

Universidad Siglo 21



Trabajo Final de Grado. Reporte de Caso.

Carrera de Contador Público

Empresa A. J. & J. A. Redolfi S.R.L.

**Estructura de financiamiento recomendada para el proyecto del nuevo centro de
distribución.**

Autor: Fogel, Darío Marcelo

DNI: 40.669.138

Legajo: VCPB20438

Director de TFG: Ferreiro, Juan Esteban

Coronel Suárez, Provincia de Buenos Aires

Argentina, 2019

Índice

Resumen. <i>Abstract</i>	1
Introducción	2
Análisis de situación	5
Marco teórico	14
Diagnóstico y discusión.....	17
Plan de implementación	18
Conclusiones y recomendaciones	26
Bibliografía	28
Anexos.....	30

Resumen

El presente trabajo final de graduación consiste en llevar a cabo el análisis de la información financiera de la empresa A. J. & J. A. Redolfi S.R.L., con el fin de determinar la opción más favorable para el desarrollo del proyecto de inversión propuesto. Para ello se evaluó la actualidad del ente a través de ratios de liquidez, solvencia y rentabilidad. Luego, se elaboró el flujo de caja del proyecto y se calculó su valor actual neto (VAN) y tasa interna de retorno (TIR), para dos escenarios distintos: con y sin financiación. Los resultados obtenidos revelaron que la mejor opción para afrontar el proyecto es aquella en la que se recurre a préstamo bancario, principalmente por dos razones: por su bajo costo y porque contribuye al aumento de la rentabilidad por causa del denominado “efecto palanca”.

Palabras clave: inversión, financiación, evaluación de proyecto.

Abstract

This final graduation work is to carry out the analysis of the financial information of the company A. J. & J. A. Redolfi S.R.L., in order to determine the most favorable option for the development of the proposed investment project. For this purpose, the current situation of the company was evaluated through liquidity ratios, solvency and profitability. The project's cash flow was then developed and its net present value (NPV) and internal rate of return (IRR) were calculated for two different scenarios: with and without funding. The results revealed that the best option to face the project is one in which bank lending is used, mainly for two reasons: because of its low cost and because it contributes to the increase in profitability due to the so-called “lever effect”.

Keywords: investment, financing, project evaluation.

Introducción

El presente trabajo busca examinar la situación financiera y económica de la empresa A. J. & J. A. Redolfi S.R.L., con la finalidad de determinar su capacidad de financiamiento y generación de resultados para llevar adelante un proyecto de inversión.

La organización tiene su epicentro en la localidad de James Craik, provincia de Córdoba. Lleva 50 años en el sector mayorista y posee una cadena de salones de venta y preventa de productos alimenticios, refrigerados, bebidas, cigarrillos, artículos de limpieza y perfumería, entre otros. Su estrategia se basa en marcar una diferenciación con respecto a sus competidores a través de un “servicio altamente orientado a la satisfacción del cliente y con precios competitivos”.

Los clientes son en general despensas de barrio, minimercados y quioscos de escasos recursos y volúmenes de ventas reducidos, que no cuentan con medios para transportar mercadería ni con tiempo suficiente para realizar el proceso de compra, por lo que tienen un reducido poder de negociación en lo que a precio y financiación se refiere. Sin embargo, la competencia en el sector es muy alta y el cliente puede cambiar de proveedor fácilmente. Entre los principales competidores de la organización se encuentran: Maxiconsumo, Yaguar, Diarco, Macro, Luconi Hermanos, Baralle, Dutto Hermanos y Vensall Hermanos. Mientras que por el lado de los proveedores se encuentran grandes empresas, como Massalin Particulares, Unilever, Gillette, Kraft Food, Arcor, Clorox, Procter & Gamble, Johnson's & Johnson's, Marolio, Molinos Río de la Plata, Química Estrella, Fratelli Branca y Kodak.

La empresa cuenta también con autoservicios mayoristas ubicados en las ciudades de San Francisco, Río Tercero y Río cuarto, y distribuidoras en James Craik, Río Tercero, San Francisco, Córdoba Capital y Río Cuarto. Para realizar las actividades de distribución y servicio a sus clientes, posee una flota propia de 73 vehículos, incluidos camiones y montacargas. Además, cuenta con cuatro depósitos, tres para guardar mercadería general y uno exclusivo para cigarrillos y los vehículos encargados de su distribución. Asimismo posee dos depósitos para almacenamiento de camiones y utilitarios, y un taller donde se realiza el mantenimiento de toda la flota.

Se trata de una organización que, a través del tiempo, ha demostrado su continuo crecimiento. Todos los años conquista nuevos clientes y mercados en el interior de Córdoba y del país, de manera que cubre casi la totalidad de la provincia e incluso llega hasta el sur de Santa Fe, La

Pampa y San Luis. Es por ello que los propietarios han tomado la decisión de invertir en un único depósito de mercaderías, más uno para los vehículos y nuevas oficinas.

Lo que se pretende lograr con este reporte es evaluar la conveniencia de llevar a cabo un proyecto de tal magnitud y determinar la forma más favorable de financiarlo, a través del análisis de la información financiera y la posterior evaluación del proyecto mediante las técnicas más utilizadas, como son el VAN y la TIR. Al tratarse de una empresa cuya gestión recae principalmente sobre los miembros propietarios, estos no se preocupan demasiado por estudiar estas cuestiones, más bien se basan en otras prácticas como el comportamiento del mercado, la satisfacción del cliente y su experiencia en el sector. Además, el hecho de contar con varios depósitos distribuidos en distintos puntos de la ciudad trae consigo varias limitaciones, entre ellas, la escasez de espacio, desabastecimiento de sucursales, pérdida de ventas por falta de stock, alto índice de rotura y robo de mercadería, etc. Es por ello que se hace necesaria la construcción del nuevo depósito principal.

Se presentan a continuación algunos trabajos académicos, tanto nacionales como internacionales, que se relacionan o contribuyen de alguna manera con este reporte y que, por lo tanto, sirven de antecedentes:

García Cabanillas (2018) elabora una investigación en la que tuvo como objetivo evaluar la situación económica financiera de una empresa distribuidora de la ciudad de Tarapoto, Perú, y su influencia en la liquidez de la organización. Las conclusiones a las que llegó son, por un lado, que la empresa cuenta con deficiencia en cuanto a efectivo por no llevar un adecuado control de caja; y por otro, que no lleva un manejo eficiente de los inventarios, lo que repercute en mayores costos debido a la falta de control de existencias. Esta última cuestión se ve expuesta en la empresa bajo estudio que, al contar con varios depósitos distribuidos en el municipio, no puede llevar una política de inventarios óptima. Situación que se pretende cambiar a partir del proyecto del nuevo depósito de mercaderías.

Otra investigación llevada a cabo también en Perú, pero en la ciudad de Loja, por parte de Torres Sánchez (2016), consta de la elaboración de un plan financiero para un supermercado, tendiente a optimizar el uso de los recursos e incrementar su rentabilidad. Se muestran los beneficios a los que se puede arribar por llevar a cabo un correcto análisis de su situación actual, aun cuando se trata de una organización que se dedica a la venta de productos de consumo diario.

Desde este punto de vista, se pueden tomar en consideración las conclusiones alcanzadas a efectos de realizar el análisis sobre el presente caso, dado que se trata de organizaciones de similares características.

Siguiendo en el plano internacional se puede mencionar una investigación realizada en Ecuador, por Yanchaliquin Valarezo (2017). El trabajo trata los aspectos necesarios para realizar una propuesta de planificación financiera en una cadena de supermercados de la ciudad de Quito. Se analiza su situación financiera actual en comparación con la de periodos anteriores con el fin de proyectar una situación futura que garantice la efectividad de las operaciones que la empresa se proponga realizar. Este caso puede contribuir a la empresa objeto del presente trabajo en lo que respecta al instrumental utilizado y por tratarse de una organización del mismo ramo de actividad.

En cuanto al ámbito nacional, Rizzi (2015) desarrolla su trabajo de investigación acerca del análisis y planeación financiera en una Pyme. En el mismo tuvo como objetivo explicar la importancia del análisis de los ratios financieros y de la determinación de estrategias financieras para la toma de decisiones, en un contexto en el que sus propietarios están alejados de dicha cuestión. Por lo tanto, se puede tomar como base para el caso en cuanto evalúa las opciones de financiamiento al momento de realizar una inversión que lleve a la empresa a expandirse.

Analizar el caso de A. J. & J. A. Redolfi S.R.L. resulta de importancia porque, como esta, hay muchas más empresas que, por no realizar un estudio sobre su situación, se privan de posibilidades de inversión o lo hacen con los medios equivocados o en el momento incorrecto. Por estas razones, si se parte de un conocimiento exacto de la organización, seguramente las decisiones que se tomen serán mucho más favorables, y en este caso particular, en lo que respecta al proyecto que se llevará a cabo. Además se podrán prever situaciones que de otro modo no se conocerían sino hasta que sea demasiado tarde.

Análisis de situación

Descripción de la situación

Los propietarios presentaron un plan de inversión estratégica para ampliar las posibilidades de comercialización de la empresa, ya que el tamaño de sus depósitos lo impide. La escasez de espacio no permite realizar compras a mayor escala, se produce desabastecimiento de sucursales, pérdida de ventas por falta de stock, alto índice de rotura y robo de mercadería, pérdida de tiempo en la preparación de los pedidos, vencimiento de mercadería por falta de control, etcétera.

Como solución a esto, el nuevo centro de distribución reemplazará a todos los pequeños depósitos que posee la empresa, distribuidos dentro de James Craik, incluidas las oficinas comerciales y el área de mantenimiento para reparar y conservar la flota de vehículos. A estos efectos, la empresa compró un terreno de 84 hectáreas fuera del ejido urbano que será utilizado de la siguiente forma: 3,5 hectáreas para la construcción del centro de distribución; 10,5 hectáreas para loteo y venta, obteniendo así una fuente de financiamiento extra; y las 70 hectáreas restantes se pondrán en alquiler. Además, incorporará un nuevo camión para la distribución de sus productos, ya que se considera que el crecimiento del negocio debe ir acompañado también en una mejora del transporte.

Para su financiamiento se utilizarán fondos propios, provenientes de la venta de su estructura actual (depósitos de mercadería, depósitos de vehículos, taller de mantenimiento y oficinas) y la venta de algunos terrenos; y también se recurrirá a un préstamo bancario por \$10.000.000, que se amortizará en 10 años a un costo de 25% nominal anual. Esta combinación es utilizada debido a la imposibilidad de afrontar la inversión con recursos propios y porque la empresa consiguió un préstamo a una tasa muy baja en relación a las tasas de interés imperantes en el contexto actual, considerando también que cuenta con los ingresos del alquiler del campo y de la venta de los terrenos para su amortización. Por lo que todo esto se traduce en una gran ventaja desde el punto de vista financiero, ya que de no presentarse estas condiciones seguramente sería desfavorable tomar la deuda y habría que afrontar el proyecto desde otras opciones de financiamiento o esperar a que cambien las condiciones macroeconómicas para endeudarse. Pero con las facilidades a las que la compañía pudo acceder para su realización, se esperan incrementos de facturación en un 15% para el primer año, además de ciertos beneficios operativos, como disminución del riesgo de

roturas y robo, mayor organización y control de la mercadería, menores recorridos y consiguiente ahorro de costos, y la posibilidad de incorporar nuevas líneas de productos.

Análisis de contexto: PESTEL

Es de suma importancia analizar el contexto general en el que se encuentra la organización. Si bien se trata de factores ajenos a la misma, es decir, factores que no puede controlar, es importante tenerlos en cuenta porque delimitan su marco de actuación. Por sus siglas, PESTEL se refiere a factores políticos, económicos, socioculturales, tecnológicos, ecológicos y legales.

Contexto político. Actualmente, el contexto político de nuestro país carece de estabilidad, sobre todo en el marco de las nuevas elecciones presidenciales que se celebrarán en octubre de 2019. Además la tendencia de aumento del dólar que se mantiene desde los últimos años, repercute en el aumento de precios de la economía.

Contexto económico. El contexto inflacionario del país se ve reflejado no solo en el aumento de precios, sino también en el comportamiento de compra de los consumidores. El principal indicador de la inflación es el Índice de Precios al Consumidor (IPC), que mide la variación de precios de los bienes y servicios representativos del gasto de consumo de los hogares. En la tabla 1 se muestra la evolución del índice de inflación a lo largo de los últimos años hasta 2019.

Tabla 1

Evolución de la inflación en los últimos años (2011-2019).

Año	Inflación anual (%)
2011	23,97
2012	25,98
2013	23,28
2014	38,53
2015	27,50
2016	40,30
2017	24,80
2018	47,65
2019	54,48

Fuente: Adaptado de Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

Siguiendo con la inflación, en el informe del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) de julio de 2019 surgen las variaciones interanuales del IPC, según divisiones. En lo que refiere a “alimentos y bebidas no alcohólicas” y “bebidas alcohólicas y tabaco” se registra una inflación interanual del 58,1% y 35,3%, respectivamente.

Otro indicador importante de la economía del país es la tasa de interés que, debido al contexto inflacionario, se ubica en un nivel elevado. Así, algunas de las tasas interés que se encuentran publicadas en la web del Banco Central de la República Argentina son: la tasa Badlar, que ofrece un valor de referencia para los ahorristas y ha oscilado alrededor del 50% en lo que va de 2019; la tasa de interés para préstamos personales, es decir, aquellos que se otorgan sin garantía, que ha rondado entre el 60% y el 65%; y la tasa por depósitos a 30 días en entidades financieras, que ha ido variando alrededor del 45% durante 2019. Los valores elevados de la tasa de interés repercuten de manera negativa sobre la organización y dificultan sus posibilidades de financiamiento externo, debido al alto costo de los préstamos.

Por último, en lo que respecta al ramo de actividad en el que se desenvuelve la empresa, se pueden observar las ventas de los autoservicios mayoristas a precios corrientes y precios constantes, entre enero y junio de 2019 y su comparación con el mismo periodo del año anterior (tabla 2). Los datos surgen de la encuesta realizada por el INDEC (2019).

Tabla 2

Ventas totales a precios corrientes y a precios constantes, en millones de pesos, y variaciones porcentuales. Enero – junio 2018 y 2019.

Periodo	Ventas totales (millones de pesos)		Variación porcentual (%)	
	a precios corrientes	a precios constantes	a precios corrientes	a precios constantes
Acumulado enero – junio 2018	33.420,5	25.737,9	25,7	3,2
Acumulado enero – junio 2019	47.681,9	22.145,4	42,7	-14,0

Nota: Los precios constantes corresponden a diciembre de 2016.

Fuente: Adaptado de Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

En la encuesta mencionada anteriormente, se discriminan las ventas según el medio de pago utilizado, que comprende efectivo, tarjeta de crédito, tarjeta de débito y otros medios, como vales, cuponeras, ticket canasta, *gift card*, etc. Los resultados se muestran en la tabla 3.

Tabla 3

Ventas totales a precios corrientes por medio de pago, en miles de pesos, variación y composición porcentual. Junio de 2019.

Medios de pago	Ventas totales a precios corrientes (millones de pesos)	Variación porcentual respecto al mismo mes del año anterior	Composición porcentual
Total	8.860,5	43,0 %	100,0 %
Efectivo	4.540,8	32,3 %	51,2 %
Tarjetas de débito	1.736,1	46,6 %	19,6 %
Tarjetas de crédito	1.305,4	43,3 %	14,7 %
Otros medios	1.278,2	90,5 %	14,4 %

Fuente: Adaptado de Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

Contexto sociocultural. Con la recesión económica también cambian los patrones de consumo de las personas. En este sentido, buscan precio y calidad, pudiéndolos conseguir en los mayoristas. Otras opciones a las que acuden los consumidores son las ferias y la compra de productos en promoción, lo que les permite controlar mejor su presupuesto. También está el denominado programa “Precios Esenciales” impulsado por el Gobierno, que incluye múltiples productos de la canasta básica.

Otro aspecto a tener en cuenta es la conformación de los hogares. Según una serie de datos del Centro de Informaciones de Publicidad (2019), en 1 de cada 4 hogares la madre es *Millennial*. Estas mujeres jóvenes eligen en base a practicidad y proximidad, principalmente marcas masivas y económicas. A su vez, evidencian un consumo fragmentado y están altamente expuestas a los medios digitales.

Contexto tecnológico. El entorno tecnológico cobra cada vez más importancia en la actualidad, es por eso que no puede ser dejado de lado. Las empresas de venta al por mayor están atrapadas entre las exigencias de sus proveedores y las de los minoristas, ya que la oferta de productos es cada vez más amplia y los clientes tienen cada vez más posibilidades de elegir a quién comprar.

Actualmente, con la mejora del comercio electrónico, los minoristas pueden utilizar mercados online para trabajar directamente con los proveedores. Además, los clientes son más proclives a comprar online. Esto lleva a una competencia cada vez más feroz, aumentando el número de participantes constantemente. Pero así como la tecnología implica mayores desafíos, también brinda mayores posibilidades, a través de las herramientas digitales. Estas permiten segmentar y captar determinados públicos mediante la publicidad en las redes sociales, tiendas online, suscripciones por correo electrónico, entre otros.

Contexto ecológico. Las consideraciones ambientales a tener en cuenta en este sector no son muy específicas, sino que se trata de ciertas prácticas y hábitos de carácter general, como el reciclaje de papel o la utilización de medios electrónicos en su reemplazo, la división de residuos en orgánicos e inorgánicos y el ahorro de energía y de agua.

En este aspecto, también cabe señalar la sanción en el año 2007 de la Ordenanza N° 1564/07, que exige trasladar las infraestructuras (industriales, depósitos, etc.) fuera del ejido urbano de la localidad de James Craik. Desde el punto de vista ambiental, esto podría representar un beneficio para la salud de los ciudadanos en cuanto las infraestructuras industriales sean efectivamente trasladadas a las afueras de la ciudad.

Contexto legal. La empresa se rige por la Convención Colectiva de Trabajo N° 130/75 de Empleados de Comercio. Otros aspectos legales son la mencionada Ordenanza N° 1564/07 y la exclusividad de la comercialización de Molinos Río de la Plata y Cepas en toda la Provincia de Córdoba.

Diagnóstico organizacional: FODA

El diagnóstico FODA es la herramienta apropiada para conocer las condiciones reales de actuación de una empresa, que facilita un buen diagnóstico y evaluación. Se lo denomina así por sus siglas: fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas (Ramírez Rojas, s.f.).

Fortalezas:

- Experiencia de más de 50 años en el sector.
- Comercialización de productos de grandes empresas.
- Amplia zona de cobertura producto de sus distintas sucursales.

- Variada línea de productos a precios muy competitivos.
- Cuidadoso manejo de las finanzas, ya que la gran mayoría de sus ventas son de contado.
- Asesoramiento a los clientes por parte de los vendedores, lo que fortalece la relación de la empresa con aquellos.
- Relación positiva con proveedores, fruto de los grandes volúmenes de compra.
- Relación cercana con empleados, que logra fomentar el sentido de pertenencia.

Oportunidades:

- Incremento en la facturación de un 15% derivado de la construcción del nuevo depósito.
- Menores recorridos, lo que representa un ahorro en costos al no tener que trasladarse de un depósito a otro.
- Disminución del riesgo de roturas y robos debido a los menores movimientos de la mercadería.
- Mayor organización y control, al tener toda la mercadería en un solo depósito.
- Posibilidad de incorporar nuevas líneas de productos debido al aumento de la capacidad de almacenamiento.
- Exclusividad de comercialización de productos de Molinos Río de la Plata y Cepas en toda la provincia de Córdoba.
- Los pequeños kioscos y despensas incorporan cada vez más variedad de productos, situación que la organización debe aprovechar.
- Utilización de los medios tecnológicos para captar clientes.

Debilidades:

- Falta de análisis de la información financiera, que no permite determinar la mejor manera de financiar el proyecto del nuevo depósito.
- Depósitos distribuidos en distintos lugares del municipio.
- Escasez de espacio en los depósitos, que impide comprar a mayor escala.
- Mayores costos de traslado por no contar con un único depósito.
- Desabastecimiento de sucursales.

Amenazas:

- El contexto inflacionario, que modifica los patrones de consumo de las personas.
- Suba del dólar, que impacta en los precios de los productos y también en los costos.
- Falta de utilización de las herramientas digitales para captar clientes, que podría ser aprovechado por la competencia.

El análisis realizado demuestra que se trata de una empresa muy experimentada en su sector, con muchos aspectos positivos, entre los que destaca su buena relación con clientes y proveedores, contando además con oportunidades de crecimiento. Entre sus puntos a mejorar se encuentran la falta de manejo de herramientas digitales para captar clientes y la ausencia de análisis de sus estados contables. Asimismo, presenta mayores costos derivados de la falta de capacidad de almacenamiento de sus depósitos y su ubicación, en distintos puntos del municipio. Finalmente, no debe dejar de considerarse el contexto inflacionario, ya que si bien se trata de una empresa que comercializa productos de consumo masivo, aquel puede producir modificaciones en los patrones de consumo de las personas.

Análisis horizontal y vertical del balance general

El análisis horizontal consiste en transformar los importes del balance general de distintos periodos a valores relativos, de forma tal que se observe su evolución. En cambio, en el análisis vertical el procedimiento es el mismo, pero en relación a un solo periodo, por lo que se toma como base el activo total y el pasivo más patrimonio neto.

Análisis horizontal.

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL						
ACTIVO	al 31/12/2016		al 31/12/2017		al 31/12/2018	
ACTIVO CORRIENTE						
Caja y Bancos	516,000.00	100.00%	9,954,707.30	1929.21%	2,178,770.08	21.89%
Cuentas por cobrar	18,355,456.59	100.00%	45,888,641.48	250.00%	53,142,941.30	115.81%
Otras cuentas por cobrar	2,575,432.69	100.00%	-	-	-	-
Bienes de cambio	18,355,456.59	100.00%	22,944,320.74	125.00%	29,827,616.96	130.00%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	39,802,345.87	100.00%	78,787,669.52	197.95%	85,149,328.34	108.07%
ACTIVOS NO CORRIENTES						
Bienes de uso	28,395,569.18	100.00%	27,205,302.71	95.81%	44,894,286.49	165.02%
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	3,690,552.83	100.00%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	28,395,569.18	100.00%	27,205,302.71	95.81%	48,584,839.32	178.59%
TOTAL ACTIVO	68,197,915.05	100.00%	105,992,972.23	155.42%	133,734,167.66	126.17%
PASIVO						
PASIVO CORRIENTE						
Cuentas por pagar	19,363,934.56	100.00%	21,981,198.51	113.52%	32,134,173.83	146.19%
Remuneraciones y Cargas Sociales	1,276,171.88	100.00%	11,570,625.00	906.67%	13,612,500.00	117.65%
Cargas Fiscales	3,668,822.10	100.00%	7,676,469.00	209.24%	8,627,278.00	112.39%
Otras cuentas por pagar	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE	24,308,928.53	100.00%	41,228,292.51	169.60%	54,373,951.83	131.89%
PASIVO NO CORRIENTE						
Cuentas por pagar	-	-	18,149,042.99	100.00%	18,149,042.99	100.00%
Otros pasivos no corrientes	3,200,000.00	100.00%	1,600,000.00	50.00%	10,000,000.00	625.00%
Otras cuentas por pagar	-	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	3,200,000.00	100.00%	19,749,042.99	617.16%	28,149,042.99	142.53%
TOTAL PASIVO	27,508,928.53	100.00%	60,977,335.50	221.66%	82,522,994.82	135.33%
PATRIMONIO NETO	40,688,986.52	100.00%	45,015,636.73	110.63%	51,211,172.84	113.76%
PASIVO + PATRIMONIO NETO	68,197,915.05	100.00%	105,992,972.23	155.42%	133,734,167.66	126.17%

Entre las variaciones más importantes dentro del activo se encuentran las de caja y bancos, cuentas por cobrar y bienes de uso. Con respecto al primer rubro, la variación tan significativa que surge entre el primer periodo analizado y el segundo se debe a un importante incremento en el efectivo y en las cuentas corrientes de los bancos. La situación se normaliza para el tercer periodo, disminuyendo considerablemente en relación al segundo. En cuanto a los deudores por ventas, se observa un aumento de los mismos a través del tiempo, siendo el más significativo el del segundo periodo. Por último, el rubro bienes de uso no presentó grandes modificaciones en los primeros dos ejercicios, pero sí en el tercero debido principalmente al proyecto del nuevo depósito.

Por el lado del pasivo, las mayores variaciones surgieron en proveedores y préstamos bancarios. En el primer caso, el aumento fue progresivo a lo largo de cada periodo analizado. Mientras que en el segundo, el incremento se dio de manera abrupta en el último ejercicio, debido a la necesidad de financiamiento.

Análisis vertical.

ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL		
ACTIVO		
al 31/12/2018		
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y Bancos	2,178,770.08	1.63%
Cuentas por cobrar	53,142,941.30	39.74%
Otras cuentas por cobrar	-	-
Bienes de cambio	29,827,616.96	22.30%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	85,149,328.34	63.67%
ACTIVOS NO CORRIENTES		
Bienes de uso	44,894,286.49	33.57%
Otros activos no corrientes	3,690,552.83	2.76%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	48,584,839.32	36.33%
TOTAL ACTIVO	133,734,167.66	100.00%
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Cuentas por pagar	32,134,173.83	24.03%
Remuneraciones y Cargas Sociales	13,612,500.00	10.18%
Cargas Fiscales	8,627,278.00	6.45%
Otras cuentas por pagar	-	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE	54,373,951.83	40.66%
PASIVO NO CORRIENTE		
Cuentas por pagar	18,149,042.99	13.57%
Otros pasivos no corrientes	10,000,000.00	7.48%
Otras cuentas por pagar	-	-
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	28,149,042.99	21.05%
TOTAL PASIVO	82,522,994.82	61.71%
PATRIMONIO NETO	51,211,172.84	38.29%
PASIVO + PATRIMONIO NETO	133,734,167.66	100.00%

Se puede ver que la mayor participación en el activo está representada por bienes de cambio y cuentas por cobrar, característico de empresas de este tipo. Mientras que el pasivo se conforma en su mayoría por deudas a pagar en el corto plazo, provenientes principalmente de los proveedores, aunque también adquiere importancia la deuda bancaria (otros pasivos no corrientes).

Marco teórico

Se presentan a continuación los aportes de diversos autores sobre el concepto de análisis de estados financieros y las distintas técnicas utilizadas a los fines del mismo. Luego, se mencionan los ratios o indicadores más importantes para el estudio de la situación financiera y económica de la empresa. Finalmente, se abordan aquellas cuestiones relacionadas a la evaluación de proyectos de inversión. Entre ellas se encuentra la elaboración del flujo de caja o *cash flow* y las herramientas para medir la rentabilidad del proyecto, que son el valor actual neto (VAN) y la tasa interna de retorno (TIR).

Análisis de estados financieros

El análisis de estados financieros es la aplicación de técnicas y herramientas analíticas en los estados financieros para obtener conclusiones sobre la posición y el desempeño financieros de una compañía (Bonsón, Cortijo y Flores, 2009; Wild, Subramanyam y Halsey, 2007). Asimismo, Vishwanath y Krishnamurti (2009) señalan que su propósito es evaluar el desempeño de una empresa en relación con sus objetivos (citado en Puerta Guardo, Vergara Arrieta y Huertas Cardozo, 2018). Se trata de desglosar la información de forma tal que adquiera significado, para obtener mediciones y relaciones que sirvan para la toma de decisiones (Fowler Newton, 2011; Pérez, 2005). Por su parte, Abor (2017) sostiene que el uso de tales relaciones es uno de los enfoques más utilizados para el análisis financiero (citado en Puerta Guardo et al., 2018). Sin embargo, no existe una lista estándar de ratios, sino que hay un conjunto de prácticas y enfoques comúnmente aceptados (Robinson, Van Greuning, Henry, y Broihahn, 2009). Siguiendo a Subramanyam (2014), si los ratios son interpretados de forma apropiada, identifican las áreas que requieren una investigación más profunda. Aun así antes de analizar los números, primero se debe entender el negocio, solo así se podrá llegar a una correcta interpretación (Martínez, 2013).

Fowler Newton (2011) y Pérez (2005) dividen el análisis en situación financiera y económica, y en función de ello mencionan los ratios más utilizados. En cambio, otros académicos como Atrill (2014); Bonsón et al. (2009); Gibson (2013); Van Greuning (2010); Ross, Westerfield y Jaffe (2012); Wild et al. (2007); Watson y Head (2010) utilizan otra clasificación de acuerdo al aspecto

del ente a evaluar. Solo varía el enfoque mediante el cual se aborda el estudio, no así los indicadores. Entonces, de acuerdo a los mencionados autores, se distinguen los siguientes ratios:

- Ratios de liquidez: estos ratios reflejan la capacidad de una empresa de pagar sus pasivos a corto plazo, destacándose el índice de liquidez corriente y la prueba del ácido. El primero se calcula como el cociente entre activo corriente y pasivo corriente. Mientras que el segundo presenta como variación la exclusión de los bienes de cambio, que son los menos líquidos. Sin embargo, ninguno de los dos considera la composición de los activos y pasivos. Otra medida de la liquidez es el capital de trabajo neto o capital corriente, entendida como la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente. Para no operar con problemas, el activo corriente debe ser mayor al pasivo corriente.
- Análisis de solvencia, endeudamiento o apalancamiento: trata de comprobar si la empresa puede satisfacer sus deudas a largo plazo. Conlleva un estudio de las fuentes financieras más aconsejables y la capacidad de hacer frente a los compromisos, buscando el menor costo (Carrasco y Pallerola, 2014). El índice de solvencia representa la relación entre activo total y pasivo total. El endeudamiento, en cambio, refiere a la proporción de capitales de terceros en la mezcla de recursos de la empresa (pasivo/patrimonio neto). Y el apalancamiento financiero mide el efecto del endeudamiento en la rentabilidad de los recursos propios, a través del cociente entre la rentabilidad del patrimonio neto (ROE) y la rentabilidad del activo (ROI).
- Análisis de rentabilidad: mide el modo en que la empresa es capaz de generar beneficios, comparados con los recursos invertidos. De esta manera, proporciona un indicador de la creación de riqueza para los propietarios. A su vez, se diferencian dos tipos de rentabilidad: la del activo o *return on investment* (ROI), que relaciona el beneficio obtenido (antes de intereses e impuestos) con el activo total; y la del patrimonio neto o *return on equity* (ROE), la cual mide el beneficio neto (luego de intereses) en relación al patrimonio neto, como medida de la ganancia o pérdida de los propietarios.

Flujo de caja descontado o cash flow

Una vez analizada la situación en la que se encuentra la empresa, se debe evaluar el proyecto de acuerdo a las distintas opciones de financiamiento bajo las que puede ser realizado. En este sentido, se debe construir el flujo de caja descontado que, a criterio de Spidalieri (2010), constituye la metodología más utilizada para el estudio de proyectos de inversión. Baca Urbina (2010), Sapag

Chain (2011) y Wild et al. (2007) lo definen como la cantidad de efectivo, expresado en moneda actual, que conserva el proyecto después de los gastos, intereses y el pago del capital, es decir, representa la rentabilidad final del proyecto.

Valor Actual Neto y Tasa Interna de Retorno

Luego de realizar el flujo de caja del proyecto se puede medir su rentabilidad a través de distintos criterios, siendo los más utilizados el del valor actual neto (VAN) y la tasa interna de retorno (TIR). El VAN mide el valor actual de las utilidades futuras del proyecto. Baca Urbina (2010), Sapag Chain (2011) y Spidalieri (2010) entienden a este concepto como la sumatoria de los flujos futuros de fondos descontados menos la inversión inicial. Mientras que autores como Ross, Westerfield y Jordan (2010) lo definen como la diferencia entre el valor de mercado de una inversión y su costo. Lo aconsejable es que sea mayor a cero o, al menos igual, para así recuperar la inversión realizada. Por su parte, la TIR es aquella tasa que hace al VAN igual a cero. Es decir, es la tasa que iguala la inversión inicial al valor actual de los flujos de fondos descontados (Baca Urbina, 2010; Fowler Newton, 2011; Ross et al., 2012; Ross et al., 2010; Spidalieri, 2010). La misma permitirá determinar si el proyecto cumple con las expectativas de rentabilidad, si las supera o si, al menos, se podrá recuperar lo invertido.

De la revisión de la literatura se puede concluir que la mayoría de los autores coinciden respecto a los temas tratados, aunque algunos agregan pequeñas modificaciones o puntos de vista diferentes, manteniendo siempre la idea central del concepto. De este modo, cuando se habla de análisis de estados financieros se hace referencia a la aplicación de distintas técnicas, a fin de evaluar la situación actual de la organización, que permitan obtener información útil para la toma de decisiones. Conociendo el estado actual del ente se podrá analizar algún aspecto particular del mismo, como la realización de un proyecto de inversión, a partir de herramientas como el flujo de caja, el VAN y la TIR.

Diagnóstico y discusión

Declaración del problema

Si bien la empresa tiene un extenso recorrido en la actividad y un negocio estable, también presenta oportunidades para seguir creciendo. El mercado actual no es impedimento, ya que su actividad es la venta mayorista de productos alimenticios que son de consumo masivo, sino que el inconveniente está en la escasez de espacio de los depósitos. Así surgió la oportunidad de llevar a cabo el proyecto del nuevo depósito único, con mayor espacio y que permitirá incrementar el nivel de ventas. El mismo será financiado mediante una combinación de recursos propios y préstamo bancario. Sin embargo, la organización no analiza su información financiera, lo cual representa un problema, debido a la imposibilidad de contar con información que permita conocer si dicha financiación resulta más favorable que otras fuentes.

Justificación del problema

El hecho de no realizar un análisis de la información financiera genera riesgo e incertidumbre respecto a la conveniencia de las fuentes de financiación del proyecto y también al momento de proyectar sus beneficios, lo que podría llevar a tomar decisiones que perjudiquen a la empresa. Es necesario, por lo tanto, contar con información que permita mostrar la posición económica y financiera en la que se encuentra la misma para, luego, determinar si la fuente de financiamiento elegida es la más conveniente y evaluar la rentabilidad del proyecto, a través de las herramientas adecuadas.

Conclusión diagnóstica

Al tratarse de una organización que basa sus decisiones en su propia experiencia en el sector, el comportamiento del mercado, la satisfacción del cliente u otras prácticas similares, y no en información con mayor nivel de certeza, se hace difícil determinar cuán conveniente es la realización de un proyecto, sea en términos financieros o económicos. Es por ello que se recomienda realizar el análisis de sus estados financieros y la evaluación del proyecto de acuerdo a los criterios comúnmente utilizados, logrando así obtener información útil acerca de la opción de financiación más favorable y del beneficio que generaría.

Plan de implementación

Objetivos

Objetivo general:

- Analizar la información financiera de A. J. & J. A. Redolfi S.R.L., ubicada en la provincia de Córdoba, de forma tal que permita determinar la mejor opción para financiar el proyecto del nuevo centro de distribución.

Objetivos específicos:

- Aplicar el instrumental de análisis de la situación financiera y económica a fin de obtener un diagnóstico de su situación.
- Comparar el proyecto desde distintas combinaciones de financiación para obtener conclusiones de cada una.
- Evaluar el proyecto a través de los criterios VAN y TIR, de acuerdo a las distintas opciones de financiación, para poder determinar cuál es la más favorable.

Alcance temporal y geográfico

El plan de implementación se desarrolla para ser aplicado a la organización en el primer semestre de 2020, aunque el mismo marca una pauta para ser empleado en cualquier momento ante necesidades semejantes. El ámbito espacial se circunscribe a sus instalaciones, en el departamento de James Craik, provincia de Córdoba.

Recursos involucrados

Los siguientes recursos materiales, inmateriales y humanos son necesarios para llevar a cabo el plan de implementación propuesto:

- Profesional de ciencias económicas dotado de competencias para aplicar las técnicas de análisis de estados financieros y proyectos de inversión.
- Ayudante auxiliar, en caso de ser necesario.
- Computadora con hoja de cálculo electrónica (Excel) o, en su defecto, papel, calculadora y bolígrafo.

- Estados contables de la compañía: balance general y estado de resultados (Ver anexo 1).
- Conocimientos del entorno macroeconómico general y de la industria de la organización.
- Información requerida sobre las particularidades del proyecto de inversión (fondos propios aportados, préstamos tomados, costos, método de amortización del préstamo, activo fijo involucrado, etc.).

Acciones y marco de tiempo requeridos

Seguidamente, se despliega un listado con una breve descripción de las tareas a desarrollar para alcanzar el objetivo del presente trabajo:

- 1) Analizar el entorno macroeconómico general y determinar su efecto en la organización: a través de la herramienta de análisis PESTEL, recolectando datos de las variables inflación y tasa de interés y relacionándolos con la empresa bajo estudio.
- 2) Indagar las tendencias del ramo de actividad de la organización: obtenidas del informe mensual que realiza el INDEC sobre supermercados y autoservicios mayoristas, que permite comparar los distintos niveles de venta promedio registrados de manera mensual e interanual, así como su variación porcentual, entre otros aspectos.
- 3) Solicitar acceso a la información financiera: para este caso puntual se hace necesario contar con el estado de situación patrimonial y el estado de resultados.
- 4) Aplicar e interpretar el instrumental de análisis: confeccionar los distintos tipos de ratios (liquidez, solvencia y rentabilidad) a partir de la información que surge de los estados contables anteriores, para así poder interpretar y explicar sus resultados.
- 5) Recabar los datos necesarios del proyecto: principalmente, el momento en el que se llevará a cabo el mismo, ingresos estimados, costos involucrados, recursos requeridos y formas y plazos de financiación.
- 6) Realizar el flujo de caja del proyecto y el posterior cálculo del VAN y TIR: constituyen los principales métodos para evaluar la rentabilidad de un proyecto de inversión.
- 7) Control de errores: consiste en verificar que los cálculos realizados sean correctos, a fin de no arribar a interpretaciones erróneas que conduzcan a decisiones equivocadas.
- 8) Obtención de conclusiones y formulación de recomendaciones sobre el caso: una vez concluidas todas las tareas se debe hacer una apreciación personal de la situación, de acuerdo a

los resultados obtenidos, brindando recomendaciones sobre aquella o para futuros casos similares.

A continuación, la figura 1 muestra una aproximación al tiempo estimado que demorará cada una de ellas:

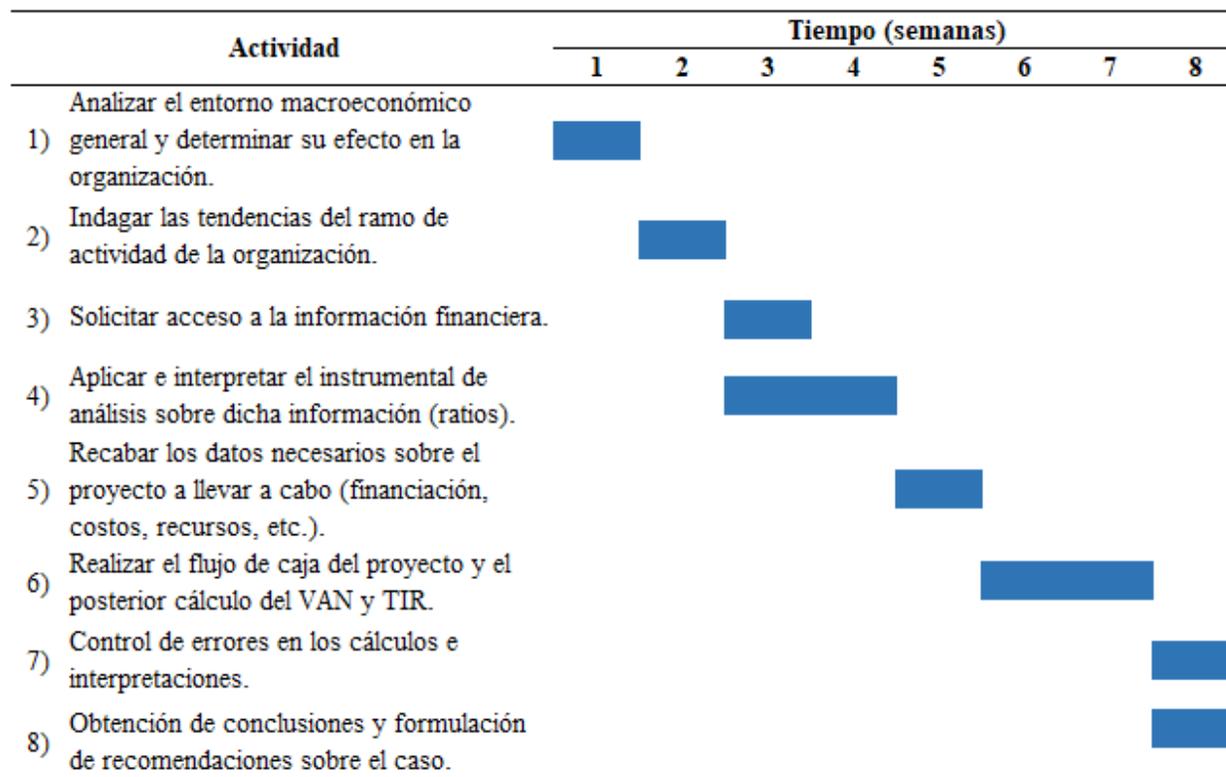


Figura 1. Diagrama de Gantt: acciones a desarrollar y marco temporal necesario para la implementación del plan.

Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a los responsables de cada tarea, cabe decir que se trata del profesional de ciencias económicas encargado del estudio, excepto para las actividades 5 y 3, que involucran información que debe suministrar algún ejecutivo o administrativo de la compañía. Los mismos designados serán responsables de la actividad 2, si la empresa cuenta con información sobre su sector.

Desarrollo de la propuesta

Para llevar a cabo el proyecto la empresa compró un terreno de 84 hectáreas fuera del ejido urbano, de las cuales 3,5 hectáreas (ha) se utilizarán para la construcción del centro de distribución.

Se requiere una inversión en terreno por \$3.272.500; en la construcción, que costará unos \$7.500.000; un nuevo camión, cuyo valor es de \$1.800.000; y el capital de trabajo, equivalente a cinco meses de costos desembolsables (costos fijos y variables). Mientras que se financiará en parte con fondos propios provenientes de la venta de su estructura actual (depósitos de mercadería, depósitos de vehículos, taller de mantenimiento y oficinas) y del loteo y venta de 1 hectárea; y otra parte con préstamo bancario de \$10.000.000 a tasa nominal anual de 25% amortizable en 10 años (Ver anexo 3).

Antes de analizar el proyecto conviene determinar la situación económica y financiera actual de la empresa, a través de distintos indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad. De acuerdo a la información surgida de sus estados contables, se resumen los datos en la tabla 4.

Tabla 4

Indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad de Redolfi S. R. L.

Capital corriente	Liquidez corriente	Prueba ácida	Solvencia	Endeudamiento	Apalancamiento financiero	ROE	ROI
\$30,775,376.51	1.57	1.02	1.62	1.61	0.55	0.20	0.37

Fuente: Elaboración propia.

En primer lugar, se puede observar que la compañía presenta cierta comodidad respecto al corto plazo, con un gran colchón de capital corriente para atender el giro del negocio. En términos porcentuales, el activo corriente supera en un 57% al pasivo corriente, lo que es lógico debido a la importancia que revisten los bienes de cambio para la organización. Tan es así que si se quita del cálculo a estos últimos la liquidez apenas supera a 1, lo que indica una situación ideal, por cuanto se tienen los recursos necesarios para hacer frente a las obligaciones en el corto plazo sin presentar recursos ociosos. En cuanto a la capacidad de pago, la situación parece razonable, ya que por cada peso de deuda hay \$1,62 para hacerle frente.

Por otro lado, el ratio de endeudamiento sugiere que la mayor parte del activo está financiado con deuda, que representa el 161% de los recursos propios. Sin embargo, cabe aclarar que, debido al negocio que realiza, la empresa cuenta con un elevado nivel de cuentas por pagar a proveedores. Asimismo registra una gran contingencia por un litigio laboral. Ambas variables que afectan el resultado del índice.

Por último, las dos medidas de rentabilidad (ROI y ROE) arrojan un buen resultado, aunque la primera bastante por encima de la segunda, fundamentalmente debido a la cuantía de intereses por financiación, que no son considerados en la rentabilidad del activo y sí en la del patrimonio neto. Relacionando ambos indicadores se llega a una cifra de apalancamiento por debajo de 1, lo que significa que los recursos ajenos no contribuyen a aumentar la rentabilidad de los recursos propios. Dicho de otro modo, el costo de la financiación es superior a la rentabilidad generada por el capital propio y la disminuye.

Para analizar el proyecto por sí solo se elabora el flujo de caja o *cash flow*, considerando su financiación con deuda y sin ella. Los supuestos para su elaboración son los siguientes:

- Se estima un aumento de ingresos del 15% para el primer periodo (con respecto al año anterior) y constante a 2% para los siguientes.
- Los costos variables representan el 40% de las ventas, mientras que los costos fijos ascienden \$20.000.000 en todos los periodos.
- La construcción y el rodado tienen una vida útil de 40 años y 5 años, respectivamente, a efectos de la depreciación. Además, el rodado se podrá vender al 50% de su valor de origen.
- El impuesto a las ganancias es del 30%.
- El valor de desecho se calcula por método contable y considera el valor libro del terreno, de la construcción y del rodado.
- Para el cálculo del VAN se utiliza una tasa de descuento del 20%, que representa la rentabilidad exigida a la inversión (Ver anexo 2).

Flujo de caja del proyecto sin financiación externa.

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ingresos		\$47,828,647.17	\$48,785,220.11	\$49,760,924.51	\$50,756,143.00	\$51,771,265.86	\$52,806,691.18	\$53,862,825.00	\$54,940,081.50	\$56,038,883.13	\$57,159,660.80
Venta rodado						\$900,000.00					\$900,000.00
Costos variables		-\$19,131,458.87	-\$19,514,088.04	-\$19,904,369.81	-\$20,302,457.20	-\$20,708,506.35	-\$21,122,676.47	-\$21,545,130.00	-\$21,976,032.60	-\$22,415,553.25	-\$22,863,864.32
Costos fijos		-\$20,000,000.00	-\$20,000,000.00	-\$20,000,000.00	-\$20,000,000.00	-\$20,000,000.00	-\$20,000,000.00	-\$20,000,000.00	-\$20,000,000.00	-\$20,000,000.00	-\$20,000,000.00
Depreciación construcción		-\$187,500.00	-\$187,500.00	-\$187,500.00	-\$187,500.00	-\$187,500.00	-\$187,500.00	-\$187,500.00	-\$187,500.00	-\$187,500.00	-\$187,500.00
Depreciación rodado		-\$360,000.00	-\$360,000.00	-\$360,000.00	-\$360,000.00	-\$360,000.00	-\$360,000.00	-\$360,000.00	-\$360,000.00	-\$360,000.00	-\$360,000.00
Valor libro rodado						\$0.00					\$0.00
Utilidad antes de impuestos		\$8,149,688.30	\$8,723,632.07	\$9,309,054.71	\$9,906,185.80	\$11,415,259.52	\$11,136,514.71	\$11,770,195.00	\$12,416,548.90	\$13,075,829.88	\$14,648,296.48
Impuesto		-\$2,444,906.49	-\$2,617,089.62	-\$2,792,716.41	-\$2,971,855.74	-\$3,424,577.86	-\$3,340,954.41	-\$3,531,058.50	-\$3,724,964.67	-\$3,922,748.96	-\$4,394,488.94
Utilidad neta		\$5,704,781.81	\$6,106,542.45	\$6,516,338.30	\$6,934,330.06	\$7,990,681.66	\$7,795,560.30	\$8,239,136.50	\$8,691,584.23	\$9,153,080.92	\$10,253,807.53
Depreciación construcción		\$187,500.00	\$187,500.00	\$187,500.00	\$187,500.00	\$187,500.00	\$187,500.00	\$187,500.00	\$187,500.00	\$187,500.00	\$187,500.00
Depreciación rodado		\$360,000.00	\$360,000.00	\$360,000.00	\$360,000.00	\$360,000.00	\$360,000.00	\$360,000.00	\$360,000.00	\$360,000.00	\$360,000.00
Valor libro rodado						\$0.00					\$0.00
Terreno	-\$3,272,500.00										
Construcción	-\$7,500,000.00										
Rodado	-\$1,800,000.00					-\$1,800,000.00					-\$1,800,000.00
Capital de trabajo	-\$16,304,774.53	-\$159,428.82	-\$162,617.40	-\$165,869.75	-\$169,187.14	-\$172,570.89	-\$176,022.30	-\$179,542.75	-\$183,133.61	-\$186,796.28	\$17,859,943.47
Valor de desecho											\$8,897,500.00
Flujo del proyecto	-\$28,877,274.53	\$6,092,852.99	\$6,491,425.05	\$6,897,968.55	\$7,312,642.92	\$6,565,610.78	\$8,167,037.99	\$8,607,093.75	\$9,055,950.63	\$9,513,784.64	\$35,758,751.00

Flujo de caja del proyecto con financiación externa.

	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Ingresos		\$47,828,647.17	\$48,785,220.11	\$49,760,924.51	\$50,756,143.00	\$51,771,265.86	\$52,806,691.18	\$53,862,825.00	\$54,940,081.50	\$56,038,883.13	\$57,159,660.80
Venta rodado						\$900,000.00					\$900,000.00
Costos variables		-\$19,131,458.87	-\$19,514,088.04	-\$19,904,369.81	-\$20,302,457.20	-\$20,708,506.35	-\$21,122,676.47	-\$21,545,130.00	-\$21,976,032.60	-\$22,415,553.25	-\$22,863,864.32
Costos fijos		-\$20,000,000.00	-\$20,000,000.00	-\$20,000,000.00	-\$20,000,000.00	-\$20,000,000.00	-\$20,000,000.00	-\$20,000,000.00	-\$20,000,000.00	-\$20,000,000.00	-\$20,000,000.00
Intereses		-\$2,500,000.00	-\$2,424,818.59	-\$2,330,841.84	-\$2,213,370.89	-\$2,066,532.21	-\$1,882,983.85	-\$1,653,548.41	-\$1,366,754.10	-\$1,008,261.22	-\$560,145.12
Depreciación construcción		-\$187,500.00	-\$187,500.00	-\$187,500.00	-\$187,500.00	-\$187,500.00	-\$187,500.00	-\$187,500.00	-\$187,500.00	-\$187,500.00	-\$187,500.00
Depreciación rodado		-\$360,000.00	-\$360,000.00	-\$360,000.00	-\$360,000.00	-\$360,000.00	-\$360,000.00	-\$360,000.00	-\$360,000.00	-\$360,000.00	-\$360,000.00
Valor libro rodado						\$0.00					\$0.00
Utilidad antes de impuestos		\$5,649,688.30	\$6,298,813.47	\$6,978,212.87	\$7,692,814.91	\$9,348,727.31	\$9,253,530.86	\$10,116,646.59	\$11,049,794.80	\$12,067,568.66	\$14,088,151.35
Impuesto		-\$1,694,906.49	-\$1,889,644.04	-\$2,093,463.86	-\$2,307,844.47	-\$2,804,618.19	-\$2,776,059.26	-\$3,034,993.98	-\$3,314,938.44	-\$3,620,270.60	-\$4,226,445.41
Utilidad neta		\$3,954,781.81	\$4,409,169.43	\$4,884,749.01	\$5,384,970.44	\$6,544,109.12	\$6,477,471.60	\$7,081,652.62	\$7,734,856.36	\$8,447,298.06	\$9,861,705.95
Depreciación construcción		\$187,500.00	\$187,500.00	\$187,500.00	\$187,500.00	\$187,500.00	\$187,500.00	\$187,500.00	\$187,500.00	\$187,500.00	\$187,500.00
Depreciación rodado		\$360,000.00	\$360,000.00	\$360,000.00	\$360,000.00	\$360,000.00	\$360,000.00	\$360,000.00	\$360,000.00	\$360,000.00	\$360,000.00
Valor libro rodado						\$0.00					\$0.00
Terreno	-\$3,272,500.00										
Construcción	-\$7,500,000.00										
Rodado	-\$1,800,000.00					-\$1,800,000.00					-\$1,800,000.00
Capital de trabajo	-\$16,304,774.53	-\$159,428.82	-\$162,617.40	-\$165,869.75	-\$169,187.14	-\$172,570.89	-\$176,022.30	-\$179,542.75	-\$183,133.61	-\$186,796.28	\$17,859,943.47
Préstamo	\$10,000,000.00										
Amortización deuda		-\$300,725.62	-\$375,907.03	-\$469,883.79	-\$587,354.73	-\$734,193.42	-\$917,741.77	-\$1,147,177.22	-\$1,433,971.52	-\$1,792,464.40	-\$2,240,580.50
Valor de desecho											\$8,897,500.00
Flujo del proyecto	-\$18,877,274.53	\$4,042,127.36	\$4,418,145.00	\$4,796,495.47	\$5,175,928.56	\$4,384,844.81	\$5,931,207.52	\$6,302,432.65	\$6,665,251.23	\$7,015,537.38	\$33,126,068.91

El cálculo de los indicadores VAN y TIR del proyecto se llevó a cabo para los dos escenarios propuestos: con financiación y sin ella. Comenzando por este último, se tiene que el rendimiento que el proyecto dejaría al cabo de 10 años asciende \$5.727.437,51. Esto significa que el proyecto cubre la totalidad de la inversión más el retorno esperado (que es del 20%) e incluso lo supera por el monto indicado. Por su parte, la TIR traduce estas cifras a porcentajes e indica que la rentabilidad máxima es del 24,46%. En cambio, cuando se incorporan los efectos del préstamo el VAN aumenta a \$6.598.419,51, mientras la tasa interna de retorno ronda en 27,19%. También se calculó el grado de apalancamiento financiero para el primer año, resultando en 1,06, lo que indica que la deuda ha contribuido levemente al aumento de rendimiento del negocio. A continuación, se resumen los datos presentados en la tabla 5.

Tabla 5

VAN y TIR del proyecto con y sin financiación.

	VAN	TIR	Apalancamiento financiero
Con financiación	\$ 6,598,419.51	27.19%	1.06
Sin financiación	\$ 5,727,437.51	24.46%	

Fuente: Elaboración propia.

Conclusiones y recomendaciones

Conclusiones

Partiendo del problema tratado, el cual fue evaluar la conveniencia de llevar a cabo el proyecto del nuevo centro de distribución y determinar la forma más favorable de financiarlo, es posible concluir que, conforme surge de los análisis y técnicas efectuados sobre la información financiera de la compañía y, específicamente, la referida al proyecto, la mejor opción para afrontarlo es con un determinado monto de capitales ajenos en lugar de hacerlo totalmente con recursos propios. Esto se debe a un mayor valor actual neto de la primera alternativa mencionada con respecto a la segunda, lo que a su vez se explica por el denominado “efecto palanca” que genera la deuda tomada en la rentabilidad de los recursos, ya que el costo de aquella es inferior al rendimiento de la inversión. Además, es importante destacar que la diferencia entre ambas opciones en términos de valor actual neto no es significativa, pero sí suficiente para llegar a la postura elegida.

Por otro lado, la tasa interna de retorno muestra el rendimiento máximo que se le puede exigir a la inversión, que es 24,46% sin financiación y 27,19% con ella, demostrando también que esta opción es la indicada para realizar el proyecto. Sin embargo, esto no significa que si se hubiera afrontado la inversión pura y exclusivamente con recursos propios la misma no sería rentable, sino que por el solo hecho de endeudarse el beneficio generado es mayor.

Por último, haciendo hincapié en el aspecto financiero, se debe tener en cuenta el bajo costo del préstamo, si se compara con las tasas de interés actuales. Esto permite, obviamente, aliviar la carga de los intereses, parte de los cuales se cancelan con el producto del alquiler del campo y la venta de los terrenos.

Recomendaciones

Por todo lo mencionado, se recomienda que a la hora de evaluar la conveniencia de realizar un proyecto y determinar su estructura de financiación, primeramente se efectúe un análisis de la posición económica y financiera de la organización, contemplando además las variables macroeconómicas y del sector que afectan a la misma, para así poder determinar si es el momento adecuado para tal desembolso.

Luego, se deben tener en cuenta todas las particularidades del proyecto en cuestión, como son los bienes de capital necesarios y su costo, las condiciones pactadas de la deuda (en caso de tomarla), el capital de trabajo requerido, los impuestos y, principalmente, los ingresos futuros y egresos que se generarían.

Finalmente, cabe señalar que queda relegado a un estudio posterior un análisis más profundo de los estados financieros de la empresa, ya que los indicadores utilizados en el presente trabajo fueron aquellos que permitieron ofrecer un panorama general de la situación económica y financiera de la compañía, para entender las condiciones bajo las cuales se desempeña. Más aun, es recomendable que esta práctica sea llevada a cabo periódicamente, sea de forma anual o semestral, y que se incorpore también el estado de flujo de efectivo, ignorado en este caso. Esto permitirá observar tendencias a lo largo del tiempo y establecer las mejores proyecciones posibles sobre los resultados futuros, a partir de las cuales los directivos podrán tomar decisiones más acertadas.

Bibliografía

- Atrill, P. (2014). *Financial management for decision makers* (7th Ed.) [Gestión financiera para tomadores de decisiones]. London: Pearson Education.
- Baca Urbina, G. (2010). *Evaluación de proyectos* (6ª ed.). México D. F.: McGraw-Hill.
- Bonsón, E., Cortijo, V. y Flores, F. (2009). *Análisis de estados financieros. Fundamentos teóricos y casos prácticos*. Madrid: Pearson Educación.
- Carrasco, C. y Pallerola, J. (2014). *Gestión financiera*. Madrid, España: Ra-Ma.
- Centro de Informaciones de Publicidad. (2019). La recesión económica marcará el paso del consumo masivo en la región en 2019. Recuperado de: <http://cip.org.ar/tendencias-consumo-2019/>
- Fowler Newton, E. (2011). *Análisis de estados contables* (4ª ed.). Buenos Aires: La Ley.
- García Cabanillas, L. K. (2018). *Evaluación económico financiera y su influencia en la liquidez de la Empresa Distribuidora & Servicios Generales VISA E.I.R.L., de la ciudad de Tarapoto, 2015* (Tesis de grado). Universidad Nacional de San Martín, Tarapoto. Recuperado de: <http://hdl.handle.net/11458/3242>
- Gibson, C. H. (2013). *Financial reporting and analysis. Using financial accounting information* (13th Ed.) [Informes financieros y análisis. Usando información de contabilidad financiera]. Ohio: South-Western.
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (15 de agosto de 2019). *Índice de precios al consumidor (IPC). Julio 2019*. Recuperado de: https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ipc_08_193C0A98AEA4.pdf
- Instituto Nacional de Estadística y Censos. (23 de agosto de 2019). *Encuesta de Supermercados y Autoservicios Mayoristas. Junio 2019*. Recuperado de: https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/super_08_19E140DE2340.pdf
- Martínez, E. (2013). *Finanzas para directivos* (2ª ed.). Madrid: McGraw-Hill.
- Pérez, J. O. (2005). *Análisis de estados contables: un enfoque de gestión* (3ª ed.). Córdoba: Editorial de la Universidad Católica de Córdoba.
- Puerta Guardo, F., Vergara Arrieta, J. y Huertas Cardozo, N. (2018). Análisis financiero: enfoques en su evolución. *Criterio Libre*, 16(28), 85-104. doi: 10.18041/1900-0642/criteriolibre.2018v16n28.2125

- Ramírez Rojas, J. L. (s.f.). *Procedimiento para la elaboración de un análisis FODA como una herramienta de planeación estratégica en las empresas*. Recuperado de: <http://biblioteca.udgvirtual.udg.mx/jspui/handle/123456789/1214>
- Rizzi, A. (2015). *Análisis y planeación financiera en una Pyme* (Tesis de grado). Universidad Nacional de Córdoba, Córdoba. Recuperado de: <http://hdl.handle.net/11086/2696>
- Robinson, T. R.; Van Greuning, H.; Henry, E., & Broihahn, M. A. (2009). *International financial statement analysis* [Análisis internacional de estados financieros]. New Jersey: CFA Institute.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W. y Jaffe, J. F. (2012). *Finanzas corporativas* (9ª ed.). México D. F.: McGraw-Hill.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W. y Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (9ª ed.). México D. F.: McGraw-Hill.
- Sapag Chain, N. (2011). *Proyectos de inversión. Formulación y evaluación* (2ª ed.). Chile: Pearson Educación.
- Spidalieri, R. (2010). *Planificación y control de gestión. Scorecards en finanzas*. Córdoba: Editorial Brujas.
- Subramanyam, K. (2014). *Financial statement analysis* (11th Ed.) [Análisis de estados financieros]. New York: McGraw-Hill.
- Torres Sánchez, B. P. (2016). *Planeación financiera en el supermercado Lizbeth de la ciudad de Loja período 2015-2020* (Tesis de grado). Universidad Nacional de Loja, Loja. Recuperado de <http://dspace.unl.edu.ec/jspui/handle/123456789/10324>
- Van Greuning, H. (2010). *Estándares internacionales de información financiera* (5ª ed.). Bogotá: Mayol Ediciones.
- Watson, D., & Head, A. (2010). *Corporate finance. Principles and practice* (5th Ed.) [Finanzas corporativas. Principios y práctica]. Harlow: Prentice Hall.
- Wild, J. J., Subramanyam, K. R. y Halsey, R. F. (2007). *Análisis de estados financieros* (9ª ed.). México D. F.: McGraw-Hill.
- Yanchaliquin Valarezo, F. (2017). *Propuesta de planificación financiera para los Supermercados Mega Santamaría ubicados en la ciudad de Quito* (Tesis de grado). Universidad Central del Ecuador, Quito. Recuperado de: <http://www.dspace.uce.edu.ec/handle/25000/19197>

Anexos

Anexo 1: Estados contables de A. J. & J. A. Redolfi.

ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL							
ACTIVO	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016	PASIVO	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
ACTIVO CORRIENTE				PASIVO CORRIENTE			
Caja y Bancos	2,178,770.08	9,954,707.30	516,000.00	Cuentas por pagar	32,134,173.83	21,981,198.51	19,363,934.56
Cuentas por cobrar	53,142,941.30	45,888,641.48	18,355,456.59	Remuneraciones y Cargas Soc.	13,612,500.00	11,570,625.00	1,276,171.88
Otras cuentas por cobrar	-	-	2,575,432.69	Cargas Fiscales	8,627,278.00	7,676,469.00	3,668,822.10
Bienes de cambio	29,827,616.96	22,944,320.74	18,355,456.59	Otras cuentas por pagar	-	-	-
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	85,149,328.34	78,787,669.52	39,802,345.87	TOTAL PASIVO CORRIENTE	54,373,951.83	41,228,292.51	24,308,928.53
ACTIVOS NO CORRIENTES				PASIVO NO CORRIENTE			
Bienes de uso	44,894,286.49	27,205,302.71	28,395,569.18	Cuentas por pagar	18,149,042.99	18,149,042.99	-
Otros activos no corrientes	3,690,552.83	-	-	Otros pasivos no corrientes	10,000,000.00	1,600,000.00	3,200,000.00
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	48,584,839.32	27,205,302.71	28,395,569.18	Otras cuentas por pagar	-	-	-
				TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	28,149,042.99	19,749,042.99	3,200,000.00
				TOTAL PASIVO	82,522,994.82	60,977,335.50	27,508,928.53
				PATRIMONIO NETO	51,211,172.84	45,015,636.73	40,688,986.52
TOTAL ACTIVO	133,734,167.66	105,992,972.23	68,197,915.05	PASIVO + PATRIMONIO NETO	133,734,167.66	105,992,972.23	68,197,915.05

ESTADO DE RESULTADOS			
	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Ventas Netas			
Ventas Rubro Almacen	188,635,385.85	164,030,770.30	131,224,616.24
Ventas Rubro Cigarrillos y golosinas	130,222,261.94	111,301,078.58	89,040,862.86
Total Ventas del Ejercicio	318,857,647.78	275,331,848.88	220,265,479.10
Costos			
Costos de Venta	147,429,627.44	128,632,321.85	88,560,432.91
Otros costos de venta	102,468,794.04	89,363,035.28	87,610,818.90
Total Costos de Ventas	249,898,421.48	217,995,357.13	176,171,251.81
Resultado Bruto	68,959,226.30	57,336,491.75	44,094,227.29
Gastos			
Administración	7,669,955.43	4,815,560.90	4,789,579.25
Comercialización	11,375,121.39	24,666,360.30	15,857,469.24
Resultado Actividad Principal	49,914,149.49	27,854,570.55	23,447,178.81
Resultado Financiero	39,496,697.42	19,949,795.60	15,225,824.63
Resultado Neto	10,417,452.07	7,904,774.94	8,221,354.18
Otros Ingresos y Egresos	-885,858.05	-1,248,390.00	-238,298.00
Resultado antes de Imp. a las Ganancias	9,531,594.02	6,656,384.94	7,983,056.18
Impuesto a las Ganancias	3,336,057.91	2,329,734.73	2,794,069.66
Resultado Final	6,195,536.11	4,326,650.21	5,188,986.52

Anexo 2: VAN para los dos escenarios propuestos.

Tasa de descuento: 20%.

Sin financiación	
Periodo	Flujo de caja descontado
0	-\$28,877,274.53
1	\$5,077,377.49
2	\$4,507,934.06
3	\$3,991,879.95
4	\$3,526,544.62
5	\$2,638,571.72
6	\$2,735,124.50
7	\$2,402,081.90
8	\$2,106,124.68
9	\$1,843,835.20
10	\$5,775,237.92
VAN	\$5,727,437.51

Con financiación	
Periodo	Flujo de caja descontado
0	-\$18,877,274.53
1	\$3,368,439.47
2	\$3,068,156.25
3	\$2,775,749.70
4	\$2,496,107.52
5	\$1,762,170.79
6	\$1,986,349.40
7	\$1,758,893.29
8	\$1,550,124.41
9	\$1,359,658.15
10	\$5,350,045.07
VAN	\$6,598,419.51

Anexo 3: Cuadro de amortización de la deuda por método francés.

Préstamo: \$10.000.000.

Tasa de interés: 25% nominal anual.

Duración: 10 años.

Periodo	Saldo adeudado	Cuota	Interés	Amortización capital
1	\$10,000,000.00	\$2,800,725.62	\$2,500,000.00	\$300,725.62
2	\$9,699,274.38	\$2,800,725.62	\$2,424,818.59	\$375,907.03
3	\$9,323,367.35	\$2,800,725.62	\$2,330,841.84	\$469,883.79
4	\$8,853,483.56	\$2,800,725.62	\$2,213,370.89	\$587,354.73
5	\$8,266,128.82	\$2,800,725.62	\$2,066,532.21	\$734,193.42
6	\$7,531,935.41	\$2,800,725.62	\$1,882,983.85	\$917,741.77
7	\$6,614,193.63	\$2,800,725.62	\$1,653,548.41	\$1,147,177.22
8	\$5,467,016.42	\$2,800,725.62	\$1,366,754.10	\$1,433,971.52
9	\$4,033,044.90	\$2,800,725.62	\$1,008,261.22	\$1,792,464.40
10	\$2,240,580.50	\$2,800,725.62	\$560,145.12	\$2,240,580.50
Total	\$0.00	\$28,007,256.24	\$18,007,256.24	\$10,000,000.00