

**Universidad Siglo 21**



**Seminario Final de Graduación**

**Reporte de caso**

**“Determinación de la Estructura de Financiamiento Óptimo de  
Alonso J. & José A. Redolfi S.R.L.”**

Carrera: Contador Público

Autor: Prunesti, Juan Pablo.

Legajo: VCPB18665

Tutor: González Torres, Alfredo.

2020

## Resumen

El presente Trabajo Final de Graduación (TFG), es un documento que tiene como propósito dar a conocer los resultados del estudio sobre la estructura de financiamiento óptimo de A.J. & J.A. Redolfi S.R.L., que es una empresa ubicada en la localidad de James Craik, Provincia de Córdoba, Argentina.

En el capítulo “Introducción”, se expone la información de la empresa, características principales y por qué es relevante para la disciplina el caso estudiado. El capítulo siguiente, “Análisis de situación” se describen los elementos más importantes de acuerdo a la temática, se efectúa un análisis de la situación que atraviesa la empresa y del contexto en el que se desempeña. Aparte se desarrolla un análisis financiero de los estados contables, haciendo énfasis en el capital de trabajo, en los índices de actividad y en el grado de endeudamiento de la empresa.

En el capítulo “Marco teórico”, se hace una revisión de las teorías y de los autores más relevantes del tema, que constituye una referencia a los fines de determinar si existe o no una estructura de financiamiento óptima. Así también, incluye una breve descripción de cómo se toman las decisiones de financiamiento en las pymes de Argentina. Posteriormente, en el capítulo de “Diagnóstico y discusión”, se presenta el diagnóstico al que se ha arribado; apoyados en el análisis de situación descrito en la sección anterior, y se justifica porqué vale la pena dar solución a los problemas planteados.

En el capítulo “Plan de implementación”, se procede a redactar una propuesta que aparece como una alternativa válida y eficaz para solucionar el problema identificado; indicando los resultados esperados de tal intervención. En el último capítulo de “Conclusiones y recomendaciones”, en forma resumida se describe las principales conclusiones obtenidas a lo largo de los capítulos, y qué recomendaciones deben quedar de la lectura del TFG. Finalmente, se da un cierre con los temas no planteados y discusiones no desarrolladas que quedan para posteriores estudios académicos.

Palabras claves: *empresa - pyme - estados contables - estructura de financiamiento - índices de actividad - capital de trabajo - endeudamiento.*

## Abstract

This Final Graduation Project (TFG) is a document that aims to present the results of the study on the optimal financing structure of A.J. & J.A. Redolfi S.R.L., which is a company located in the town of James Craik, Province of Córdoba, Argentina.

In the "Introduction" chapter, the information on the company, main characteristics and why the case studied is relevant to the discipline is exposed. The next chapter, "Situation analysis" describes the most important elements according to the subject, an analysis of the situation that the company is going through and the context in which it operates is carried out. In addition, a financial analysis of the financial statements is developed, emphasizing the working capital, the activity indices and the degree of indebtedness of the company.

In the chapter "Theoretical framework", a review of the theories and the most relevant authors on the subject is made, which constitutes a reference in order to determine whether or not there is an optimal financing structure. It also includes a brief description of how financing decisions are made in SMEs in Argentina. Later, in the chapter on "Diagnosis and discussion", the diagnosis that has been reached is presented; supported by the situation analysis described in the previous section, and it is justified why it is worth solving the problems raised.

In the chapter "Implementation plan", a proposal is drawn up that appears as a valid and effective alternative to solve the identified problem; indicating the expected results of such intervention. In the last chapter of "Conclusions and recommendations", in summary form the main conclusions obtained throughout the chapters are described, and what recommendations should remain from the reading of the TFG. Finally, there is a closure with the issues not raised and undeveloped discussions that remain for further academic studies.

