia de la gestión de los recursos financieros desde una visión simplista pero no menos importante de llevar un control exhaustivo de las carteras de clientes y proveedores. Ofreciendo a los clientes mejores condiciones de financiación y descuentos por pronto pago, y para los segundos, desarrollar capacidad de negociación a fin de obtener mejores condiciones de pagos.

Se sugiere para un examen posterior el análisis de la antigüedad de bienes de cambio, puesto que una reducción en el plazo que en promedio demoran estos activos desde ingresan a la empresa hasta ser vendidos, contribuye también a mejorar el ciclo operativo neto y por lo tanto el flujo de fondos.

La empresa no cuenta con un área de finanzas por lo que se sugiere crearla bajo la dependencia de la gerencia de Administración y Finanzas. Adicionalmente, se recomienda la búsqueda de un consultor externo proactivo y con perfil de liderazgo para liderar el sector de Finanzas si su accionar en el proyecto satisface ampliamente las expectativas.

Bibliografía

- Área de Comunicación INTI (2019). *Impulso a la industria metalúrgica argentina*.
<https://www.inti.gob.ar/noticias/18-institucional/1442-impulso-a-la-industria-metalurgica-argentina>.
- Ayala, J. (2006). La estructura de capital de la PYME: un análisis empírico
- Cabrera-Bravo, C. O., Fuentes-Zurita, M. P. y Cerezo-Segovia, G. W. (2017) La gestión financiera aplicada a las organizaciones. *Dominio de las ciencias*, 3 (4), 220-232. doi: 10.23857/dom.cien.pocaip.2017.3.4.oct.220-232
- Dumrauf, G. L. (2006). *Finanzas Corporativas*. México: Alfaomega.
- Jiménez, F., y Palacín, M. (2005). La estructura financiera de las empresas: un análisis descriptivo. *Revista Electrónica de Ciencias Administrativas (RECADM)*. 4 (1).
- Meggison W. L. (1997), *Corporate Finance Theory*, Reading, MA: Addison-Wesley.
- Pérez, J. O., Bertoni, M., Sattler, S. A. y Terreno, D. D. (2015) Bases para un modelo de estructura de financiamiento en las pyme latinoamericanas. *Cuadernos de Contabilidad*, 16 (40), 179-204. doi: 10.11144/Javeriana.cc16-40.bpme
- PwC (2019). *Expectativas 2019 - Pymes en Argentina*.
<https://www.pwc.com.ar/es/publicaciones/assets/expectativas-pymes-2019.pdf>
- Villegas, C. G. y Villegas, C. M. (1992). *Régimen de obligaciones negociables. Ley 23576*. Buenos Aires: Astrea.