

UNIVERSIDAD SIGLO 21



Trabajo Final de Graduación

Estructura de Financiamiento Óptima

Planificación de estructura de financiamiento optimo en MAN-SER S.R.L

Autor: Matías Manuel Clara

DNI: 37.873.420

Legajo: CPB04052

Carrera: Contador Publico

Director de TFG: Fernando Ortiz Bergia

~ Argentina, septiembre, 2020 ~

Agradecimiento

Es el momento de expresar agradecimientos y es cuando por mi mente pasan muchos recuerdos y en mi cuerpo sensaciones. Estar realizando este trabajo final de graduación, significa que estoy a un paso de concretar uno de los objetivos de mi vida y me llena de satisfacción.

Desde el momento de decidir qué carrera estudiar para obtener una formación profesional, en la vida de una persona se producen cambios importantes en diferentes aspectos. No siempre es fácil atravesarlos, pero es ahí cuando nos damos cuenta de los pilares con los que contamos.

Primeramente, mi agradecimiento es hacia Dios. Luego a mis padres y hermanos que son pilares muy importantes, que han hecho todo el esfuerzo por darme un estudio. A todos ellos mis gracias son infinitas.

Resumen

Para el presente trabajo final de grado, se examinó la importancia que tiene la financiación óptima de la empresa Man-Ser S.R.L, dedicada a la actividad metalúrgica, produciendo maquinarias y prestando servicios.

Se realizó un análisis FODA para obtener un conocimiento de la organización y un análisis PESTEL para conocer el contexto en el cual se desarrolla la empresa. También se desempeñó un análisis financiero en el cual se comparó el ejercicio del año 2019 con ejercicios de años anteriores 2018 y 2017; Se encontró, por medio de los distintos índices obtenidos, que la misma presentaba deficiencias en su estructura financiera, lo que llevo en su momento a buscar los motivos que generaban el problema en la empresa.

Luego de amplios estudios se hallaron las causas que justifican la situación; entre ellas están: desconocimiento del mercado financiero, uso deficiente de las herramientas financieras lo que produce un desfasaje en sus cuentas por pagar produciéndoles problemas en cuanto a la gestión de sus pasivos. Todo esto llevó a la decisión de realizar un plan de implementación para la solución y mejora de la situación financiera de la organización con sus acreedores.

Palabras claves: Análisis Financiero; Índices; Cuentas por pagar

Abstract

For this final degree work, we examined the importance of optimal financing of the company Man-Ser S.R.L, dedicated to the metallurgical activity, producing machinery and providing services.

A SWOT analysis was carried out to obtain a knowledge of the organization and a PESTEL analysis to know the context in which the company develops. A financial analysis was also carried out in which the year 2019 was compared with previous years 2018 and 2017; it was found, through the different indexes obtained, that the company had deficiencies in its financial structure, which led at the time to look for the reasons that generated the problem in the company.

After extensive studies were found the causes that justify the situation, among them are: lack of knowledge of the financial market, poor use of financial tools which produces a gap in their accounts payable producing problems in managing their liabilities. All this led to the decision to make an implementation plan for the solution and improvement of the financial situation of the organization with its creditors.

Keywords: Financial Analysis; Ratios; Accounts payable

Índice

Introduccion.....	5
Análisis de Situacion.....	7
PESTEL.....	7
FODA.....	10
Análisis Financiero.....	11
Marco Teórico.....	16
Empresas Metalúrgicas.....	17
Pymes.....	17
Instrumentos de financiación del mercado.....	18
Diagnostico.....	20
Plan de Implementacion.....	21
Objetivo general y Espesificos.....	21
Objetivo Específico 1.....	22
Objetivo Específico 2.....	24
Objetivo Específico 3.....	27
Resultados y Medicines de Objetivos.....	30
Conclusión y Recomendaciones.....	31
Referencias.....	32

Introducción

Este reporte de caso estudiará la particularidad de una empresa metalúrgica, la cual se desempeña en un entorno cada vez más competitivo y complejo, en medio de situaciones económicas que limitan sus decisiones financieras. Además, las pequeñas y medianas empresas atraviesan problemas financieros, debido a las altas tasas de interés, la inflación, presión fiscal y aumento de las tarifas públicas, por lo cual esto repercute en la composición de la estructura financiera.

La empresa Man-Ser S.R.L al ser una pyme no cuenta con las herramientas y conocimientos necesarios para conocer todas las opciones de financiamiento existente en el mercado, sumado a la falta de planificación de estrategias financieras y las decisiones de financiamiento tomadas para hacer frente al ciclo operativo, le produjo un desfasaje en sus cuentas por pagar produciéndoles problemas en cuanto a la gestión de sus pasivos.

Al realizar un análisis de los estados contables se determinó que la empresa tiene falencias en cuanto a su capital de trabajo, también en el nivel y composición del pasivo y activo a corto plazo. Uno de los motivos por lo que se pudo producir esta situación fue que adquirió mucha deuda a corto plazo, esto demuestra que está haciendo un uso deficiente de las herramientas de endeudamiento, debido a que esto produce un aumento del riesgo de insolvencia por no poder hacer frente a sus obligaciones de pago en el corto plazo. Por esta razón es importante poder definir el nivel de activo corriente que permita cubrir al pasivo corriente para asegurar la continuidad de las operaciones.

Los dueños de Man-Ser S.R.L tiene conocimiento de esta situación, ya que siendo unas de las empresas metalúrgicas líderes en el mercado nacional, tiene como objetivos optimizar la rentabilidad mediante la disminución de los costos de no calidad con un uso eficiente de los recursos. La firma está ubicada en la calle 2 de septiembre 4724, barrio San Pedro Nolasco, de la ciudad de Córdoba, fue fundada en los años 90 por el Sr. Luis Mansilla y en la actualidad es dirigida por Juan y Melisa Mansilla hijos del fundador, junto a su madre y hermano. En cuanto a las características cuenta con una estructura central, sin filiales, integrada por 30 empleados. Se especializa en el manejo controlado de la viruta, ofreciendo una amplia gama de productos y servicios específicos para el cuidado de equipos y recursos, que brinda de manera personalizada a grandes clientes, nacionales, principalmente de la industria automotriz, energética, petrolera, entre otras. Con el transcurso del tiempo, la empresa fue creciendo y adquiriendo nuevos retos en la eficiencia de la administración de sus recursos financieros.

El objetivo del trabajo final de grado es determinar una estructura de financiamiento óptima, en virtud del cual, la empresa pueda mejorar su situación actual, disminuyendo al máximo los riesgos crediticios, tratando de obtener mejores herramientas de financiamiento y de esta manera poder mantener un flujo de efectivo necesario para cubrir las operaciones.

Siguiendo lo antes dicho podemos mencionar el informe realizado por el Consejo de Financiamiento de Pymes y Emprendimiento (2015). Donde se analizan las distintas fuentes de financiamiento para empresas pequeñas y emprendedores, esto reveló que el acceso al crédito para un importante número de empresas tiene limitaciones importantes. Además, las opciones de financiamiento son limitadas, y que, a pesar de esfuerzos recientes para mejorar el acceso al crédito a través de políticas públicas no es suficiente, sino que es necesario analizar la potencialidad de mejorar instrumentos existentes como el mercado de capitales y/o facilitar el desarrollo de fuentes alternativas.

Como antecedente se menciona el trabajo de González (2014, p.124) el cual fue una fuente irrefutable de información. De este se desprende que las empresas que tienen una gestión deficiente del capital de trabajo, buscan apoyo en medios de financiamiento especialmente de corto plazo. También se observó que las empresas con una mejor eficiencia en sus operaciones son aquellas que presentan mayores alternativas para financiarse. Se ha identificado una asociación positiva de los elementos de gestión financiera, liquidez y eficiencia principalmente, y las alternativas de financiamiento a largo plazo, en este sentido se entiende que en la medida que se propicie una mejor configuración en la gestión financiera de las Pymes, se generan condiciones que favorecen la obtención de este tipo de recursos, los cuales como se ha mencionado anteriormente constituyen fuentes de financiamiento que pueden contribuir al crecimiento y desarrollo de las empresas.

Palabras claves: Financiamiento, Estructura, Solvencia, Endeudamiento.

Análisis de Situación

Se realizó un análisis interno y externo de la empresa para comprender mejor la situación de la misma, en el análisis interno se utilizaron herramientas como el FODA y en el análisis externo el PESTEL.

PESTEL

- Factores políticos

La situación política del país en este momento es cambiante, hay una gran crisis económica lo que genera gran incertidumbre entre las empresas y personas. Los últimos años se destacaron por la inestabilidad política, por el cambio de gobierno de turno y por factores externos que afectaron a Argentina.

Algunas de las políticas importantes tomadas por el gobierno de turno fueron la Ley de solidaridad social y la reactivación productiva, en la primera se establece un aumento del 30% en el tipo de cambio. En cuenta a la reactivación productiva es una ley que busca mejorar la situación de las pequeñas y medianas empresas que son las más vulnerables, mediante el aplazamiento de sus deudas impositivas y previsionales, junto con un esquema de condonaciones de intereses, multas y sanciones.