Keywords: *company - SME - financial statements - financing structure - activity indexes - working capital - indebtedness.*

## Índice

RESUMEN.....	1
ABSTRACT.....	2
INTRODUCCIÓN.....	5
Objetivo general y específicos.....	6
Relevancia del reporte de caso.....	7
Antecedentes de la investigación.....	7
ANÁLISIS DE SITUACIÓN.....	8
Descripción de la situación.....	8
Análisis de contexto.....	10
Diagnóstico organizacional.....	12
Análisis específico.....	13
MARCO TEÓRICO.....	18
DIAGNÓSTICO Y DISCUSIÓN.....	21
Declaración del problema.....	21
Justificación del problema.....	21
Conclusión diagnóstica.....	22
PLAN DE IMPLEMENTACIÓN.....	23
Alcance.....	23
Recursos involucrados.....	23
Actividades a desarrollar.....	25
Marco de tiempo.....	26
Evaluación de los resultados.....	27
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	28
BIBLIOGRAFÍA.....	30
REFERENCIAS.....	31

## Índice de tablas y figuras

TABLA 1. Análisis PESTEL.....	10
TABLA 2. Matriz FODA.....	12
TABLA 3. Indices de liquidez.....	15
TABLA 4. Indices de actividad.....	17
TABLA 5. Recursos involucrados.....	24
TABLA 6. Actividades a desarrollar.....	26
FIGURA 1. Balance general.....	13
FIGURA 2. Capital de trabajo.....	14
FIGURA 3. Diagrama de Gantt.....	26

## Introducción

A.J. & J.A. Redolfi S.R.L. fue fundada en 1959 en la localidad de James Craik, Provincia de Córdoba. Es una empresa familiar con más de 50 años de trayectoria en la comercialización y distribución de productos alimenticios, congelados, bebidas, artículos de perfumería y de limpieza para el hogar. A lo largo de su historia, ha demostrado un crecimiento constante, conquistando nuevos clientes y mercados en el interior del país.

La empresa tiene como visión ser líder en el mercado de la distribución mayorista, y ser reconocidos por proporcionar un excelente servicio a los compradores. Preservando el carácter familiar de la empresa, con una contribución positiva hacia a la comunidad. Al mismo tiempo, que logre solvencia financiera y rentabilidad en los negocios. La misión es atender a los clientes en tiempo y forma, ofreciéndoles una gran cantidad de productos de consumo masivo de primeras marcas, y diversificar la cartera de proveedores propiciando alianzas estratégicas para la ampliación de oportunidades de negocios.

La estructura de la empresa está compuesta por supermercados mayoristas ubicados en las localidades de Río Tercero, Río Cuarto y San Francisco, además de distribuidoras dispuestas entre James Craik, Río Tercero, San Francisco, Río Cuarto y la ciudad de Córdoba. En todas las sucursales cuenta con un equipo de ventas compuesto por 35 vendedores y 24 “preventistas”, que comercializan y distribuyen los productos a los distintos clientes de la empresa. Para una óptima distribución y servicio, posee una flota de 73 vehículos que comprende desde utilitarios hasta camiones de gran porte, para poder abarcar geográficamente la mayor parte de la Provincia de Córdoba, llegando hasta Santa Fé, La Pampa y San Luís.

Actualmente atienden a más de 6 mil clientes, en su mayoría pequeños comercios de escasos recursos y volúmenes de ventas reducidos, que por lo general, no cuentan con medios para transportar las mercaderías, ni tampoco con el tiempo suficiente para realizar el proceso de compra. La línea de productos que tiene es muy variada, ya que no están enfocados hacia algún producto en particular sino a todo el mercado. La mayoría de los artículos que vende son de Unilever, Procter & Gamble, Johnson´s & Johnson´s, Kraft Food, Refinerías de Maíz S.A., Molinos Río de la Plata, Arcor, Grupo Cepas, Clorox, Química Estrella, Massalin Particulares, Kodak, etcétera.

