

**Universidad Siglo 21**



**Carrera: Contador Público**

**Trabajo Final de Grado**

**Reporte de Caso**

**Determinación de estructura de financiamiento óptima**

**Propuestas de optimización financiera de la empresa MAN-SER S.R.L.**

**Autor: Christian Guillermo Sharp**

**Legajo: VCPB07635**

**DNI: 20.899.590**

**Director de TFG: Fernando Ortiz Bergia**

**Argentina, marzo 2021**

## Resumen

Este trabajo se abocó al análisis de los estados contables y las razones financieras de la empresa MAN-SER S.R.L., empresa PyME de la provincia de Córdoba, Argentina, a los fines de analizar su estructura de financiamiento. Este análisis permitió detectar un déficit de capital de trabajo neto que se financió a un costo excesivo, un estancamiento en la rentabilidad que no reflejaba el crecimiento en las ventas ni la mejora en la productividad lograda, y una liquidez con indicadores en valores no óptimos. A partir de este diagnóstico se diseñó un plan de acción que permiten reducir significativamente el costo del financiamiento del déficit de CTN, aumentar la rentabilidad y mejorar las razones financieras de liquidez (especialmente la de *prueba defensiva*) sin afectar el endeudamiento corriente y mejorando levemente el endeudamiento total.

Palabras clave: financiamiento, razones financieras, capital de trabajo neto, rentabilidad, liquidez, endeudamiento.

## Abstract

This work focused on the analysis of the financial statements and the financial ratios of the company MAN-SER S.R.L., a SME company in the province of Córdoba, Argentina, in order to analyze its financing structure. This analysis made it possible to detect a net working capital deficit that was financed at excessive cost, a stagnation in profitability that did not reflect the growth in sales or the improvement in productivity achieved, and liquidity with indicators at non-optimal values. Based on this diagnosis, an action plan was designed to significantly reduce the cost of financing the net working capital deficit, increase profitability and improve financial liquidity ratios (especially the *defensive test*) without affecting current indebtedness and slightly improving the total indebtedness.

Keywords: financing, financial ratios, net working capital, profitability, liquidity, indebtedness.

## Índice

<b>Introducción</b>	3
<b>Análisis de la situación</b>	5
<i>Contexto</i>	5
<i>Análisis vertical y horizontal de la estructura patrimonial</i>	6
<i>Análisis de indicadores y razones financieras</i>	9
<i>Diagnóstico de la organización</i>	14
<b>Marco teórico</b>	15
<b>Diagnóstico</b>	18
<i>Problemática</i>	18
<i>Justificación</i>	18
<i>Relevancia</i>	19
<b>Propuesta y plan de implementación</b>	20
<i>Objetivo general</i>	20
<i>Objetivos específicos</i>	20
<i>Alcance</i>	20
<i>Recursos</i>	21
<i>Acciones específicas</i>	21
<i>Propuesta</i>	21
<b>Conclusiones y recomendaciones</b>	28
<i>Conclusiones</i>	28
<i>Recomendaciones</i>	28
<b>Bibliografía</b>	29

## Introducción

MAN-SER S.R.L. fue fundada a principios de la década del '90 del siglo pasado por el Sr. Luis Mansilla como resultado de haber aceptado esta propuesta que le realizara la empresa que lo empleaba (una metalúrgica de la provincia de Córdoba) de independizarse y convertirse en proveedor externo de trabajos de soldadura especiales, que a partir de entonces se tercerizarían. Así comenzó, en un galpón alquilado y con un empleado, a realizar trabajos de corte y plegado de chapa, soldadura y aberturas. El 15 de octubre de 1995 se fundó formalmente MAN-SER, inaugurando su planta propia, a la que con el tiempo sumó 2 propiedades linderas. En 1997 se amplió la oferta de productos y servicios gracias a la compra de una punzonadora CNC en Alemania, y así pasó a ser proveedora de importantes compañías automotrices y agroindustriales. El crecimiento resultante llevó a que en 2002 pasara de ser una empresa unipersonal a conformar una S.R.L., y no se ha detenido, llegando a ser el principal proveedor de la firma AIT S.A., a ser proveedor único de algunos de los insumos de Volkswagen Argentina S.A., y a inaugurar en 2012 una nueva planta industrial que duplicaba en superficie de producción a la anterior.

Siendo MAN-SER S.R.L. una empresa que se puede encuadrar dentro de la categoría PyME Industrial Tramo 1, no es ajena a la realidad de este grupo de empresas. La búsqueda de maximizar la rentabilidad se basa en dos premisas básicas: maximizar el ingreso (traducido en ventas) y minimizar el gasto (costo de producción y funcionamiento). Las PyMEs, por su menor envergadura, enfrentan mayores desafíos al momento de obtener el financiamiento necesario para poder invertir en tecnología y mantener un nivel de liquidez que haga solvente la empresa.

En ese contexto, lograr mantener un nivel de rentabilidad positiva torna indispensable una planificación financiera óptima, que garantice la liquidez y solvencia empresarial, una producción rentable y capacidad de inversión.

Como antecedentes de empresas que han basado su estrategia, entre otros factores, en una administración financiera planificada, se podría citar en primer lugar el caso de la empresa Roal Industria Plástica S.R.L., una empresa familiar dedicada a la extrusión de compuestos de PVC nacida en 2001. Desde sus comienzos tercerizó todos los procesos de administración a través de un estudio contable, como la mayoría de las empresas de similar envergadura. Al ir creciendo el volumen de la operatoria de la empre-

sa, los requerimientos de los clientes y las exigencias del fisco, la organización se vio en la necesidad de contar con información que le permitiese ser más eficiente en su administración y en sus decisiones y de “‘entender el negocio’ a través de los números”. Esto llevó a la empresa, en el segundo semestre de 2015, a decidir la implementación de un área de administración interna y la instrumentación de un software de gestión integral (ERP) que le diera soporte. El resultado fue, en palabras de Mirta Aguirre, Responsable de Administración y socia de la empresa: “... ha aportado mucho a la planificación financiera, y eso se evidencia en mejores pagos y logra la colocación de excedentes que hoy aportan sus beneficios.” (Softland, 2020).

El segundo caso considerado es la Papelera San Andrés de Giles, papelera líder fue elegida como el fabricante de papel tissue más innovador del mundo en 2016 y como “PyME del año” y “Premio Innovación” en 2018 (estos últimos, premios otorgados por HSBC junto a Diario La Nación). A fin de mantener su estrategia de innovación constante en tecnología de vanguardia, la empresa ha realizado importantes inversiones a largo plazo; contar con los recursos necesarios le exigió siempre un plan financiero sólido que los garantice, más allá del momento político y económico del país (“Innovación. La papelera que decidió invertir...”, 2018). Eso la convirtió, a pesar de su pequeño tamaño dentro del sector, en el modelo de referencia contra el cual medirse (Goldschmidt, 2018).

Los casos arriba citados dan prueba de la necesidad de un plan financiero optimizado que permita cimentar el éxito de la empresa. En un contexto como el de la economía argentina, en el que, como ya se planteara más arriba, las PyMEs en general tienen grandes dificultades para acceder al financiamiento que requieren para funcionar y para contar con el capital de trabajo suficiente, esta necesidad se ve potenciada. MANSER S.R.L., al formar parte de este sector empresarial, no es ajena a esta situación, por lo que contar hoy con un buen conocimiento de su situación financiera será una base fundamental para realizar las correcciones y optimizaciones que fueren indispensables a fin de enfrentar el futuro desde una posición sólida, así como para encarar proyectos nuevos con recursos suficientes.

## Análisis de la situación

### *Contexto*

Como ya se dijera, al poseer MAN-SER S.R.L. las características de una PyME Industrial Tramo 1, no escapa al contexto que condiciona a este sector de empresas en la economía argentina. Respecto a este contexto, los últimos informes de la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME) no han pintado un panorama muy halagüeño. Cabe aclarar en este punto que en el presente análisis no se tendrán en consideración los efectos sobre la economía argentina que se están produciendo bajo la actual pandemia de COVID-19. La CAME ha relevado al cierre de abril de 2019 los siguientes datos (La producción de la industria PyME cayó 10,3% en abril, 2019):

- el 33,6% de las PyMEs enfrentaban problemas de liquidez en niveles alto o muy alto;
- el uso de la capacidad instalada estaba en 64% para el rubro productos de metal, maquinarias y equipos;
- el 42,5% de las empresas para obtener liquidez acudían al descuento de cheques con una tasa promedio del 59%;
- el plazo promedio de los cheques recibido era de 60 días;
- sólo el 13% de las empresas tenían pensado invertir.

Adicionalmente, en enero de 2020 se detectó que sólo el 44,1% de las empresas tenían rentabilidad positiva (Producción de la industria PyME: Resultados de enero 2020, 2020).

Esto indica un contexto en el cual gran parte de las empresas no logran plena producción por la caída de las ventas, lo que afecta negativamente la liquidez de las empresas PyME, lo que a su vez, sumado a los mayores plazos de cobranza, las lleva a buscar efectivo para afrontar sus compromisos corrientes recurriendo al descuento a tasas muy altas de los cheques recibidos en pago. Esta situación ha llevado al 87% de estas empresas a desechar todo plan de inversión, ya que no están en condiciones de endeudarse o consideran que la incertidumbre es muy alta como para afrontar el riesgo de endeudarse.

Para conocer cómo este entorno afectó a MAN-SER S.R.L. y conocer su situación financiera, a continuación se utilizarán dos herramientas:

- 1) análisis vertical y horizontal de la estructura patrimonial en los EE.CC., y
- 2) cálculo de indicadores y razones financieros a partir de los EE.CC. de la empresa.

*Análisis vertical y horizontal de la estructura patrimonial*

El activo (Tabla 1) en su conjunto aumentó en un 40% entre 2018 y 2019, como se puede observar en la Figura 1. Del total del activo, casi el 78% correspondía al activo corriente y el restante 22% al activo no corriente.

**Tabla 1.**

*Composición del Activo y variación entre ejercicios*

ACTIVO	Al 31/12/2019		2018/19	Al 31/12/2018	
	\$	%	Var. %	\$	%
<b>Activo Corriente</b>					
Caja y Bancos	2.178.770	1	-78	9.954.707	6
Cuentas por cobrar	137.024.020	63	+44	95.110.616	61
Bienes de cambio	30.910.950	14	+30	23.777.654	15
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>170.113.740</b>	<b>78</b>	<b>+32</b>	<b>128.842.978</b>	<b>82</b>
<b>Activo No Corriente</b>					
Bienes de uso	44.894.286	20	+65	27.205.302	18
<i>Instalaciones</i>	<i>6.998.288</i>	<i>3</i>	<i>+175</i>	<i>2.548.616</i>	<i>2</i>
<i>Muebles y útiles</i>	<i>246.840</i>	<i>0</i>	<i>+12</i>	<i>220.112</i>	<i>0</i>
<i>Maquinarias y herramientas</i>	<i>3.728.283</i>	<i>2</i>	<i>+12</i>	<i>3.328.277</i>	<i>2</i>
<i>Rodados</i>	<i>17.750.484</i>	<i>8</i>	<i>+287</i>	<i>4.587.997</i>	<i>3</i>
<i>Inmuebles</i>	<i>850.671</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>850.671</i>	<i>1</i>
<i>Mejoras inmuebles</i>	<i>15.319.720</i>	<i>7</i>	<i>-2</i>	<i>15.669.630</i>	<i>10</i>
Otros activos no corrientes	3.690.555	2	+0	-	0
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>48.584.840</b>	<b>22</b>	<b>+79</b>	<b>27.205.302</b>	<b>18</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>218.698.580</b>	<b>100</b>	<b>+40</b>	<b>156.048.280</b>	<b>100</b>

*Fuente:* Elaboración propia en base a EE.CC. de MAN-SER S.R.L.

La sección del activo de mayor crecimiento fue el no corriente, que se vio incrementado en un 79% por la incorporación de instalaciones (+175%), rodados (+287%) y otros activos corrientes (correspondientes a obras sobre inmuebles, según nota 6 a los EE.CC.).

El activo corriente, a su vez, se incrementó en un 32%, correspondiendo el

grueso de ese crecimiento a las cuentas por cobrar (+44%), aumento que tuvo como contrapeso una caída del 78% del efectivo y depósitos bancarios, que apenas redondea el 1% del activo total, lo que podría estar evidenciando una preferencia de financiamiento a través de recursos propios. Otro activo corriente que vio incrementado su valor fue el de los bienes de cambio (+30%) a pesar de haber reducido levemente su participación relativa en el activo total (14,13%).

El activo no corriente está integrado en más del 90% por los bienes de uso, dentro de los cuales los rodados y las instalaciones con sus mejoras se reparten casi en partes iguales el 77% del valor del rubro.

Al analizar el Pasivo y Patrimonio Neto (Tabla 2), se observa que el pasivo corriente es el componente principal, representando el 63% de la suma del pasivo y el PN. En cambio, el pasivo no corriente apenas representa cerca del 5% del mismo total.

**Tabla 2.**

*Composición del Pasivo + Patrimonio Neto y variación entre ejercicios*

PASIVO	Al 31/12/2019		2018/19	Al 31/12/2018	
	\$	%	Var. %	\$	%
<b>Pasivo Corriente</b>					
Cuentas por pagar	115.346.795	53	+49	77.207.216	50
Remuneraciones y Cargas Sociales	13.612.500	6	+18	11.570.625	7
Cargas Fiscales	8.627.278	4	+12	7.676.469	5
Otras cuentas por pagar	-	0	0	-	0
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>137.586.573</b>	<b>63</b>	<b>+43</b>	<b>96.454.310</b>	<b>62</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>					
Cuentas por pagar	-	0	0	-	0
Otros pasivos no corrientes	10.000.000	5	+525	1.600.000	1
Otras cuentas por pagar	-	0	0	-	0
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>10.000.000</b>	<b>5</b>	<b>+525</b>	<b>1.600.000</b>	<b>1</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>147.586.573</b>	<b>68</b>	<b>+51</b>	<b>98.054.310</b>	<b>63</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>					
Capital	10.000.000	5	0	10.000.000	6
Reservas	500.000	0	0	500.000	0
Resultados no asignados	47.493.970	22	+28	36.992.320	24
Resultados del ejercicio	13.118.037	6	+25	10.501.650	7
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>71.112.007</b>	<b>32</b>	<b>+23</b>	<b>57.993.970</b>	<b>37</b>
<b>TOTAL PASIVO + P. NETO</b>	<b>218.698.580</b>	<b>100</b>	<b>40</b>	<b>156.048.280</b>	<b>100</b>

*Fuente:* Elaboración propia en base a EE.CC. de MAN-SER S.R.L.

Las deudas corrientes están compuestas en un 53% por deudas comerciales, que han sufrido un aumento del 49% de un ejercicio al otro. El resto de las obligaciones corrientes se reparten entre las remuneraciones y cargas sociales al personal y las cargas fiscales asociadas, apartados que se han mantenido estables de un ejercicio al otro.

El pasivo no corriente está compuesto en su totalidad por la ampliación de un crédito tomado con el Banco Macro (Nota 11 a los EE.CC.). Este ítem se vio incrementado en un 525% en el último ejercicio.

Por último, al analizar el Estado de Resultados (Tabla 3) vemos que la empresa mantiene capacidad de generar beneficios.

**Tabla 3.**

*Composición del Estado de Resultados y variación entre ejercicios*

ESTADO DE RESULTADOS	AI 31/12/2019		2018/19	AI 31/12/2018	
	\$	%	Var. %	\$	%
<i>Ventas Netas</i>					
Ventas Industriales	198.635.386	60	+14	174.030.770	61
Ventas Servicios	130.222.262	40	+17	111.301.079	39
<b>Total Ventas del Ejercicio</b>	<b>328.857.648</b>	<b>100</b>	<b>+15</b>	<b>285.331.849</b>	<b>100</b>
<i>Costos</i>					
Costos de Venta	146.596.294	-45	+14	128.632.322	-45
Otros costos de venta	102.468.794	-31	+15	89.363.035	-31
<b>Total Costos de Ventas</b>	<b>249.065.088</b>	<b>-76</b>	<b>+14</b>	<b>217.995.357</b>	<b>-76</b>
<b>Resultado Bruto</b>	<b>79.792.560</b>	<b>24</b>	<b>+19</b>	<b>67.336.492</b>	<b>24</b>
<i>Gastos</i>					
Administración	7.669.955	-2	+59	4.815.561	-2
Comercialización	11.558.455	-4	-54	25.166.360	-9
<b>Resultado Operativo</b>	<b>60.564.150</b>	<b>18</b>	<b>+62</b>	<b>37.354.571</b>	<b>13</b>
Resultado Financiero	39.496.697	-12	+98	19.949.796	-7
<b>Resultado Neto</b>	<b>21.067.453</b>	<b>6</b>	<b>+21</b>	<b>17.404.775</b>	<b>6</b>
Otros Ingresos y Egresos	-885.858	-0	-29	-1.248.390	-0
<b>Resultado antes de II.GG.</b>	<b>20.181.595</b>	<b>6</b>	<b>+25</b>	<b>16.156.385</b>	<b>6</b>
Impuesto a las Ganancias	7.063.558	-2	+25	5.654.735	-2
<b>RESULTADO FINAL</b>	<b>13.118.037</b>	<b>4</b>	<b>+25</b>	<b>10.501.650</b>	<b>4</b>

*Fuente:* Elaboración propia en base a EE.CC. de MAN-SER S.R.L.

Se observa también que se logró mayor eficiencia en lo operativo, ya que a un incremento del 15% en la venta total le correspondió un aumento del 62% en la utilidad operativa (resultado de la reducción en un 54% de los gastos de comercialización).

También se percibe un crecimiento de casi el 100% en los costos financieros, manteniéndose finalmente el resultado neto en un 6% relativo. El incremento en el costo financiero se debió principalmente por el aumento en 140% de los intereses bancarios, que pasaron de representar el 67% del total de estos costos en 2018, al 81% en 2019 (Anexo VII a los EE.CC.).

#### *Análisis de indicadores y razones financieras*

A continuación se presentan las principales razones financieras de los ejercicios 2017, 2018 y 2019, con un breve análisis de cada una:

1. La *liquidez corriente* fue de 1,24, indicando capacidad suficiente de pago de las deudas corrientes. No obstante, se observa una disminución de este ratio respecto a los 2 ejercicios inmediatamente anteriores.

<b>Año</b>	<b>Activo Corriente (AC)</b>	<b>Pasivo Corriente (PC)</b>	<b>Liquidez corriente = AC / PC</b>
2017	\$ 99.035.382	\$ 76.738.632	1,29
2018	\$ 128.842.978	\$ 96.454.310	1,34
2019	\$ 170.113.740	\$ 137.586.573	1,24

2. El ratio de *liquidez seca* o *prueba ácida* fue de 1,01, evidenciando que los activos de más rápida realización alcanzaban para cubrir el PC. Comparado con los ejercicios anteriores este indicador ha disminuido, acompañando la tendencia de la *liquidez corriente*.

<b>Año</b>	<b>AC</b>	<b>Bienes de Cambio (BC)</b>	<b>PC</b>	<b>Liquidez Seca = (AC-BC)/PC</b>
2017	\$ 99.035.382	\$ 19.188.790	\$ 76.738.632	1,04
2018	\$ 128.842.978	\$ 23.777.654	\$ 96.454.310	1,09
2019	\$ 170.113.740	\$ 30.910.950	\$ 137.586.573	1,01

3. La *prueba defensiva* mostró que los fondos de disposición inmediata alcanzaban a cubrir sólo 1,58% de la deuda de corto plazo, mientras que el 98,42% restante se cubría con las cuentas a cobrar. Esta razón también mostró una significativa disminución respecto al ejercicio anterior.

<b>Año</b>	<b>Caja y Bancos (CyB)</b>	<b>PC</b>	<b>Prueba defensiva = CyB / PC</b>
2017	\$ 516.000	\$ 76.738.632	0,67%
2018	\$ 9.954.707	\$ 96.454.310	10,32%
2019	\$ 2.178.770	\$ 137.586.573	1,58%

4. En cuanto al *capital de trabajo neto (CTN)*, el mismo era de \$32.527.167, equivalente al 19,12% del AC, con un mínimo crecimiento (0,43%) respecto al ejercicio 2018, que se había incrementado en 45,26% respecto al ejercicio 2017. En cuanto a la proporción del AC afectado al CTN, esta mostró una disminución relativa respecto al ejercicio anterior e incluso respecto al del 2017.

<b>Año</b>	<b>AC</b>	<b>PC</b>	<b>CTN = AC - PC</b>	<b>% AC</b>
2017	\$ 99.035.382	\$ 76.738.632	\$ 22.296.750	22,51%
2018	\$ 128.842.978	\$ 96.454.310	\$ 32.388.668	25,14%
2019	\$ 170.113.740	\$ 137.586.573	\$ 32.527.167	19,12%

5. La *rentabilidad del CTN* indicó que cada \$1,00 del CTN aportó \$1,86 al resultado operativo del ejercicio, mostrando un incremento del 61,74% respecto al ejercicio 2018 para un CTN prácticamente idéntico, reforzando la optimización en los procesos operativos de la empresa ya comentado en el análisis del Estado de Resultados.

<b>Año</b>	<b>Resultado operativo (RO)</b>	<b>CTN</b>	<b>Rentab. CTN = RO / CTN</b>
2017	\$ 33.913.845	\$ 22.296.750	1,52
2018	\$ 37.354.571	\$ 32.388.668	1,15
2019	\$ 60.564.150	\$ 32.527.167	1,86

6. La *rotación del CTN* mostró que cada \$1,00 del CTN generó una venta (V) de \$10,11, siendo este valor 14,76% superior al de 2018, casi igualando al de 2017.

<b>Año</b>	<b>CTN</b>	<b>Ventas (V)</b>	<b>Rotación CTN = V / CTN</b>
2017	\$ 22.296.750	\$ 230.265.479	10,33
2018	\$ 32.388.668	\$ 285.331.849	8,81
2019	\$ 32.527.167	\$ 328.857.648	10,11

7. La *rotación de las cuentas por cobrar* fue de 2,90 ciclos por año, equivalente a 124 días por ciclo. La rotación ha disminuido en relación a los dos ejercicios anteriores, evidenciando una menor eficiencia en el cobro, demorándose un 25% más.

<b>Año</b>	<b>Ventas + IVA (V)</b>	<b>CxC</b>	<b>Rot. CxC = V / CxC</b>	<b>Días</b>
2017	\$ 278.621.230	\$ 76.755.160	3,63	99
2018	\$ 345.251.537	\$ 95.110.616	3,63	99
2019	\$ 397.917.754	\$ 137.024.020	2,90	124

8. La *rotación de cuentas por pagar* tuvo un ratio de 1,98 ciclos de pago por año ó 182 días/ciclo. Esta rotación mostró una leve desaceleración respecto al ejercicio 2018 pero aún era un 15% más rápida respecto al ejercicio 2017.

<b>Año</b>	<b>Compras + IVA (Cp)</b>	<b>CxP</b>	<b>Rotación CxP = Cp / CxP</b>	<b>Días</b>
2017	\$ 120.898.226	\$ 70.193.638	1,72	209
2018	\$ 161.197.635	\$ 77.207.216	2,09	172
2019	\$ 214.930.180	\$ 108.410.712	1,98	182

9. La *rotación del activo* mostró que el activo total fue capaz de producir una venta equivalente a 1,5 su valor. Comparando este índice respecto a los ejercicios anteriores, se nota una disminución en la eficiencia del activo para generar ventas.

<b>Año</b>	<b>V</b>	<b>A</b>	<b>Rotación A = V / A</b>
2017	\$ 230.265.479	\$ 127.430.951	1,81
2018	\$ 285.331.849	\$ 156.048.280	1,83
2019	\$ 328.857.648	\$ 218.698.580	1,50

10. El *endeudamiento total* del ejercicio 2019 fue de 67,48% del activo, mostrando una tendencia creciente respecto a los ejercicios anteriores.

<b>Año</b>	<b>P</b>	<b>A</b>	<b>Endeudamiento = P / A</b>
2017	\$ 79.938.632	\$ 127.430.951	62,73%
2018	\$ 98.054.310	\$ 156.048.280	62,84%
2019	\$ 147.586.573	\$ 218.698.580	67,48%

11. El *endeudamiento corriente* en 2019 fue de 93,22%, confirmando una incipiente tendencia a un corrimiento de la deuda hacia el largo plazo comparado con los 2 ejercicios anteriores.

<b>Año</b>	<b>PC</b>	<b>P</b>	<b>Endeudamiento corriente = PC / P</b>
2017	\$ 76.738.632	\$ 79.938.632	96,00%
2018	\$ 96.454.310	\$ 98.054.310	98,37%
2019	\$ 137.586.573	\$ 147.586.573	93,22%

12. El *apalancamiento* del último ejercicio analizado fue de 2,08, siendo este el monto en pesos aportado por los acreedores por cada peso invertido por los socios de la empresa. Esta razón debería ser vigilada muy de cerca para no caer en la insolvencia.

<b>Año</b>	<b>P</b>	<b>PN</b>	<b>Apalancamiento = P / PN</b>
2017	\$ 79.938.632	\$ 47.492.319	1,68
2018	\$ 98.054.310	\$ 57.993.970	1,69
2019	\$ 147.586.573	\$ 71.112.007	2,08

13. En cuando al *apalancamiento financiero*, en 2019 fue de 3,08, mostrando un incremento de 14,5% respecto a los 2 ejercicios precedentes.

<b>Año</b>	<b>A</b>	<b>PN</b>	<b>Apalancamiento Financiero = A / PN</b>
2017	\$ 127.430.951	\$ 47.492.319	2,68
2018	\$ 156.048.280	\$ 57.993.970	2,69
2019	\$ 218.698.580	\$ 71.112.007	3,08

14. El *margen operativo* sobre las ventas fue de 18,42% para el ejercicio 2019 y presentó un incremento relativo respecto a los dos ejercicios precedentes.

<b>Año</b>	<b>RO</b>	<b>V</b>	<b>Margen operativo = RO / V</b>
2017	\$ 33.913.845	\$ 230.265.479	14,73%
2018	\$ 37.354.571	\$ 285.331.849	13,09%
2019	\$ 60.564.150	\$ 328.857.648	18,42%

15. La *cobertura de gastos financieros* mostró que en 2019 las utilidades operativas superaban a los gastos financieros 1,53 veces, por lo que los gastos financieros consumían 65,21% de estas utilidades. Esta circunstancia se observa con tendencia creciente.

<b>Año</b>	<b>RO</b>	<b>Gs. financieros (GF)</b>	<b>Cob. GF = RO / GF</b>	<b>GF / RO</b>
2017	\$ 33.913.845	\$ 15.225.825	2,23	44,90%
2018	\$ 37.354.571	\$ 19.949.796	1,87	53,41%
2019	\$ 60.564.150	\$ 39.496.697	1,53	65,21%

16. El *margen neto* del ejercicio 2019 fue de 3,99%, profundizando una tendencia decreciente ante una tendencia creciente en los gastos financieros.

<b>Año</b>	<b>Resultado del ejercicio (R)</b>	<b>V</b>	<b>Margen neto = R / V</b>
2017	\$ 11.992.320	\$ 230.265.479	5,21%
2018	\$ 10.501.650	\$ 285.331.849	3,68%
2019	\$ 13.118.037	\$ 328.857.648	3,99%

17. El *rendimiento sobre los activos (ROA - Return on Assets)* de las actividades relacionadas directamente con el giro del negocio fue en 2019 de 6%, mostrando una tendencia decreciente al considerar los ejercicios anteriores.

<b>Año</b>	<b>R</b>	<b>A</b>	<b>ROA = R / A</b>
2017	\$ 11.992.320	\$ 127.430.951	9,41%
2018	\$ 10.501.650	\$ 156.048.280	6,73%
2019	\$ 13.118.037	\$ 218.698.580	6,00%

18. En cuanto al *rendimiento sobre el patrimonio (ROE - Return on Equity)*, el mismo fue de 25,25%, con un leve mejoramiento respecto al ejercicio 2017 pero aún lejos de 2016.

<b>Año</b>	<b>Resultado del ejercicio (R)</b>	<b>Patrimonio Neto (PN)</b>	<b>ROE = R / PN</b>
2017	\$ 11.992.320	\$ 47.492.319	25,25%
2018	\$ 10.501.650	\$ 57.993.970	18,11%
2019	\$ 13.118.037	\$ 71.112.007	18,45%

Descomponiendo el ROE por el método del *análisis de Du-Pont* observamos que el principal factor de generación de rendimiento es el apalancamiento financiero.

<b>Año</b>	<b>Margen Neto (MN)</b>	<b>Rotación del Activo (RA)</b>	<b>Apalancamiento financiero (AF)</b>	<b>ROE = MN * RA * AF</b>
2017	0,052	1,81	2,68	0,252
2018	0,037	1,83	2,69	0,181
2019	0,04	1,50	3,08	0,185

19. El cálculo de la *contribución financiera* es positivo, indicando que el costo de la deuda es inferior a la rentabilidad económica. Sin embargo, aunque este indicador mejoró respecto a 2018, sigue siendo inferior al de 2017.

<b>Año</b>	<b>ROE</b>	<b>ROA</b>	<b>Contribución financiera = ROE - ROA</b>
2017	25,25%	9,41%	15,84%
2018	18,11%	6,73%	11,38%
2019	18,45%	6,00%	12,45%

*Diagnóstico de la organización*

Resumiendo el análisis realizado sobre los EE.CC. de MAN-SER S.R.L. a los que se tuvo acceso, se puede afirmar que:

1. La empresa contó con liquidez suficiente para enfrentar sus compromisos a corto plazo, aunque la prueba ácida mostró que se estuvo al límite de la capacidad de responder a esos compromisos rápidamente sin recurrir a las existencias de bienes de cambio. Por otro lado, la capacidad para enfrentar los pasivos corrientes estaba prácticamente basada en las deudas de clientes, lo cual conlleva un riesgo medio.
2. El CTN de la empresa se muestra estable, al mismo tiempo que su eficiencia da señales de mejora, produciendo utilidades operativas equivalentes al 86% de la inversión en CTN, y ventas equivalentes a 10 CTN.
3. En la administración del CTN se observa una administración de tipo moderado, financiando los activos fijos con deuda a largo plazo y los activos circulantes con deuda a corto plazo.
4. La cobranza se ha ralentizado en forma notoria, mientras que los pagos se han acelerado levemente.
5. No se percibió aún, a través de la rotación del activo total y la del activo fijo, que la inversión realizada en la incorporación de activo fijo haya impactado en la generación de ventas en la empresa.
6. El pasivo se mueve dentro de parámetros razonables (62%-67%), estando el grueso de la deuda (93%) concentrado en el corto plazo, correspondiendo íntegramente a lo esperable en relación al giro normal del negocio (compras a crédito a proveedores, remuneraciones al personal y cargas fiscales).
7. El nivel de apalancamiento muestra una relación de 2:1 entre el capital aportado por terceros y el aportado por los socios.
8. Los gastos financieros han venido aumentando año a año, llegando a consumir el 65% de la UO del ejercicio 2018.
9. La utilidad neta se muestra decreciente, al contrario de la utilidad operativa, que ha ido en aumento.
10. Al analizar el ROE se percibe que el apalancamiento financiero tiene un gran peso en la generación del rendimiento.

## Marco teórico

El objetivo de la gestión financiera de una empresa es maximizar el valor de la misma para acrecentar la riqueza de accionistas, inversores o dueños que invirtieron sus recursos en busca de un rendimiento que compense en mayor medida el riesgo asumido. En la práctica este valor se refleja en la cotización que obtiene cada acción de la empresa en el mercado.

Muchas veces se considera que una buena gestión financiera es la que busca incrementar las utilidades, poniendo así la vista en el corto plazo. Esta concepción puede llevar a tomar decisiones que en el corto plazo producirán grandes utilidades pero que, con el correr del tiempo, redundarán en un menor valor empresarial. Por el contrario, una buena administración financiera concibe a las utilidades como solo una parte del valor de la empresa, y pone la vista en el mediano y largo plazo, por lo que puede tomar hoy decisiones que pueden afectar negativamente las utilidades por un determinado período de tiempo luego del cual el valor de la empresa sufrirá un mayor crecimiento; en definitiva, una buena administración financiera es aquella que toma en cuenta tanto la rentabilidad como el riesgo.

Cada empresa, teniendo en consideración su posición, situación y necesidades, debe evaluar distintas alternativas que implican diferentes combinaciones de rentabilidad y riesgo, y decidir si tomará una posición conservadora (aceptar un menor riesgo para mantener segura un mínimo nivel de rentabilidad), una posición arriesgada (aceptar un mayor riesgo a fin de obtener una rentabilidad máxima) o una posición intermedia (buscando equilibrar el riesgo y la rentabilidad).

Para conocer el estado económico financiero actual de una empresa y tomar decisiones de cara al futuro se utiliza el análisis económico financiero, proceso que recopila, interpreta, compara y estudia los estados financieros e información operativa de una organización (Ortiz Anaya, 2002).

Mediante el análisis financiero se evalúa la viabilidad, estabilidad y rentabilidad de una empresa o de un proyecto. Este análisis se realiza en función de índices que se obtienen básicamente a partir de los estados financieros y sirve a la alta dirección como una de sus herramientas para la toma de decisiones.

Los índices y razones obtenidos permiten realizar tres tipos de análisis sobre el desempeño de la empresa:

- Desempeño pasado: comparando información histórica de la empresa, permitiendo detectar variaciones entre períodos
- Desempeño futuro: utilizando las tendencias pasadas y procesos matemáticos, se proyectan los datos hacia el futuro, estando estas proyecciones sujetas a errores debido a que la información pasada puede ser mala base para estimar el futuro, por lo que deben ser consideradas con mucha precaución.
- Desempeño comparativo: comparando empresas similares o de un mismo sector.

Adicionalmente, el análisis financiero de los índices de desempeño actual e histórico de una empresa sirve para varios otros propósitos, como ser:

- valuación de empresas (determinado por su rentabilidad);
- otorgamiento de crédito;
- predicción de dificultades financieras;
- análisis de valores, fusiones y adquisiciones; y
- análisis de la política financiera de la empresa (Gibson, 2004).

Respecto a la formulación de una financiación óptima no se ha llegado a un acuerdo. A continuación se resumen las principales propuestas que al respecto se han hecho hasta hoy.

Durand (1952) postuló lo que hoy se conoce como la teoría tradicional. Esta teoría sostiene que si bien en base al endeudamiento controlado se puede reducir el costo de capital acrecentando el valor de la empresa, al aumentar el uso del capital externo incrementa el riesgo de insolvencia y esto lleva a la caída del valor de las acciones, por lo que la empresa debe buscar el punto de equilibrio entre capital de terceros y recursos propios que minimice el costo de capital y maximice el valor de la empresa.

Más tarde, Modigliani y Miller (1958) proponen inicialmente que el costo de capital promedio ponderado es constante e independiente de las combinaciones entre capitales propios y ajenos, por lo que el administrador financiero debe enfocarse al rendimiento de los activos, ya que la decisión de financiamiento pasa a ser irrelevante. Esta teoría sería válida en un mercado eficiente. En una segunda propuesta (Modigliani y Miller, 1959), afirman que la rentabilidad de una empresa es una función lineal y directa de su endeudamiento multiplicada por el diferencial de rendimiento, sumando la tasa básica de costo de capital, todo a valores de mercado, y referencian una proporción de endeudamiento máximo para cada sector de la economía. Finalmente, en una tercera propuesta (Modigliani y Miller, 1963), desarrollan el efecto impositivo en la toma de finan-

ciamiento de terceros; como los intereses son deducibles del impuesto a las ganancias, parte del costo del endeudamiento es soportado por el gobierno y el valor de la empresa se ve incrementado por el efecto fiscal.

Hasta aquí las teorías desarrolladas consideraban mercados eficientes, pero desde entonces han surgido nuevas teorías que toman en cuenta las imperfecciones del mercado.

Fama y Miller (1972), se enfocaron en los costos de agencia, analizando los conflictos de intereses entre los propietarios del capital y los administradores del mismo. En su trabajo proponen que es posible buscar una estructura de financiamiento óptima que minimice los costos de agencia y maximice el valor de la empresa. En el desarrollo de esta teoría un postulado fundamental es que inversionista y administrador no sean la misma persona.

Stiglitz y Weiss (1981) elaboraron la *Teoría de la información asimétrica*, para la cual los distintos agentes no tienen acceso al mismo nivel de información, pudiéndose generar decisiones antieconómicas cuando no se cuenta con la información adecuada, con el consecuente impacto negativo al buscar financiamiento.

Kraus y Litzenberger (1973) postulan la *Teoría del trade-off o del equilibrio de la estructura de capital*. que busca obtener la combinación óptima de las fuentes de financiación partiendo de los costos en que se incurriría al tener dificultades financieras y de los costos de agencia.

Myers y Majluf (1984) plantean la *Teoría de la jerarquía de preferencias (pecking order)*, en la que afirman que no existe una estructura óptima de financiamiento, sino que los administradores recurren a una escala de jerarquías, recurriendo en primer lugar a los fondos propios y autogenerados, fundados en la asimetría de la información que les dificulta acceder a financiamiento externo.

Finalmente, a principios del actual siglo, surgen las finanzas conductuales las que, a partir de las proposiciones de Stein (1997), cuestionan el enfoque racional de las decisiones financieras, como es el caso de LeRoy (2004).

Como puede observarse, no existe consenso respecto a cómo (e incluso a si es posible) determinar la estructura financiera óptima de una empresa. Quizás lo más acertado sea un punto intermedio entre la jerarquía de preferencias (pues la subjetividad es inherente al ser humano) y las finanzas conductuales (ya que la subjetividad en diversas ocasiones tiene poco de racional). Ello no quita que el administrador pueda tomar en consideración, según el contexto y las circunstancias, los aportes de las distintas teorías.

## Diagnóstico

### *Problemática*

MAN-SER S.R.L. ha demostrado tener capacidad para generar rendimientos positivos crecientes a nivel operativo, a pesar de lo cual el margen neto de venta ha permanecido prácticamente sin alteración por debajo del 4% en los últimos 2 ejercicios (2018 y 2019). A primera vista al analizar el Estado de Resultados parecería que la causa principal ha sido el aumento en el costo financiero. Pero un análisis más profundo muestra que este último tuvo dos causas subyacentes:

1. CTN deficitario, y
2. Disminución de la rotación de las cuentas por cobrar expresado en un aumento del 25% del plazo promedio de cobranza.

Estos problemas combinados han llevado a buscar financiamiento con recursos propios y, cuando éstos no alcanzaron, en el sistema bancario mediante giros en descubierto.

### *Justificación*

Para poder verificar el impacto y la importancia de estas dos situaciones, es necesario cuantificarlas. En el caso del CTN, se compara el monto del mismo surgido del cálculo de las razones financieras con las necesidades de financiamiento operativo (NFO), que se obtienen de restar del AC el financiamiento espontáneo (la suma de las deudas corrientes no financieras):

$$NFO = AC - FE = \$ 170.113.740 - \$ 130.650.490 = \$ 39.463.250$$

$$CTN - NFO = \$ 32.527.167 - \$ 39.463.250 = ( \$ 6.936.083 )$$

Como se puede observar, surge un déficit que el CTN no alcanza a cubrir. Al recurrir a la Nota N° 7 de las notas a los EE.CC., referida a las Cuentas por pagar del Pasivo Corriente, se observa que el monto deficitario coincide con la suma de las deudas en las cuentas corrientes abiertas en los bancos Córdoba y Santander, montos que corresponderían a giros en descubierto sobre dichas cuentas destinados a cubrir el défi-

cit del CTN. Tomando como referencia la TEA del Banco de Córdoba para acuerdos en cta. cte., que al cierre del ejercicio 2019 era de 84,01% (BanCor, 2019), esta resulta ser muy onerosa, representando un gasto mensual en intereses de \$361.370 (TEM 5,21%).

Al analizar la rotación de las cuentas por cobrar, esta muestra que los plazos de cobranza se han extendido en un 25%. Proyectando el saldo de las cuentas por cobrar de haberse mantenido la misma rotación de los 2 ejercicios previos, obtenemos:

$$CxC\ 2019 = \frac{Ventas\ 2019}{Rot.\ CxC\ 2018} = \frac{\$ 397.917.754}{3,63} = \$ 109.619.216$$

Por el alargamiento de los plazos de cobranza se dejaron de percibir \$27.404.804, monto que debió ser financiado por MAN-SER S.R.L. con recursos propios y de terceros, lo que a su vez contribuyó a que el resultado de la *prueba defensiva* mostrara que los activos equivalentes a efectivo sólo equivalieran al 1,58% del PC y que se debiera recurrir a la utilización del descubierto en cta. cte. para cubrir las necesidades de operación que excedían al CTN para no poner en riesgo la liquidez.

### *Relevancia*

El capital de toda empresa surge del aporte de inversores (dueños o accionistas) que esperan obtener una retribución que justifique no haber invertido parte de su patrimonio en otras opciones de inversión. Al ver la caída del ROE respecto a 2017 (que no fue mayor gracias al aumento constante del apalancamiento financiero, según el análisis Du-Pont), que el CT se financia no distribuyendo utilidades, y que las mismas se mantienen en un nivel constante a pesar del marcado crecimiento del margen operativo, se percibe que la empresa no está gestionando eficientemente los recursos financieros de la empresa ni retribuyendo a sus inversores como sería deseable. Subsanan esta situación permitirá reducir el costo financiero, aumentar la liquidez, incrementar el CTN y mejorar la rentabilidad, poniendo a la empresa en un camino que le permita ser eficiente y retribuir adecuadamente a sus inversores. Para ello será necesario hacer uso de herramientas financieras que mejoren la liquidez y tengan el menor costo posible en el corto y mediano plazos, y la implementación de medidas de apoyo a la política comercial de cobranzas tendientes a mantener las mismas dentro de los límites establecidos por las políticas comerciales de la empresa (60 días).

## Propuesta y plan de implementación

### *Objetivo general*

El presente trabajo tiene como objetivo proponer una estructura financiera para la empresa MAN-SER S.R.L. que acreciente el CTN disminuyendo el costo financiero, incremente la liquidez y la rentabilidad y revierta la tendencia de las razones financieras al cierre del ejercicio 2019.

### *Objetivos específicos*

Para poder alcanzar el objetivo general planteado, se deberá cumplir con los siguientes objetivos específicos:

- Conocer las alternativas de financiación existentes mediante un relevamiento de las propuestas del mercado financiero y los beneficios ofrecidos por el Estado para el sector PyME;
- Determinar la herramienta o la combinación de herramientas, factible de ser implementada, que se muestre óptima en función de la eficiencia de su impacto sobre la liquidez y la rentabilidad respecto a su costo.

### *Alcance*

El alcance del presente trabajo abarcará desde el análisis de los EE.CC. de MAN-SER S.R.L. correspondientes a los ejercicios contables 2017, 2018 y 2019 y el cálculo de las razones financieras hasta la elaboración de una propuesta financiera que permita mejorar la rentabilidad final de la empresa. Este alcance no incluye modificaciones en las políticas comerciales de la empresa.

Como limitaciones al momento de elaborar la propuesta financiera se ha planteado el acceso a información detallada respecto a las líneas de financiamiento de las organizaciones del mercado financiero debido a las restricciones establecidas por el AS-PO/DiSPO en virtud de la actual coyuntura de pandemia, por lo que se ha debido recurrir a la información disponible vía Internet, la cual es limitada aunque se estima sufi-

ciente para lograr una aproximación muy cercana a la realidad, debiéndose en algún caso extrapolarse información respecto a su origen para su utilización en esta propuesta.

### *Recursos*

Los recursos necesarios para llevar a cabo las tareas abarcadas por el alcance antes establecido son:

- el analista financiero profesional,
- los EE.CC. de los ejercicios 2017, 2018 y 2019, y
- una computadora con acceso a la red Internet.

### *Acciones específicas*

En cuanto a las actividades a realizar y su distribución en el tiempo, las mismas se detallan en el diagrama de Gantt de la Figura 1.

#### **Figura 1.**

*Diagrama de Gantt para las acciones específicas a llevar a cabo*

<b>Acciones</b>	<b>Sem 1</b>	<b>Sem 2</b>	<b>Sem 3</b>	<b>Sem 4</b>	<b>Sem 5</b>	<b>Sem 6</b>	<b>Sem 7</b>
1. Inscripción MiPyME (AFIP)							
2. Obtener aval SGR							
3. Obtener crédito en Bco. BICE							

*Fuente:* Elaboración propia.

### *Propuesta*

De los dos problemas descriptos en la sección *Discusión* de este trabajo, se desarrollará aquí una propuesta respecto al financiamiento del CTN, dejando el problema correspondiente a la extensión del período de cobranzas para las *Conclusiones y Recomendaciones*.

Como se determinara antes, el CTN, que para el ejercicio 2019 era de \$ 32.527.167, padecía de un déficit de \$ 6.936.083 para poder llegar a cubrir las NFO,

que ascendían a \$ 39.463.250, cubriéndose este déficit con los acuerdos en cta. cte. con los bancos Córdoba y Santander, a una TEA del 84%. Debido a que este déficit representa el 21% del CTN, acompañando la dilatación del 25% en el plazo de cobranzas y el aumento en el costo de las ventas de un 14%, y no contando con información más actualizada sobre el ejercicio económico actual, este déficit se estima permanente.

Antes de continuar con la propuesta de solución a esta problemática, es necesario aclarar que, ante falta de información al respecto, se asume que MAN-SER S.R.L. no se encuentra inscripta en el Registro MiPyME de la AFIP.

Por lo expuesto en el párrafo precedente, la primera acción a llevar a cabo será realizar el registro MiPyME a través de los servicios web de la AFIP, ya que las siguientes acciones exigen contar con este requisito.

Realizada la inscripción al Registro MiPyME y obtenido el Certificado PyME, se deberá gestionar el aval de una SGR autorizada por el Banco BICE. Para esto, se deberá contar con la documentación que se lista a continuación, además de completar los formularios particulares de cada SGR (Pymeaval, 2020):

#### *Información Legal*

- DNI de los socios/apoderados y sus respectivos fiadores.
- Constancia de Inscripción de AFIP/ IIBB
- Certificado PYME.
- Copia del Estatuto o Contrato Social original, sus modificaciones, cambios de composición societaria actual, libro de accionistas y su correspondiente inscripción en la IGJ o Registro Público de Comercio o Direcciones de personas jurídicas provinciales.
- Copia del Acta de Asamblea vigente con designación de autoridades, aprobación de Balance y distribución de utilidades del último ejercicio.
- Copia del Acta de Directorio vigente con distribución de cargos y duración de mandato.
- Fotocopia de poderes, en caso de corresponder, certificada por escribano y legalizada.
- Libro de Accionistas

### *Información Impositiva*

- DDJJ del impuesto a las Ganancias + comprobante de pago (último período fiscal).
- DDJJ del impuesto a los Ingresos Brutos + comprobante de pago (último tres períodos fiscales).
- DDJJ de IVA + comprobantes de pago (últimos tres meses).
- DDJJ de SUSS + comprobantes de pago (últimos tres meses).

### *Información Contable*

- Copia con firma certificada por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de los últimos 3 Balances Generales auditados cerrados por períodos regulares de 12 meses (el último balance debe ser en original).
- Detalle mensual de ventas post-balance, firmada por Contador Público y certificado por Consejo Profesional de Ciencias Económicas.
- Manifestación de bienes de los fiadores y accionistas firmada por los titulares y Contador Público y certificado por Consejo Profesional de Ciencias Económicas.
- DDJJ del impuesto a los Bienes Personales + comprobante de pago de los accionistas y fiadores (último período fiscal).
- Detalle de la deuda bancaria y financiera actual firmada por los socios.

Finalizadas estas dos acciones esenciales, podrán encararse aquellas directamente referidas a la gestión financiera, las que se dividirán en dos frentes: subsanar el déficit del CT y mejorar la rentabilidad.

Para solucionar el problema del déficit del CTN se deberá recurrir al financiamiento externo a través de una línea crédito a tasa subsidiada destinada a financiar el CT para empresas PyME que cuenten con aval de una SGR. Si bien se está proponiendo la permuta de una deuda por otra, este cambio permitirá reducir significativamente la erogación destinada al pago de intereses, al mismo tiempo que permitirá ir amortizando el capital en forma gradual. Se propone aquí tomar un crédito de \$7.000.000.

Habiéndose descartado aquellas líneas del mercado financiero que ofrecían montos inferiores al propuesto, las opciones a considerar se resumen en la Tabla 4.

**Tabla 4.***Opciones de financiamiento para PyMEs con aval SGR*

<b>Entidad</b>	<b>Monto máximo</b>	<b>TNA</b>	<b>Sistema de amortización</b>	<b>Plazo máx. (meses)</b>
Bco. BICE	\$50.000.000	24%	Francés	36
	\$ 50.000.000	19%	Francés	12
Bco. Nación	1 mes de venta	24%	Alemán	18
Bco. Macro	Sujeto a evaluación	35%	N/S	12

*Fuente:* Elaboración propia en base a la información provista por las distintas entidades en sus sitios web

De estas opciones, se considera como alternativa óptima la línea ofrecida por el Banco BICE (que cuenta con sede en la Ciudad de Córdoba) a 12 meses de plazo, dado que ofrece la TNA menor, equivalente a casi el 22% de la que se abona por los intereses del descubierto utilizado. Esto hará que se reduzca el pago mensual de intereses de \$361.370 a un desembolso promedio de \$61.762 mensuales, 6 veces menor a aquél, lo que implica que en el plazo total del crédito (12 meses) se pagarán intereses equivalentes a los correspondientes a 2 meses de descubierto bancario (un ahorro de hasta \$3.596.376 en concepto de intereses en el año). A su vez, el capital solicitado se amortizará a un promedio de \$583.333 mensuales en lugar de tener que realizarse un desembolso único (o pocos pagos de montos muy superiores en un plazo muy corto) con destino a cubrir los saldos negativos de las cuentas corrientes y evitar la generación de más intereses.

La siguiente línea de acción será la destinada a mejorar la liquidez (que permitirá afrontar la mayor demora en los plazos de cobranza) y la rentabilidad. Esto se llevará a cabo haciendo uso de dos beneficios impositivos otorgados por la AFIP a aquellas empresas registradas como MiPyME.

El primero de ellos será la utilización del 60% del impuesto a los débitos y créditos bancarios (IDCB) como pago a cuenta del II.GG. (beneficio correspondiente a PyMEs Medianas de Tramo 1), que impacta directamente en la rentabilidad final. El efecto de este impacto se ve en la Tabla 5, donde se muestra cómo se modificarían los conceptos relevantes de los EE.CC. del ejercicio 2019 originales por la sola utilización de este beneficio.

**Tabla 5.**

*Efecto sobre los EE.CC. del ejercicio 2019 de la utilización del IDCB como pago a cuenta de II.GG.*

<b>Concepto</b>	<b>Original</b>	<b>Propuesta</b>	<b>Variación</b>
II.GG.	\$ 7.063.558	\$ 3.778.022	-46,51%
Resultado del ejercicio	\$ 13.118.036	\$ 16.403.572	25,05%
Margen neto	3,99%	4,99%	25,05%
ROA	6,00%	7,50%	25,05%
ROE	18,45%	23,07%	25,05%

*Fuente:* Elaboración propia

El beneficio restante corresponde a la utilización de la tasa reducida del 18% en el pago de las contribuciones patronales de la Seguridad Social, en lugar de la tasa estándar del 20,4%. Sobre una erogación en sueldos y jornales de \$32.202.217 del ejercicio 2019, esta medida generará un ahorro anual de \$772.805, que mejorarán el margen operativo.

Las Tablas 6, 7 y 8, a continuación, comparan los Estados de Situación Patrimonial y de Resultados originales del ejercicio 2019 con los que se producirían con la aplicación integral de esta propuesta sobre dichos EE.CC.

**Tabla 6.**

*Efectos de la propuesta sobre el Activo del ejercicio 2019*

<b>ACTIVO</b>	<b>Original</b>	<b>Propuesta</b>	<b>Var.</b>
	<b>\$</b>	<b>\$</b>	<b>%</b>
<b>Activo Corriente</b>			
Caja y Bancos [CyB]	2.178.770	8.378.237	385
Cuentas por cobrar [CxC]	137.024.020	137.024.020	–
Bienes de cambio [BC]	30.910.950	30.910.950	–
<b>Total Activo Corriente [AC]</b>	<b>170.113.740</b>	<b>176.313.208</b>	<b>4</b>
<b>Activo No Corriente</b>			
Bienes de uso [BU]	44.894.286	44.894.286	–
Otros activos no corrientes [OANC]	3.690.553	3.690.553	–
<b>Total Activo No Corriente [ANC]</b>	<b>48.584.839</b>	<b>48.584.839</b>	<b>–</b>
<b>TOTAL ACTIVO [A]</b>	<b>218.698.580</b>	<b>224.898.047</b>	<b>3</b>

*Fuente:* Elaboración propia

**Tabla 7.***Efectos de la propuesta sobre el Pasivo + PN del ejercicio 2019*

PASIVO	Original		Propuesta		Var. %
	\$		\$		
<b>Pasivo Corriente</b>					
Cuentas por pagar [CxP]	115.346.795		115.410.712		-
Remuneraciones y C. Sociales [RCS]	13.612.500		13.612.500		-
Cargas Fiscales [CF]	8.627.278		8.627.278		-
<b>Total Pasivo Corriente [PC]</b>	<b>137.586.573</b>		<b>137.650.490</b>		-
<b>Pasivo No Corriente</b>					
Otros pasivos no corrientes [OPNC]	10.000.000		10.000.000		-
<b>Total Pasivo No Corriente [PNC]</b>	<b>10.000.000</b>		<b>10.000.000</b>		-
<b>TOTAL PASIVO [P]</b>	<b>147.586.573</b>		<b>147.650.490</b>		-
<b>PATRIMONIO NETO</b>					
	\$		\$		%
Capital [C]	10.000.000		10.000.000		-
Reservas [R]	500.000		500.000		-
Resultados no asignados [RNA]	47.493.970		47.493.970		-
Resultados del ejercicio [RE]	13.118.037		19.253.587		47
<b>TOTAL P. NETO [PN]</b>	<b>71.112.007</b>		<b>77.247.557</b>		<b>9</b>
<b>TOTAL PASIVO + P. NETO</b>	<b>218.698.580</b>		<b>224.898.047</b>		<b>3</b>

*Fuente:* Elaboración propia**Tabla 8.***Efectos de la propuesta sobre el ER del ejercicio 2019*

ESTADO DE RESULTADOS	Original		Propuesta	
	\$	%	\$	%
<i>Ventas Netas</i>				
Ventas Industriales	198.635.386	60	198.635.386	60
Ventas Servicios	130.222.262	40	130.222.262	40
<b>Total Ventas del Ejercicio [V]</b>	<b>328.857.648</b>	<b>100</b>	<b>328.857.648</b>	<b>100</b>
<i>Costos</i>				
Costos de Venta	146.596.294	-45	146.596.294	-45
Otros costos de venta	102.468.794	-31	101.695.989	-31
<b>Total Costos de Ventas [CV]</b>	<b>249.065.088</b>	<b>-76</b>	<b>248.292.283</b>	<b>-76</b>
<b>Resultado Bruto [RB]</b>	<b>79.792.560</b>	<b>24</b>	<b>80.565.365</b>	<b>25</b>
<i>Gastos</i>				
Administración	7.669.955	-2	7.669.955	-2
Comercialización	11.558.455	-4	11.542.999	-4
<b>Resultado Operativo [RO]</b>	<b>60.564.150</b>	<b>18</b>	<b>61.352.411</b>	<b>19</b>

**Tabla 8 (continuación).***Efectos de la propuesta sobre el ER del ejercicio 2019*

ESTADO DE RESULTADOS (cont.)	Original		Propuesta	
	\$	%	\$	%
Resultado Financiero [RF]	39.496.697	-12	35.900.321	-11
<b>Resultado Neto [RN]</b>	<b>21.067.453</b>	<b>6</b>	<b>25.452.089</b>	<b>8</b>
Otros Ingresos y Egresos [IE]	-885.858	-0	-885.858	-0
<b>Resultado antes de II.GG. [RAI]</b>	<b>20.181.595</b>	<b>6</b>	<b>24.566.231</b>	<b>8</b>
Impuesto a las Ganancias [IIGG]	7.063.558	-2	5.312.645	-2
<b>RESULTADO FINAL [RE]</b>	<b>13.118.037</b>	<b>4</b>	<b>19.253.587</b>	<b>6</b>

*Fuente:* Elaboración propia

Finalmente, en la Tabla 9 se muestran cómo se verían afectadas las principales razones financieras del ejercicio 2019 por la aplicación de la propuesta de este trabajo.

**Tabla 9.***Efectos de la propuesta sobre las principales razones financieras del ejercicio 2019*

Razones financieras	Original	Propuesta	Var.
Liquidez corriente ( AC / PC )	1,24	1,28	3,60%
Prueba ácida ( [AC – BC] / PC )	1,01	1,06	4,41%
Prueba defensiva ( CyB / PC )	1,58%	6,09%	284,36%
Capital de trabajo neto ( AC – PC )	\$ 32.527.167	\$ 38.662.718	18,86%
Endeudamiento total ( P / A )	67,48%	65,65%	-2,71%
Endeudamiento corriente ( PC / P )	93,22%	93,23%	0,00%
Rendimiento sobre Activos - ROA ( RE / A )	6,00%	8,56%	42,73%
Rendimiento sobre el Patrimonio - ROE ( RE / PN )	18,45%	24,92%	35,11%
Apalancamiento financiero ( A / PN )	3,075	2,91	-5,33%

*Fuente:* Elaboración propia

## Conclusiones y recomendaciones

Como se indicó en la *Introducción*, MAN-SER S.R.L. es una empresa del sector PyME que ha crecido y se ha afianzado en el sector industrial metalúrgico. No obstante ello, en el *Análisis de la situación* se ha encontrado que los últimos 3 ejercicios económicos mostraron una caída en sus razones financieras, un nivel de utilidad que ha permanecido estancado a pesar del incremento constante en los niveles de ventas y de eficiencia operativa en el mismo período, y en el último ejercicio se ha manifestado un déficit de CTN. Este último, como se mostró en el *Diagnóstico*, se agravó por una financiación que mostró no ser la apropiada por los altos intereses y el escaso plazo de pago asociados sumada a un alargamiento de los plazos de cobro, combinación de factores que produjo una reducción de los ingresos. En este *Diagnóstico*, a falta de mejor información, se utilizaron los siguientes supuestos: igual TNA sobre acuerdos en cta. cte. para ambos bancos con los que se pactaron estos, dado que sólo se pudo obtener la correspondiente al Banco de Córdoba al cierre del ejercicio; dicha tasa se consideró constante durante todo el ejercicio económico; y se asumió que el monto en descubierto utilizado mensualmente fue igual al saldo expuesto en la Nota N° 7 de los EE.CC. de 2019. Para revertir la situación diagnosticada, en *La Propuesta y plan de implementación* formulados se planteó refinanciar el déficit de CTN con un crédito de menor costo y mayor plazo y utilizar beneficios impositivos para el sector PyME, logrando así acrecentar el CTN, mejorar la liquidez, elevar la rentabilidad y mejorar las razones financieras.

La propuesta planteada ha tratado la optimización del tratamiento del déficit del CTN, la mejora de la liquidez y el aumento del rendimiento. Sin embargo, el resultado puede ser mejorado aún más con medidas adicionales que fortalezcan la política de cobranzas (plazo de cobro de 60 días fecha de facturación), dotándola de procedimientos adicionales que tiendan a revertir el alargamiento del 25% detectado en el *Análisis de la situación*. Esta mayor demora significó, según se establece en el *Diagnóstico*, que se dejaron de cobrar \$27.404.804, cifra que más que triplica el déficit del CTN. Estas medidas podrían estar relacionadas con implementar incentivos a los clientes que estimulen el pago puntual (tanto positivos –p.e. descuentos por pago puntual–, como negativos –p.e. carga de intereses por pago demorado–), poner en marcha un sistema de advertencia temprana a los clientes sobre la proximidad del vencimiento de su deuda, u otros que la administración de MAN-SER S.R.L. crea convenientes en ese sentido.

## Bibliografía

- BanCor (26/12/2019). Tazas de pizarra - Información al 26/12/2019. Recuperado el 11/10/2020 de <https://cutt.ly/shotJhb>
- Durand, David (1952). *Cost of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement*. Un capítulo en *Conference on Research in Business Finance*, 215-262. New York: National Bureau of Economic Research
- Fama, Eugene & Miller, Merton H. (1972). *The Theory of Finance*. New York. Holt, Rinehart and Winston
- Gibson, C. H. (2004). *Financial Reporting and Analysis (9<sup>th</sup> ed.)*. Ohio. Thompson South-Western
- Goldschmidt, O. (25/03/2018). Un reconocimiento a las chicas que piensan en grande. *La Nación*. Recuperado el 18/08/2020 de <https://cutt.ly/jhotXZF>
- Innovación. La papelera que decidió invertir para competir con las grandes (25/03/2018). *La Nación*. Recuperado el 18 de agosto de 2020 de <https://cutt.ly/lhotV6L>
- Kraus, Alan & Litzenberger, Robert H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. *The Journal of Finance*, 28 (4), 911-922
- La producción de la industria PyME cayó 10,3% en abril (26/05/2019). *CAME*. Recuperado el 17/09/2020 de <https://cutt.ly/ihotN4N>
- LeRoy, Stephen F. (2004). Rational Exuberance. *Journal of Economic Literature*, 42 (3), 783-804
- Myers, Stewart C. & Majluf, Nicholas S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information the Investors Do Not Have. *National Bureau of Economic Research, NBER. Working Paper 1396*
- Ortiz Anaya, H. (2011). *Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera (14<sup>o</sup> ed.)*. Bogotá. McGraw-Hill. Universidad Externado de Colombia
- Producción de la industria PyME: Resultados de enero 2020 (23/02/2020). *CAME*. Recuperado el 17/09/2020 de <https://cutt.ly/8hot4YZ>
- Pymeaval (2020). Condiciones y documentación para solicitar un aval – PYME AVAL SGR. Recuperado el 30/10/2020 de <https://cutt.ly/ahot6A9>
- Softland (enero de 2020). Casos de éxito: Roal Industria Plástica SRL. Recuperado el 17/08/2020 de <https://cutt.ly/whoywat>
- Stein, Edward (1997). Can We Be Justified in Believing that Humans Are Irrational? *Philosophy and Phenomenological Research*, 57 (3), 545-565
- Stiglitz, Joseph & Weiss, Andrew (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*, 71 (3), 393-410.