Además se debe tener en cuenta de la implantación de la nueva ley de financiamiento productivo, la cual tiene grandes beneficios para las pymes que decidan operar en el mercado de capitales, haciendo a este último más atractivo para las empresas.

- Factores Económicos

Como principal factor económico que afecta al sector metalúrgico, como a toda la sociedad, se encuentra la inflación, que según datos del INDEC en diciembre de 2019 fue de 3.7% generando un acumulado para el mismo año del 53,8%, con un antecedente de inflación en el año 2018 de 47,6% (INDEC, 2020).

Para el año 2020 no se espera que la inflación baje, debido a las políticas tomadas, las cuales afectaron la economía y por consiguiente el sector metalúrgico e industrial.

Por otro lado, el acceso al financiamiento en condiciones de tasas y plazos compatibles con la producción será clave para garantizar el sostenimiento de la cadena de pagos y que las empresas tengan capital de trabajo para hacer frente a los pagos de sueldos, proveedores e impuestos, entre otros.

- Factores Sociales

Según Tomás Canosa periodista de Infobae (2019);

La industria argentina necesita crecer al 4% durante 10 años para alcanzar el nivel de producción de 2011. El desafío del sector

metalúrgico de cara a los próximos años es similar al del promedio de la industria porque las empresas metalúrgicas están insertas en múltiples cadenas de valor.

Esta contracción en dicha industria tuvo como consecuencia una disminución del empleo en el sector, el cual es similar al del año 2007.

Esto se traduce en 25.440 empleos menos y además se redujeron las horas extras. (Canosa, 2019)

De acuerdo a lo antes mencionado (ADMIRA, 2019), realizó un relevamiento donde se determinó que; “Como consecuencia de la caída de la producción y el empleo, la capacidad instalada de las empresas se redujo a un promedio del 53,1% según el relevamiento de la Asociación de industria metalúrgica.”

Por otra parte, de acuerdo a las investigaciones realizadas sobre Man-Ser S.R.L, se observa la necesidad de recuperar las escuelas técnicas, fortaleciendo los mecanismos de vinculación con el sector productivo, así como estrechar lazos más profundos entre las universidades, las instituciones científicas, de investigación y la industria.

- Factores Tecnológicos

La viabilidad de las empresas industriales depende de una clara apuesta a la innovación productiva, a la modernización tecnológica, al desarrollo de las cadenas de valor. Este sector se ha desarrollado mucho en los últimos años como también se han generado nuevas formas de aplicación de la misma. Apostar a la tecnología es un factor estratégico para las organizaciones, ya que facilita y agiliza muchos procesos.

Cabe mencionar que el uso de tecnología requiere de recursos humanos calificados y certificado, por eso la mención anteriormente de la necesidad de incorporar mayor educación técnica en las escuelas.

La tecnología ayuda a mejorar la calidad de los productos y servicios brindados, mediante la utilización de máquinas modernas en la cadena de producción, lo cual suma calidad, seguridad y valor agregado al producto final.

- Factores ecológicos

Se plantea la necesidad de incorporar en la agenda del desarrollo, las cuestiones vinculadas a la preservación del medioambiente, ya sea en la generación como en la implementación de tecnologías limpias para la producción industrial en general.

En cuenta a Man-Ser S.R.L no cuenta aún con una política de ambiente y gestión de residuos. Pero por norma ISO 9001 (2018), debe gestionar el control del aceite, que se recolecta en diferentes recipientes y luego una empresa responsable de residuos dañinos se encarga de retirar el material, pesarlo, firmar los remitos y luego desecharlo.

Adicionalmente, cuenta con mediciones específicas de ruidos para evitar que las personas que trabajan en los sectores productivos vean afectada su salud.

○ Factores Legales

Uno de los aspectos más relevantes del estudio de la viabilidad legal es la legislación tributaria. Los tributos de nivel nacional, provincial y hasta municipal que inciden en el proyecto y en sus distintos métodos de financiamiento.

Otro aspecto importante es la figura jurídica de la empresa, la cual en este caso es una Sociedad de Responsabilidad Limitada, la responsabilidad de los dueños está limitada al capital aportado, lo cual ayuda a proteger el patrimonio de los socios.

También existen beneficios para las Pymes que buscan incentivar la producción, como es el caso de los:

- Pago de IVA a los 90 días para las micro y medianas empresas.
- Alícuotas reducidas para el pago de contribución patronales
- Se puede compensar en el pago de Ganancias el 100% del impuesto al cheque.
- No paga ni presenta más el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta. Cuando esté registrado, en el Sistema Registral de AFIP debe figurar “Exención Ganancia Mínima Presunta”.

En conclusión, si bien las variables tecnológicas son favorables, la evaluación general del contexto externo es poco atractiva, ya que los indicadores políticos y económicos son negativos.

Ahora nos detenemos en el contexto interno de la empresa, apoyándonos en la herramienta de análisis FODA.

FODA

De acuerdo a la información de la empresa se elaboró un análisis de situación a través de la matriz FODA. Esta herramienta;

Posibilita la recopilación y uso de datos que permiten conocer el perfil de operación de una empresa en un momento dado, y a partir de ello establecer un diagnóstico objetivo para el diseño e implantación de estrategias tendientes a mejorar la competitividad de una organización. (Ramírez Rojas, 2012, p54)

Tabla 1 FODA

Fortaleza (F)	Oportunidad (O)
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Certificación de normas ISO-9001. ➤ Larga trayectoria en el mercado industrial. ➤ Altos estándares de calidad. ➤ Procesos estandarizados y control permanente. ➤ Excelente relación precio/calidad. ➤ Servicio de posventa. ➤ Buena diversificación de cliente. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Posibilidad de exportar sus productos a otros países. ➤ Nuevas tecnologías que hacen más eficiente y competitiva a la empresa. ➤ Espacio físico disponible para expandirse. ➤ Relaciones con grandes cadenas de clientes. ➤ Oportunidad de operar en el mercado de capitales.

Debilidad (D)	Amenazas (A)
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Centralización de la toma de decisiones y tareas. ➤ Proceso de cobranza deficiente por largos plazos de cobranzas y elevado riesgo. ➤ Falta de promoción y proceso de marketing. ➤ Demoras en el área de mecanizado. ➤ Ausencia de política ambientales. ➤ Mal uso de las fuentes de financiamiento. 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Poca o nula participación en mercado internacional. ➤ Situación económica y política del país. ➤ Elevados niveles de competitividad. ➤ Altas tasas impositivas. ➤ Problemas en obtención de financiamiento. ➤ Elevadas tasas de interés.

Fuente: Elaboración propia

Por otro lado, para conocer la situación financiera y económica de la empresa se utilizaron herramientas como, el análisis vertical y horizontal, además de los indicadores financieros, lo que ayudó a comprender la composición de las distintas cuentas que integran el estado de situación patrimonial y de resultado.

La importancia de llevar a cabo un análisis de este tipo, radica en que permite identificar los factores económicos y financieros que muestran las condiciones en que trabaja una empresa con respecto al nivel de liquidez, solvencia, endeudamiento, rendimiento y rentabilidad, ayudando la toma de decisiones gerenciales económicas y financieras. (Nava, 2009).

Para este análisis también se utilizaron informes de conocimientos público, los cuales son emitidos por el BCRA y la aplicación nosis. Estos informes nos permiten conocer con que entidades crediticias trabaja la empresa y sus condiciones.

En el caso de Man-Ser S.R.L trabaja con dos entidades bancarias distintas las culés son el banco Macro y el banco Nación, en los que mantiene préstamo en la actualidad y una cuenta corriente. Se puede destacar que con el banco Nación es con el cual mantiene un mayor monto en préstamos y tiene más operatoria, esto puede deberse a las mejores condiciones que brinda dicho banco en cuanto a sus productos.

Además de contar con préstamo la empresa opera con tarjetas y chequeras de ambos bancos en la actualidad.

En cuanto al análisis vertical los estados analizados son los de un año y la información que se va a obtener es sobre la composición del mismo que estará representada en porcentajes. En el estado de situación patrimonial vamos a tomar como total o 100% al Activo y Pasivo + Patrimonio neto, ya que estos siempre nos deben dar igual.

En el análisis horizontal de los estados contables de una empresa se determinará la variación absoluta o porcentual de las cifras de un periodo comparado con el año base, es decir el último año analizado, al igual que en el apartado anterior se analizarán el estado de situación patrimonial y de resultado.

A continuación, se mostrará el desempeño de la gestión financiera como reporte de los estados financieros que publican las entidades objeto de investigación.