El centro de distribución de James Craik, forma parte de un plan de inversión estratégica que se desarrolló para la expansión y organización interna de la empresa. El proyecto está compuesto por oficinas comerciales, oficinas administrativas, depósitos para las mercaderías y depósitos para los vehículos, completando una superficie de 6860 m<sup>2</sup>. El inmueble se terminó de construir al margen de la ruta provincial N°. 10 en un predio 3,5 hectáreas, y reemplazará a todos los pequeños depósitos que tiene la empresa distribuidos dentro de la localidad de James Craik. Actualmente, la ubicación está favorecida porque se encuentra a pocos kilómetros la autopista Córdoba - Rosario, además tiene acceso a la ruta nacional N°. 9 que conecta la ciudad de Buenos Aires con el Norte del país.

El principal objetivo del plan de inversión consistía en el crecimiento sostenido del volumen de ventas y obtener así economías de escala más atractivas. El socio Pablo Redolfi, expresó que continuarán con la ampliación del centro de distribución porque la barrera más importante que les impide incrementar las ventas no es el mercado, sino el tamaño de la infraestructura. La falta de lugar se transforma en una limitación para realizar mayores compras, produce desabastecimiento de sucursales, pérdida de ventas por falta de stock, pérdida de tiempo en la preparación de los pedidos, vencimiento por falta de control, rotura de los productos, entre otros problemas.

### **Objetivo general**

Determinar cuál es la estructura de financiamiento de A.J. & J.A. Redolfi S.R.L. a través de un enfoque teórico y práctico, así proponer una solución para lograr un aumento de las ventas y de la rentabilidad de la empresa.

### **Objetivos específicos**

- Hacer un análisis de los estados contables, de los principales rubros y de la estructura de financiamiento de la empresa.
- Calcular el capital de trabajo, los indicadores de liquidez, de actividad y de endeudamiento de la empresa.
- Indagar sobre los principales autores y teorías de la estructura de financiamiento óptimo.
- Realizar una propuesta con el fin de aumentar la eficiencia en la gestión del capital de trabajo y la rentabilidad de la empresa.
- Establecer las formas concretas de evaluar los resultados de la propuesta presentada.

### **Relevancia del reporte de caso**

La información presentada adquiere relevancia como antecedente de investigación económica sobre el desempeño de las distribuidoras de productos de consumo masivo en el interior de la Provincia de Córdoba. Los datos obtenidos pueden ser utilizados como información comparativa para evaluar los resultados financieros de otras pymes del sector mayorista o del mercado en general. Así mismo, puede resultar útil como bibliografía de consulta para estudios de temáticas y problemáticas similares.

### **Antecedentes de la investigación**

- GENECIO, SEBASTIÁN (2006). Tesis: *“Análisis de viabilidad de proyecto de inversión: A.J. & J.A. Redolfi”*. Universidad Siglo 21. Córdoba.
- REDOLFI, PABLO (2008). Tesis: *“Traslado y diseño del centro de distribución de A.J. & J.A. Redolfi S.R.L.”*. Universidad Siglo 21. Córdoba.
- AGUIRRE, ABEL (2019). Tesis: *“La dirección estratégica como factor de crecimiento en la empresa a. J.A. & J.A. Redolfi S.R.L. en etapa de madurez del sector”*. Universidad Siglo 21. Córdoba.
- FUNES, ALEXANDER (2019). Tesis: *“Análisis del ciclo y optimización del capital de trabajo de la empresa A.J. & J.A. Redolfi S.R.L.”*. Universidad Siglo 21. Córdoba.
- SERRANO BATISTÓN, NATALIA (2019). Tesis: *“Determinación de la Estructura de Financiamiento Óptima de la Empresa Redolfi S.R.L.”*. Universidad Siglo 21. Córdoba.



## Análisis de situación

### Descripción de la situación

El directorio de la empresa está compuesto por José A. Redolfi, en calidad de socio gerente y por sus hijos Pablo, Lucas e Ignacio que ocupan el rol de socios administradores. La empresa está dirigida desde el centro de distribución principal, donde se ejecutan las tareas de administración, comercialización y abastecimiento de todas las sucursales.

