

**Universidad Siglo 21**



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

**Estructura de Financiamiento**

**Estructura de Financiamiento Óptima para Man-Ser S.R.L.**

Autor: Julio Mariano Ludueña Zamprogno

Legajo: CPB04276

DNI: 36.357.895

Director de TFG: Fernando Ortiz Bergia

Argentina, 2020

## **Resumen**

En el presente Reporte de Caso aplicado a la empresa Man-Ser S.R.L. se realiza la propuesta de un análisis y toma de financiamiento ideal, que agrega valor a la vigente y con un mayor desarrollo profesional que permitirá mejorar los costos financieros actuales, con procesos adecuados de análisis y con una mayor cartera de posibilidades en cuanto a fuentes de financiamiento para cada escenario según la finalidad. La falta de conocimiento en cuanto a lo que puede ofrecer el mercado y las concentraciones de las decisiones dentro de la cúpula ejecutiva sin delegar a especialistas, fueron los puntos clave para el desarrollo del plan de ejecución realizado por el autor. También es importante destacar que mejorar los costos financieros no se basa solo en tomar la mejor tasa, sino que también, si se mejoran ciertos procesos y se adecúa a las metodologías actuales que ofrece el entorno, que por lo general inculcan la transformación digital, la capacidad financiera también mejorará a nivel gastos de estructura.

Palabras claves: Man-Ser S.R.L., costos financieros, fuentes de financiamiento, capacidad financiera.

## **Abstract**

In the present Case Report applied to Man-Ser S.R.L. company, the proposal is made of an analysis and taking of ideal financing, that adds value to the current one and with a greater professional development that will allow to improve the current financial costs, with suitable processes of analysis and with a greater portfolio of possibilities as far as sources of financing for each scenario according to the purpose. The lack of knowledge about what the market can offer and the concentration of decisions within the executive leadership without delegating to specialists were the key points for the development of the execution plan made by the author. It is also important to emphasize that improving financial costs is not only based on taking the best rate, but also, if certain processes are improved and adapted to the current methodologies offered by the environment, which generally instill the digital transformation, financial capacity will also improve at the level of structural expenses.

Key words: Man-Ser S.R.L., financial costs, sources of financing, financial capacity.

## Índice

Introducción.....	4
Análisis de Situación .....	7
Análisis de contexto.....	7
o Político-Legal.....	7
o Económico .....	7
o Socio-cultural.....	8
o Tecnológico .....	8
Diagnóstico organizacional.....	9
Descripción de la situación .....	10
Marco Teórico .....	17
Diagnóstico y Discusión.....	20
Declaración del problema abordado .....	20
Justificación de la relevancia del problema .....	20
Discusión sobre resolución del problema .....	20
Plan de Implementación .....	21
Objetivo general.....	21
Objetivos específicos .....	21
Desarrollo del proceso de análisis y toma de financiamiento.....	21
o Nuevos mercados y canales de financiación.....	23
o Determinación de la fuente óptima y tasa del flujo de financiamiento para la obtención de los rendimientos.....	25
o Comparación de resultados obtenidos con política actual .....	27
Implementación digital y valor agregado .....	29
Cierre general del objetivo del plan de implementación .....	30
Conclusión y Recomendaciones .....	31
Bibliografía.....	32

## Índice de Tablas

Tabla 1. Análisis FODA .....	9
Tabla 2. Políticas de administración del capital de trabajo .....	17
Tabla 3. Fórmulas utilizadas para el plan de implementación .....	19
Tabla 4. Apalancamiento Financiero .....	22
Tabla 5. Detalle de la fuente actual de financiamiento.....	23
Tabla 6. Tasas y costos financieros actuales del giro en descubierto del Banco Nación	23
Tabla 7. Detalle de las distintas fuentes de financiamiento a proponer .....	24
Tabla 8. Análisis de tasas de financiamiento a tomar con estima de ingresos .....	25
Tabla 9. Explicación de cada factor en el análisis de la tasa .....	25
Tabla 10. Cálculo de rendimiento de las distintas fuentes de financiamiento para el objetivo de inversión en 2020.....	26
Tabla 11. Cálculo de rendimiento de la fuente de financiamiento en utilización para el objetivo de inversión 2020 .....	28
Tabla 12. Comparativa entre los resultados de la política actual con la mejor alternativa propuesta.....	28

## Introducción

En el presente Reporte de Caso se tendrá la oportunidad de relevar información de la composición patrimonial y de resultados de la empresa industrial Man-Ser S.R.L., con el fin de que a partir del análisis de la estructura interna de la compañía y combinaciones con las políticas de flujo de efectivo y administración del capital que adopta la misma, poder determinar una estructura de financiamiento óptima para afrontar posibles escenarios que se le puedan presentar a la empresa de la forma más eficiente posible. Dichos escenarios pueden consistir o basarse en distintas situaciones:

- Administración efectiva del capital de trabajo.
- Determinación correcta de políticas de flujo de efectivo.
- Decisiones estratégicas de financiamiento y beneficios del costo.

La empresa Man-Ser S.R.L, dedicada a la fabricación de productos y servicios del rubro industrial, fue fundada a principios de los años noventa por el señor Luis Mansilla, que por ese entonces era empleado de una firma importante dedicada a la tornería y centros de mecanizado, pero que también, tenía su propio taller de herrería de forma particular, con el que termina iniciando su emprendimiento, a raíz de que su patrón le pidiera ser proveedor de la misma, y en 1995, se declara como la fecha fundacional.

El punto de inflexión para empezar a trascender fue cuando en 1997 se importó una maquina punzonadora CNC (control numérico por computadora), y esta adquisición, permitió ampliar la cartera de productos y servicios empezando a ser principal fuente de abastecimiento para compañías automotrices y agroindustriales, incluso ganando licitaciones de grandes proyectos y compitiendo con empresas internacionales líderes.

Con el paso de los años y llegando a tiempos actuales, la empresa ya cuenta con una nueva planta industrial con el fin de proyectar el desarrollo de nuevas unidades de negocio, donde todos los productos tienen un trabajo propio de diseño, ingeniería y fabricación, donde la clave fue siempre tener una política de inversiones en tecnología que le ha permitido ampliar la capacidad productiva de manera sostenida.

La empresa tiene como objetivo de inversión en tecnología para el presente año, poder desarrollar en sus productos tecnología IoT (Internet de las cosas), entre otras cosas, como valor agregado para el cliente ya que consideran que la transformación digital a nivel global es una de las principales ventajas competitivas que se avecinan, y para ello, es necesario realizar un análisis profundo de la situación de la compañía teniendo en

cuenta muchos factores y oportunidades que se puedan presentar para realizar la mejor planificación financiera posible para la óptima toma de decisiones, ya que es una empresa que requiere de profesionalismo en este aspecto. Tiene potencial para realizarlo, ya que prioriza siempre la relación calidad precio de sus productos y servicios a la venta como se comentó, y además, trata de crear lazos de fidelidad con sus proveedores y clientes adaptándose a los cambios y necesidades del mercado, y es sumamente importante para ellos lograrlo, ya que son un nexo entre grandes clientes y grandes proveedores, y por ende, las tendencias de mercado no las toma la misma empresa y sus mismos competidores, sino las grandes corporaciones a las que hicimos referencia.

Entre los antecedentes relevantes que remarcan la utilidad de una planificación financiera en las empresas, o bien, en tener una estructura adecuada ante la toma de decisiones sobre el financiamiento ideal que se debe realizar, que es el principal motivo que conlleva al fracaso en las organizaciones y de forma prematura si no se realizase, Fernando Díaz (2020), socio de la gerenciadora de patrimonios FDI y Agente Asesor Global de Inversiones (AAGI) destaca, desde una mirada general, que realizar una planificación financiera promueve la eliminación de la incertidumbre entre los mandos medios y operativos de la organización, respecto a los objetivos globales y las metas puntuales de cada sector obligando a optimizar la eficiencia en el uso de los recursos como el capital de trabajo y que fomenta el ejercicio a pensar el futuro de la organización de manera organizada, mancomunada y sistemática.

Mariano Di Maggio (2020), asesor de Banca Privada de InvertirOnline.com, siendo más específico y pragmático en cuanto al financiamiento pyme, aclara que es viable diseñar un esquema de financiamiento realmente atractivo a partir del descuento de cheques de pago diferido avalados. De esta forma, es posible adelantar capital a cambio de una tasa fija en pesos competitiva respecto a la bancaria y aquellos excedentes de dinero ubicarlos en cauciones a plazos cortos.

Con respecto al flujo de efectivo, es importante determinar justamente la cantidad de dinero con la que se dispondrá los próximos meses, y entender en que se gasta y como está ingresando porque su uso inadecuado puede derivar en costos financieros muy altos, aclara Federico Palazzo (2020), Director de Finanzas de la empresa Increase.

Finalmente, señalan dichos especialistas entre otros del mundo pyme, que para obtener resultados proyectados se deben evitar situaciones tales como no contar con el apoyo de la dirección de la empresa o manipular los datos de la realidad para aproximarlos a los presupuestados.

En Argentina, las visiones y misiones empresariales resultan muy complejas de llevar a cabo. Existe una gran capacidad de personal calificado, pero pareciera que no alcanza. La volatilidad en políticas macroeconómicas y al no ser un proyecto sostenido a largo plazo, hace que el país sufra vaivenes de crecimiento y decrecimiento en forma irregular. Los periodos inflacionarios desde hace mas de 50 años y los errores de política fiscal constantes, son la mayor causa de inestabilidad de crecimiento que sufren las empresas, y principalmente, por la presión tributaria. Pero incluso, otros contextos contemporáneos explican que ha sido totalmente lo contrario, sobre todo, cuando el mercado transparente del sector agrario se encuentra ante una gran oportunidad de costo beneficio que impacta directamente en la recaudación fiscal y el gasto público lo que hace crecer la inversión privada.

Es por ello que es necesario tener una planificación financiera adecuada en las empresas y que las organizaciones busquen soluciones competitivas y pragmáticas que apuntalen su crecimiento, o bien, sufrir el menor impacto negativo posible. Se deben conseguir soluciones que funcionen claramente, que sean medibles y que cumplan el objetivo por el que se ha trazado la empresa en cada escenario posible. En este aspecto, el presente Reporte de Caso muestra una estructura de financiamiento adecuada para Man-Ser S.R.L.

## Análisis de Situación

El siguiente análisis consta de tres etapas: análisis de contexto, diagnóstico organizacional y descripción de la situación. El contenido de cada una estará compuesto por un análisis PEST en el cual está sometida la organización, la descripción de las distintas aristas del análisis FODA y el relevamiento de la problemática y situación específica del tema en la empresa de acuerdo al perfil profesional del Contador Público especializado en Finanzas, respectivamente.

### *Análisis de contexto*

Es importante relevar, en primera instancia, un análisis PEST de la empresa para ubicar a la misma dentro del contexto generalizado que se comentó. Dicho diagnóstico identifica los factores del entorno general de la compañía, donde se desarrollan aspectos políticos y legales, económicos, socio-cultural y tecnológicos.

#### ○ *Político-Legal*

La empresa en términos generales y como la mayoría de las pequeñas y medianas industrias del rubro, se encuentran en un periodo de incertidumbre en tratar de saber cómo serán las nuevas reglas de juego a partir de la asunción del nuevo Gobierno Nacional el pasado 10 de diciembre de 2019. La idea del mismo es recuperar lo más rápido posible la economía, reactivando el mercado interno cuanto antes. Ya se están vislumbrando bajas en la tasa de interés pero la carga tributaria sigue siendo la misma incluso más alta en algunos aspectos. La complicación más importante se ve afectada al impuesto a la moneda extranjera de un 30% que se aplicó para la compra, y también incluso, al límite de adquisición de divisa impuesto. Los costos de importación aumentarán para la adquisición de materias primas y es importante analizar donde conviene adquirirlas ahora. Se debe estar en constante alerta en cuanto a oportunidades de financiamiento que se puedan obtener según decreto o avale el poder ejecutivo junto con el congreso.

#### ○ *Económico*

Argentina, que tuvo una inflación del 53,8% en 2019 con las tasas de interés de más del 70% y un dólar que aumentó más del 100% debido a las políticas del gobierno anterior, hace pensar que las turbulencias son un tema repetido. El aumento de las tarifas, la escasez de financiamiento y la caída de la rentabilidad, impactaron en el estado de resultados de la compañía de forma negativa. El producto bruto interno fue cayendo desde

el 2018 y la realidad es que la empresa al depender de grandes clientes y también a veces, de grandes proveedores, arrastra la tendencia negativa y es muy difícil imponer otro modelo de negocio porque la cartera no es amplia.

Desde una mirada en el rubro de la metalmecánica, Jorge Gottert, presidente de la Cámara Argentina de la Máquina, Herramienta y Tecnología para la Producción, aclara que desde que se inicio el agravado de la crisis económica en 2018, la mayoría de las industrias terminaron trabajando bajo una capacidad ociosa, aspecto que Man-Ser S.R.L. aclara que realiza en periodos de baja demanda. La caída de la industria manufacturera cerro el 2019 con un derrumbe del 6,4% general, llegando al pico más bajo desde año 2002. Para el rubro de la empresa, que se la cataloga en metal y maquinarias, retrocedió el 6%.

○ *Socio-cultural*

Ante el actual contexto, la caída del poder adquisitivo de las personas a nivel salarial es la principal causa indirecta en la caída real de las ventas. La variable del consumo en el producto bruto interno ha llegado a niveles muy bajos en el último tiempo, y como consecuencia, el impacto en la inversión también se deteriora. Se han aumentado la cantidad de planes sociales en los últimos tiempos con fines de solventar las dificultades cotidianas que a una familia se le pueda presentar, y que cada vez vienen en ascenso, pero pareciera que no es la solución firme y concreta al problema social en el que se encuentra la población. Está demostrado que los problemas ante necesidades básicas y esenciales se cubren de ésta forma, pero no se logra visualizar un índice considerable de que las ayudas sociales incrementen las capacidades de progreso y trabajo para los más necesitados, que en virtud, es la base económica para cualquier familia, salvo algunas jurisdicciones, como Córdoba, que si implementan esa combinación de subsidio con empleo. El gasto público debería ser bien empleado para reactivar la economía, otorgando oportunidades importantes y que las industrias hagan recuperar nuevamente la tasa de empleo, y no para estancar la caída por recesión, que por lo pronto, el consumo solo es visible en artículos de primera necesidad y no en autos por ejemplo, industria principal que tiene a varios clientes de Man-Ser S.R.L.

○ *Tecnológico*

La empresa considera que la transformación digital en sus productos es una herramienta fundamental para la competitividad del sector. Proporcionar este nivel de

utilidad hace que la calidad del producto y los servicios de pos venta se conserven y hasta abran la cartera de clientes. Tiene en claro que la industria del internet de las cosas creando “*smart products*” (productos inteligentes) es la nueva tendencia para atacar al mercado. El Gobierno anterior a causa del ajuste fiscal, redujo las becas de investigación y desarrollo y fue una problemática para el desarrollo de esta nueva herramienta incipiente pero se espera que con el nuevo Poder Ejecutivo vuelvan las políticas de subsidios al rubro, con la convicción de que se desarrollen nuevos avances de esa tecnología e invertir adecuadamente en sus productos.

### *Diagnóstico organizacional*

Se procede a continuación determinar el diagnóstico FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas) que representa la empresa en el marco de la planificación estratégica que ello conlleva para alcanzar los objetivos del negocio.

Tabla 1. Análisis FODA.

<b>Aristas</b>	<b>Descripción</b>
Fortalezas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Creación de lazos de fidelidad entre clientes y proveedores.</li> <li>• Constante mejora de los productos y servicios de valor agregado para el cliente.</li> <li>• Procesos certificados bajo normas ISO.</li> <li>• Empresa reconocida del sector con amplia trayectoria.</li> <li>• Calificación óptima en la central de deudores del BCRA.</li> </ul>
Oportunidades	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exportar a las industrias automotrices de Brasil que vienen creciendo.</li> <li>• Aplicación de tecnología inteligente a los productos.</li> <li>• Disminución de la tasa de interés ante el nuevo Gobierno.</li> </ul>
Debilidades	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Falta de profesionalización en el área comercial para ampliar cartera de clientes y abrirse a nuevos mercados.</li> <li>• Procesos administrativos sin transformación digital.</li> <li>• Concentración de toma de decisiones desde gerencia general para todas las áreas sin delega.</li> <li>• Decisiones financieras sin análisis previo que impactan en la liquidez y el flujo de efectivo.</li> </ul>
Amenazas	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Las políticas cambiarias del país pueden afectar las posibilidades de adquisición de materia prima.</li> <li>• Aumento de los costos de ventas y fijos donde el mayor porcentaje pueden ser sin proyección estimada.</li> <li>• Las políticas de cierres parciales en importaciones de forma cíclica que afecten el abastecimiento al mejor precio.</li> <li>• La creación de nuevos impuestos a la producción o el aumento de las alícuotas.</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia (2020) en base al análisis de reporte de estructura.

### *Descripción de la situación*

Se sabe que los estados contables de todas las organizaciones muestran una aproximación de la realidad de la compañía económicamente y financieramente utilizándose como fuente de información para usuarios externos y para la toma de decisiones de dirección y gerencia.

Es importante destacar que el análisis de la situación patrimonial permite relevar cuales son los activos y pasivos circulantes respectivamente de los activos fijos y deudas a largo plazo para distinguir el capital neto de trabajo del capital de los accionistas.

Como base, se sabe que el capital de los accionistas es igual al activo menos el pasivo en sus totalidades, mientras que el capital neto de trabajo, es la diferencia entre los activos y pasivos circulantes.

Distinguir esto permite saber que el efectivo que cuenta la empresa por los próximos 12 meses excederá, o no, al efectivo que se debe abonar durante ese periodo.

Se toma la información del estado de situación patrimonial de la empresa y a partir de ello podemos establecer y diferenciar:

Activos Circulantes (Total: 170.113.740,29):

- Caja y Bancos: 2.178.770,08
- Cuentas por Cobrar: 137.024.019,91
- Bienes de Cambio: 30.910.950,30

Pasivos Circulantes (Total: 137.715.573,43):

- Cuentas por Pagar: 115.346.795,43
- Remuneraciones y Cargas Sociales: 13.612.500,00
- Cargas Fiscales: 8.627.278,00
- Préstamos Bancarios: 129.000,00 (Según informe NOSIS y datos cruzados con central de deudores de BCRA).

Por lo tanto, la diferencia entre activos y pasivos corrientes arroja un saldo positivo de 32.398.126,87 que será el capital neto de trabajo con el que finaliza el ejercicio 2019 y con el que arrancará el 2020, por lo tanto se puede deducir que la empresa se encuentra en una situación sólida y confiable para el ejercicio vigente. Cabe destacar a simple vista, que la política de ventas y compras a crédito de la compañía reflejan el mayor saldo entre los activos y pasivos circulantes, respectivamente. El capital de trabajo

es la base para la inversión de activos, tanto fijos como corrientes en el corto plazo y se tiene que ver el modo de cómo potenciarlo, para crear utilidades futuras mayores a las actuales, siendo indispensable para una toma de decisión correcta en el momento adecuado y lograr un crecimiento sostenible.

El ciclo de capital de trabajo es muy importante mantenerlo equilibrado para no sufrir trabas en la operatoria normal de la compañía en algún eslabón. Es una “*rueda operatoria*” que se inicia con el efectivo o equivalentes (0.71%) para cancelar pasivos de proveedores (37.5%) o acreedores varios (7.23%) que son los que proporcionan los recursos para la producción (10%) y que luego del proceso de su transformación, son vendidos a los clientes en cuenta corriente (44.5%), donde dichas cuentas a cobrar según política de cobranzas, en 30 días aproximadamente se convertirá en efectivo. Los porcentajes expresados representan la proporción del capital de trabajo y se puede deducir que existe una falta de equilibrio entre recursos y créditos.

Hoy en día, muchas empresas de pequeña y mediana envergadura se fijan metas de plenitud de negocio pero pecan en una herramienta clave como bien se dijo: la planificación de largo alcance. Financieramente hablando, es el medio en el cual se puede pensar de forma sistemática en el futuro y de anticipar los posibles problemas antes de que se presenten, o bien, de generar mayor impacto positivo en la rentabilidad.

Ahora bien, la empresa puede optar entre 3 políticas generales de administración del capital de trabajo: conservadora, agresiva o de sincronización/moderada.

Llevando los conceptos a Man-Ser S.R.L. se determina que la empresa tomó una política agresiva en un momento complejo, esto quiere decir: bajo nivel de inventarios para lograr rentabilidad mayor. Si bien el impacto no fue tan drástico, se pudo haber optado por otra política que sea más adecuada al contexto, ya que la aplicada implica mucho riesgo. Se visualiza que la variación del capital de trabajo en términos cuantitativos o nominales no ha variado prácticamente desde fines del año 2018 a fines del año 2019, pero si se ajusta a la realidad por inflación, el capital de trabajo vale mucho menos que hace 1 año en términos reales, y ha obtenido un resultado final un 30% a simple vista mejor que en 2018, por lo tanto, se podría decir que su eficiencia en la utilización de los recursos fue excelente, pero: ¿Realmente es así?

No hay que quedarse con ese comentario solamente ya que puede ser engañoso, porque es importante realizar cálculos razonables para analizar en profundidad si la rentabilidad del capital de trabajo fue mayor o menor respecto del año pasado e incluso aún más en Argentina por los periodos inflacionarios de los últimos años, y en base a esa

información, optar por la política adecuada. Para ello, se debe tomar como año base el 2018 que tuvo una inflación del 47,6%. Se necesita saber cuál fue el efecto real en el aumento de las ventas, o no, y por lo tanto, hay que deflacionar las cifras del 2019 para re expresarlas cualitativamente en el poder de valor del 2018. Se debe calcular la relación que existe entre las ventas del 2019 con el coeficiente inflacionario del 2018, y el resultado es 222.803.284,41. Luego, hay que comparar dicha re expresión contra las ventas del 2018 haciendo un idéntico cálculo de relación y ese resultado es 0.78. Esto explica que si bien nominalmente hubo un aumento en ventas, no quiere decir que técnicamente haya sido así, porque dicho índice nos marca que en términos reales, las mismas cayeron un 22%, una situación lógica por la crisis que afrontaron la mayoría de las empresas en los últimos 2 años.

El mismo procedimiento se debe realizar para el capital de trabajo, si se toma también el mismo año base y se realiza la misma re expresión para visualizar cualitativamente cuanto valdría el capital de trabajo del 2019 en 2018, eso da un resultado de 21.949.949,86 y si se realiza la relación contra el capital de trabajo del 2018 que fue de 32.388.667,35, se arroja un índice de 0.68 por lo tanto decimos que el valor del capital de trabajo disminuyo en un 32% su valor.

La conclusión de este análisis consiste en que si bien en términos reales cayeron las ventas en 2019 con respecto al 2018 en un 22%, el rendimiento del capital de trabajo fue mayor, porque su capacidad para hacer frente al ciclo operativo de la empresa tuvo una pérdida de valor del 32% respecto al 2018, entonces, el problema consiste en como potenciar dicho capital de trabajo para el 2020 con el fin de sufrir la menor caída de ventas posibles o incluso aumentarlas, y no de financiarlo por necesidad operativa.

En los recursos utilizados para hacer frente el ciclo operativo para el 2020, se detalla un problema importante que la compañía posee: la liquidez. La misma, representa para cualquier sociedad la capacidad que tiene de hacer frente a sus deudas en el corto plazo. Se pueden obtener distintos tipos de índices de liquidez, por etapas, como la corriente, la seca o ácida y la de corto plazo. Se refiere a por etapas porque cada índice representa de mayor a menor medida el nivel de poder cancelar operaciones o transacciones que tiene el efectivo. Se detecta mediante los distintos y correspondientes cálculos realizables que nos indican el problema, o no, que tiene la empresa en materia de disponibilidades de efectivo para hacer frente a sus obligaciones.

La primera etapa consiste en analizar la liquidez corriente. Este índice permite saber cuántos pesos realizables tiene la compañía para hacer frente a cada peso de deuda

que posee. Para calcular el mismo, simplemente se debe dividir el activo corriente por el pasivo corriente. Dicho cálculo permite establecer que la compañía a principio del año 2020 tiene 1.24 pesos realizables por cada 1 peso de deuda correspondiente, entonces, no habría ningún déficit de capacidad de pago por lo pronto. La importancia de remarcar el análisis por etapas es sumamente importante ya que este índice no puede identificar del todo si existe realmente algún problema. Hay que analizar cómo está compuesto el activo circulante para ver cuál es el plazo de su realización. En particular, que se produzcan inmovilizaciones en los rubros como cuentas por cobrar y bienes de cambio podría deteriorar severamente este indicador, e incluso, hasta inversiones transitorias por plazos prolongados también deteriorarían la liquidez inmediata. Del otro lado del balance, el grado de exigibilidad de las deudas juega un rol importante. Se debe percatar de que el índice se refiere a un momento particular de la empresa ya que los activos y pasivos a corto plazo cambian rápidamente y por lo tanto esta medida de liquidez puede perder vigencia velozmente.

Es por ello que una medida más severa de la liquidez la constituye la prueba ácida que resta al numerador del ratio anterior los bienes de cambio, ya que este rubro es donde generalmente pueden detectarse las mayores inmovilizaciones. Para calcularlo, se debe emplear la relación que existe entre la diferencia de activos corrientes y bienes de cambio con el pasivo corriente y dicho índice tiene por resultado 1.01.

La posición de este índice indica que sigue siendo buena aunque prácticamente sin margen. Al ser Man-Ser S.R.L. una empresa que opere con una gran proporción de inventarios en su activo corriente, se ve afectada su liquidez en el caso de una posible inmovilización, y en este caso, los tiempos de las transacciones deberían ser casi perfectos a la medida de no sufrir problemas de flujo de efectivo.

Para detectar dicho problema, es necesario ahondar en ver en qué situación se encuentra la tesorería y los activos realizables que cubren los pasivos exigibles de corto plazo, como los sueldos, jornales y cargas sociales. Para ello, es necesario realizar el siguiente cálculo de ratio que consiste en la relación entre los saldos de caja y bancos con las deudas exigibles a corto plazo arrojando un coeficiente de 0.11.

Acá se encuentra el principal problema. Man-Ser S.R.L. en el lapso de 4 días hábiles por lo menos por cuestiones remunerativas hacia su personal, tiene que cancelar aproximadamente el 60% de la deuda exigible de corto plazo, y el 40% restante, deberá cancelarse durante el mes de enero en los correspondientes vencimientos tributarios ya que son de carácter mensual (fue discriminado el saldo de anticipo de ganancias

contemplado en la composición del rubro de cargas fiscales al tener vencimientos en febrero y abril). Cabe destacar también que la política de compras de la empresa siempre es en cuenta corriente a 30 días e incluso, dependiendo el proveedor, por transferencia bancaria, lo cual es contraproducente ya que la política de ventas es de 30 a 75 días dependiendo el cliente (esporádicamente pueden cobrar por transferencia bancaria), y si bien a largo plazo no habría problemas de capacidad de pago, en el corto plazo si y por lo tanto, es imperiosamente realizar financiamiento de efectivo para no provocar desfases de dinero. De esta forma se pueden seguir incentivando las ventas a crédito tomando financiación externa siempre y cuando su evaluación de costo beneficio sea óptimo. La empresa, no tiene una evaluación firme sobre dicha situación y ninguna planificación anual financiera, entonces recurre a los giros en descubierto que le otorga el banco, y las tasas de las mismas, son las más altas en calidad de préstamo en el mercado generalmente.

Hay una forma de analizar un promedio de días de cobranzas y de pagos para poder comparar lo viable o no que es la política adoptada por la empresa, y para ello, existen los índices de actividad. Dichos índices procuran juzgar justamente la eficiencia con que Man-Ser S.R.L. usan sus activos y pasivos. Para ver la cantidad de veces que rotó en el año anterior el stock de deudores por ventas, simplemente se divide el total de las ventas por las cuentas a cobrar otorgando un resultado de 2.4.

Entonces, se puede deducir que el saldo de cuentas por cobrar rotó 2.4 veces en el año, lo que inmediatamente conduce a pensar en cuantos días se tarda en cobrar todo ese crédito que serán casi 5 meses en total aproximadamente. Es sumamente importante destacar este detalle para el ejercicio económico 2020. Si se desea saber la cantidad de días que tarda en rotar dicho crédito en total para hacerse líquido, se debe multiplicar el saldo de cuentas por cobrar por la cantidad de días en el año (365 días) y luego dividirlo por la cantidad total de ventas y dicho calculo, permite saber que cada 152 días, la empresa cobra el total del saldo del crédito.

Ahora, si se analizan los días de pago, primero se debe calcular el valor de las compras realizadas en el año utilizando la formula de diferencia de inventario.

- Costo de la mercadería vendida = 249.065.088,15
- Existencia Inicial de Inventario = 23.777.654,07
- Existencia Final de Inventario = 30.910.950,30

Si al costo de la mercadería vendida se le resta la existencia inicial y al resultado

se le suma la existencia final, arroja el saldo de las compras realizadas en el año 2019, que fue de 256.198.384,38. Este valor es de utilidad para determinar los días de pago que demora la empresa en cumplir el total de sus obligaciones con total rotación.

Para ello se debe calcular la relación entre el saldo de proveedores (cuentas a pagar comerciales) y las compras del año por lo que dicho cálculo permite saber que cada 154 días, se pagaran el total de las cuentas por pagar comerciales.

La realización de este análisis concuerda con lo previamente comentado: prácticamente es nulo el margen de liquidez promedio que tiene la empresa para cancelar sus obligaciones. Sería sumamente raro que se diera perfectamente así, y es por esto, el justificativo de los saldos de las cuentas corrientes bancarias invertidos, representados como pasivos en vez de activos.

Por otro lado, en Argentina, según informe relevado por el Banco Mundial, la carga fiscal es el gran problema que atraviesan las empresas para con su producción. Esos datos indican que como ratio de ingresos fiscales sobre el producto bruto interno, llegó al 35% desde 2017, entonces, por cada \$100 pesos generados por una empresa argentina, el Estado se quedó con \$35 pesos. Resulta significativamente beneficioso que la planificación financiera esté adecuada y en sintonía con la planificación fiscal. Para ello, es importante aclarar que desde hace largos años en el ordenamiento jurídico del país, no hay previstos regímenes generales de desgravación o diferimientos impositivos que permitan a los contribuyentes amortiguar su carga fiscal en el impuesto a las ganancias principalmente a través de las inversiones o financiamiento. Existe un instrumento legal que hoy disponen las empresas para protegerse de este impacto y que consiste en realizar una inversión en una sociedad de garantía recíproca.

El régimen consiste que quien realice un aporte de dinero a éstas organizaciones antes de la fecha de finalización de su ejercicio fiscal y lo mantiene por 2 años sin retirarlo (el fin de este fondo es que ante la imposibilidad del acreedor de hacer suyo nuevamente el capital invertido y lograr el interés generado, pueda cobrarse dicho fondo a fines de garantizar la operación), podrá deducir un importe equivalente al monto aportado, de la base imponible del impuesto a las ganancias, e incluso, cualquiera sea el contrato que sea instituido por dichas sociedades, también podrán deducirse adicionando en este caso, al impuesto al valor agregado según el artículo 79 de la ley 24.467 sobre la pequeña y mediana empresa. Además de evitar pagar impuesto o parte del mismo en el año de la inversión, también implica una reducción en la base del cálculo de anticipos de impuesto a las ganancias a cuenta del año fiscal subsiguiente, con la ventaja financiera que se logra

ante las altas tasas de inflación imperantes.

Este paso se logra cuando se realiza la inscripción en una SGR (sociedad de garantía recíproca) para operar en el mercado bursátil con otras compañías lo cual tiene el doble beneficio: visualizar otra fuente de financiamiento. Hoy en día, para la empresa, es muy factible poder negociar sus valores en el régimen (además del bancario) ya que se encuentra en una categoría de confianza porque tiene deudas con el sistema financiero muy bajas (según informe NOSIS) y una categoría en la central de deudores del BCRA con nivel 1 (sin riesgo). Además, según el informe de referencia, posee un “*score*” de 560 puntos, posicionándose por encima de la media calificable que determina el riesgo crediticio, pronosticando la positiva probabilidad de que exista cumplimiento normal del pago de las obligaciones. La puntuación varía constantemente y sirve de referencia para las entidades financieras a la hora de decidir la otorgación de un crédito o aceptar el valor negociable según sea la forma, por lo que, mientras más alta sea la puntuación (oscila entre 1 y 999), mayor son las chances de acceso a financiación e incluso con mejores condiciones. El objetivo de la empresa para no tener inconveniente en la adquisición de financiamiento es siempre tener “*score*” alto y para ello debe priorizar los siguientes aspectos:

- Mantener el día el pago de las obligaciones en tiempo y forma.
- Reducir el saldo de deuda con el sistema financiero (la opción más viable es el negocio de valores y además lograr equilibrio en el ciclo de capital de trabajo).

Luego de lo expuesto, se puede decir que Man-Ser S.R.L. en sus entrevistas a responsables, y también en su reporte de estructura, no se menciona bajo ningún aspecto la planificación financiera como se hizo referencia anteriormente en un contexto generalizado. No se tiene en cuenta un análisis de tasas y fuentes de endeudamiento que se toman, recurriendo a la aplicación fácil, y no se visualiza gerencialmente que dicha planificación si se realiza adecuadamente, se pueden obtener beneficios de liquidez y fiscales, pudiendo no correr peligro de capacidad de pago de sueldos y presión de cargas tributaria, logrando dicho impacto en el estado de resultados al cierre del ejercicio, dentro de los costos financieros e impuestos antes del resultado del ejercicio.

## Marco Teórico

En la definición del Marco Teórico de este Reporte de Caso se realiza una explicación conceptual del empleo de un plan de acción para la toma de decisiones financieras de la empresa a través de una estructura óptima, incorporando dicha estructura como parte de un proceso de análisis que debe tomar el ejecutivo de finanzas para optar por la mejor financiación posible en cada escenario expuesto y que sea con agregado de valor: transformación digital y análisis de rendimiento de la financiación para tomar una decisión final comparando todas los escenarios futuros posibles y actuales.

Ross (2010) destaca, con una mirada clásica y global, que para lograrlo, se deben establecer tres parámetros fundamentales: la necesidad de inversión de la empresa en nuevos activos, el grado de apalancamiento financiero que la empresa decida emplear y la cantidad de liquidez y de capital de trabajo que de manera continua necesita la empresa. Esto una vez definido y si las políticas adoptadas son las adecuadas, repercutirá de forma directa en la rentabilidad futura, detectando oportunamente las necesidades de financiamiento externo y las oportunidades de crecimiento.

Esas políticas como se mencionó recientemente y en el Análisis de Situación, pueden ser 3:

Tabla 2. Políticas de administración del capital de trabajo.

	<b>Conservadora</b>	<b>Agresiva</b>	<b>Moderada</b>
Nivel de caja e inventarios	Alto	Bajo	Intermedio
Nivel de cuentas por cobrar	Bajo	Alto	Intermedio
Nivel de deuda bancaria a corto plazo	Bajo	Alto	Intermedio
Costos fijos	Alto	Bajo	Intermedio
Rentabilidad	Bajo	Alto	Intermedio
Riesgo	Bajo	Alto	Intermedio

*Fuente:* Elaboración propia (2020) según teoría del análisis financiero desarrollado en Finanzas Corporativas: un enfoque latinoamericano (Dumrauf, 2020).

Una vez definidas las distintas políticas, es importante destacar que una óptima gestión del capital de trabajo es realmente la herramienta fundamental para la toma de decisiones de cualquier ejecutivo financiero, ya que el mismo e incluso en países como Argentina, cambia vertiginosamente y los gerentes deben tomar la mejor decisión

oportuna posible con el menor impacto o riesgo negativo. Resulta muy importante tener en cuenta lo mencionado, porque el capital de trabajo está muy implicado con la supervivencia de la empresa en el largo plazo.

Según Dumrauf (2010), desde un punto de vista desde la necesidad de realizar una planificación financiera, comenta que cada vez que el gerente financiero de la empresa toma una decisión, debe procesar una cantidad de variables económicas: el crecimiento del producto bruto interno, la tasa de inflación, la evolución del sector donde se desenvuelve la compañía, el empleo, la tasa de interés, el tipo de cambio, entre otras. El trasfondo de la planificación financiera es muy simple: se basa por el principio de escasez en todas sus facetas. Una persona, ya sea física o jurídica, administra recursos escasos. Esto quiere decir que la microeconomía tiene indudablemente un límite en cada caso porque no existen los recursos infinitos. El desafío del perfil profesional en este caso, indudablemente, será realizar un correcto análisis de las distintas situaciones con el fin de tomar la mejor decisión financiera posible para solventar las dificultades, y por qué no oportunidades, que se atraviesan.

Se comentó oportunamente que la empresa Man-Ser S.R.L. carece de profesionalismo en este aspecto. La compañía solo adopta políticas que gerencia le parece razonable y sin mucho análisis. Acuden al crédito bancario o al giro en descubierto en situaciones límites y no hay un plan de acción adecuado para tomar la mejor decisión. Es por esto que la propuesta de este trabajo busca complementar al sistema bancario conocido lo que son los vínculos con las sociedades de garantía recíproca.

La Cámara Argentina de Sociedades y Fondos de Garantía (2013) describe a estas organizaciones con fines comerciales, que tienen por objeto facilitar el acceso al crédito a las pequeñas y medianas empresas a través del otorgamiento de avales, como un excelente instrumento que permite a las Pymes garantizar cualquier tipo de compromiso u obligación susceptible de apreciación dineraria. Estas sociedades se desenvuelven como un nexo entre las pymes y las entidades financieras o mercado de capitales, en este caso, asesorándose por agentes de liquidación y compensación que acerca las mejores propuestas comerciales, como lo son en los bancos, los ejecutivos de cuentas corrientes.

También es lógico decir que para acudir a un financiamiento externo en cualquier empresa, lo primero en que se piensa es en el bancario, a través del crédito. No es sano pensar así, ya que existen otras fuentes como la del mercado bursátil que está creciendo mucho en el último tiempo debido a las tasas competitivas que tienen respecto los bancos y sobre todo para las pequeñas y medianas empresas, además de las distintas formas de

financiamiento que otorgan, como lo es por ejemplo, el cambio de activos diferidos por activos líquidos, que por lo general y dependiendo el momento, son más accesibles, según Leandro Fisanotti (2019), gerente de Inversión y Desarrollo del Mercado Argentino de Valores (MAV), con una mirada más estratégica al respecto.

Para el cálculo de las tasas efectivas y cuestiones fiscales, se utilizaron las siguientes fórmulas:

Tabla 3. Fórmulas utilizadas para el plan de implementación.

Rubro	Descripción	Fórmula	Explicación
Financiero	TEM (Tasa efectiva mensual)	$(1 + TEA)^{1/12} - 1$	Convertir la TEA en la TEM
	TED (Tasa efectiva diaria)	$(1 + TEM)^{1/30} - 1$	Convertir la TEM en la TED
	i (Intereses del periodo)	$Kt * [(1 + TED)^t - 1]$	Intereses del periodo
Fiscal	af (Ahorro fiscal)	$i * 30\% + imp * 34\%$	Ahorro fiscal según Art. 81 Ley 20.628 y Decreto 409/2018
	imp (Impuesto a los débitos y créditos)	$[(Kt * 2) + i] * 0.06\%$	El flujo de capital impacta 2 veces al impuesto (acreditación y devoluciones)

*Fuente:* Elaboración propia (2020).

Dichas aristas desarrolladas en este apartado serán la base del plan de acción impuesto para determinar la estructura óptima de financiamiento en Man-Ser S.R.L. con la finalización de la obtención de la tasa a tomar, de acuerdo al análisis de rendimiento de los ingresos esperados que forjaría cierto capital establecido. Dicho análisis permite saber si es realmente viable financiarse a un capital necesario y tasa establecida para lograr los rendimientos esperados de la inversión, y en el caso de fuerzas mayores, como la falta de liquidez, solamente asumir el costo financiero lo más bajo posible y comparar con la operatoria financiera que se viene realizando.

## **Diagnóstico y Discusión**

### *Declaración del problema abordado*

La actual gestión de Man-Ser S.R.L. es muy responsable financieramente, de hecho, ha tenido un impacto real menor que sus clientes en caída de ventas, lo que por lo general, dicha caída se traslada al eslabón logístico que implica una serie de transacciones desde el proveedor hasta la puesta en marcha del producto por parte del consumidor. Posee una sana gestión de los recursos pero la discusión desde el punto de vista profesional, es que podría ser mejor aún.

La discusión es que no se delegan responsabilidades a especialistas de cada área. Esto hace no tener un amplio panorama de las herramientas que se encuentran al alcance para hacer aun más rentable el negocio. Es por ello que se menciona que la gerencia general toma decisiones acertadas pero no sumamente eficientes.

### *Justificación de la relevancia del problema*

De acuerdo a los informes de público conocimiento como lo son los de responsabilidad financiera y central de deudores del BCRA, se ha observado que la empresa opta por un único modelo de financiación: giro en descubierto. Si la dirección general toma todas las decisiones estratégicas del negocio, es probable que al no delegar ciertas responsabilidades, se pierda un abanico más amplio de posibilidades. Es por ello que se busca descentralizar dichas cuestiones y sobre cómo debe actuar el ejecutivo financiero para las necesidades del negocio, no solo profesionalizando las tareas sino también buscar las mejores alternativas que logren un mayor impacto positivo.

### *Discusión sobre resolución del problema*

En Argentina, la planificación financiera es indispensable por el continuo cambio de reglas de juego, ya que es una economía muy alterada. En cualquier país estable del mundo sería utópico pensar en un ajuste por inflación en salarios y costos de inventarios, pero en nuestro país, ya prácticamente es algo de todos los días. El aspecto esencial es realizarla con una aplicación de acuerdo al contexto con una amplia cartera de opciones en cuanto a financiamiento externo según la problemática, para reducir tiempos, bajar costos financieros y con el mayor nivel de digitalización, factor clave donde los mismos se verán disminuidos y con mayor seguridad en las operaciones.

## Plan de Implementación

En ésta sección, se realizará el plan de implementación para la puesta en marcha de una propuesta que tiene como fin mejorar la capacidad y condiciones financieras de Man-Ser S.R.L. a través de un proceso adecuado para la mejor toma de decisión posible.

Primero, se define el objetivo general y los específicos del Reporte de Caso y luego se procederá al plan de ejecución y puesta en marcha.

### *Objetivo general*

Definir el flujo de rendimiento del financiamiento en base a distintas fuentes para la toma de decisiones de inversión, capital de trabajo y/o flujo de efectivo en Man-Ser S.R.L. durante el año 2020.

### *Objetivos específicos*

- Ampliar la cartera de canales y mercados de financiación para visualizar nuevas oportunidades.
- Determinar la tasa del flujo de financiamiento esperado del capital a invertir y de cada fuente.
- Determinar la fuente óptima de financiamiento a elegir a partir del cálculo de las tasas del flujo de rendimiento sobre cada una.
- Comparar el resultado obtenido de la propuesta con el resultado hipotético desarrollado por la política actual de financiamiento.

### *Desarrollo del proceso de análisis y toma de financiamiento*

En primera instancia, la empresa debe realizar su inscripción en alguna sociedad de garantía recíproca que le otorgue avales para operar en el mercado bursátil y tener una opción más a los paquetes bancarios. Las mismas le solicitan a la empresa un aporte al fondo de riesgo que no debe superar el 50% del capital accionario. Dicho monto podrá deducirse de la base imponible de ganancias luego de los 2 años de vigencia, por lo tanto, el único costo sería su depreciación de valor a largo plazo.

Luego, el ejecutivo de finanzas ante la visualización de un problema u oportunidad financiera, según lo abarcado en el Análisis de Situación, ya sea por cuestiones de liquidez, abastecimiento o simplemente mejorar las condiciones del negocio, lo primero que debe realizar es el cálculo del apalancamiento financiero de la empresa. Dicho cálculo

consiste en dividir el total de los compromisos y obligaciones por el patrimonio neto, obteniendo la proporción de deuda que soporta la compañía frente a sus recursos propios. Esto permite saber, la cantidad y cualidad (costo inmediato o a devolver capital e intereses en el corto, mediano o largo plazo) de financiamiento. De nada vale financiarse con recursos externos porque existe la necesidad si previamente no vemos las condiciones en la que se encuentra la organización para hacer frente a ese compromiso de deuda.

Tabla 4. Apalancamiento Financiero.

<b>Tipo de Apalancamiento Financiero</b>	<b>Saldos de Pasivo</b>	<b>Saldos de Patrimonio Neto</b>	<b>Apalancamiento Financiero (coeficiente)</b>
Total	137.715.573,43	80.983.006,18	1.70
Corto Plazo (Corriente)	137.715.573,43	80.983.006,18	1.70
Largo Plazo (No Corriente)	0	80.983.006,18	0

*Fuente:* Elaboración propia (2020) en base a análisis y cálculos del Estado de Situación Patrimonial del ejercicio 2019 de la empresa.

La tabla precedente permite saber que cada 1.7 pesos de deuda que se genera, hay 1 peso de recursos para hacer frente a esas obligaciones. Se debe atender al apalancamiento financiero de corto plazo, lo cual hace referencia que para deudas exigibles dentro del periodo 2020, los recursos disponibles son aproximadamente las tres quintas partes para cancelar dichos pasivos.

En el caso del capital de trabajo, el plan de acción consiste en potenciar o mejorar el rendimiento del mismo. Si se visualiza el ciclo de operatividad, según lo detallado en el Análisis de Situación, se puede deducir que los problemas están ligados estrechamente con los de flujos de efectivo.

Si la política de ahorro de la dirección consiste en stock amplio de inventarios para evitar futuros aumentos de materiales, potenciar lo mencionado debe consistir en acuerdos comerciales para la adquisición en grandes volúmenes de mercadería frente a proveedores. Para alcanzar dicho objetivo se debe ajustar la política agresiva con la que se viene trabajando por una más equilibrada, y para ello, consiste en aumentar los niveles de efectivo para realizar anticipos por grandes volúmenes, lo que haría que también aumenten los saldos de inventarios achicando el margen contra las cuentas por pagar, e indirectamente, los costos operativos bajarían siempre y cuando se evalúe y compare el costo de beneficio entre la financiación de efectivo y la propuesta comercial de los

proveedores. Si el problema está vinculado directamente al flujo de efectivo, a un mayor nivel de liquidez también se pueden cancelar las obligaciones de corto plazo como lo son los sueldos e impuestos mensuales, problema que se viene solucionando únicamente mediante el giro en descubierto. La certeza que implica comentar esto, tiene que ver por el aumento y disminución del capital adeudado mes a mes, porque si fuera un préstamo convencional, el capital debería ir disminuyendo en cada periodo si se tratara por el sistema de amortización francés.

Para lograr el óptimo rendimiento del ciclo, en base a lo que oportunamente se explicó en la composición del capital de trabajo, lo que se debe realizar es disminuir los saldos de cuentas por cobrar convirtiéndolos en efectivo, mediante negociación de valores y de esta forma equilibrar los recursos del capital de trabajo reduciendo riesgos. Esto permite, justamente, tener poder cancelatorio para hacer frente a grandes cantidades de compra de materiales y lograr bonificaciones, que permitirá mejorar el “*mark up*” (índice de relación entre costo de adquisición con precio de venta). El ejecutivo de finanzas debe evaluar la tasa de rendimiento que implica financiarse a dicha forma y comparar contra el descuento otorgado por el proveedor o deudas exigibles de corto plazo y que beneficios impositivos de la transacción resultan útiles, lo que le dará el margen de utilidad neto al momento de proyectar las ventas esperadas.

A marzo del 2020, las últimas tasas y condiciones financieras asumidas por la empresa es lo siguiente, según la única alternativa de financiamiento que se visualizó:

Tabla 5. Detalle de la fuente actual de financiamiento.

Nombre	Sistema	Monto	Plazo	TEA	Condición	Requisitos	Garantías
Giro en descubierto en cuenta corriente.	Bancario	Según condición comercial acordada.	Hasta 180 días.	79%	Empresa con solvencia y justifique actividad.	No estar informado en central de riesgo BCRA.	A criterio del banco Nación.

*Fuente:* Elaboración propia (2020) en base a portal oficial del Banco Nación.

Tabla 6. Tasas y costos financieros actuales del giro en descubierto del Banco Nación.

Año	Mes	Deuda	TEA	TEM	TED	CFT del Período
2020	Enero	84,000.00	1.295	0.072	0.002	6,021.14
2020	Febrero	87,000.00	1.295	0.072	0.002	6,236.18
2020	Marzo	77,000.00	0.796	0.050	0.002	3,850.54

*Fuente:* Elaboración propia (2020) en base a tasas históricas del Banco Nación.

- *Nuevos mercados y canales de financiación*

A raíz de ello, otras opciones relevantes (incluida la utilizada) para una pyme en el mercado financiero (bancario y SGR, principalmente) vigente consisten en las siguientes y con sus respectivas TEA (tasa efectiva anual) a junio:

Tabla 7. Detalle de las distintas fuentes de financiamiento a proponer.

Nombre	Sistema	Monto	Plazo	TEA	Condición	Requisitos	Garantías
Mi Pyme	Bancario	500.000	12 meses.	24%	Financiar capital de trabajo.	No estar informado en central de riesgo BCRA.	Aval del fondo de garantía argentino.
Banco de Inversión y Comercio Exterior.	Bancario	Equivalente a un mes de ventas.	12 a 18 meses.	19%	Financiar capital de trabajo.	No estar informado en central de riesgo BCRA.	A criterio del BICE. Aval SGR.
Pagaré bursátil - Cauciones	Mercado de Valores	Valor de mercado.	Según plazos de mercado.	22%	Sin condición.	Fondos suficientes de riesgo en SGR.	Segmento directo, cadena de valor y fungibles.
Descuento de factura y cheques	Mercado de Valores	Valor del documento a negociar.	Máximo 360 días.	17%	Sin condición.	Fondos suficientes de riesgo en SGR.	Segmento directo, cadena de valor y fungibles.
	Banco Nación	Valor del documento a negociar.	Máximo 180 días.	23%	Cuenta corriente del banco operante.	No estar informado en central de riesgo BCRA.	A criterio del banco. Aval SGR.

*Fuente:* Elaboración propia (2020) en base a información relevada de portales oficiales de cada fuente.

La diferencia entre ambos sectores, es que las tasas que ofrecen los bancos están ligadas estrechamente y adaptadas a las políticas del Banco Central, en cambio, las tasas que puede ofrecer un agente de liquidación y compensación de una sociedad de garantía recíproca, se basa por la teoría de la oferta y demanda, ya que dependerá sobre la liquidez que puedan ofrecer los acreedores, el riesgo que quieran asumir por calificación crediticia del deudor (por eso es muy importante tener “score” alto como deudor) o por

incertidumbres macroeconómicas, también ante la evaluación si dicha oferta es beneficiosa contra los intereses financieros a obtener y cuan necesitadas están las empresas deudoras de aceptar la oferta, lo que hará determinar la tasa para negociar los valores diferidos. Por lo tanto, se debe estar atento a las oportunidades de mercado.

- *Determinación de la fuente óptima y tasa del flujo de financiamiento para la obtención de los rendimientos.*

Simular la tasa de rendimiento ( $T_r$ ) implica detectar con cuanto efectivo se dispone ( $K$  propio), el dinero que estima la empresa para cumplir los objetivos financieros ( $K$  esperado) de acuerdo a la inversión realizada y los recursos que faltan, que serán otorgados por terceros ( $K$  terceros) a una tasa de interés propuesta ( $i$ ) en unidades de tiempo ( $t$ ).

Si la tasa en el flujo de rendimiento es mayor a la tasa del flujo de financiamiento calculado en las correspondientes unidades de tiempo según condiciones y posteriormente a realizar los cálculos de oportunidades fiscales (el 30% de los intereses generados por actividades financieras y el 34% de la suma de los impuestos al crédito y débito, todo se podrá deducir de ganancias), es correcto decir que es beneficioso tomar dicho financiamiento, pero si fuera al revés, se debe descartar la opción y tomar otra que sea la adecuada.

Tabla 8. Análisis de tasas de financiamiento a tomar con estima de ingresos.

	<b>K 1</b>	<b>K 2</b>	<b>Delta (Var.)</b>	<b>Tasa (%)</b>	<b>T (Tiempo)</b>
Flujo del financiamiento	$(- K_0)$	$(K_0 + r)$	$K_2 - K_1 = dr$	$\frac{K_2}{K_1} - 1$	$t$
Financiamiento	$K_t$	$(af - K_t - i - imp)$	$K_2 - K_1 = di$	$\frac{K_2}{K_1} - 1$	$t$
Flujo del rendimiento	$K_t - K_0$	$K_0 + r + af - K_t - i - imp$	$dr - di$	$\frac{K_2}{K_1} - 1$	

*Fuente:* Elaboración propia (2020) de adaptación genérica a Argentina en base a ejemplo práctico sobre la empresa Fric-Rot S.A. en Finanzas Corporativas: Un enfoque latinoamericano (Dumrauf, 2010).

Tabla 9. Explicación de cada factor en el análisis de la tasa.

<b>Concepto</b>	<b>Significado</b>
-----------------	--------------------

Ko	Capital a invertir o disponer
r	Capital esperado
dr	Rentabilidad esperada
t	Unidad de tiempo
Kt	Capital a financiar
af	Ahorro fiscal
i	Capital a devolver
imp	Impuesto al crédito y débito bancario
di	Intereses financieros

*Fuente:* Elaboración propia (2020).

El método de análisis de la tabla (Tabla 8) consiste en dividir el momento inicial (K1) del momento esperado (K2) para los distintos flujos y el financiamiento. En el caso del flujo de financiamiento, los momentos varían desde el capital inicial (Ko) con el que debería contar la empresa respecto al capital esperado (capital inicial y la estima de ingresos generados por el mismo). Con respecto a la financiación, el “K1” hace referencia al monto que recibe la empresa en concepto de financiamiento de terceros y “K2” lo que debe devolver de capital más intereses netos de ahorro y carga impositiva. La tabla concluye con el flujo de rendimiento que muestra las diferencias entre uno y otro detectando a que tasa de rendimiento se espera de dicha inversión. Si es mayor a la del financiamiento, maximizará beneficios, de lo contrario, no.

Si se lleva lo recientemente explicado a un ejemplo práctico, en este caso para realizar una inversión en tecnología “IoT”, que como se mencionó, es el objetivo de la empresa en el año 2020 en materia de inversiones, lo primero que se debe decidir es la cantidad de efectivo que invertirá la compañía (recurso propio) y de cuánto necesitará financiarse (recurso externo). Según el portal [Thenewnow.es](http://thenewnow.es) (2016), en base a una encuesta realizada a empresarios europeos donde la tecnología está mucho más desarrollada que en Latinoamérica, obtuvieron indicadores de que en el lapso de un año, la implementación de ésta tecnología en los productos aumenta la rentabilidad en un 20% en base a lo invertido, y que promedio, se destina el 24% del presupuesto para nuevas tecnologías e informática. Por lo tanto, la diferencia entre el 24% de efectivo disponible para dichas inversiones con el 24% del presupuesto (pueden incluir otros activos y derechos que serán líquidos al corto plazo), será lo que la empresa deba financiarse externamente. La empresa deberá ser sumamente crítica, responsable y segura en cuanto a asumir riesgos de acuerdo a todas las variables mencionadas, debido a su apalancamiento financiero.

Tabla 10. Cálculo de rendimiento de las distintas fuentes de financiamiento para

el objetivo de inversión en 2020.

	<b>Detalle</b> Descripción Inversión / Financiación	<b>K1</b>	<b>K2</b>	<b>Delta</b> <b>(Var.)</b>	<b>Tasa</b> <b>(%)</b>	<b>t (Tiempo)</b> ROI / Cancelación Capital e Intereses	
Flujo del proyecto	Inversión en "IoT"	- 7.776.000	9.331.200	1.555.200	20%	365 días	
Financiamiento	MiPyme	7.253.000	-8.554.784	-1.301.784	18%	365 días	
	Inversiones (Línea BICE con aval SGR)	7.253.000	-8.295.247	-1.042.247	14.4%	365 días	
	Pagaré/Caución	7.253.000	-7.372.868	-119.868	1.6%	22 días	
	Descuento de valores	SGR	7.253.000	-7.377.685	-124.685	1.7%	30 días
		Banco	7.253.000	-7.399.289	-146.289	2%	30 días
Flujo del rendimiento	MiPyme	- 523.000	776.416	253.416	48.5%	<i>Nota: Días basados de acuerdo a política de cobranzas.</i>	
	Inversiones (Línea BICE con aval SGR)	- 523.000	1.035.953	512.953	98%		
	Pagaré/Caución	- 523.000	1.958.332	1.435.332	274%		
	Descuento de valores	SGR	- 523.000	1.953.515	1.430.515		273%
		Banco	- 523.000	1.931.911	1.408.911		269%

*Fuente:* Elaboración propia (2020) en base a Tabla 7 y Tabla 8 e información de tasas y artículos contenidos en los distintos portales financieros correspondientes.

Se visualiza que la alternativa del pagaré bursátil o caución en pesos (cumplen prácticamente la misma función, pueden variar sus tasas entre cada una y es una alternativa similar a la función del plazo fijo) es la mejor opción ya que el costo financiero simulado para dicha forma de financiación a los plazos de mercado, proporcionará un mayor retorno de rentabilidad entre las seleccionadas. El pagaré suele ser más conveniente porque no requiere garantía en pago de seguros (solo garantía de firmas) en cambio, las cauciones sí, pero hay que evaluar la conveniencia de acuerdo a las tasas y plazos actuales. Los montos expuestos son finales en base a todas las variables mencionadas en el esquema conceptual (Tabla 8), desde el cálculo de los intereses hasta el impacto impositivo del retorno esperado.

○ *Comparación de resultados obtenidos con política actual*

Si se lleva lo recientemente aplicado a la política actual, se obtiene el siguiente

resultado:

Tabla 11. Cálculo de rendimiento de la fuente de financiamiento en utilización para el objetivo de inversión 2020.

	<b>K1</b>	<b>K2</b>	<b>Delta (Var.)</b>	<b>Tasa (%)</b>	<b>t (Tiempo)</b>
Flujo del Proyecto	- 7.776.000	9.331.200	1.555.200	20%	365 días
Financiamiento	7.253.000	- 7.564.275	- 311.275	4.3%	30 días
Flujo de la Inversión	- 523.000	1.766.925	1.243.925	238%	
Nota: Cálculo basado en el supuesto de que la cuenta corriente siempre estuviera con saldo negativo por el valor de Ko y los intereses sean los liquidados por el banco a fin de mes. En caso en que los saldos varíen día a día, tomar interés liquidado finalmente por el banco y comparar.					

*Fuente:* Elaboración propia (2020) en base a Tabla 5 y Tabla 8.

Tabla 12. Comparativa entre los resultados de la política actual con la mejor alternativa propuesta.

<b>Cuadro Comparativo</b>	<b>Política actual</b>	<b>Alternativa propuesta</b>
<b>Instrumento financiero</b>	Giro en descubierto de cuenta corriente.	Pagaré bursátil /Caución en pesos.
<b>Tasa de rendimiento</b>	238%	274%
<b>Costo financiero total</b>	\$ 311.275	\$ 119.868
<b>Cualidades</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Es una alternativa muy útil para situaciones límites e inesperadas y estará siempre disponible para su uso si el acuerdo comercial así lo avala.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El costo financiero total se sabe con certeza a la hora de acudir al instrumento para financiarse.</li> </ul>
<b>Limitaciones</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Dependiendo de la deuda del día o acumulado en días será el costo financiero total en concepto de intereses.</li> <li>No se puede tener un control exacto sobre el costo financiero final por liquidez propia en cuanto a depósito de valores a cobrar o pagar u otros valores.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>El “score” de los informes crediticios juega un rol importante para poder acudir a este tipo de instrumentos. Es a criterio del potencial acreedor y la necesidad u oportunidad a la que quiera acceder.</li> <li>No hay contratos o acuerdos comerciales pactados.</li> </ul>

*Fuente:* Elaboración propia (2020).

Los rendimientos de algunas fuentes expuestas (no utilizadas por la empresa) si se compara con los descubiertos en cuenta corriente, se puede apreciar que es notorio el impacto positivo del retorno esperado de la inversión en contracara si se aplicara con la operatoria actual (274% contra 238% por ejemplo), por lo tanto se llega a la conclusión de que para una TEA del 79% a un plazo de liquidación de intereses de 30 días, hay otras

opciones más rentables, pero se deberán tener en cuenta ciertas limitaciones o cualidades sobre cada uno según el momento y el escenario que se atraviesa.

Luego de la comparación, hay tener en cuenta que tanto para las obligaciones que se deben cancelar a corto plazo o estrategia comercial de compra en cantidad, el método de análisis es el mismo. Se debe calcular la tasa de flujo del negocio con la que se lograría el objetivo y comparar con las que se encuentran en el mercado, tomando la que maximice los beneficios. La única diferencia que para una inversión, se puede tomar la decisión de no realizarlo ya que la relación costo beneficio de los intereses financieros contra la bonificación puede ser poco significativo y por lo tanto no asumir el riesgo de que no se logren los objetivos de ventas, en cambio, para cancelar obligaciones, asumir un costo financiero es inevitable porque no se esperan proyecciones de ingresos aunque se debe evaluar la más conveniente.

#### *Implementación digital y valor agregado*

A modo de recomendación y sugerencia para estar a la vanguardia de las operaciones en el futuro, debe transformar su proceso de cobranzas y pagos digitalmente, a través de los “*echeqs*” (cheque electrónico). Primero por cuenta propia, y luego fomentando a su sector a que trabaje de la misma manera, y de ésta forma, agilizar la operatoria y las transacciones. Los beneficios de trabajar con estos instrumentos es que permite endoso múltiple ilimitado (el cheque físico solo permite hasta 3), seguridad máxima de los valores y optimizar los tiempos de capital humano. Todos los bancos con los que opera Man-Ser S.R.L. ya tienen habilitada la opción.

Luego, ya se encuentra habilitada la sección “Epyme” de la caja de valores, donde justamente se pueden negociar ahí mismos los instrumentos de pago digitales en el mercado. La inscripción es sin costo ni burocracias y la operatoria luego es sumamente sencilla:

- 1- Se carga el importe, plazo y moneda de pago del pagaré digital o “*echeq*” (en este caso, también su número distintivo) a negociar.
- 2- Se firma electrónicamente en el instante si es pagaré.
- 3- La SGR (sociedad de garantía recíproca) analiza la pyme y avala el pagaré con firma electrónica o el valor digital.
- 4- El instrumento negociable se custodia en la caja de valores mientras se negocia el mismo en el mercado a través de un agente de liquidación y compensación.

- 5- La pyme si acepta la propuesta comercial, recibe los fondos producto de la negociación del pagaré o cheque electrónico.
- 6- En caso de no cumplir con las obligaciones correspondientes por parte del deudor, se quitan los fondos de riesgo para resarcir al acreedor y aumenta su riesgo en informes de calificación.

Todo lo recientemente abarcado implica lo que sería la nueva adaptación para operar. Una vez realizado todo, solo resta capacitar al personal a trabajar de ésta forma.

#### *Cierre general del objetivo del plan de implementación*

Cada una de las aristas desarrolladas, harán determinar analíticamente el flujo de rendimiento de las opciones que se encuentran en el mercado, y en base a ello, optar por la mejor alternativa siempre y cuando se maximicen los beneficios o cumpla con las expectativas del negocio. El método propuesto permite calcular y deducir el costo financiero de la operación y comparar el rendimiento ocasionado con lo proyectado.

De esta forma, si se mejoran los “*mark up*” del negocio a través de una correcta toma de financiación, las ventas podrían mejorar por margen o por cantidad, ya que justamente, se propone seguir con la política actual de ahorro en inventario amplio por compras en grandes volúmenes, para que a partir de la situación patrimonial, poder lograr mejorar la liquidez al menor costo financiero posible y cancelar la obligación percibida, que seguramente será de gran volumen y costo, o bien, ante la realización de una inversión con retorno de rentabilidad esperado, que fue el ejemplo propuesto anteriormente. La visualización del objetivo financiero deberá basarse dependiendo si se mantienen los precios de venta o se deciden bajarlos, o simplemente, optimizar los costos financieros actuales. Una mayor ganancia contable, hará que el apalancamiento financiero empiece a reducir su índice tendiendo a 1, producto de que se modificaría la cuantía del patrimonio neto positivamente a raíz de su crecimiento.

## Conclusión y Recomendaciones

La empresa caso de estudio del presente Reporte de Caso fue Man-Ser S.R.L. encargada de la producción y comercialización de maquinarias industriales. El análisis de esta compañía implicó la detección de falencias en cuanto a la cartera de fuentes de financiación actual, lo que conlleva a un escaso análisis sobre la determinación sobre cual tasa optar para el financiamiento de actividades diarias o posibles proyectos de inversión rentables.

La propuesta de mejora consistió en profesionalizar y profundizar el análisis financiero actual, visualizando nuevos mercados e instrumentos al cual acudir y los criterios y pasos a tener en cuenta para la decisión óptima en cuanto a financiamiento.

Cuando se habla de profesionalizar, se refiere desde la reestructuración del proceso de análisis financiero hasta la determinación sobre que opción de financiamiento tomar, proporcionando nuevas herramientas y oportunidades que brinda el mercado y con el que trabaja hoy en día la mayoría de las Pymes. No solo basta con la adaptación, sino que también se debe ser competitivo y siempre estar a la vanguardia de las nuevas alternativas, que en general, siempre son más beneficiosas que las anteriores, ya sea en digitalización y agilización de transacciones, como así también, en nuevos instrumentos financieros.

Las fortalezas de éste plan de implementación permite incorporarse en otro sistema financiero que no sea el bancario logrando visualizar que los instrumentos del mercado de valores (en este caso, el pagaré bursátil y cauciones), hoy en día, maximizan beneficios aún más que el bancario, aunque se debe tener en cuenta las limitaciones del mismo, ya que es un análisis en un momento dado y los vaivenes de políticas económicas del país pueden determinar que en otro momento, quizás, la política actual sea la adecuada.

Dicho plan está basado en variables mencionadas en el Análisis de Situación de y herramientas del Marco Teórico, mejorando ciertos problemas de la operatoria y política vigente, ya que la misma, le proporciona una buena calificación crediticia. El autor invita a las demás Pymes en situación similar, que tomen el valor de seguir la propuesta. Se demuestra que ser competitivo en cuanto a profesionalización del capital humano y el saber entender que a veces delegar es también crecer, se pueden lograr óptimos resultados y tener una mayor ambición o certeza para el logro de los objetivos.

## Bibliografía

- Ambito.com (2020). *Tasas activas en \$ Banco Nación*. Fecha de recuperación: 20/04/2020. URL: <https://bit.ly/2A8h4ji>
- Argentina.gob.ar (2020). *Créditos para empresas, cooperativas e instituciones de investigación*. Fecha de recuperación: 14/06/2020. URL: <https://bit.ly/3ihCaNL>
- Bcra.gov.ar (2020). *Central de deudores, acceso y rectificación de datos personales*. Datos extraídos el 20/04/2020. URL: <https://bit.ly/3glgsqQ>
- Cmac-cusco.com.pe (2016). *Fórmulas y ejemplos explicativos para el cálculo de intereses*. Publicado el 01/06/2016. URL: <https://bit.ly/2Ytn8LA>
- Cronista.com (2016). *Beneficios impositivos para quienes inviertan en alguna sociedad de garantía recíproca*. Publicado el 22/02/2016. URL: <https://bit.ly/2WZYt1H>
- Cronista.com (2020). *Planificación financiera: las claves para proyectar el año*. Publicado el 19/02/2020. URL: <https://bit.ly/2TzKKw>
- Dumrauf, Guillermo L. (2010). *Finanzas corporativas*. Editorial Alfaomega.
- Indec.gob.ar (2020). *Estadísticas históricas*. Fecha de recuperación: 05/07/2020. URL: <https://bit.ly/2ByUMs2>
- Infobae.com (2020). *Presión impositiva*. Publicado el 07/01/2020. URL: <https://bit.ly/2XtA041>
- Iproap.com (2020). *El ABC para operar con los cheques*. Publicado el 08/04/2020. URL: <https://bit.ly/3c0Wbnf>
- Mav-sa.com.ar (2020). *Cotizaciones MAV 12/06/2020*. Fecha de recuperación: 12/06/2020. URL: <https://bit.ly/2XWM5jo>
- Nosis (2020). *Informe individual Man-Ser S.R.L*. Fecha de recuperación: 14/04/2020.
- Pkfargentina.com.ar (2018). *Impuesto a los débitos y créditos – Incremento del pago a cuenta Dec. 409/2018*. Publicado el 18/05/2018. URL: <https://bit.ly/3d0iRoi>
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jordan, Bradford D. (2010). *Finanzas corporativas (Novena edición)*. Editorial Mc Graw Hill.
- Bna.com.ar (2020). *Créditos*. Fecha de recuperación: 24/06/2020. URL: <https://bit.ly/2NT8WGL>
- Thenewnow.es (2016). *El retorno de inversión en Internet de las Cosas*. Publicado el 24/08/2016. URL: <https://bit.ly/2YworcO>
- Tn.com.ar (2020). *La industria cerró 2019 con una caída de 6,4%, la más pronunciada desde 2002*. Publicado el 05/02/2020. URL: <https://bit.ly/3cBXtGy>