Tabla 3 Análisis vertical y Horizontal

ACTIVO	31/12/2019	Vertical	Hz.	31/12/2018	Vertical	Hz.	31/12/2017	Vertical
ACTIVO CORRIENTE								
Caja y Bancos	\$ 2.178.770	1%	422%	\$ 9.954.707	6%	1929%	\$ 516.000	1%
Cuentas por cobrar	\$ 137.024.020	63%	179%	\$ 95.110.616	61%	124%	\$ 76.755.160	63%
Otras cuentas por cobrar	\$ 0	0%	0%	\$ 0	0%	0%	\$ 2.575.433	0%
Bienes de cambio	\$ 30.910.950	14%	161%	\$ 23.777.654	15%	124%	\$ 19.188.790	14%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 170.113.740	78%	172%	\$128.842.978	83%	130%	\$ 99.035.382	78%
ACTIVOS NO CORRIENTES								
Bienes de uso	\$ 44.894.286	21%	158%	\$ 27.205.303	17%	96%	\$ 28.395.569	21%
Otros activos no corrientes	\$ 3.690.553	2%	Indefinido	\$ 0	0%	0%	\$ 0	2%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	\$ 48.584.839	22%	171%	\$ 27.205.303	17%	96%	\$ 28.395.569	22%
TOTAL ACTIVO	\$ 218.698.580	100%	172%	\$156.048.280	100%	122%	\$127.430.951	100%
PASIVO								
PASIVO CORRIENTE								
Cuentas por pagar	\$ 115.346.795	53%	161%	\$ 77.207.216	49%	108%	\$ 71.793.638	53%
Remuneraciones y Cargas Sociales	\$ 13.612.500	6%	1067%	\$ 11.570.625	7%	907%	\$ 1.276.172	6%
Cargas Fiscales	\$ 8.627.278	4%	235%	\$ 7.676.469	5%	209%	\$ 3.668.822	4%
Otras cuentas por pagar								
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 137.586.573	63%	179%	\$ 96.454.310	62%	126%	\$ 76.738.632	63%
PASIVO NO CORRIENTE								
Cuentas por pagar	\$ 0	0%	0%	\$ 0	0%	0%	\$ 0	0%
Otros pasivos no corrientes	\$ 10.000.000	5%	313%	\$ 1.600.000	1%	50%	\$ 3.200.000	5%
Otras cuentas por pagar								
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$ 10.000.000	5%	313%	\$ 1.600.000	1%	50%	\$ 3.200.000	5%
TOTAL PASIVO	\$ 147.586.573	67%	185%	\$ 98.054.310	63%	123%	\$ 79.938.632	67%
PATRIMONIO NETO	\$ 71.112.006	33%	150%	\$ 57.993.970	37%	122%	\$ 47.492.320	33%
PN + P	\$ 218.698.580	100%	172%	\$ 56.048.280	100%	122%	\$127.430.951	100%

Fuente: Elaboración propia con información de los estados contable de Man-Ser S.R.L

De este análisis se puede observar que la composición del activo está constituida principalmente por activo corriente y se observa que la cuenta predominante es cuenta por cobrar, pero con la particularidad de que en el último año este aumento considerablemente, lo que nos indica que la empresa cambió sus políticas de venta.

En cuanto a la estructura de financiamiento de la empresa (pasivo + patrimonio neto) está compuesto principalmente de pasivo corriente, con la distinción de que en el último año este aumento y la cuenta que destaca de su composición es cuentas por pagar, la que está compuesta por proveedores en su mayoría y descubiertos en los bancos Córdoba y Santa de Río. El pasivo no corriente también aumentó, esto se debe a que la empresa tomó un importante crédito en el banco macro que asciende a \$10.000.000. El patrimonio neto también tuvo aumentos de un año a otros y esto se debe a los resultados de los ejercicios de años anteriores y a que no hubo redistribución de utilidades.

Como conclusión del análisis se puede observar que a pesar de que el total del activo corriente es mayor que el pasivo corriente en un 19%, la empresa aún corre riesgo de no poder hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, debido a que su activo más líquido que en este caso es caja y banco, representa menos del 1% del total de activo corriente. En cuanto la estructura de financiamiento se observa que la empresa se está financiando principalmente con deuda a corto plazo, lo cual genera un mayor riesgo para le empresa.

Tabla 4 Análisis Vertical E. R

Estado de resultado

	31/12/2019	Vertical	Hrz.	31/12/2018	Vertical	Hrz.	31/12/2017	Vertical
Ventas Netas								
Ventas Industriales	\$ 198.635.386	60%	141%	\$ 174.030.770	61%	123%	\$ 141.224.616	61%
Ventas Servicios	\$ 130.222.262	40%	146%	\$ 111.301.079	39%	125%	\$ 89.040.863	39%
Ventas del Ejercicio	\$ 328.857.648	100%	143%	\$ 285.331.849	100%	124%	\$ 230.265.479	100%
Costos								
Costos de Venta	\$ 146.596.294	45%	167%	\$ 128.632.322	45%	147%	\$ 87.727.100	50%
Otros costos de venta	\$ 102.468.794	31%	117%	\$ 89.363.035	31%	102%	\$ 87.610.819	50%
Total Costos de Ventas	\$ 249.065.088	76%	142%	\$ 217.995.357	76%	124%	\$ 175.337.918	76%
Resultado Bruto	\$ 79.792.560	24%	145%	\$ 67.336.492	24%	123%	\$ 54.927.561	24%
Gastos								
Administración	\$ 7.669.955	2%	160%	\$ 4.815.561	2%	101%	\$ 4.789.579	2%
Comercialización	\$ 11.558.455	4%	71%	\$ 25.166.360	9%	155%	\$ 16.224.136	7%
Actividad Principal	\$ 60.564.149	18%	179%	\$ 37.354.571	13%	110%	\$ 33.913.845	15%
Resultado Financiero	\$ -39.496.697	-12%	259%	\$ -19.949.796	7%	131%	\$ -15.225.825	7%
Resultado NETO	\$ 21.067.452	6%	113%	\$ 17.404.775	6%	93%	\$ 18.688.021	8%
Otros Ingresos y Egresos	\$ -885.858	-0,27%	372%	\$ -1.248.390	-0,44%	-524%	\$ -238.298	-0,10%
Resultado antes de I. G	\$ 20.181.594	6%	109%	\$ 16.156.385	6%	88%	\$ 18.449.723	8%
Impuesto a las Gan.	\$ 7.063.558	2%	109%	\$ 5.654.735	2%	88%	\$ 6.457.403	3%
Resultado Final	\$ 13.118.036	4%	109%	\$ 10.501.650	4%	88%	\$ 11.992.320	5%

Fuente: Elaboración propia con información de los estados contables de Man-Ser S.R. L

En el estado de resultado no se observan grandes variaciones, en cuanto a las ventas aumentaron un 20% aproximadamente, pero si se tiene en cuenta la inflación del periodo analizado como en el año 2019 que fue del 53,7% se podría decir que en términos reales la empresa tuvo pérdidas. Por otro lado, los costos de venta también aumentaron lo cual era de esperar debido a la variación de las ventas, pero en el caso de los costos de comercialización estos disminuyeron al reducirse los gastos en publicidad y comisiones pagadas. En la actividad financiera de la empresa se observa un aumento de casi el doble, producido principalmente por los intereses bancarios que aumentaron en el último año y esto se debió principalmente a los descubiertos tomados por la empresa como mencionamos anteriormente y el préstamo de largo plazo. En cuanto a los costó de estos descubiertos en la actualidad asciende a 167,21% CFT EA para el banco Córdoba y en el caso del Santander Río es de 147,84% CFT EA.

Las razones o índices financieros, buscan relacionar los elementos de los estados financieros y de esta forma tener una panorámica general del desempeño de la compañía de acuerdo a aspectos que caracterizan cada relación.

Los primeros índices que se analizarán son los de niveles de liquidez y solvencia que pueden ser calculados a través de los indicadores financieros como el capital de trabajo, la razón circulante y la prueba ácida.

- Capital de Trabajo: Muestra los recursos que destina una empresa para desarrollar su actividad. Fórmula: $CT = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$
- Liquidez Corriente: Permite estimar la capacidad de la empresa para cancelar sus deudas en el corto plazo, es decir, mide la proporción en que los pasivos corrientes están cubiertos por los activos corrientes.

Fórmula: $LC = \text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$

- Liquidez Inmediata: Determina la capacidad que tiene la empresa para pagar de forma inmediata sus deudas, es semejante a la liquidez corriente excepto que no incluye los activos menos líquidos.

Fórmula: $LI = \text{Caja y Banco} + \text{Inversiones Temporarias} / \text{Pasivo Corriente}$

Tabla 5

	2019	2018	2017
Capital de Trabajo	\$ 32.527.167	\$ 32.388.667	\$ 22.296.751
Liquidez Corriente	1,24	1,34	1,29
Liquidez Ácida	0,02	0,10	0,01

Fuente: Elaboración propia en base a la información de los estados contable

Observando la tabla 5 se puede apreciar que la empresa cuenta con capital suficiente para llevar a cabo su actividad, el mismo es elevado y se podría decir que cuenta con capital ocioso o inmovilizado. Esto es así, ya que los dueños de la empresa no realizan ahorros en dólares como mencionan en las entrevistas, sino que lo hacen en chapas.

En cuanto a la liquidez corrientes y ácida, se observa que en cuanto el primer indicador la empresa cuenta con activos suficiente para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo, pero si se tiene en cuenta la liquidez ácida esta situación se revierte.

Analizando los indicadores de endeudamiento los cuales muestran el importe de los recursos aportados por terceros que contribuye a la obtención de utilidades. Se debe tener en cuenta que cuanto más deuda utiliza una empresa con relación a sus activos totales, mayor es su apalancamiento. Además el indicador también sirve para medir la capacidad de la empresa para obtener financiamiento a largo o corto plazo y determinar cuál es mejor.

- Endeudamiento: Permite medir el grado de endeudamiento que tiene la empresa en función de la procedencia o fuente de los recursos financieros que utiliza.

Fórmula: Endeudamiento = Pasivo total / Patrimonio Neto

- Autonomía Financiera: Mide el grado de independencia que tiene la empresa en función de la procedencia o fuente de los recursos financieros que utiliza.

Fórmula: Autonomía Financiera = Patrimonio Total / Pasivo Total

- Apalancamiento Financiero: Indica si al financiarse con capital de tercero se está obteniendo una ganancia o no. Pero no dice si esta deuda es excesiva y si se va a poder pagar. Se debe tener en cuenta que si aumenta la deuda aumenta el riesgo.

Fórmula: Apalancamiento Financiero = ROE / ROA

Tabla 6

	2019	2018	2017
Endeudamiento	2,08	1,69	1,68
Autonomía financiera	0,48	0,59	0,59
Apalancamiento Financiero	0,67	0,76	0,95

Fuente: Elaboración propia en base a la información de los estados contable

De acuerdo a la tabla 6, el índice de endeudamiento fue aumentando con el transcurso de los años, esto nos indica que la empresa fue adquiriendo más deuda como mencionamos anteriormente. En el último año por cada peso propio aportado a la actividad se utilizaba 2,08 pesos de recursos ajenos, de este porcentaje gran parte es deuda a corto plazo, en su mayoría con de descubiertos bancarios y proveedores. Por lo que debería disminuirse, porque es un indicador que es considerado por inversores, bancos y proveedores a la hora de evaluar.

En cuanto a la autonomía financiera nos termina de esclarecer la situación antes mencionada, debido a que la empresa tiene una alta dependencia de capitales de tercero, en el 2019 la empresa por cada peso invertido solo 0,48 centavos eran propios. En este caso estos terceros serían los bancos (Credicoop, Santander, Macro, Nación y Córdoba) y por último proveedores.

Por último, se determinará si este endeudamiento genera rentabilidad o no. De acuerdo a los valores observado en la tabla 6, la empresa no está obteniendo rentabilidad mediante el financiamiento adquirido, ya que el coste de la financiación con tercero hace que la rentabilidad sea inferior a que si solo se invirtiera capital propio.

Los índices de rendimiento determinan la efectividad de la administración de la empresa para controlar los costos y gastos y de esta manera, generar utilidades.

Desde el punto de vista del inversionista, lo más importante de utilizar estos indicadores es analizar la manera en que se produce el retorno de las inversiones.

- **Margen Sobre Venta:** Nos indica cuál es la utilidad que obtiene la empresa por cada peso de venta.

Fórmula: Margen Sobre Venta = Utilidad Operativa / Ventas

- **Rentabilidad del Activo:** Determina los beneficios obtenidos por la empresa considerando la inversión en activos para desarrollar la operación.

Fórmula: Rentabilidad del Activo = Utilidad Operativa / Ventas

- **Rentabilidad del Patrimonio Neto:** Indica que porcentaje de las ganancias que tiene la empresa se retribuye en los propietarios. La rentabilidad del patrimonio neto es el interés que gana los propietarios.

Fórmula: Rentabilidad del PN = Utilidad Operativa / Patrimonio Neto

Tabla 7

	2019	2018	2017
Margen Sobre Ventas	0,18	0,13	0,15
Rentabilidad del Activo	0,28	0,24	0,27
Rentabilidad del PN	0,18	0,18	0,25

Fuente: Elaboración propia en base a la información de los estados contable

Toda empresa intenta que el margen sobre venta sea lo más alto posible, ya que es sinónimo de ganancia. Pero si observamos la tabla 7, este no es el caso de Man-Ser S.R.L la cual tiene un margen de venta bajo, entre los 0,18 y 0,13 en los años estudiado. Este margen como vemos es bajo, pero el mismo depende del tipo de empresa y la actividad a la cual se dedica, como así también las políticas aplicadas por cada empresa.

Como se mencionó anteriormente la rentabilidad del activo, también se ve afectada por estas circunstancias, pero si lo comparamos con otra empresa del mercado y del mismo sector, se puede observar que estos valores son bajos, ya que la empresa comercializa servicios y maquinaria hechas a medidas, lo cual nos indica que la rotación es baja y los márgenes deberían ser más altos. Y la rentabilidad del PN también disminuyó, lo cual nos indica que los socios están obteniendo una rentabilidad menor por las inversiones realizadas en la empresa.

Marco Teórico

A continuación, se realizará una revisión detallada de libros, documentos y otros informes relacionados con las variables a investigar. Para desarrollar el presente trabajo en sus bases teóricas, se parte del objetivo general: “Definir una estructura de financiamiento óptima, analizar los instrumentos financieros disponibles en el mercado que permita llevar a cabo la operatoria de la empresa optimizando sus recursos económicos”

Empresas Metalúrgicas

La actividad metalúrgica, que desde hace ya algunos años ha cambiado enormemente, la velocidad con que se producen estos cambios se ha acelerado, lo que ha tenido impacto en gran parte de la actividad y emprendimientos.

Por otro lado la difícil situación por la que actualmente se encuentra atravesando el mundo en términos económicos financieros. Algunos especialistas en finanzas y economía como Greenspan (2007); expresan “la tremenda preocupación por aspectos políticos, sociales y económicos que antes parecían transitorios pero que parecieran estar afectando en el largo plazo la forma de vida que se tenía hasta ahora”.

Sumado a esto en la industria metalúrgica según Forbes Argentina (2019). “La actividad lleva 19 meses consecutivos en caída y en noviembre el nivel de utilización de la capacidad instalada se ubicó en torno al 56,3%, por debajo del mismo mes del año anterior.”

Otro informe de Asociación de Industrias Metalúrgicas de la República Argentina (2019). Afirma que la posibilidad de que el sector retome el crecimiento en 2020 estará definida por una mayor adaptación del mercado interno, el acceso al financiamiento a tasas más bajas acorde con la producción, una inserción internacional que priorice la agregación de valor, y lograr conformar acuerdos básicos entre empresarios, trabajadores y el gobierno.

Las Pymes

La empresa Man-Ser S.R.L se la puede clasificar como pyme, ya que se caracterizan por ser una unidad productiva administradas por un grupo familiar, que reúnen recursos materiales, humanos y financieros para la obtención de bienes y servicios y, a la vez, generar un margen de ganancia que permita su permanencia en el tiempo. Estas empresas representan una gran parte del mercado actual, las cuales son grandes generadoras de empleos en el país; sin embargo, a la hora de solicitar fuentes de financiamiento externos, son un sector desatendido.

La Secretaría de Emprendedores y PyMEs del Ministerio de Producción (2019), determinó los nuevos parámetros para clasificar a las empresas en pymes y como den ubicarse de acuerdo a su tamaño siguiendo los criterios de: el número de empleados que posea en su nómina y según la resolución 220/2019 del mes de abril del 2019, actualiza los criterios según monto de la facturación que haya realizado en los últimos tres años.

Tabla 8 límite de facturación y de personal

Industrial y Minera		
Categoría	Facturación	Empleados
Micro	\$ 21.990.000	15
Pequeña	\$ 157.740.000	60
Mediana Tramo 1	\$ 986.080.000	235
Mediana Tramo 2	\$ 1.441.090.000	655

Fuente: Elaboración propia con información del ministerio de producción, resolución 220/2019

El financiamiento de las pymes

De acuerdo a los economicistas Arazi y Baralla (2012), que compararon la situación de las Pymes en ocho países de Latinoamérica: Argentina, Brasil, Chile, México, Colombia Ecuador, Perú, Uruguay y Venezuela, además de mostrar la contribución de este grupo de empresas en la generación de valor agregado en cada uno de los países, pone de manifiesto como uno de los mayores obstáculos de las pymes el acceso a financiamiento.

Por lo cual la tarea de definir una estructura óptima de financiamiento del capital de trabajo, es donde se hace importante insistir en la dificultad que tienen las pymes para lograr financiamiento en condiciones normales y, en especial, en países en desarrollo con mayor exposición a crisis financieras, donde están expuestas al racionamiento del crédito, lo que perjudica su estructura financiera, tornándola más vulnerables. (Erpen, 2017).

Instrumentos de financiamiento y mercados

La problemática en el financiamiento de la pyme es lo que las lleva a la búsqueda de nuevos instrumentos y mercados financieros. Estos últimos se dividen en: mercado de dinero y mercado de capitales.

En este sentido, Gitman y Zutter (2012), plantean lo siguiente: Los dos mercados financieros clave son el mercado de dinero y el mercado de capitales. Las transacciones en instrumentos de deuda a corto plazo, o valores negociables, se llevan a cabo en el mercado de dinero. Los valores a largo plazo como bonos y acciones, se negocian en el mercado de capitales (pág. 31).

A su vez Erpen (2017), plantea que el mercado de capitales ofrece variedad de instrumentos financieros a las pymes para necesidades de corto, mediano y largo plazo.

Los principales instrumentos que el mercado de capitales argentino les brinda a las pymes son:

- Cheques de pago diferido avalados y patrocinados.
- Pagaré bursátil con aval de las SGR.
- Fideicomisos Financieros
- Obligaciones negociables garantizadas (avaladas), Régimen pyme CNV.
- Acciones pymes (con aval de SGR).

Además de los instrumentos ya mencionados se suman las facturas de crédito electrónicas que de acuerdo a la nota de FIRST Capital Group (2018), el 11 de mayo de 2018, se publicó en el Boletín Oficial la Ley N.º 27440 de Financiamiento Productivo. En la cual se crean y se modifican algunas herramientas financieras. Con ella, según plantea Mora Alfonsín (2018), “Las PyMEs van a poder emitir una factura por un bien o servicio a un tercero y después ir al mercado financiero a cambiarlo por efectivo en el momento sin que esto perjudique su crédito”. Uno de los aspectos más importante de la ley y que favorecen el impulso al financiamiento de las pymes, es la introducción de la Factura de Crédito Electrónica para MiPymes que facturen operaciones comerciales a grandes empresas, les facilita descontar sus facturas a tasas inferiores a las que estas pueden acceder, incorporando así un nuevo instrumento de corto plazo.

Al respecto, Damián Di Pace, aclaró: “A partir de esta ley, el riesgo crediticio de la factura no será de la pyme sino del deudor”.

En conclusión gracias a las herramientas mencionadas la empresa podrá reducir sus costos financieros y mejorar sus plazos de cobranzas utilizando las facturas de créditos electrónicas MiPymes. Lo cual también le ayudará a reducir sus deudas actuales negociando dichos documentos con sus acreedores, mejorando su estructura de financiamiento.

Diagnóstico

Problema abordado

Gracias a los análisis realizados, se constató que la empresa está teniendo inconvenientes en su estructura financiera, debido a que las cuentas por cobrar aumentaron en gran proporción, esto puede deberse a falta de control de las cuentas o un seguimiento deficiente de las cuentas por cobrar. Por motivos en la demora en sus cobranzas se ha producido un desfasaje en la estructura financiera de la empresa, viéndose obligada a financiarse con créditos de corto plazo, en su mayoría estos créditos son con proveedores y bancos mediante descubiertos.

Relevancia del problema

Es importante revertir esta situación ya que le puede traer problemas en cuanto al cumplimiento de sus obligaciones, debido a que el flujo de efectivo es menor, por lo cual puede tener dificultades para absorber los costos. Además se pudo determinar que los niveles de endeudamientos eran elevados, por lo cual cuenta con una elevada dependencia de capitales de terceros que en este caso son de proveedores en su mayoría.

La rentabilidad del activo también se ve afectada dado que al producirse un mayor aumento del activo total por sobre el aumento en la utilidad neta, la rentabilidad disminuye.

De acuerdo con esto se pudo apreciar que la empresa no está obteniendo los resultados esperados, con relación a la maximización de la rentabilidad mediante el uso eficiente de los recursos, ya que tiene un desfasaje financiero como mencionamos anteriormente y una desorganización en la estructura de cobros y pagos.

Discusión

Esta situación de riesgo latente podrá ser atenuada al implementar la propuesta arribada por este trabajo, que es desarrollar un plan de reestructuración financiera mediante la utilización de herramientas financieras disponibles en los mercados de capitales. De esta forma se podrá disminuir la dependencia a estas únicas formas de financiación, formando una cartera más amplia, diversificando los riesgos y evitando tener que soportar contratiempos financieros. Podrá lograrse con la implementación de las herramientas que brinda la ley de financiamiento productivo N.º 27440. La cual tiene grandes beneficios para las pymes que quieran acceder al financiamiento que ofrecen los mercados de capitales.

Plan de Implementación

Objetivo General

Lograr definir una estructura de financiamiento óptima, mediante la aplicación de instrumentos financieros disponibles en el mercado de capitales.

Objetivo Específicos

1. Determinar las distintas herramientas y fuentes de financiamiento disponibles en el mercado, visualizando las ventajas y limitaciones de las mismas.
2. Determinar la fuente de financiación más idónea de acuerdo a las necesidades de la empresa Man-Ser S.R.L en el primer semestre del 2020
3. Implementación de la factura electrónica de crédito mipyme en remplazo del descubierto y descuento de cheques utilizados hasta el momento.

Alcance

De contenido: se aborda el tema de la gestión de los recursos financieros y su estructura como una necesidad preponderante para la consecución de los objetivos financieros de las empresas.

Temporal: el estudio se realiza abarcando el primer semestre del ciclo lectivo 2020 de la universidad.

Geográfico: la propuesta del presente trabajo final de grado es aplicable a la empresa Man-Ser S.R.L, no siendo de utilidad para cualquier otra empresa del mismo rubro de estudio o de otro.

Metodológico: según el análisis realizado y los objetivos planteados, este estudio es de tipo cuantitativo, explicativo y bibliográfico.

Limitaciones

El alcance del trabajo tuvo ciertas limitaciones, ya que no se pudo realizar un relevamiento de los procesos sino que fue producto de un análisis de la información brindada por la empresa y la universidad. Por esta razón se toma como premisa que lo que no se menciona no se hace y por producto de la falta de detalle se presume error.

Recursos

Para llevar a cabo esta propuesta, la empresa no necesita demasiados recursos, ya que en su gran mayoría, los cambios o actividades propuestas consisten en mejorar las formas de realizar las tareas actuales y pueden resolverse con los recursos propios de la compañía y otras herramientas disponibles en el mercado.

Algunos de los recursos necesarios para la realización eficiente y organizada de las actividades serán; computadoras que cuenten con el sistema operativo de la empresa, y además, el paquete office, para desarrollar las tareas correctamente.

Acciones y 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.

Objetivo específico 1

Se busca identificar las distintas herramientas que ofrece el mercado de capitales para las PyMEs argentinas, las cuales puedan cubrir sus necesidades de dinero de corto, mediano y largo plazo. La utilización de estas herramientas ayudar a obtener mayores beneficios, que las formas tradicionales de financiación como la auto financiación o con terceros como bancos y proveedores.

Actividades

Analizar los distintos grupos de financiamiento, la proveniente de accionistas y la proveniente de terceros. Proveniente de accionista como nuevos aportes de capital o la reinversión de utilidades y dividendos. Cuando nos referimos a la financiación proveniente de tercero hacemos mención a los siguientes métodos:

- Instituciones financieras: Estas instituciones suelen ser bancos o entidades crediticias avaladas por el BCRA, las cuales brindan financiación mediante la adquisición de préstamos de corto plazo como es el caso de los descubiertos, mediano y largo plazo. El costo de financiación suele ser menor que las tasas exigidas por accionistas, porque pueden ser usada para reducir la carga impositiva.
- Mercados de capitales: Dentro de este grupo podemos encontrar distintas herramientas de financiamiento de diversas tipologías como:

Tabla 9 Mercado de Capitales

	Cheque de pago diferido avalados SGR	Pagaré Bursátil de las SGR	Fideicomiso Financiero
Plazo	Corto Plazo	Mediano Plazo	Mediano Plazo
Características	Es un instrumento de deuda de corto plazo del tipo cero cupones, ya que el inversor que lo compra pagará un monto inferior al que recibirá al vencimiento	Es un valor negociable de renta fija de corto o mediano plazo. Igualmente, es un instrumento autorizado a la oferta pública y pueden ser negociados en los mercados autorizados	Es un fideicomiso específico en el cual el fiduciario es una entidad financiera o una sociedad especialmente autorizada por la CNV para actuar como fiduciario financiero. Es una estructura de financiamiento fuera de la hoja del balance. Posee la figura del Fiduciante, el fiduciario financiero, beneficiario y fideicomisario.

Obtención del financiamiento	En la contabilidad	Fuera de la contabilidad	Fuera de la contabilidad
Ventaja	Brinda asistencia a pymes para obtener mayor liquidez, ayudando así a promover la empresa y fidelizar proveedores; y acceder al prestigio y reconocimiento de cotizar en Bolsa. Además tiene la posibilidad de descontar cheques propios y de terceros	Los Pagarés Bursátiles dan al inversor la posibilidad de ganar una diferencia que surge de comprar el Pagaré en el mercado de capitales a un valor menor a su monto y cobrarlo una vez llegado su vencimiento.	Mejora la calidad crediticia de los valores negociables
Limitantes	Que la cuenta en particular cuente con suficientes fondos y no quede al descubierto al momento de descontarse.	Se conoce poco y el volumen de operaciones con este instrumento ha sido bajo.	Debe existir mayor independencia entre los recursos que respalda el pago de los valores fiduciarios y la empresa, para que mayores sean las posibilidades de obtener mejores calificaciones de riesgo.

Fuente: Elaboración propia con información del Mercado de Capitales

Tabla 9 Mercado de Capitales

	Obligaciones negociables garantizadas (avaladas)	Acciones Pymes (con aval de SGR).	Factura Electrónica MiPymes
Plazo	Mediano Plazo	Largo Plazo	Corto Plazo
Características	Las PyMEs reciben en forma automática la autorización de oferta pública y cotización, previo registro de la emisión y cumplimiento de los requisitos de información. Son bonos corporativos y representan una relación de crédito ante la empresa que busca financiamiento y los inversores.	A través de la cotización bursátil de acciones, las PyMEs pueden obtener recursos financieros a través de la incorporación de nuevos socios, capitalizarse y buscar la optimización de su estructura financiera. Las acciones se dividen en ordinarias (derecho a voto) y preferidas (beneficio económico).	Las PyMEs van a poder emitir una factura por un bien o servicio a un tercero y después ir al mercado financiero a cambiarlo por efectivo en el momento sin que esto perjudique su crédito
Obtención del Financiamiento	En la contabilidad	En la contabilidad	En la contabilidad
Ventaja	El plazo de financiamiento puede ser superior a los préstamos bancarios.	Permite la valoración objetiva de la empresa y resolución de situaciones familiares	Si la empresa necesita efectivo, anticipa el cobro de facturas cediéndolas a una entidad de factoring. Liquidez inmediata de sus cuentas por cobrar.
Limitantes	La posibilidad de abarcar mercados internacionales es una oportunidad solamente para las grandes empresas.	Las acciones emitidas bajo este régimen solo pueden ser adquiridas por inversores calificados.	Inició su instrumentación en marzo del año 2019. Aún falta observar su evolución y futuros resultados.

Fuente: Elaboración propia con información del Mercado de Capitales

Los requisitos para operar en el mercado de capitales con las herramientas antes mencionadas son los siguientes:

- Cheques de pago diferido: Debe intervenir una sociedad de garantía recíproca la cual brindar avales sobre dichos documentos, reduciendo de esta forma el riesgo

crediticio de las pymes, ya que la imposibilidad de pago por parte de la empresa, quien responde por el pago de los cheques es la SGR.

- Pagares bursátiles: Al igual que el cheque de pago diferido se requiere el aval de un SGR, con esto se logra una disminución de la tasa financiera debido al bajo riesgo.
- Obligaciones negociables: En junio del 2017 se brindó una nueva posibilidad de realizar emisiones de obligaciones negociables en el marco político de promoción y fortalecimiento del mercado de capitales, con el objetivo de facilitar el acceso al mismo. Este proceso pudo ser simplificado gracias a la introducción de las sociedades avalistas, reduciendo tramites y abaratando los costos.

Algunas modificaciones fueron:

- ✓ El trámite se gestiona de forma digital, la documentación requerida es poca y estandarizada, se descargan los formularios desde la página de la CNV.
- ✓ Se eliminó la obligación de presentar de información contable y evaluaciones de riesgo ante la CNV, pasando la evaluación económica y financiera de la emisora a quedar en manos de las entidades que garantizan la emisión.
- ✓ En cuenta al "Régimen Informativo Periódico", solo se debe presentar ante la CNV los estados contables anuales, generando un gran ahorro de tiempo y recursos.
- ✓ Se redujo los hechos relevantes a informar, limitándolos a circunstancias vinculadas al concurso preventivo o quiebra y acontecimientos que afecten las actividades.
- Factura electrónica MiPymes: El principal requisito para operar con este instrumento es ser una pequeña empresa, que debe brindar servicios a grandes empresas. Lo cual sin ninguna inversión previa le permitirá mediante el sistema informativo de AFIP emitir comprobantes electrónicos mipyme, dándole la posibilidad de negociar dichos documentos en el mercado, así obteniendo mayor liquidez en menor plazos.
- Fideicomisos financieros: Deben ser autorizados por la CNV para actuar como fiduciario financiero y los beneficiarios son los titulares de certificados de participación en el dominio fiduciario o de títulos representativos de deuda garantizados con los bienes transmitidos
- Acciones pymes avaladas: Las acciones representan una participación en el capital de una empresa, la cual se encuadra bajo la forma jurídica de sociedad anónima, donde una nueva emisión representa la incorporación de nuevos socios

a través de un aumento del capital. Las empresas que acceden a esta alternativa de financiamiento, donde realizan oferta pública de sus acciones, les otorgan el derecho a los accionistas a participar de los resultados y a votar en las asambleas de accionistas. Dentro del prospecto de emisión se deben detallar las distintas clases de acciones, como así también monto, moneda y valor nominal unitario, forma de colocación y plazo, precio o su forma de determinación, sumado a la descripción de la empresa emisora y su información contable.

Las acciones PyMEs sólo pueden ser adquiridas por inversores calificados, los cuales de acuerdo al artículo 12 de la Resolución General 640 de la CNV.

Proceso para la obtención del aval de una SGR:

1- La empresa presenta a la SGR la documentación requerida para la precalificación.

Importante: Se debe comunicar a la SRG el instrumento a avalar (Cheque propio, Cheque de terceros, Pagaré u Obligación Negociable) e informar el destino de fondos (Financiar capital de trabajo, Proyectos de corto o largo plazo, etc.).

2- El comité de riesgo de la SGR analiza la documentación y realiza la evaluación crediticia de la empresa.

3- Realizada la calificación, se le comunica a la empresa el monto de línea o la imposibilidad de otorgar el aval. En caso de ser factible se establece tipo de garantía que debe brindar, se detallan las comisiones y gastos de aval, entre otros.

4- La PyME realiza una evaluación de la línea otorgada y con ello la conveniencia o no, de firmar el contrato de aval.

5- La SGR realiza la emisión del aval y luego la empresa planifica la metodología de financiamiento de acuerdo al instrumento avalado. En este punto es donde entran en consideración el flujo de fondos, ciclo efectivo, etc.

Objetivo específico 2

El objeto de la propuesta es el análisis de los instrumentos de financiamiento más idóneos para la empresa según sus necesidades y situación crediticia.

Actividades

Se detallarán los procesos, procedimientos y herramientas que facilitan la operatoria habitual de cada una de las alternativas financieras más utilizadas por las empresas, así como beneficios y aportes de valor a la estructura de la empresa.

Descuento de cheque avalado

El descuento de cheque de pago diferido representa una orden pura y simple de pagar a una fecha determinada posterior a su emisión, la cual puede ser emitida con la cláusula de no a la orden o al portador.

La operatoria que se debe seguir para su implementación es: el cliente entrega el cheque de pago diferido (CPD) por las operaciones comerciales a la empresa, luego esta última lo endosa y lo presenta frente la SGR, vale aclarar que estos cheques pueden ser de terceros o propios. Por último la SGR avala el cheque y lo envía a la caja de valores, quien se encargará de cargarlos, para que los agentes bursátiles puedan operar con el mismo en el mercado, ya que son quienes realizan las ventas en el mercado por cuenta de la empresa. Las operaciones se negocian a una tasa de interés y pueden ser liquidadas en 24hs, mediante el mercado de valores.

Los beneficios que aporta esta herramienta a la empresa son:

- Permite adelantar las cobranzas disminuyendo los costos de inflación, ya que se espera una inflación del 3,8% al 2,8% mensual para el primer semestre del 2020.
- Posibilita la negociación de cheques propios y de terceros. Los análisis de riesgo sobre descuento de cheques propios suelen ser bastante exhaustivos, ya que el riesgo es asumido por una sola persona, a diferencia de los cheques de terceros hay como mínimo un garante de pago adicional.
- El costo financiero total es menor que a través del sistema de descubierto bancario utilizado hasta el momento por la empresa. Ya que la empresa por los descubiertos actuales, que ascienden a \$6.936.083, está pagando una tasa efectiva anual del 159.03%, contra el costo de descontar cheques en el mercado:

Tabla 10 tasas de interés

Plazo en días	0-30	31-60	61-90	91-120	121-180	181-365
Tasa TNA%	10.29%	13.09%	15.16%	18.27%	18.95%	18.25%

Fuente: Elaboración propia con información de MAV

- Permite ofrecer financiamiento a clientes, brindando la posibilidad de armar un esquema de ventas financiadas a través del mercado, donde se traslada el costo financiero al cliente.
- Mejora el ciclo operativo de dinero, aumentando la liquidez y flexibilidad, permitiendo calzar operaciones y de esta manera efectivizar el ciclo.

- Acceso rápido al mercado de capitales, obteniendo liquidez en 72hs.

Pagare bursátil

Para emitir un pagare se deben seguir ciertos pasos como firmar un contrato de aval con la SGR, luego la empresa planifica en base a sus necesidades financieras la emisión de los pagare y de acuerdo a ello las fechas de vencimiento, para luego entregarlos endosados a la SGR. La operatoria siguiente es similar a la del cheque de pago diferido, ya que este es enviado a la caja de valores para su carga y negociación por los agentes. Las tasas también se negocian y pueden ser liquidadas en 24hs.

Un aspecto muy importante, es que en la negociación de pagarés en dólares, el líquido de la operación ingresara a la cuenta corriente de la empresa en pesos, al tipo de cambio vendedor del Banco Nación del día anterior.

Los beneficios que aporta esta herramienta a la empresa son:

- Obtención de financiación en dólares y pesos, esto es muy importante para la empresa ya que gran parte de sus insumos son exportados.
- Posibilidad de financiar proyectos con periodos de recupero mayor a 1 año, esta característica del pagare viene a suplir una deficiencia del cheque.
- Funciona como canal suplementario de financiación para la empresa, ya que el mismo se encuentra fuera de la contabilidad de la firma.
- Acceso rápido al mercado, se obtiene liquidez en 48hs.
- Flexibilidad en la obtención de plazos y condiciones (mín. 180 días y máx. 3 años).
- Su costo dependerá del plazo del pagare y su monto, por ejemplo los costos para un prestamos con las características del tomado por la empresa en el banco macro que asciende a \$10.000.000, según el mercado al día de hoy tiene TNA del 24%, contra las tasas que ofrecen para los pagarés bursátiles que asciende a:

Tabla 11 Tasa de pagares bursátiles

Plazo en días	0-180	180-365	365-545	545-730	730-910	910-1095
Tasa %	21,16%	22,99%	38,92%	41,92%	45,00%	45,00%

Fuente: Elaboración propia con información de MAV

Obligaciones negociables

Las empresas para poder emitir obligaciones negociables deben cumplir ciertos requisitos como ser una empresa del país, estas encuadrada como pymes en la CNV, no ser una entidad bancaria, entre otros.

Para poder emitir ON la empresa presenta en la entidad de garantía la documentación (balances, estatutos, actas y otros) requerida para que su comité de riesgo analice la misma y realice la evaluación crediticia, para emitir la viabilidad.

En este apartado es importante la intervención de un agente bursátil, el cual asesorara a la empresa en el cumplimiento de los requisitos necesario para llevarlo a cabo. Luego de obtener los avales, se remite la documentación de la empresa a la CNV quien realizara la autorización o no de la emisión de las obligaciones. En este régimen no se requiere la intervención de un agente colocador sino que interviene un negociador que se encargara de cargar las ofertas al sistema de subasta u oferta pública y la tasa de interés será la que surja de la subasta.

La operación se liquida a través del mercado de valores igual que los otros instrumentos, pero las obligaciones deben ser adquirida por inversor calificados y autorizados para operar por la CNV. Dentro de los dos días hábiles de haberse cerrado la colocación, debe darse aviso a la CNV a través de la AIF el resultado de la misma. El agente bursátil recibe el importe y acredita en la cuenta comitente de la empresa los fondos netos de los intereses, comisiones y gastos. La empresa tendrá la obligación de publicar a través de la AIF, los estados contables dentro de los 120 días de cerrado el ejercicio.

Los beneficios que aporta esta herramienta a la empresa son:

- Financiamiento a mediano y largo plazo, en promedio las emisiones son a 3 años.
- Menores tasas de interés debido a la intervención de una sociedad avalista, ya que respalda el 100% de la emisión realizada, además las pymes están eximidas del pago de costo de fiscalización, control y autorización de emisión.
- Adaptación de la estructura de la ON a la necesidad de la empresa emisora, adecuando el pago de intereses ya sea trimestral o semestralmente y los plazos de amortización.
- Mayor posibilidad de negociación frente los sistemas financieros.

Objetivo específico 3

Lo que se busca en este apartado es identificar el impacto que tendrá la utilización de las nuevas herramientas de financiamiento productivo, la factura eléctrica mipyme a diferenciar de los métodos tradicionales de financiamiento, como lo es el descuento de cheques y la utilización de descubiertos.

Actividades

Utilización de la factura mipyme en contrapartida del descubierto y el descuento de cheque. La utilización de las facturas mipyme entro en vigencia para todas las micro, pequeñas y medianas empresa en octubre del año 2019, pero no todas las empresas hacen utilización de esta herramienta de financiamiento por el desconocimiento de la misma.

Con la suba de tasas que impulsó el BCRA para poder absorber los pesos del mercado, el costo de descontar un cheque o una factura en un banco se ubicaba, en promedio, en el 64% anual en promedio, pero en la práctica ronda 73% y 80% TNA (Datos a enero del 2020). Además, a este porcentaje hay que sumarles los gastos correspondientes a la comisión y gestión por documentos diferidos, que elevan aún más el Costo Financiero Estimado Anual. La parte impositiva también es una variable a considerar encareciendo aún más la operatoria.

Los cheques de pago diferido pueden ser descontados en el Mercado Argentino de Valores (MAV). Los cheques pueden ser patrocinados o avalados. Estos últimos suelen ser los más utilizados por las pymes. Las tasas de interés promedio que aplica el MAV son menores a las que utiliza el sector bancario tradicional, las cuales rondan en el 18,25% anual para los cheques de pago diferido avalados. A esa tasa, sin embargo, hay que agregarle la comisión que cobra el agente de bolsa que ronda entre el 0,5% y el 1,5% y el honorario de la SGR, que puede ser entre el 2% y 3% del monto a descontar.

Por otro lado, más allá de los bancos y el mercado de capitales, muchas pymes no tienen otra alternativa que descontar sus cheques en financieras fuera del sistema formal donde las tasas suelen ser mucho más elevadas.

A continuación compararemos la utilización de los descubiertos contra la utilización de la factura electrónica mipyme.

Descubiertos:

La empresa a la fecha de hoy cuenta con un descubierto de \$6.936.083, el cual tiene una tasa del 159,03%, el mismo puede ser consecuencia de la emisión de cheques sin fondos por lo que tuvo que hacer uso de su descubierto con los bancos de operatoria habitual, que en este caso son el Córdoba y Santander Río.

Si este descubierto se atuviera por un año y la tasa fuera constante podrías indicar que la empresa tendría un costo aproximadamente de \$8.038.920 solamente de intereses.

Factura mipyme:

Si la empresa remplazar su descubierto de \$6.936.083, con la venta de sus facturas mipyme en el mercado, las cuales tiene una tasa del 37,20%, su costo ascendería a \$1.880.038.

En el caso de suponer que la empresa remplazara el 100% de su descubierto por la negociación de facturas mipyme en el mercado de capitales, podría obtener una reducción de sus costos financieros del 80% solamente utilizando esta herramienta.

Pero vale aclarar que para la utilización de la factura mipyme, el comprobante debe cumplir ciertos requisitos formales, más que la factura común como:

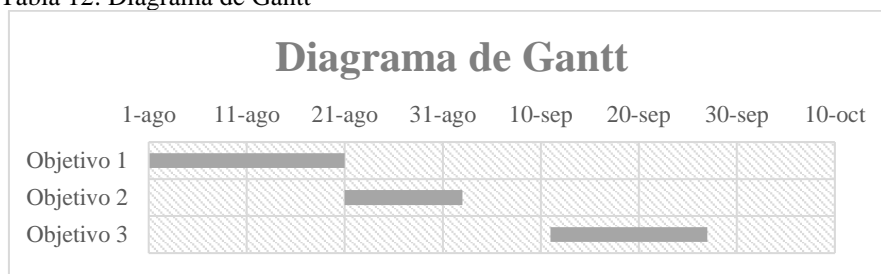
- Cierta fecha de vencimiento de las obligaciones negociables.
- Clave bancaria uniforme (CBU)
- Emisión mediante los sistemas autorizados por la AFIP.
- En el texto de la FCE deberá expresarse que esta se considerará aceptada si, al vencimiento del plazo de 15 días corridos desde su recepción en el domicilio fiscal del comprador o locatario, no se hubiera registrado el rechazo total o su aceptación; y que si, al vencimiento del citado plazo no se hubiera registrado la cancelación, se considerará que la misma constituye título ejecutivo, en los términos del artículo 523 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación y concordantes. Asimismo, la FCE deberá expresar que su aceptación, expresa o tácita, implicará la plena conformidad para la transferencia de la información contenida en el documento desde el Registro de Facturas Electrónicas MiPymes a terceros, en caso de que el vendedor o locador optase por su cesión, transmisión o negación.

Marcos de tiempo

Los objetivos antes mencionados someten a la empresa a realizar diferentes actividades en las distintas áreas, los cuales tendrán diferente incidencia y plazos.

A continuación se realizará un diagrama de Gantt para exponer las actividades a realizar en un horizonte de tiempo:

Tabla 12: Diagrama de Gantt



Fuente: Elaboración propia

Resultados / Mediciones de objetivos

Tabla 13: Medición de objetivos

Herramienta	Sistema Bancario		Mercado Bursátil			
	Descubierto Cta/Cte	Descuento de cheques	DCP Avalados	FCE MiPymes	Pagare Bursátiles	ON Avaladas
Principal destino de los fondos	Capital de trabajo	Capital de trabajo	Capital de trabajo	Capital de trabajo	Inversiones	Inversiones
Plazos de financiación	Hasta 180 días	Hasta 360 días	Hasta 360 días	Hasta 365 días	De 180 días a 3 años	Hasta 5 años
Costos medio TNA	\$: 159,03%	\$: 73% a 80%	\$: 15,67%	\$: 37,20% u\$: 8,88%	\$: 35,83% U\$: 6,73%	\$: BADLAR + X% U\$: 6,10%
Ventajas	Fácil acceso en momento de necesidad y urgencia.	Posibilidad de dar financiamiento a clientes.	Es un canal complementario de financiamiento			
			Mayor poder de negociación			
	Otorga liquidez	Tasas subsidiadas	Flexibilidad de la elección de plazo	Menores costos	Posibilidad de financiarse en \$ y u\$s	Posibilidad de financiarse en \$ y u\$s
				Menos riesgo		
			Menores requisitos	Flexibilidad de la elección de plazo	Adaptación según las necesidades	
Posibilidad de negociar cheque de terceros	Disponibilidad inmediata					
Desventajas	Exigencia de garantías hipotecarias	Exigencia de garantías	Línea ligada a la calificación crediticia de cada SGR. Factor determinante : Contragarantía	Se debe cumplir con requisitos formales	Línea ligada a la calificación crediticia de cada SGR. Factor determinante : Contragarantía	Línea ligada a la calificación crediticia de cada SGR. Factor determinante: Contragarantía
	Costos elevados	Escala en las tazas según el plazo				
		En ocasiones solo descuentan cheques a 180 días				

Fuente: Elaboración propia

Si observamos la tabla 13, se puede apreciar las principales características de cada herramienta de financiación disponible para la empresa, las cuales se dividen en dos. Por un lado tenemos el sistema bancario tradicional y por otro el mercado de capitales.

La empresa cuenta con gran variedad de alternativas de financiación las cuales se adaptan a diferentes necesidades y circunstancias, lo cual puede ayudar a mejorar la situación financiera actual.

Conclusiones y Recomendaciones

De los estudios realizados sobre la situación de Man-Ser S.R.L se obtuvo la base de información para conocer las características de la empresa y concluir sobre diferentes aspectos que se reflejan en sus resultados financieros.

Se detectó que el principal problema que tiene la empresa es la falta de planificación financiera, debido a que habitualmente son los dueños quienes se encargan de la dirección societaria, en donde se enfocan en el día a día, lo cual los lleva a acceder a alternativas financieras más costosas, lo que termina impidiendo que las empresas puedan absorber el impacto de los cambios bruscos en el entorno que las rodea.

En segunda instancia, se planteó identificar y definir las principales herramientas de financiamiento que ofrece el mercado de capitales a la empresa. Se realizó un preanálisis de todos los instrumentos disponibles para pymes. Como resultado del mismo, se pudo observar en base a datos pasados, que los instrumentos más utilizados son el cheque de pago diferido, pagaré y obligaciones negociables.

De acuerdo al análisis mencionado y considerando la complejidad de las herramientas, fue que se descartó el tratamiento de los fideicomisos financieros y emisión de acciones. Sin embargo, se adicionaron instrumentos como la negociación de facturas de créditos mipyme, lo cual es una fortaleza para la empresa debido que al ser una pyme y trabajar con grandes firmas esto le permite poder emitir este tipo de comprobantes.

Por otro lado la implementación de la factura de crédito electrónica mipyme, se puede realizar de forma inmediatamente ya que se encuentra disponible para todas las pymes del país y la misma no requiere gran inversiones o capacitación en su uso, solo se debe cumplir ciertos requisitos formales que se detallaron anteriormente. Con su implementación la empresa podrá lograr sus objetivos de aumentar la rentabilidad mediante la disminución de los costos de no calidad con un uso eficiente de los recursos.

Las limitaciones que se pudieron observar al realizar el trabajo son la falta de conocimiento sobre el mercado de capitales lo cual genera desconfianza y temores.

Finalmente, a modo de cierre, se concluye no solo el cumplimiento de los objetivos propuestos en el TFG, de lo cual se desprende que es posible agregarle valor a la empresa mediante los instrumentos que brinda el mercado bursátil.

Referencia

- Análisis financiero. *Indicadores de rentabilidad*. (Recuperado el 26 de abril del 2019). <https://url2.cl/ELNSm>
- Arazi, M. C., & Baralla, G. (2012). La situación de las Pymes en América Latina. Argentina, BS.AS y CBA: IERAL de Fundación Mediterránea. <https://tinly.co/p9dtl>
- Adimar. *Recuperación del mercado metalúrgico*. (Recuperado el 11 de abril del 2020) <https://url2.cl/k6pqD>
- Bancor (07 de junio del 2020) *Acuerdos en cuenta corrientes*. Recuperado el 07 de junio del 2020. <https://url2.cl/KHfZL>
- Berardo, C. (2014). *Financiamiento De Pymes En El Mercado De Capitales*. Buenos Aires: F.C.E, Universidad Nacional del Litora
- Brachfield. (2010). *La nueva legislación contra la morosidad descodificada*. Profit Editorial. (Recuperado el 26 de abril del 2020). Fuente: <https://tinly.co/sC1zZ>
- Canosa T. *El desafío de la industria metalúrgica: recuperar la producción y el empleo*. Infobaes. Recuperado el 06 de abril del 2020. <https://tinly.co/9bdWn>
- Consejo de Financiamiento de PyMEs y el Emprendimiento. (2015). *Estrategia para Financiamiento de las PyMEs y el Emprendimiento*. <https://url2.cl/sc1az>
- Encuestas IT (2020) *Sueldos de Administración Oficiales 2020*. (Recuperado el 17 de 05 del 2020). <https://url2.cl/mmwq9>
- FIRST Capital Group. *Qué cambia con la nueva Ley de Financiamiento Productivo*. (Recuperado el 02 de mayo del 2020). <https://tinly.co/bGY52>
- Forbes Argentina. (30 de diciembre del 2019). *La industria metalúrgica lleva 19 meses en caída y se desploma la producción de acero*. Recuperado el 04 de abril del 2020. <https://tinly.co/hakMW>
- González Cómbita, S. M. (2014). *La gestión financiera y el acceso a financiamiento de las pymes del sector comercio en la ciudad de Bogotá*. Bogotá: Universidad Nacional de Colombia, Facultad de Ciencias Económicas, Maestría en Contabilidad y Finanzas. Fuente: <https://tinly.co/2HqkH>
- Greenspan Alan (2007). *La era de la turbulencia*. Barcelona: Ed. B Grupo Zeta
- INDEC. (15 de enero del 2020). *Inflación de diciembre fue de 3.7% y la del 2019 del 53,8%*. PERFIL. Recuperado el 05 de abril del 2020. <https://tinly.co/immLT>
- Man-Ser S.R.L. (2014). *MAN-SER productos y servicios industriales*. Obtenido de Inicio: <http://www.man-ser.com.ar/index.html>
- Mercado Argentino de Valores S.A (07 de junio del 2020) *Financiamiento*. Recuperado el 07 de junio del 2020 <https://url2.cl/PTdAg>
- Ministerio de Producción y Trabajo. (09 de mayo del 2018). *Resolución 154/2018*. Recuperado el 3 de abril de 2020, de <https://tinly.co/mvwsq>
- Nava, M. (2009). *Análisis financiero: una herramienta clave para una gestión financiera eficiente*. Revista Venezolana de Gerencia. Univ. del Zulia. Vol.14
- ProCordoba. *Sector Metalúrgico*. (Recuperado el 20 de marzo del 2020). <https://url2.cl/1tPSd>
- Ramírez Rojas, J. L. (2012). *Procedimiento para la elaboración de un análisis FODA como una herramienta de planeación estratégica en las empresas*. Google Académico. Obtenido Virtual: <https://url2.cl/AfGhq>