El gerente general, es el responsable de tomar las decisiones con respecto a las políticas de comercialización y sobre las estrategias de ventas; como también es el encargado de llevar adelante las negociaciones con los proveedores y con los principales clientes. La empresa tiene como estrategia de ventas diferenciarse de la competencia a través de un servicio altamente orientado a la satisfacción del cliente y con precios competitivos. Lo anterior, es debido a que todas las empresas del sector comercializan y distribuyen productos de iguales características, por lo tanto, tiende a diferenciarse con servicios como: tiempo de entrega acotado (entre 24 y 48 horas), descuento por pago de contado, financiación de hasta 30 días, variedad de productos, visitas de los vendedores y asesoramiento permanente.

La política de clientes es que sean pocos, pero importantes, dándoles un gran volumen de facturación, mayor financiamiento y no exigiéndoles volúmenes mínimos de compras. Sin embargo, la empresa sostiene que el 80% de las ventas son de contado y el resto a plazos de cobranza no superiores al mes; de manera que tampoco se traslada el endeudamiento a los proveedores ni se producen desfasajes por la no disponibilidad de fondos. Con respecto a los proveedores también son pocos, pero no es política que sean un número pequeño. En su mayoría son grandes empresas y algunas pymes. Actualmente, están en un proceso de búsqueda de proveedores que le permita disminuir el riesgo de dependencia que tiene con ellos.

En relación a la política de inventarios es similar a la denominada *just in time*; que consiste en tener un stocks de inventarios mínimos y comprar sólo de acuerdo a las cantidades vendidas. No obstante, en los productos de alta rotación hay una política de tres meses de stock para que se puedan afrontar encargos sin necesidad de realizar una compra. Igualmente existen muchos productos con sobre stock y no llevan un control de los inventarios, si bien antes llevaban una planilla en formato de Excel donde iban actualizando el stock, actualmente está en desuso.

El proceso de comercialización de AJR S.R.L. consta de 4 etapas principales:

1. Etapa de abastecimiento: comienza con el aviso de un vendedor al encargado de las compras, sobre la venta que acaba de realizar. Esta notificación es la desencadenante del proceso de compras. El jefe de depósito dará el visto bueno para la adquisición en caso de que no se encuentren los productos en stock. La administración confecciona la orden de compra para enviar al proveedor, una vez completada y enviada, se gestiona el pago. Es importante destacar que no cuentan con una política de autorización de montos de compras. A su vez carecen de un sistema de gestión de compras, por lo que las órdenes son confeccionadas en planillas Excel.

2. Etapa de recepción: respecto del retiro y/o recepción de los productos, en la gran mayoría de los casos está a cargo de la empresa, utilizando los vehículos propios. En cambio, cuando es el proveedor quien realiza la entrega, el jefe de depósito es quien se encarga de recibirlos y controlar el remito. Los empleados tienen la tarea de controlar los productos y cotejarlos con la orden de compra que se hizo al proveedor. Finalmente los productos son dispuestos en anaqueles o racks en el depósito que corresponda.

3. Etapa de ventas: el proceso de ventas puede tener comienzos distintos, aunque el resto de los pasos siempre son idénticos. Por un lado, el cliente puede contactarse con cualquier vendedor por teléfono, redes sociales o correo electrónico, para la potencial compra. Por el otro, y acá es donde hacen foco, el responsable de ventas se comunica con las empresas a quienes les gustaría vender. Habiendo ocurrido alguna de las alternativas anteriores, el cliente se contacta ya con cualquier vendedor quién le ofrece específicamente algún servicio o producto. Si es concretada la venta, le es comunicada al responsable de compras para que adquiera lo necesario y para que emita la orden de trabajo al depósito. En lo que refiere a sistemas, no cuentan con ninguno de gestión de ventas. Los vendedores llevan dos planillas de Excel con los presupuestos aprobados por el cliente y los pendientes.

4. Etapa de distribución: el vendedor recibe el aviso de que está terminado el pedido, luego de controlarlo, el jefe de depósitos ordena el despacho. Inmediatamente, arriba el camión al depósito que corresponda, donde se procede a la carga de la mercadería empaquetada en pallets de monoproductos y/o multiproductos. Por último, el área de Administración será quien confeccione el remito que acompañará el envío de los productos, generada la factura, se le envía al cliente y así concluye el proceso de comercialización.

## Análisis de contexto

**Tabla 1.**

*Análisis PESTEL.*

<b>POLÍTICO - LEGAL</b>	<b>ECONÓMICO</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ordenanza Municipal N° 1564/07, que otorga beneficios impositivos y subsidios a las industrias que se radiquen fuera del ejido urbano de la localidad de James Craik.</li> <li>▪ Ley 18.284 de Código Alimentario Argentino y sus disposiciones reglamentarias se aplicará y hará cumplir por las autoridades sanitarias de la Municipalidad de James Craik.</li> <li>▪ Ley de transporte de productos alimenticios, a cargo de las distintas jurisdicciones Nacionales, Provinciales y Municipales.</li> <li>▪ La Municipalidad de James Craik le exige a todas las empresas que manipulan alimentos un carnet especial.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Argentina atraviesa un contexto de crisis económica. Banco Mundial (2019).</li> <li>▪ Argentina es el segundo país de la región en términos de alta inflación y a nivel mundial se ubica en sexto lugar. FMI (2019).</li> <li>▪ La desocupación urbana alcanzó en el 2018 al 9,1% de la población económicamente activa. INDEC (2019).</li> <li>▪ Incremento del índice que mide la Canasta Básica Alimentaria del 59,1%. INDEC (2019).</li> <li>▪ Caída de las ventas en supermercados y mayoristas del 13,5%. INDEC (2019).</li> <li>▪ El 25% de las compras de alimentos se realiza en supermercados y el 20% en autoservicios. INDEC (2019).</li> <li>▪ Aumento de las ventas on-line en supermercados del 171%. INDEC (2019).</li> </ul>
<b>SOCIAL - CULTURAL</b>	<b>TECNOLÓGICO - ECOLÓGICO</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Aumento de la población del 12 % en la localidad de James Craik, según censo anterior. INDEC (2010).</li> <li>▪ La empresa se distingue por la responsabilidad social y comunitaria.</li> <li>▪ La empresa patrocina los equipos deportivos de la localidad y el festival Nacional del Tambo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Las instalaciones en el centro de distribución de James Craik le permite ahorrar de energía eléctrica.</li> <li>▪ Inspecciones municipales de bromatología e higiene y seguridad.</li> <li>▪ La empresa no cuenta con una política de ambiente y gestión de residuos.</li> </ul>

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

El modelo desarrollado por Michael Porter: “Las 5 fuerzas de Porter”, puede determinar la posición competitiva de cualquier empresa en el mercado en donde participa. A partir del análisis, se estará en condiciones de establecer estrategias para aprovechar las oportunidades del propio mercado o para hacer frente a las amenazas de la competencia.

1. Poder de negociación de los clientes: su poder de negociación es bajo, ya que compran pequeños volúmenes de mercaderías y estas compras representan un porcentaje mínimo de las ventas totales de la empresa. Como contrapartida, no tienen costo alguno en cambiar de proveedor, están muy bien informados sobre los precios y no existe diferenciación entre los productos que le son ofrecidos.

2. Poder de negociación de los proveedores: se encuentran en una posición competitiva muy fuerte, debido a que tienen mucho poder de negociación y están en condiciones de fijar precios, formas de venta, tipo de financiación y distribución de los productos. La situación de las empresas de segundas marcas y pymes, es diferente porque están dispuestas a ofrecer mejores condiciones de negociación, porque, necesitan colocar sus productos en el mercado.

3. Amenaza de nuevos competidores: el sector mayorista se encuentra totalmente saturado. La incorporación de nuevos competidores solo generará fragmentarlo aún más, disminuyendo la rentabilidad y la participación en el mercado de cada uno de ellos. Además, existen altas barreras de entrada como: competencia agresiva, gran inversión de capital, costo de aprendizaje, complejidad en la logística de distribución, altos costos fijos, grandes volúmenes de compras, difícil acceso a la cuota de mercado, bajos márgenes de ganancias, etcétera.

4. