

Universidad Siglo 21



Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

Propuesta de estructura financiera óptima en tiempos de crisis para una PyME:

El caso de Man Ser SRL

Proposal for an optimal financial structure in times of crisis for an SME:

The case of Man Ser SRL

Carrera: Contador Público

Autor: Emiliano José Bellone

Legajo: VCPB16635

Tutor: Lombardo Rogelio Cristian

Índice

Abstract	2
Introducción	3
Análisis de Situación General	6
<i>Descripción de la situación</i>	6
<i>Análisis del contexto</i>	11
<i>Diagnóstico Organizacional</i>	11
<i>Análisis profesional</i>	14
Marco teórico	16
<i>Creación de Valor</i>	16
<i>Administración financiera</i>	16
<i>Rendimiento y Riesgo</i>	16
<i>Costo de Capital</i>	16
<i>Opciones de financiamiento</i>	17
<i>Estructura de financiamiento</i>	17
Diagnóstico y discusión	19
<i>Declaración del problema.</i>	19
<i>Justificación de que el problema es relevante.</i>	19
<i>Discusión: Conclusión diagnóstica</i>	20
Plan de implementación	21
<i>Alcance</i>	21
<i>Recursos</i>	21
<i>Acciones y Marco de Tiempo</i>	22
<i>La medición/ evaluación</i>	24
Conclusiones y recomendaciones	28
Bibliografía.	30
Anexos.	32
<i>Anexo 1: Estado de Situación Patrimonial</i>	32
<i>Anexo 2: Estado de Resultados</i>	33
<i>Anexo 3: Notas a los Estados Contables</i>	34
<i>Anexo 4: Ratios</i>	40
<i>Anexo 5: Presupuesto implementación propuesta</i>	42

Resumen

El presente trabajo, tomó como caso de estudio a Man-Ser SRL una empresa metalúrgica radicada en la ciudad de Córdoba, Argentina. Inicialmente en base a los antecedentes que se desarrollaron, se planteó que todas las PyMEs tienen como reto encontrar una estructura financiera óptima, que les permita utilizar eficientemente sus recursos y crecer sostenidamente en el tiempo. A continuación, teniendo como marco temporal los años 2016-2020, se analizó la situación de la empresa y de su entorno, determinando como una de sus problemáticas principales, los altos costos financieros de sus pasivos y la baja rentabilidad de sus accionistas. En tal sentido, se propuso como objetivo principal determinar una estructura financiera óptima, que le permitiera superar las secuelas de las crisis atravesadas entre 2018 y 2020. Desarrollando conceptos fundamentales como: estructura y opciones de financiamiento, y costo de capital, se sentaron las bases teóricas que decantaron en una propuesta de financiamiento equilibrada entre fuentes propias y de terceros, sustentable en el tiempo. Se concluyó, destacando los aportes de dicha propuesta y se sugirió tratar algunos aspectos a fines de impulsar el crecimiento de la empresa.

Palabras Clave: Crisis- - Financiamiento- PyMe - Estructura - Óptima

Abstract

The present report took as a case study to Man Ser SRL a metallurgical company situated in Córdoba city, Argentina. Initially based on the background that developed, It was proposed that all SMEs be challenged to find an optimal financial structure, that allows them to efficiently use their resources and grow steadily over time. Then, having as a time frame the years 2016-2020, the situation of the company and its environment was analyzed, determining as one of its main problems, the high financial costs of its liabilities and the low profitability of its shareholders. In this sense, the main objective was to determine an optimal financial structure that would allow it to overcome the aftermath of the crises experienced between 2018 and 2020. Developing fundamental concepts such as: financing structure and options, capital costs, the theoretical foundations were laid that sttled on a balanced financing proposal between own and third parties, sustainable over time. It was concluded highlighting the contributions of the proposal and it was suggested to address some aspects to boost the growth of the company.

Keywords: Crisis - Financing- SME - Structure - Optimal

Introducción

Man-Ser SRL es una empresa metalúrgica radicada en la ciudad de Córdoba, República Argentina, dedicada a la fabricación de tornos y centros de mecanizado. Cuenta con un plantel de 30 empleados y sus principales clientes son empresas establecidas en el mismo país, que le permiten tener un volumen promedio de ventas en torno a los trescientos millones de pesos anuales, según Estado de Resultados anexo.

En términos generales Man-Ser SRL carece de problemas financieros en el corto plazo. Tal como se verá en mayor profundidad en apartados posteriores, su ciclo operativo neto negativo indica claramente que las cobranzas de ventas se perfeccionan antes del plazo promedio de pago a proveedores. Por estas mismas razones índices como la suficiencia de liquidez arrojan resultados positivos lo que significa que la empresa logra cumplir sus obligaciones en tiempo y forma. Sin embargo, se observa un deterioro progresivo de estos ratios en los últimos 3 ejercicios lo que representa una amenaza para el futuro de la empresa. Además, los ratios de rentabilidad son muy bajos, lo que podría implicar dificultades de inversión y crecimiento en el mediano plazo.

Todas las Pymes tienen el reto de encontrar una estructura financiera óptima dentro de la disponibilidad de fuentes de financiamiento que el sistema financiero les ofrezca. Esto se vuelve aún más difícil cuando el entorno de la pequeña y mediana empresa se encuentra en crisis, porque la afecta de afuera hacia adentro ya que no es ajena a las circunstancias sociales, económicas y financieras de su contexto. Además, hoy se suma un conflicto sanitario de índole mundial como lo es el Covid-19, que entre otras consecuencias está provocando una recesión operativa involuntaria con secuelas económicas y financieras inmediatas.

Los efectos de las crisis recaen no sólo sobre la misma empresa sino también sobre las relaciones con su entorno porque afectan los vínculos con proveedores, acreedores, financistas y clientes, debido a que su capacidad económica y productiva ya no es la habitual y esto hace que deba renegociar con los agentes externos tanto sus deudas o compromisos de pago como así también los volúmenes de producción esperada.

Entonces, la vida de una PyME, puede verse afectada por diversos factores tales como la situación económica mundial, del país y región, las leyes, normativas impositivas y laborales, y los mecanismos financieros puestos a su disposición en el mercado de capitales. Es así para empresas de cualquier rubro, es decir que tanto la crisis económica de los últimos años como

la que actualmente se vive la afecta en mayor o menor medida sin ser el sector metalúrgico un rubro exclusivo en este aspecto.

En estudios anteriores se sugiere que

El estado no ha logrado en absoluto reparar los problemas del crédito para las pymes, y para hacerlo en el futuro deberá revisarse profundamente el diseño de los programas públicos y fortalecer el rol de la banca privada como parte integral de tales programas públicos. (Rojas, 2015, pág. 61)

Esta suposición será tomada como punto de partida en este estudio de caso para analizar en qué medida nuestro país avanzó en materia de financiación para Pymes.

En otra investigación se define que, cuando el activo de corto plazo se financia con el pasivo corriente, y el activo fijo con el de largo plazo y el capital de los dueños, entonces el capital de trabajo neto es cero. Esto es un modelo ideal en el que la empresa tiene capacidad de cubrir obligaciones de corto plazo con su inversión, según los autores Couselo, Romina; Williams Eduardo A; Pendón Manuela M, Cibeira Natalia, concepto que será relevante en este estudio de casos a los fines de determinar la estructura óptima que se busca para la empresa Man-Ser SRL dentro de las posibilidades de financiación que le ofrece el mercado de capitales.

Es por todo lo dicho anteriormente que resulta necesario elaborar herramientas que permitan superar los obstáculos analizados de la manera más conveniente para las Pequeñas y Medianas Empresas que mueven las economías regionales y generan empleo. Y es aquí donde radica la importancia de este reporte de caso que arrojará como resultado un boceto de la estructura financiera óptima que le permitirá a la empresa en cuestión soslayar los obstáculos mencionados. Así se logrará también preservar no sólo la actividad económica de la empresa y su producción sino también la fuente de trabajos de sus empleados como así mismo la continuidad de la cadena productiva que Man-Ser conforma junto con sus proveedores, distribuidores y clientes.

Con el fin de lograr dichas metas el objetivo general del trabajo será:

Objetivo general

Determinar la estructura financiera óptima para Man-Ser SRL en el contexto de crisis del año 2020 en Argentina, con el fin de precisar un plan financiero que le permita superar dicha crisis con el menor impacto negativo interno y externo.

Objetivos específicos

En concordancia con el objetivo general se plantean una serie de objetivos específicos tendientes a cumplir el mismo:

- Evaluar la situación financiera actual de la Pyme, transcurrida la crisis económica del año 2018 a través de ratios financieros para conocer la situación previa al impacto de la crisis por la pandemia Covid-19.
- Observar el impacto de ambas crisis- económica y sanitaria- en Pymes de la región y de otros rubros mediante los informes del sector para conocer los principales aspectos que influyen en ellas.
- Analizar las herramientas financieras disponibles en el mercado entorno de Man-Ser SRL con el fin de seleccionar entre ellas las que se adecuen a su estructura óptima.
- Estudiar el marco normativo referido a la promoción para el financiamiento y desarrollo de Pymes del tipo de Man-Ser SRL para encontrar las fuentes financieras públicas vigentes y apropiadas para el caso.
- Indagar sobre las alternativas de financiación surgidas en el marco de la pandemia del Covid-19 para evaluar las opciones que se presentan solo en esta situación para dar marco temporal a las mismas.
- Comparar las posibilidades de financiación puestas a disposición por el mercado financiero privado y por los mecanismos públicos con el fin de determinar cuáles de ellas podrán formar parte de la estructura financiera óptima para Man-Ser SRL.
- Elaborar un plan financiero óptimo que le permita a la empresa en cuestión atravesar las dificultades planteadas en tiempos de crisis.

Análisis de Situación General

El presente apartado configura un análisis del contexto nacional a nivel social, político, financiero y económico en el que se encuentra inmersa la organización seleccionada. Por otra parte, se pretende estudiar la condición particular de la empresa, destacando fortalezas y oportunidades y evaluando debilidades y amenazas.

Descripción de la situación

Para comenzar es necesario mencionar que el año 2018 se caracterizó por simultáneas crisis cambiarias, cierre de los mercados de financiamiento externo, disminución de las exportaciones, aumento de inflación e inicio de una recesión profunda. En los primeros meses de dicho año se produjo una masiva fuga de capitales lo cual ocasionó múltiples corridas cambiarias, desajuste que se fue profundizando con el transcurrir de los meses. El gobierno del entonces presidente Mauricio Macri propuso la implementación de un plan de reformas económicas que, por un lado, apuntaban a aliviar la situación financiera de las empresas, las cuales se encontraban con dificultades para afrontar sus obligaciones corrientes, y por otro lado medidas de corte social que buscaban proteger a los ciudadanos más vulnerables, expandiendo la cobertura de las subvenciones, principalmente.

El primer objetivo se apoyó en la sanción de la Ley de Financiamiento Productivo N° 27440 que entre otros aspectos buscó impulsar el financiamiento para el sector Pyme. Sin embargo, este plan no estuvo exento de consecuencias para la popularidad de Macri, que fue blanco de críticas. Aunque su coalición no tenía mayoría en el Congreso, el gobierno fue capaz de hacer aprobar el presupuesto de 2019, que apuntaba a un déficit primario de cero en el año (Santander Trade Markets, 2020).

Como todo entorno el de Man-Ser es un ambiente dinámico y como tal es afectado por diferentes factores del propio sector como ajenos. Así por ejemplo, las complicaciones en el sector agropecuario a principios de 2018, debido a una fuerte sequía que afectó notablemente los rindes de la 1 cosecha del año, trajo como consecuencia el ingreso de menor cantidad de dólares al país fruto de la exportación de granos. Por su parte, la crisis externa caracterizada por las disputas comerciales entre China y EEUU, sumado a la apreciación del dólar estadounidense respecto a otras monedas de países emergentes y el aumento de la tasa de interés en EEUU, impactó en el devenir de los primeros meses del año con una crisis cambiaria que tuvo 2 picos en Mayo y Agosto, provocando la duplicación del tipo de cambio nominal en términos anuales (Red Econolatin, 2018).

En el segundo y tercer trimestre 2018, se observó una caída en la actividad económica que presentó una baja de -0,7% sin estacionalidad respecto del período anterior y confirmó la recesión en un sentido técnico. Los sectores con caídas más pronunciadas en el nivel de actividad fueron el comercio (-8,9% anual), la industria (-6,6%) y el agro (-5,2%), y solo la intermediación financiera exhibió un incremento significativo (+5,5%). La industria manufacturera presentó caídas anuales sistemáticas desde mayo, y la baja acumuló sin estacionalidad un -8,2% desde el máximo de febrero de 2019, con bajas anuales marcadas en Metalmecánica, Químicos y Plásticos, y Combustibles. La construcción, que arrastraba una inercia positiva, en 3° trimestre 2018 dejó de expandirse (Red Econolatin, 2018).

En cuanto a la política monetaria, como otro factor influyente, el 2018 quedó signado para Argentina como un año de crisis cambiaria con sus consecuencias sobre la inflación, los ingresos y el nivel de actividad. En ese año el dólar estadounidense pasó de 19,5 pesos hasta casi 41 pesos en siete meses. La estrategia del gobierno para evitar una nueva escalada cambiaria e incluso lograr cierta apreciación nominal de la moneda se enmarcó en el acuerdo alcanzado con el FMI.

El organismo internacional aceptó otorgar un crédito por 57.100 millones de dólares a lo largo de 2018 y 2019, asegurando los pagos de los compromisos en moneda extranjera contraídos por el Estado. A cambio, se realizaron una serie de exigencias, entre las que se destacaron que el Banco Central de la República Argentina (BCRA) deje de financiar a Hacienda vía emisión monetaria y que minimice su intervención en el mercado de divisas.

Siguiendo esta línea, las autoridades del BCRA abandonaron el régimen de metas de inflación e idearon un régimen de política basado en el seguimiento de agregados que se centraba en mantener constante la base monetaria al menos hasta junio de 2019, con algún grado de libertad, por motivos estacionales que, llamativamente, no se retrotrae en enero, y fijar bandas cambiarias dentro de las cuales se dejaría flotar libremente al tipo de cambio. En octubre, con el dólar a casi 41 pesos, se fijaron los 34 pesos como límite inferior y los 44 pesos como límite superior. Su objetivo fue doble: por un lado, evitar la reducción del tipo de cambio real que replique las situaciones del pasado de apreciación seguida de fuerte devaluación y, por otro, intentar influir sobre las expectativas de inflación.

Dado que el BCRA controlaba la base monetaria y los encajes, la tasa quedaba determinada por la demanda de dinero. De todos modos, el proceso de suba de tasas comenzó antes de la implementación de este régimen. Cuando el BCRA todavía controlaba la tasa, había tomado la decisión de incrementarla por la corrida cambiaria y pasó de 27,25% anual hacia finales de abril a 65% finalmente en septiembre. En octubre, pocos días después del debut del

nuevo régimen monetario, la tasa tocó un máximo de 73,5%, para luego ir bajando muy lentamente (Red Econolatin, 2018).

Ya en el año 2019, se logró cierta estabilidad macro económica en el primer semestre, aunque en términos generales no se revirtió la recesión iniciada el año anterior. De este modo se salteaba la dinámica de ciclos recesivos en años pares y recuperación económica en los impares, 2019 terminaría con una contracción del PBI de 2,2% (Red Econolatin, 2018).

En el plano político, 2019 fue un año de elecciones presidenciales. El gobierno de Mauricio Macri intentó lograr la reelección, para lo que debían redoblar esfuerzos en lograr solucionar algunas de las grandes preocupaciones de los argentinos: la inflación y el deterioro de la economía en general. Con respecto a la primera, en el marco del acuerdo de asistencia financiera firmado con el FMI en 2018 optó por un régimen de agregados monetarios, en el que la base monetaria se mantendría constante (Red Econolatin, 2018). Junto a la persistencia de una tasa de referencia alta, se alentarían las colocaciones de corto plazo como plazos fijos y letras y en consecuencia secaría la plaza de pesos sin la cual sería más difícil ejercer presión sobre los precios y sobre la cotización del dólar. Como consecuencia inmediata se observó una contracción en el consumo interno y por ende una profundización de del ciclo recesivo. Esta política logró que el ritmo inflacionario se fuera desacelerando hasta el mes de agosto, en parte gracias también, a políticas paliativas como la postergación de aumentos en tarifas de servicios básicos para después de las elecciones generales del mes de octubre 2019.

Llegado el mes de agosto se celebraron las PASO, el clima político demostraba una fuerte polarización entre el oficialismo y la oposición. El gobierno en mandato era optimista sobre el resultado de las elecciones, pues confiaba que, gracias a la disminución de la inflación y el achatamiento en la curva de caída de la actividad económica, lograrían el apoyo del electorado. Contrariamente a sus expectativas, sufre una fuerte derrota que marcó un punto de inflexión en el devenir de los hechos políticos económicos y sociales abriendo la puerta para un controversial año 2020.

En el devenir de las próximas semanas, una incertidumbre generalizada se apoderó de los mercados financieros, se produjeron corridas bancarias y el tipo de cambio saltó un 30%, las reservas internacionales disminuyeron aceleradamente debido a la fuga de divisas (Infobae, 2019). En este escenario los ahorristas comenzaron a convertir sus depósitos en pesos, por dólares y luego retirarlos de los bancos. En consecuencia, se tomó la decisión de restablecer límites a las compras de divisas, medida que se había quitado al comienzo de la gestión Macrista.

Un hecho que no puede dejar de mencionarse fue el reperfilamiento de vencimientos de títulos públicos, principalmente de corto plazo como por ejemplo Letes y Lecaps. Ante la dificultad por parte del gobierno de atraer el interés de los inversores para suscribir nuevas emisiones de títulos y de este modo poder afrontar los vencimientos de emisiones anteriores, se produjeron reprogramaciones en el esquema de pagos de deuda, sentando así, un precedente a lo que meses después sería un problema acuciante: la imposibilidad recurrente de cumplir con los pagos y la necesidad de reestructurar la totalidad de la deuda argentina.

En diciembre 2019, el nuevo presidente electo, Alberto Fernández, en el inicio de su gestión se planteó algunos objetivos que entendió prioritarios para despejar el horizonte de la misma. En primer lugar, implementar un programa integral de asistencial social, que incluya políticas públicas que garanticen la seguridad alimentaria y cobertura de salud para de los sectores más postergados de la sociedad y jubilados. En el plano económico, abordar la problemática de la inflación y recesión. Finalmente, en el plano financiero, iniciar un proceso de reestructuración de la deuda argentina (BBC, 2019).

Llegado el año 2020 la humanidad se enfrentaría a un hecho sin precedentes, que en muy poco tiempo afectaría profundamente las bases de la economía mundial, de la cual Argentina no estaría exenta: el origen y expansión del COVID-19.

Reportada por primera vez en Wuhan - China, el 31 de diciembre de 2019, el COVID-19 es una enfermedad producida por una nueva variedad de coronavirus denominado SARS-CoV-2 que causan infecciones respiratorias (Sciolo, 2020). Si bien puede afectar a cualquier persona, presenta un riesgo mayor en adultos mayores y personas con enfermedades respiratorias crónicas. Se estima que, al momento de elaborar el presente trabajo, la tasa de mortalidad es del 5%, existen más de un 1.000.000 de casos en todo el mundo y más de 80.000 muertos (Sciolo, 2020).

Aunque la comunidad científica continúa investigando la enfermedad, se presume que el medio de contagio de la misma es a través de gotas que se expulsan al toser y pueden infectar superficies u otras personas que las respiren (Médicos sin Fronteras, 2020). Esto demanda de distanciamiento social y cuidados especiales en la higiene que dificulten la propagación del virus. En consecuencia, la mayoría de los países adoptaron como política sanitaria el establecimiento de cuarentenas obligatorias.

La primera cuarentena obligatoria se decretó en Argentina el 20 de marzo del corriente año, originalmente por un periodo de quince días y renovaciones administradas en distintas etapas. Esta medida implicó el distanciamiento social preventivo y obligatorio, obligando a la ciudadanía a permanecer en sus casas con permiso para circular sólo a los fines de abastecerse

de alimentos, medicamentos y atención sanitaria; permitiendo solo actividades comerciales e industriales consideradas indispensables.

Si bien es difícil estimar las consecuencias económicas de esta crisis sanitaria mundial, se espera una contracción del 3% del PBI mundial (FMI - Informe Weo de Abril de 2020) y más de un 5% para el PBI argentino (International Monetary Fund, 2020).

En cuanto al sector metalúrgico, resulta útil destacar algunos de los datos recopilados por la Asociación de Industriales Metalúrgicos de la República Argentina (ADIMRA):

En primer lugar el informe menciona una caída interanual durante el segundo semestre de 2019, en la producción del rubro metalúrgico de un 7,6% cuando en el 2018 había sido del 7,1% en el mismo semestre. De esa forma, la actividad del sector acumuló una variación de negativa del 7,5% del año 2019 respecto al 2018. Por su parte, el nivel de utilización de la capacidad instalada (UCI) fue de un promedio de 52,2% en 2019, también menor respecto al año anterior.

Las principales provincias que integran el sector continuaron con números negativos y fue Córdoba la provincia más afectada durante la segunda mitad del año con una disminución de 8,5% interanual, reducción que se explica por la fuerte contracción sufrida en el sector Autopartes.

A nivel sectorial, en su mayoría las actividades metalúrgicas vieron reducida su producción durante la segunda mitad del año. Los rubros más afectados del sector fueron Fundición -12,7%, Autopartes -12,3% y Bienes de capital -9,9%. En contraposición el rubro Carrocerías, remolques y semirremolques presentó un incremento en su actividad por segundo mes consecutivo con un promedio de variación interanual en el segundo semestre del año de -3,5%, cuando en el mismo período pero del año de 2018 dicho ramo sufrió la mayor contracción (-20,1%) entre los rubros del sector metalúrgico.

Tal es el caso del ramo Automotriz que en la segunda mitad del año fue la actividad que más traccionó a la baja: las empresas que tuvieron como destino de su producción este sector presentó una caída de 10,6% en relación al mismo período de 2018. Mientras que las actividades con tendencia de crecimiento durante el segundo semestre de 2019 fueron Petróleo y gas (1,4%) seguidas por Minería (4,2%).

Según un informe de la Asociación de Industriales Metalúrgicos de la República Argentina los costos de la manufactura se vieron incrementados mayormente por el incremento del precio de insumos siderúrgicos nacionales e internacionales como el acero local e importado y de la energía. Mientras que otros rubros de mayor incremento en el semestre fueron

los servicios y gastos generales, materia prima para fundición, Insumos de cobre y otros metales y componentes electrónicos. También afirma que el 27% de los empresarios indicó haber operado en un nivel de rentabilidad negativo lo que representó un escenario complicado para la industria metalúrgica.

Análisis del contexto

Analizando el entorno externo, se encontró que la organización puede tener nuevas oportunidades como la colocación de sus productos en nuevos mercados del extranjero, la ampliación de nuevas unidades de negocio- puntualmente para el rubro de la construcción- y la implementación de innovación tecnológica en sus productos orientada a lograr eficiencia en el consumo de recursos como electricidad, agua y mejoramiento la seguridad de los equipamientos vendidos.

Pero por otra parte algunas amenazas de su entorno son la incertidumbre económica y la inestabilidad cambiaria, por lo motivos ya desarrollados en apartados anteriores en este trabajo.

Diagnóstico Organizacional

Man-Ser SRL es una PyME dedicada al rubro metalúrgico especializada en el manejo controlado de la viruta dentro de la industria, ofreciendo una amplia gama de productos específicos para el cuidado de equipos y recursos. Cuenta con un plantel de 30 empleados y una estructura productiva centralizada en sus instalaciones ubicadas en la ciudad de Córdoba. La comercialización de sus productos apunta al mercado nacional principalmente, como proveedores de la industria automotriz, energética y petrolera, desarrolladas en las provincias de Córdoba, Tucumán, Buenos Aires, San Luis y Santa Fe.

La estrategia de Man-Ser SRL ha sido desde siempre buscar la diferenciación a través de productos y servicios muy específicos. Actualmente, podría decirse que el propósito de la organización está implícito en su política de calidad que se propone entre otros objetivos, dirigir la empresa con una política de crecimiento sostenido, y optimizar su rentabilidad mediante la disminución de costos de no calidad junto a un uso eficiente de los recursos disponibles.

La empresa fue fundada por el Sr. Luis Mansilla a principios de los años noventa. En ese entonces él mismo se desempeñaba como empleado de una importante empresa cordobesa dedicada a la fabricación de tornos y centros de mecanizado, a la vez que realizaba trabajos de herrería de manera particular. Cuando esa organización decidió tercerizar parte de sus actividades, tales como algunos trabajos de soldaduras especiales, le ofrecieron al Sr. Mansilla

la posibilidad de convertirse en proveedor de la firma y él aceptó la propuesta. Rentó un galpón y adquirió una guillotina y plegadora para empezar a trabajar junto a un familiar y, realizar trabajos de corte y plegado de chapa, de soldaduras y aberturas.

El 15 de octubre de 1995, considerada la fecha fundacional de la empresa, se instaló en su propia planta y en el año 2002, Man-Ser pasó de ser una empresa unipersonal a una Sociedad de Responsabilidad Limitada y en el año 2003 comenzó a trabajar para uno de sus clientes más importantes, con producción seriada del cual es hoy su principal proveedor. Poco después incorporó como cliente a Volkswagen Argentina S. A., lo que significó un importante logro para la firma al convertirse en proveedor único de algunos productos.

En el año 2009, los hijos del fundador, tomaron la empresa a su cargo y en el año 2012 inauguraron una planta industrial con una superficie de producción que duplicaba la anterior y con proyección de nuevas unidades de negocios. La planta comprende hoy tres inmuebles intercomunicados y está dividida en cuatro áreas: un área de corte, plegado y punzonado de chapa, donde se localiza además el stock de materia prima; un área de mecanizado, equipada con centro de mecanizado CNC, torno paralelo y torno a CNC; un área de trabajos especiales, equipada con un puente grúa; y una de compensadores de producción seriada. Dos sectores de oficinas: uno administrativo y uno de diseño. Man-Ser SRL. ha desarrollado tres líneas de productos propios incluyendo su diseño, ingeniería y fabricación.

La organización de la empresa está encabezada por el Directorio familiar y la Gerencia, conducida por Julian Mansilla y asesorada por el contador Mario Salvadores y el abogado Martín Maure. De ésta se desprenden las áreas de Administración, coordinada por Melina Mansilla; Recursos Humanos, Marcelo Borsini; Diseño Adolfo Rollano; Calidad, Marcelo Borsini; Producción y Mantenimiento, Jorge Sarasate.

En cuanto a la relación de Man-Ser SRL con su ambiente interno, posee como fortalezas la diversificación de su cartera de clientes en distintos rubros (automotriz, energético y petrolero); la producción bajo estándares de calidad certificados en 2014 bajo normas ISO (Internacional Organization for Standarization [Organización Internacional de Normalización]) 9001 y la atención personalizada a sus clientes, tanto en los servicios de venta y post venta (Siglo 21, 2020).

Por otra parte, una de las debilidades o principales aspectos a mejorar es en este momento la falta de previsión en los pedidos de trabajo, que en un contexto de normalidad estaría estipulado en 3 o 4 meses.

En relación a lo expuesto, resulta oportuno calcular e interpretar algunos ratios que permitan indagar sobre aspectos contables y financieros a fines comprender con mayor profundidad la situación financiera de la empresa.

Dichos ratios fueron calculados en base a Estados Contables de los ejercicios 2016, 2017 y 2018. Respecto al año 2018 se aclara que existe un error de exposición en el Estado de Situación Patrimonial en el rubro Bienes de Cambio dentro del Activo, por lo que luego de constatar la suma de conceptos detallados en la nota N° 4 del mencionado estado contable se encontró que en la misma se exponen los valores correctos, por lo cual serán considerados desde allí. En referencia al ejercicio del año 2019 no se cuenta con información ya que la empresa aún no ha finalizado la confección de los Balances.

En primer lugar, respecto a la situación financiera global, se pudo observar que en el ejercicio 2018 se realizaron inversiones importantes en instalaciones y rodados, según detalle en nota 5 del rubro Bienes de Uso en el Estado de situación Patrimonial. Esas inversiones fueron financiadas con préstamos bancarios tomados en el mismo año y es por eso que el Pasivo No Corriente registra un incremento significativo. En particular, se puede observar un aumento de los ratios de inmovilización del Patrimonio Neto y del Activo.

Como consecuencia directa de lo expuesto, se observa un incremento en el indicador deuda/capital, el cual expone claramente un aumento de los pasivos asumidos. También se puede apreciar una disminución del efecto palanca debido al aumento de los costos de financiación de pasivos, situación característica de la política monetaria en el año 2018.

En segundo lugar, el resultado del ratio de solvencia muestra un mejor desempeño en el ejercicio 2018 respecto a los 2 ejercicios anteriores. Esto es posible porque, si bien aumentó el pasivo, el activo lo hizo en una proporción mayor mediante el incremento de inversiones en Bienes de Uso y el crecimiento del rubro Cuentas por Cobrar.

Por último, se constata un desempeño muy bajo y deterioro progresivo en el ratio autonomía financiera, lo que indica una fuerte dependencia de fuentes de financiamiento de terceros.

Por lo que se refiere a la situación financiera a corto plazo, en términos generales goza de un desempeño aceptable, ya que tanto el capital corriente como la liquidez corriente aumentan en los 3 años analizados. Además cuenta con un ciclo operativo neto negativo, lo que indica claramente la posibilidad de cobrar ventas en periodos más cortos respecto a los vencimientos de obligaciones con proveedores. Esto también se puede comprobar en la evolución positiva del índice de suficiencia de liquidez teórica, el cual muestra la relación entre la liquidez corriente disponible y la liquidez teórica necesaria. En relación a este último punto

no se puede dejar de mencionar que, si bien el desempeño es positivo, se ve un deterioro paulatino desde 2016 al 2018.

Hasta aquí el análisis de los ratios expuestos no evidencia problemas acuciantes de financiamiento, aunque se podría mejorar claramente la performance de los mismos.

Respecto al análisis de rentabilidad y sustentabilidad en el largo plazo el desempeño de estos indicadores merece particular atención. Si bien el margen sobre ventas tuvo una evolución favorable y variables como la rentabilidad sobre el Patrimonio Neto, se mantuvieron constantes en los últimos 2 ejercicios- al igual que la rentabilidad económica y financiera- se puede observar en términos generales resultados muy escuetos en el margen neto (4%) y rentabilidad del Patrimonio neto (18%).

La mejoría de estos indicadores sería fundamental para el financiamiento de largo plazo ya que un mejor desempeño de ellos, entendido como una mejor recompensa por el capital invertido por accionistas, lograría mayor atractivo por parte de éstos para seguir invirtiendo a un costo menor, respecto al costo de financiamiento que actualmente se están pagando por la preferencia de pasivos con terceros.

Análisis profesional

Del análisis de la situación y del entorno interno y externo de Man-Ser SRL se puede dilucidar que para delinear una estructura de financiamiento óptima hay que tener en cuenta diversos factores que influirán en su determinación.

En cuanto al contexto, las principales variables a considerar serán la política monetaria y cambiaria ya que tanto la inflación como el valor del dólar influirán en la disponibilidad de capitales y en la tasa de interés activa de las entidades financieras. A nivel sectorial, son los elementos que integran el costo de la producción los que mayor influencia tienen en cuanto a la necesidad de financiamiento de la actividad operativa propiamente dicha.

En el plano interno, será la diversificación de su cartera de clientes en distintos rubros (automotriz, energético y petrolero) la que podrá facilitar la búsqueda de una estructura financiera combinando niveles de producción y ventas que permitan optimizar recursos. Por otra parte y en relación a su entorno externo, la oportunidad de explorar mercados extranjeros se verá influenciada por variables tales como el tipo de cambio, aranceles aduanero, entre otros, que no podrá dejar de lado a la hora de elaborar un plan de producción y con ello la consecuente necesidad de recursos financieros para ser aplicados tanto en recursos tecnológicos como en materia prima.

En todo lo dicho con anterioridad es que encuentra argumento el presente reporte de caso en el cual se utilizan herramientas tales como análisis PESTEL y FODA, y el diagnóstico realizado mediante los ratios financieros surgidos de la observación de los estados contables que en conjunto con la selección de fuentes de financiamiento adecuadas darán como producto final la estructura financiera óptima para Man-Ser SRL.

Marco teórico

En el siguiente apartado se desarrollarán los supuestos teóricos que permitirán definir, comprender y profundizar desde distintos autores, el concepto de estructura financiera óptima. En tal sentido Van Horne (2010), plantea que todas las empresas tienen metas las cuales funcionan como parámetro para medir la eficiencia de las decisiones financieras y que a su vez se traducen en un último propósito, que es maximizar la riqueza de sus dueños.

Creación de Valor

Por ello las empresas deberían generar tanto valor como sea posible lo que implica maximizar el valor actual por acción, de las acciones existentes (Ross, Westerfield y Jaffe 2012) Por tanto si el rendimiento de un proyecto es mayor al exigido por los mercados financieros, se dice que gana un beneficio excedente que representa la creación de valor y a su vez aumenta el precio de las acciones ordinarias de la compañía (Van Horne, 2010).

Administración financiera

Dumrauf (2010) afirma que para poder lograr esa meta con una correcta gestión de los recursos financieros la empresa deberá valerse de la administración financiera, disciplina que trata sobre la administración de escasez. Para Van Horne (2010) el objetivo de dicha ciencia es la administración de bienes y la búsqueda de fuentes de financiamiento en pos de una meta determinada, articulada en tres grandes grupos de decisiones: de inversión, de administración y de financiamiento.

Rendimiento y Riesgo

En referencia a ello, otros aspectos relevantes para poder medir la creación de valor, son las nociones de rendimiento y riesgo. El primero entendido como el ingreso recibido en una inversión más cualquier cambio en el precio de mercado, y el segundo como variabilidad de los rendimientos con respecto a los esperados (Van Horne, 2010).

Costo de Capital

Para Dumrauf (2010), esos dos conceptos son fundamentales para decidir la composición de la estructura de financiamiento ya que determinarán el costo del capital, y por lo tanto el costo de oportunidad por la opción elegida frente a otras de riesgo similar. Al respecto podríamos sintetizar este concepto siguiendo la definición de Ross, Westerfield y Jaffe

(2012) quienes afirman que este costo, estará determinado por el rendimiento esperado sobre un activo financiero de riesgo comparable. Gómez Bezares (2012) clasifica el concepto de costo del capital en tres categorías: de fondos ajenos que es el tipo de interés estipulado por contrato; de fondos propios cuya retribución se supedita al éxito del proyecto y son más costosos, y de fondos en su conjunto que es el coste medio ponderado y es la suma de los productos del tipo de costo y su riesgo.

Opciones de financiamiento

Será entonces necesario adoptar una política de financiamiento determinada para evaluar fuentes disponibles, que pueden ser propias- recursos financieros de la empresa y aportados por sus accionistas- o ajenas- aportados por terceros a devolver en determinado plazo y condiciones. Existen de corto plazo como obligaciones con proveedores y bancos, exigibles dentro del año, y de largo plazo o capitales permanentes: aportes de socios, emisión de bonos corporativos y otras con vencimiento mayor a un año (Couselo, Williams, Pendón, Cibeira, 2018). En resumen, las fuentes de uso habitual provienen de proveedores, bancos, emisión de acciones y obligaciones, arrendamiento y la retención de utilidades para reinversión. (Moreno Fernández 2018)

Estructura de financiamiento

La estructura de financiamiento es la manera de financiar activos, cuya conversión en efectivo puede ser a corto o largo plazos (Moreno Fernandez 2018). La adopción de una política determinada resultará en la conformación de la estructura, compuesta por una proporción de fondos ajenos y otra de propios. La misma se medirá como el cociente entre ambos. (Gómez Bezares, 2012). Si se asumen los tres tipos de costos de fondos: propios, ajenos y promedio ponderado de ambos, se puede obtener los siguientes tipos de estructuras de financiamiento:

Apalancamiento puro: El costo de capital propio es mayor al ajeno pero ambos constantes. Buscará entonces endeudamiento creciente ya que los fondos ajenos serán más baratos que los propios al no exigir mayor retribución haciendo que disminuya el coste medio ponderado.

Postura de Modigliani y Miller (MM): Supone un mercado de financiamiento perfecto, donde el costo del capital propio es creciente y es determinado por el riesgo asumido en el proyecto. El costo de capital ajeno es constante ya que mientras exista factibilidad de cobro no exigirá mayor rendimiento y en consecuencia sería indiferente el grado de endeudamiento.

Postura tradicional: aprovecha ventajas del apalancamiento, con un límite a partir del cual es contraproducente. En principio el capital ajeno se mantiene constante y a medida que crece el endeudamiento el retorno exigido será cada vez mayor por el riesgo de incumplimiento de las obligaciones. Al mismo tiempo el costo de capital propio será bajo al inicio, pero al aumentar el riesgo los accionistas exigirán mayor retorno. En consecuencia, el costo promedio ponderado disminuirá hasta el punto en que capital ajeno deje de ser constante y comience a crecer y el capital propio se comporte de igual forma por el aumento de riesgo. Este punto se considera la combinación óptima de financiamiento (Gómez Bezares, 2012).

Entonces, se considera a la generación de valor como premisa máxima del objetivo de una empresa que será alcanzado mediante la administración financiera, que se articula en tres tipos de decisiones: inversión, financiación y administración. Decisiones que se toman en base a dos criterios fundamentales: rendimiento y riesgo sin obviar la administración de recursos escasos, planteando así la necesidad de optimizar los recursos disponibles.

Tampoco se pueden ignorar las definiciones de costo de capital, determinado según la fuente elegida y el costo de oportunidad de una opción frente a otra de similar riesgo. Al seleccionar el origen de los fondos se deben tener en cuenta criterios de propiedad y plazo de exigibilidad que influyen en el riesgo del proyecto, y también en la proporción de obligaciones respecto a los activos corrientes o el patrimonio dependiendo de qué plazo se considere.

En cuanto a la problemática de la elección y composición de la estructura financiera en sí, se deben considerar los costos propios, ajenos y promedio ponderado, que combinados arrojarán tres tipos de estructura: apalancamiento puro, modelo MM y modelo tradicional.

En este sentido, y tomando como base los conceptos expuestos, este trabajo adhiere a lo desarrollado anteriormente sobre la clasificación de estructuras financieras en una empresa; considerando al modelo tradicional como el más adecuado a los fines de generar valor para la empresa y optimizar la utilización de recursos disponibles. Esto es así porque lograría cumplir con las metas financieras que se persiguen a largo plazo: optimizar el uso de los recursos con una reducción de costos simultánea que arroje una mayor rentabilidad mejorando así el rendimiento del capital aportado por sus accionistas, cuyo principal objetivo es obtener mayores rendimientos del dinero como cualquier inversionista.

Diagnóstico y discusión

Declaración del problema.

Tal como se vio en el estudio de la situación interna de la empresa en el apartado de Análisis de la situación Man-Ser SRL transita en los últimos 10 años, una etapa de fuerte expansión. Estos fueron así por un lado por las inversiones realizadas en instalación y puesta en funcionamiento de una nueva planta industrial en el año 2012 que le permitió duplicar su capacidad operativa, y por el otro por la renovación de su parque automotor, lo que se vio reflejado en sus Estados Contables de los años 2016 a 2018. Para lograr estos objetivos la empresa adoptó una política de financiamiento de corto y largo plazo basada en la preferencia de pasivos que presentaron un crecimiento exponencial en los últimos tres ejercicios y comprometieron sus objetivos prioritarios: el crecimiento sostenido en el mediano plazo y la optimización de su rentabilidad mediante la disminución de costos de no calidad.

Justificación de que el problema es relevante.

El problema expuesto se fundamenta en los siguientes puntos:

- La toma de empréstitos bancarios de corto plazo detallados en el pasivo corriente, destinados a financiar capital de trabajo.
- La toma de empréstitos bancarios de largo plazo detallados en el pasivo no corriente, para financiar actividades de inversión como lo son la renovación del parque automotor y las nuevas instalaciones en la planta industrial.
- El crecimiento exponencial en concepto de intereses bancarios dentro del rubro Resultados financieros de los Estados de Resultados 2016 a 2018.
- La disminución progresiva del ratio autonomía financiera y el aumento del ratio deuda/capital.

Por todo lo analizado previamente, se puede concluir que la actual estructura de financiamiento de Man-Ser SRL presenta una composición similar a la descrita en el modelo de Modigliani y Miller. Por lo que de no tomar medidas al respecto, continuará creciendo el nivel de endeudamiento y la proporción de recursos destinados a cubrir intereses sobre deuda tomada. Al tener una fuerte dependencia de esta clase de financiamiento el riesgo de incumplimiento también será mayor, y puede conducir a un peligroso círculo vicioso que

comprometería su capacidad de pagos en el mediano plazo. También ante un mayor riesgo asumido, los accionistas deberían exigir un retorno mayor sobre el capital invertido, lo cual será difícil de afrontar, debiendo éstos sacrificar sus expectativas de rentabilidad.

Discusión: Conclusión diagnóstica

Considerando la situación financiera actual de la empresa y los mercados en recesión económica, es una necesidad prioritaria formular una propuesta de estructura financiera siguiendo el modelo tradicional descrito por Gómez Bezares. Se buscará a través de la misma, dotar de mayor liquidez al activo corriente, reduciendo el ciclo de cobranzas al utilizar herramientas disponibles en el mercado de capitales como lo son el descuento de valores y documentos, específicamente cheques de pago Diferido y facturas de crédito Electrónica que en consecuencia permitirá acrecentar el capital de trabajo. Por otro lado, por medio de la emisión de Obligaciones Negociables avaladas, se procurará reestructurar pasivos del rubro No Corrientes lo que aminorará considerablemente el peso de los costos financieros reflejados en el ítem Resultados Financieros del Estado de Resultados. Esto además posibilitará que el Resultado Neto del ejercicio sea mayor y consecuentemente la rentabilidad de sus accionistas también. Así se logrará un crecimiento sostenido en el largo plazo.

Es adecuada la implementación de esta propuesta porque plantea como política de financiamiento la diversificación y búsqueda del equilibrio entre las fuentes adoptadas, en consecuencia, el cambio de las actuales preferencias de financiamiento de la empresa, a fines de disminuir los costos de capital y lograr un crecimiento sostenido en el largo plazo. Esto le ayudará a Man-Ser SRL a trascender la crisis que atraviesa todo el sector en el cual está incluida, al contar con un plan financiero preciso en el que se definen previamente las variables tales como el origen, plazo y costo de las fuentes elegidas y su impacto en el nivel de compromisos que éstas generan sobre su patrimonio.

Plan de implementación

Alcance

El plan de implementación que se propone en el presente trabajo está destinado a las áreas de Gerencia y Administración de ManSer SRL, localizadas en la planta industrial de la empresa en la ciudad de Córdoba, Argentina. La información contable utilizada fue la de los ejercicios 2016-2018 y como se mencionó en el apartado Análisis de Situación, no se dispuso de los Estados Contables del año 2019 lo que constituyó una limitación en el alcance. Metodológicamente este estudio es explicativo y cuantitativo ya que se analizan los valores de los balances, para mediante ratios explicar su relación con la situación financiera de la empresa y de la misma forma encontrar la estructura óptima.

El plan debe ser implementado en un horizonte temporal de 3 años e incluirá a los ejercicios económicos 2021 -2023. Éste será estructurado en dos etapas simultáneas: una primera parte a aplicar en el ejercicio 2021 cuyo objetivo será incrementar el capital de trabajo y reducir el costo del mismo, con fondos obtenidos mediante la negociación de valores y documentos comerciales, en el mercados de capitales, a un costo menor al de los pasivos asumidos actualmente. Una segunda etapa comprendida entre los ejercicios 2021-2023 será destinada a refinanciar los Pasivos No Corrientes a un costo menor al vigente, favoreciendo de este modo un crecimiento sostenido en el largo plazo, y mejorando la rentabilidad de sus accionistas.

Recursos

Para implementar el plan se requerirán algunos recursos tangibles tales como una oficina para el área de gerenciamiento y administración, las cuales están incluidas en las instalaciones edilicias de la empresa, centralizada en una única planta industrial. En segundo lugar, el equipo mobiliario instalado en dichas oficinas, que incluyen mobiliario, artículos de librería, computadoras, impresoras y router con servidor de internet.

Los recursos intangibles necesarios serán software de, sistemas contables actualizados y en buen funcionamiento, procesadores de texto, planillas de cálculo y servicios como luz y conexión a internet.

Además, ManSer SRL deberá contar con una línea de aval de alguna Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) y una cuenta comitente en algún Agente de Liquidación y

Compensación bursátil conocidas por sus siglas ALyC, que le permitirá el acceso a los instrumentos de financiamiento disponibles en el mercado de capitales que incluiremos en la presente propuesta como: descuento de Cheque de Pago Diferido y E-cheq, descuento de Facturas de Crédito Electrónica, emisión de Obligaciones Negociables PyME. También en relación a estas operaciones la empresa deberá contar con cuentas bancarias para movilizar sus fondos, sistema de acceso web homebanking para gestionar de manera simplificada las mismas y registro en plataforma e-pyme de Caja de Valores.

Es necesario destacar dentro de este grupo de recursos a la fuerza de trabajo del personal, en especial del directorio liderado por el gerente general, la encargada del área de Administración quien coordinará y controlará la ejecución del plan y los asesores contables y jurídicos externos quienes brindaran soporte desde sus respectivas profesiones.

Los recursos monetarios totales estimados para la implementación de la propuesta ascienden a \$ 225.490 cuyo detalle se expone en el Anexo 5.

Acciones y Marco de Tiempo

Como se anticipa en el comienzo de este apartado el plan de acción se ejecutará en dos etapas cuyas acciones se describen a continuación:

Primera etapa: desde el 01-02-2021 hasta el 31-12-2021

- Tarea 1 Contacto con SGR y ALyC: La coordinadora del área de Administración, se contactará con tres SGR y ALyC de la ciudad de Córdoba para informarse sobre los requisitos de aval y apertura de cuenta comitente, costos, comisiones y recibir asesoramiento sobre los instrumentos de financiamiento PyME disponibles en el mercado de capitales, específicamente descuento de Cheques de Pago Diferido y E-cheq, descuento de Factura de Crédito Electrónica y emisión de Obligaciones Negociables PyME.

- Tarea 2 Elección de SGR y ALyC: Se concretará una reunión entre el gerente general, la coordinadora del área de administración y los asesores contable y jurídico a fines de seleccionar una SGR y AlyC para iniciar los trámites pertinentes para la aprobación de una línea de aval y apertura de cuenta comitente.

- Tarea 3 Gestión de aval y cuenta comitente: La coordinadora del área de Administración junto al asesor contable y jurídico, recopilarán y presentarán la documentación necesaria a fines de gestionar la línea de aval y cuenta comitente. Se contemplará dentro de

esta instancia la asociación de las cuentas bancarias de ManSer SRL a los sistemas de Caja de Valores a fines de acceder a la negociación de e-cheq.

- Tarea 4 Descuento de valores: Formalizada la línea de aval con detalle de las condiciones y topes de negociación para e-cheq y cheques de pago diferidos, los valores deberán presentarse en la SGR quien cargará los mismos en el sistema de Caja de Valores a fines de poder negociarlos mediante el ALyC. Para el caso de Factura de Crédito Electrónica no necesitará de aval ya que como requisito demandará que el deudor esté incluido en el listado de empresas grandes contemplado en el régimen pertinente. Para todos los casos, el ALyC comunicará a la coordinadora del área de Administración de ManSer SRL las tasas de descuento vigentes el día de la negociación. Ésta deberá dar su expreso consentimiento al ALyC para concertar la negociación.

- Tarea 5 Envío de fondos: Concertada la negociación de los valores, la coordinadora del área de Administración deberá informar al ALyC la cuenta bancaria destino de los fondos disponibles.

- Tarea 6 Control: Mensualmente la coordinadora del área de Administración con asistencia del asesor contable controlará la cantidad de valores y documentos negociados, tasas y costos.

Segunda etapa: desde el 15-02-2021 hasta el 31-12-2023

- Tarea 1 Revisión de Pasivos No Corrientes: El gerente general con la responsable del área de Administración y el asesor contable revisarán los compromisos vigentes comprendidos dentro del Pasivo No corriente del Estado de Situación Patrimonial, a fines de determinar la magnitud de obligaciones a cumplir, el costo de las mismas, y el flujo de fondos demandado a tal fin hasta la total cancelación de cada una de ellas.

- Tarea 2 Asesoramiento y evaluación técnica: La coordinadora del área de Administración y el asesor contable, contactarán al equipo de asesores/analistas de la SGR y ALyC descritas en el paso 2 de la primera etapa y solicitarán asistencia técnica para evaluar las condiciones, costos y alcance de emitir Obligaciones Negociables avaladas, desde ahora denominadas ON, para un plazo no mayor a 3 años. En este paso será determinante definir monto tope de la emisión, moneda y costo.

- Tarea 3 Estructuración: El equipo técnico de la SGR definirá el monto, del aval a otorgar a Man Ser SRL para la emisión de ON PyME y el equipo técnico del ALyC formulará el prospecto de emisión el cual incluirá el monto de la emisión, las condiciones de pago y

utilizados en el apartado de Análisis de Situación, cuando se expuso el análisis de Estados Contables de Man Ser SRL.

Los mismos estarán organizados de tal modo que nos permitan abordar el desempeño de la propuesta desde 3 perspectivas: situación financiera global (Figura 2), situación financiera de corto plazo (Figura 3) y situación financiera de largo plazo (Figura 4).

SITUACIÓN FINANCIERA GLOBAL					
<i>Parámetro</i>	<i>Detalle</i>	<i>Valor de referencia</i>	<i>Resultados post implementación</i>	<i>Condición</i>	<i>Diagnóstico</i>
Ratio deuda/capital	Cociente entre el Pasivo y el Patrimonio Neto	2,08		< 2	Muy satisfactorio
				= 2	Satisfactorio
				> 2	No satisfactorio
Ratio Endeudamiento	Cociente entre el Pasivo y el Activo	0,61		< 0,50	Muy satisfactorio
				= 0,50	Satisfactorio
				> 0,50	No satisfactorio
Ratio Efecto Palanca	Cociente entre la Rentabilidad Financiera y Rentabilidad Económica	1,15		> 1,20	Muy satisfactorio
				= 1,20	Satisfactorio
				< 1,20	No satisfactorio
Ratio Autonomía Financiera	Cociente entre el Patrimonio Neto y el Activo	0,29		> 0,35	Muy satisfactorio
				= 0,35	Satisfactorio
				< 0,35	No satisfactorio

Figura 2: Situación Financiera Global

SITUACIÓN FINANCIERA CORTO PLAZO					
<i>Parámetro</i>	<i>Detalle</i>	<i>Valor de referencia</i>	<i>Resultados post implementación</i>	<i>Condición</i>	<i>Diagnóstico</i>
Ratio Capital Corriente (capital de trabajo)	Activo Corriente menos Pasivo Corriente	\$56.425.000		> 10%	Muy satisfactorio
				= 10%	Satisfactorio
				< 10%	No satisfactorio
Ratio Plazo de Cobranza	Cuentas por cobrar por 365 días, dividido Total de Ventas	152,08		< 120	Muy satisfactorio
				= 120	Satisfactorio
				> 120	No satisfactorio

Figura 3: Situación Financiera de Corto Plazo

SITUACIÓN FINANCIERA LARGO PLAZO					
<i>Parámetro</i>	<i>Detalle</i>	<i>Valor de referencia</i>	<i>Resultados post implementación</i>	<i>Condición</i>	<i>Diagnóstico</i>
Ratio Margen Neto	Cociente entre el Resultado Final del Ejercicio	4%		> 10%	Muy satisfactorio
				= 10%	Satisfactorio
				< 10%	No satisfactorio
Resultados Financieros	Rubro Resultados Financieros del Estado de Resultados	\$39.496.000		< 15%	Muy satisfactorio
				= 15%	Satisfactorio
				> 15%	No satisfactorio

Figura 4: Situación Financiera de Largo Plazo

El campo *Parámetro* será el ratio seleccionado, en *Detalle* se explicará la forma de calcularlo y en *Valor de Referencia* se expondrá la valoración obtenida para los ratios en el ejercicio 2018. Por otro lado en, *Resultados post implementación* la empresa deberá expresar los resultados obtenidos anualmente una vez cerrados los Estados Contables de los ejercicios 2021-2023. Finalmente, el criterio de evaluación de los resultados obtenidos estará determinado por *Condición y Diagnóstico*.

Para concluir este apartado es oportuno aclarar el criterio elegido para el campo *Condición* en las figuras detalladas, como parámetro de medición. Los mismos establecen como valores satisfactorios aquellos que logren niveles similares a los obtenidos en los ejercicios 2016-2017 de ManSer SRL, para los ratios seleccionados. Éstos en el análisis de Estados Contables 2018 presentaron saltos y anomalías ya descritas en el apartado Análisis de Situación, por ello se propone como resultado satisfactorio la obtención de valores similares a los 2 ejercicios precedentes.

Por último la evaluación descripta deberá realizarse mensualmente para la primera etapa tal como se describe en la tarea 6, pero solo analizando los ratios de corto plazo. Para el caso de la segunda etapa, se evaluarán anualmente todos los ratios descritos, posterior a la asamblea de aprobación de los Estados Contables del ejercicio cerrado.

Conclusiones y recomendaciones

La actual crisis sanitaria a nivel mundial y el proceso de recesión económica que traerá como consecuencia, dejarán secuelas negativas de magnitudes desconocidas al día de hoy, tanto en el ámbito social como también en el tejido productivo nacional. Éste último golpeado, además, por recientes y recurrentes crisis nacionales de carácter económico-financiero. Es en este contexto especialmente complejo donde se torna de vital importancia la búsqueda y determinación de una estructura de financiamiento óptima, como herramienta indispensable que permita a las PyMEs administrar efectivamente los recursos limitados de los que disponen, y superar los diversos obstáculos que se plantean cotidianamente en su actividad operativa.

Persiguiendo este objetivo, inicialmente el presente trabajo definió las características organizacionales de la empresa ManSer SRL y los problemas de financiamiento que afronta, por medio del análisis de su entorno político, económico y social; de las particularidades del sector productivo al que pertenece y de sus Estados Contables, entre otros.

Así se determinó que la misma, presentaba una fuerte dependencia del capital de terceros para financiar sus actividades, aún a pesar de las altas tasas que caracterizaron al mercado de crédito argentino los últimos años. También se observó un progresivo deterioro de la rentabilidad de sus accionistas que obtuvieron menos utilidades, en parte por el crecimiento exponencial de los resultados financieros, en el Estado de Resultados.

Como respuesta a esta problemática se propuso la planificación y ejecución de una estructura de financiamiento óptima con eje en la reducción de costos de financieros y la diversificación de fuentes de financiamiento por medio de la inclusión de nuevos instrumentos disponibles en otros mercados distintos al bancario, como lo es el mercado de capitales.

Es a través de ésta que la empresa podrá dotarse de mayor liquidez y capital corriente y además reestructurar sus pasivos de largo plazo a un costo sensiblemente menor, transitando progresivamente una senda de desarrollo sostenido en el mediano plazo.

Finalmente la propuesta de financiamiento óptimo desarrollada, podría ser una herramienta de suma utilidad para otras PyMEs del sector industrial del país, especialmente aquellas que tengan problemas de liquidez en su ciclo cobranzas o tengan altos costos financieros en sus estructuras de pasivos, dada la accesibilidad y bajos costos de las herramientas que la componen.

Como se pudo apreciar en otros apartados, Man-Ser SRL viene transitando en los últimos años un periodo de expansión importante que se ve reflejado en las inversiones destinadas a modernización y ampliación de su infraestructura, a fines de lograr mayor competitividad y aumentar su capacidad operativa. Es por ello que para adaptar la organización de la empresa a este proceso de crecimiento, sería oportuno abordar los siguientes aspectos:

Inicialmente reorganizar el Área de administración, separando las funciones de administración y finanzas, actualmente centralizadas en la Coordinadora de Área, que a su vez dirige personalmente otro proceso como el de ventas.

Referido a ello, sería oportuna la incorporación de un profesional en Ciencias Económicas, para que pueda brindar soporte a la coordinadora, en temas referidos a finanzas empresariales, el seguimiento de proyectos de inversión, la evaluación de costos financieros operativos y la negociación de las condiciones de financiamiento con proveedores y clientes.

Finalmente, contratar asesoría comercial que les permita como empresa, diagramar e implementar estrategias que apunten al posicionamiento de sus productos en nuevos mercados locales y del exterior.

Bibliografía.

- Asociación de Industriales Metalúrgicos de la República Argentina-ADIMRA. (2019). *ACTUALIDAD DE LA INDUSTRIA METALÚRGICA*.
- BBC.COM. (9 de DICIEMBRE de 2019). Asume Alberto Fernández en Argentina: los 5 desafíos económicos que enfrentará el nuevo presidente. pág. 1.
- Couselo, Williams, Pendón, Cibeira. (2018). Estructura de financiamiento de pymes industriales argentinas. III Congreso Internacional en Supply Chain Management en una Economía Global, (pág. 4). Bogotá.
- Dumrauf, G. L. (2010). Finanzas Corporativas 2ª ed.- Un Enfoque Latinoamericano. Bs As: Alfaomega.
- Gómez Bezares, F. (2012). Elementos de finanzas corporativas. Desclée de Brouwer.
- Van Horne, J. C. (2010). Fundamentos de Administración Financiera. México. Pearson.
- Ross S. A., W. W. Randolph y Jaffe J. F. (2012). Finanzas Corporativas 9ª ed. México. Mc Graw Hill.
- Moreno Fernandez, J. (2018). Prontuario de Finanzas Empresariales. Mexico. Patria
- INFOBAE.COM. (1 de SEPTIEMBRE de 2019). Las 9 claves financieras que hay que seguir hasta el próximo 10 de diciembre. *INFOBAE*, pág. 1.
- International Monetary Fund. (ABRIL de 2020). *www.imf.org*. Obtenido de International Monetary Fund: <https://www.imf.org/en/Countries/ARG>
- Médicos sin Fronteras. (20 de FEBRERO de 2020). *www.msf.org.ar*. Obtenido de Médicos sin Fronteras: <https://www.msf.org.ar/actualidad/que-es-como-se-contagia-y-que-hace-coronavirus-covid-19>
- Red Econolatin. (2018). *Informe Economía Argentina*.
- Rojas, J. (2015). FINANCIAMIENTO PÚBLICO Y PRIVADO PARA EL SECTOR PYME EN LA ARGENTINA. BS AS: UBA: Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Posgrado.
- Santander Trade Markets*. (Abril de 2020). Obtenido de <https://es.portal.santandertrade.com/analizar-mercados/argentina/politica-y-economia>
- SciELO. (FEBRERO de 2020). *www.scielo.br*. Obtenido de SciELO: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0102-311X2020000300301&tlng=pt

Scielo. (2 de Abril de 2020). *www.scielo.br*. Obtenido de Scielo:
http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0102-311X2020000400503&lang=es

Siglo 21. (2020). Reporte de Caso. Siglo21. Obtenido de
<https://siglo21.instructure.com/courses/4689/pages/reporte-de-caso-modulo-0>

Anexos.

Anexo 1: Estado de Situación Patrimonial

Tabla 1
Man Ser SRL Estado de Situación Patrimonial

ACTIVO	N o t a	N o t a			PASIVO	N o t a	N o t a		
		al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016			al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
ACTIVO CORRIENTE				PASIVO CORRIENTE					
Caja y Bancos	1	2.178.770,08	9.954.707,30	516.000,00	Cuentas por pagar	7	115.346.795,43	77.207.216,31	71.793.637,67
Cuentas por cobrar	2	137.024.019,91	95.110.616,29	76.755.159,70	Rem. y Cargas Soc	8	13.612.500,00	11.570.625,00	1.276.171,88
Otras cuentas por cobrar	3	0,00	0,00	2.575.432,69	Cargas Fiscales	9	8.627.278,00	7.676.469,00	3.668.822,10
Bienes de cambio	4	30.910.950,30	23.777.654,07	19.188.789,93	Otras ctas por pagar				
TOTAL ACTIVO CTE		170.113.740,29	128.842.977,67	99.035.382,31	TOTAL PASIVO CTE		137.586.573,43	96.454.310,31	76.738.631,64
ACTIVOS NO CORRIENTES				PASIVO NO CORRIENTES					
Bs de uso	5	44.894.286,49	27.205.302,71	28.395.569,18	Ctas por pagar	10	0,00	0,00	0,00
Otros activos no corrientes	6	3.690.552,83	0,00	0,00	Otros pasivos no corrientes	11	10.000.000,00	1.600.000,00	3.200.000,00
TOTAL ACTIVOS NO CTES		48.584.839,32	27.205.302,71	28.395.569,18	Otras cuentas por pagar				
					TOTAL PASIVO NO CTE		10.000.000,00	1.600.000,00	3.200.000,00
					TOTAL PASIVO		147.586.573,43	98.054.310,31	79.938.631,64
					PAT NETO	12	71.112.006,18	57.993.970,06	47.492.319,85
TOTAL ACTIVO		218.698.579,61	156.048.280,38	127.430.951,49	PN + P		218.698.579,61	156.048.280,38	127.430.951,49

FUENTE: Elaboración propia

Anexo 2: Estado de Resultados

Tabla 2

Man Ser SRL Estado de Resultados

	Anexo	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Ventas Netas				
Ventas Industriales		198.635.385,85	174.030.770,30	141.224.616,24
Ventas Servicios		130.222.261,94	111.301.078,58	89.040.862,86
Total Ventas del Ejercicio		328.857.647,78	285.331.848,88	230.265.479,10
Costos				
Costos de Venta	VI	146.596.294,11	128.632.321,85	87.727.099,57
Otros costos de venta	VII	102.468.794,04	89.363.035,28	87.610.818,90
Total Costos de Ventas		249.065.088,15	217.995.357,13	175.337.918,48
Resultado Bruto		79.792.559,64	67.336.491,75	54.927.560,63
Gastos				
Administración	VII	7.669.955,43	4.815.560,90	4.789.579,25
Comercialización	VII	11.558.454,72	25.166.360,30	16.224.135,90
Resultado Actividad Principal		60.564.149,49	37.354.570,55	33.913.845,47
Resultado Financiero	VII	39.496.697,42	19.949.795,60	15.225.824,63
Resultado NETO		21.067.452,07	17.404.774,94	18.688.020,85
Otros Ingresos y Egresos	VI	-885.858,05	-1.248.390,00	-238.298,00
Resultado antes de Imp. a las Ganancias		20.181.594,02	16.156.384,94	18.449.722,85
Impuesto a las Ganancias		7.063.557,91	5.654.734,73	6.457.403,00
Resultado Final		13.118.036,11	10.501.650,21	11.992.319,85

FUENTE: Elaboración propia

Anexo 3: Notas a los Estados Contables

Tabla 3

Man Ser SRL Notas a los Estados Contables

Nota N°1 - Caja y Bancos	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Caja (Efectivo y valores a depositar)	453.770,08	2.758.490,00	456.000,00
Bancos Cuentas Corrientes			
Banco Nacion Cta. Cte.	575.000,00	2.398.739,10	20.000,00
Banco Macro Cta. Cte.	575.000,00	2.398.739,10	20.000,00
Banco Credicoop Cta. Cte.	575.000,00	2.398.739,10	20.000,00
Total Caja y Bancos	2.178.770,08	9.954.707,30	516.000,00
Nota N°2 - Cuentas por cobrar	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Deudores por ventas	137.024.019,91	95.110.616,29	76.755.159,70
Cupones Tarjetas de Credito a cobrar	0,00	0,00	0,00
Total cuentas por cobrar	137.024.019,91	95.110.616,29	76.755.159,70
Nota N°3 - Otras cuentas por cobrar	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Anticipos			
Anticipos Imp. a las Ganancias	0,00	0,00	0,00
Anticipos Judiciales	0,00	0,00	0,00
Retenciones impositivas			
Retenciones Imp. a las Ganancias	0,00	0,00	575.432,69
Percepciones Ing. Brutos	0,00	0,00	2.000.000,00
IVA - Saldo libre disponibilidad	0,00	0,00	0,00
Total Otras cuentas por cobrar	0,00	0,00	2.575.432,69
Nota N°4 - Bienes de cambio	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Mercaderías existencia final			
Insumos Mecánicos	33.105.897,64	14.502.564,19	11.768.718,02
Insumos Eléctricos	21.703.710,32	9.275.089,88	7.420.071,91

Total bienes de cambio **54.809.607,96** **23.777.654,07** **19.188.789,93**

Nota N°5 - Bienes de uso	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Instalaciones			
Valor de Origen	10.330.965,25	2.548.615,74	2.548.615,74
Ejercicios anteriores	2.548.615,74	2.548.615,74	2.548.615,74
Altas del ejercicio	7.782.349,51	0,00	0,00
Actualizaciones	0,00	2.299.580,30	0,00
Actualizaciones anteriores	0,00	2.299.580,30	0,00
Actualizaciones ejercicio	0,00	0,00	0,00
Total depreciaciones	3.332.676,83	2.299.580,30	2.044.718,73
Depr. Anteriores	2.299.580,30	2.044.718,73	1.789.857,15
Depr. Ejercicio	1.033.096,53	254.861,57	254.861,57
Total Instalaciones	6.998.288,43	2.548.615,74	503.897,01

Muebles y utiles	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Valor de Origen	637.324,51	546.863,51	546.863,51
Ejercicios anteriores	546.863,51	546.863,51	546.863,51
Altas del ejercicio	90.461,00	0,00	0,00
Actualizaciones	0,00	0,00	0,00
Actualizaciones anteriores	0,00	0,00	0,00
Actualizaciones ejercicio	0,00	0,00	0,00
Total depreciaciones	390.484,12	326.751,67	272.065,32
Depr. Anteriores	326.751,67	272.065,32	217.378,97
Depr. Ejercicio	63.732,45	54.686,35	54.686,35
Total Muebles y Utiles	246.840,39	220.111,84	274.798,19

Maquinarias y herramientas	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Valor de Origen	20.986.954,00	18.488.253,00	18.488.253,00
Ejercicios anteriores	18.488.253,00	18.488.253,00	18.488.253,00
Altas del ejercicio	2.498.701,00	0,00	0,00
Actualizaciones	0,00	0,00	0,00
Actualizaciones anteriores	0,00	0,00	0,00
Actualizaciones ejercicio	0,00	0,00	0,00
Total depreciaciones	17.258.671,40	15.159.976,00	13.311.150,70
Depr. Anteriores	15.159.976,00	13.311.150,70	11.462.325,40
Depr. Ejercicio	2.098.695,40	1.848.825,30	1.848.825,30
TOTAL Maquinaria y Herramientas	3.728.282,60	3.328.277,00	5.177.102,30

Rodados	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Valor de Origen	25.199.122,84	9.815.627,77	9.815.627,77
Ejercicios anteriores	9.815.627,77	9.815.627,77	9.815.627,77
Bajas del ejercicio	-298.904,93	0,00	0,00
Altas del ejercicio	15.682.400,00	0,00	0,00
Actualizaciones	0,00	0,00	0,00
Actualizaciones anteriores	0,00	0,00	0,00
Actualizaciones ejercicio	0,00	0,00	0,00
Total depreciaciones	7.490.470,28	5.227.631,00	4.246.068,22
Depr. Anteriores	5.227.631,00	4.246.068,22	3.264.505,45
Depr. de la baja	-257.073,00	0,00	0,00
Depr. Ejercicio	2.519.912,28	981.562,78	981.562,78
Total Rodados	17.750.484,49	4.587.996,77	5.569.559,55

Inmuebles	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Valor de Origen	850.671,00	850.671,00	850.671,00
Ejercicios anteriores	850.671,00	850.671,00	850.671,00
Altas del ejercicio	0,00	0,00	0,00
Actualizaciones	0,00	0,00	0,00
Actualizaciones anteriores	0,00	0,00	0,00
Actualizaciones ejercicio	0,00	0,00	0,00
Total depreciaciones	0,00	0,00	0,00
Depr. Anteriores	0,00	0,00	0,00
Depr. Ejercicio	0,00	0,00	0,00
TOTAL Inmuebles	850.671,00	850.671,00	850.671,00

Mejoras inmuebles	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Valor de Origen	17.495.538,29	17.495.538,29	17.495.538,29
Ejercicios anteriores	17.495.538,29	17.495.538,29	17.495.538,29
Altas del ejercicio	0,00	0,00	0,00
Actualizaciones	0,00	0,00	0,00
Actualizaciones anteriores	0,00	0,00	0,00
Actualizaciones ejercicio	0,00	0,00	0,00
Total depreciaciones	2.175.818,70	1.825.907,93	1.475.997,16
Depr. Anteriores	1.825.907,93	1.475.997,16	1.126.086,40
Depr. Ejercicio	349.910,77	349.910,77	349.910,77
TOTAL Mejoras Inmuebles	15.319.719,59	15.669.630,36	16.019.541,13
TOTAL AMORTIZACIONES EJERCICIO	6.065.347,43	3.489.846,77	3.489.846,77
TOTAL Bienes de uso	44.894.286,49	27.205.302,71	28.395.569,18

Nota N°6 - Otros activos no corrientes	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Obras sobre inmuebles	3.690.552,83	0,00	0,00
Total otros activos no corrientes	3.690.552,83	0,00	0,00

Nota N°7 - Cuentas por pagar	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Proveedores	108.410.712,43	77.207.216,31	70.193.637,67
Acreedores pagos diferidos	0,00	0,00	0,00
Alquileres cobrados por adelantado	0,00	0,00	0,00
Prestamo Banco Macro	0,00	0,00	1.600.000,00
Adelantos en cuentas corrientes bancarias			
Bco. Cordoba Cta. Cte.	2.341.685,00	0,00	0,00
Bco. Santander Cta. Cte.	4.594.398,00	0,00	0,00
Total Cuentas por pagar	115.346.795,43	77.207.216,31	71.793.637,67

Nota N°8 - Remuneraciones y Cs. Sociales	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Remuneraciones a pagar	9.075.000,00	8.167.500,00	0,00
ANSES a pagar	4.537.500,00	3.403.125,00	1.276.171,88
Total remuneraciones y Cs. Sociales	13.612.500,00	11.570.625,00	1.276.171,88
Nota N°9 - Cargas Fiscales	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
IVA a pagar	2.329.562,00	2.096.605,80	1.076.945,22
Anticipos Imp. a las Ganancias a pagar	1.904.061,00	1.713.654,90	732.289,41
Percep. IIBB a pagar	91.000,00	0,00	0,00
Retenc. Imp. a las Ganancias a pagar	6.868,00	0,00	0,00
Imp. IIBB a pagar	4.295.787,00	3.866.208,30	1.859.587,47
Total Cargas Fiscales	8.627.278,00	7.676.469,00	3.668.822,10
Nota N°10 - Cuentas por pagar no corrientes	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Previsión por juicio laboral	0,00	0,00	0,00
Total cuentas por pagar no corrientes	0,00	0,00	0,00
Nota N°11 - Otros pasivos no corrientes	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Préstamo Bco. Macro Saldo al cierre	10.000.000,00	1.600.000,00	3.200.000,00
Total Otros pasivos no corrientes	10.000.000,00	1.600.000,00	3.200.000,00
Nota N°12 - Patrimonio Neto	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Capital	10.000.000,00	10.000.000,00	10.000.000,00
Reservas	500.000,00	500.000,00	500.000,00
Resultados no asignados	47.493.970,06	36.992.319,85	25.000.000,00
Resultados del ejercicio	13.118.036,11	10.501.650,21	11.992.319,85
Total Patrimonio Neto	71.112.006,18	57.993.970,06	47.492.319,85

FUENTE: Elaboración propia

Anexo 4: Ratios

Tabla 4

Man Ser SRL Ratios contables

SITUACION FINANCIERA GLOBAL			
INDICADOR	AÑO 2018	AÑO 2017	AÑO 2016
Ratio deuda/capital	2,08	1,69	1,68
Solvencia	1,64	1,59	1,59
Endeudamiento	0,61	0,63	0,63
Efecto Palanca	1,15	1,20	1,47
Autonomía Financiera	0,29	0,37	0,37
Inmovilización del Activo	0,20	0,17	0,22
Inmovilización del PN	0,68	0,47	0,60
SITUACION FINANCIERA CORTO PLAZO			
INDICADOR	AÑO 2018	AÑO 2017	AÑO 2016
Capital Corriente (capital de trabajo)	56.425.824,52	32.388.667,35	22.296.750,67
Liquidez Corriente	1,41	1,34	1,29
Prueba ácida - Liquidez Seca	1,01	1,09	1,04
Rotacion de Inventarios	2,67	5,41	4,57
Periodo promedio de Invent.	79,22	39,27	39,40
Plazo de Cobranza	152,08	121,67	121,67
Plazo de Pago a Proveedores	222,77	211,53	256,42
Ciclo Operativo Bruto	154,76	127,08	126,24
Ciclo Operativo Neto	-68,01	-84,46	-130,18
Índice de Liquidez Teórica	0,69	0,60	0,49
Suficiencia de la Liquidez Teórica	2,03	2,22	2,62
EBITDA	65.743.638,87	39.596.027,31	37.165.394,24

ESTUDIO DE LA RENTABILIDAD

INDICADOR	AÑO 2018	AÑO 2017	AÑO 2016
Rentabilidad sobre el PN	18%	18%	25%
Rentabilidad Económica	25%	23%	26%
Rentabilidad Financiera	28%	28%	39%
Margen de utilidad sobre ventas	18%	13%	15%
Efecto Palanca	1,15	1,20	1,47
Margen Bruto	24%	24%	24%
Margen Neto	4%	4%	5%

FUENTE: Elaboración propia

Anexo 5: Presupuesto implementación propuesta

Tabla 5

Presupuesto implementación propuesta

INSTALACION OFICINAS				
<i>Concepto</i>	<i>Cantidad</i>	<i>Costo unitario</i>	<i>Sub Total</i>	<i>Referencia</i>
Escritorio	2	\$5.300,00	\$10.600,00	https://hogar.mercadolibre.com.ar/muebles-escritorios/cordoba/escritorio-oficina
Sillón	2	\$7.200,00	\$14.400,00	https://hogar.mercadolibre.com.ar/muebles-sillas-sillones-banquetas-oficina/cordoba/sillon-oficina
Sillas	4	\$2.500,00	\$10.000,00	https://listado.mercadolibre.com.ar/sillas-oficina#D[A:sillas%20oficina]
Pc	2	\$40.000,00	\$80.000,00	https://computacion.mercadolibre.com.ar/pc-escritorio/pc/cordoba/cordoba/computadora-escritorio
Licencias paquete office	2	\$250,00	\$500,00	https://listado.mercadolibre.com.ar/paquete-office#D[A:paquete%20office]
Impresoras	2	\$15.750,00	\$31.500,00	https://computacion.mercadolibre.com.ar/impresion/impresoras/cordoba/
Router	1	\$1.700,00	\$1.700,00	https://listado.mercadolibre.com.ar/router#D[A:router]
Sub TOTAL	-		\$148.700,00	
INSTALACION SERVICIOS				
Internet (instalación y servicio mensual)	-	\$2.790,00	\$2.790,00	https://www.cablevisionfibertel.com.ar/internet/fibertel-300-megas
Luz	-	\$4.000,00	\$4.000,00	https://www.argentina.gob.ar/enre/uso-eficiente-y-seguro/calcula-tu-consumo-electrico-hogar-kwh
Sub TOTAL	-		\$6.790,00	
HONORARIOS PROFESIONALES				
Asesor contable (servicio mensual)	-	\$35.000,00	\$35.000,00	https://cpcecba.org.ar/media/2019/Res-74-19Aranceles-Indicativos.pdf
Asesor legal (servicio mensual)	-	\$35.000,00	\$35.000,00	https://www.abogado.org.ar/images_db/noticias_archivos/3055-Codigo%20arancelario.pdf
Sub TOTAL	-		\$70.000,00	
GESTION AVAL SGR				
SGR 1 (otorgamiento aval y comisiones)	-	Sujeto a calificación y presupuesto de las SGR		https://garantizar.com.ar/garantias/bursatiles/
SGR 2 (otorgamiento aval y comisiones)	-	Sujeto a calificación y presupuesto de las SGR		https://www.acindarpymes.com.ar/cotizador-de-comisiones

SGR 3 (otorgamiento aval y comisiones)	-	Sujeto a calificaci ón y presupue sto de las SGR	http://webscoring.avalfederal.com.ar/
Sub TOTAL	-		\$0,00
GESTION CUENTA COMITENTE ALYC			
ALyC 1 (Apertura de cuenta y comisiones)	-	\$200,00	http://www.petrini.com.ar/comisiones-y-aranceles/
ALyC 2 (Apertura de cuenta y comisiones)	-	\$500,00	https://syncinversiones.com/comisiones/tabla_de_aranceles_vigentes - 01 septiembre 2016.pdf
ALyC 3 (Apertura de cuenta y comisiones)	-	\$221,00	https://docs.google.com/document/d/1uuqMKVOAeJkaDtYviQNU9HiWIsFCH7rc0Q4ejN8-jZE/edit
Sub TOTAL	-		\$0,00
TOTAL PRESUPUESTO		\$225.490,00	

FUENTE: Elaboración propia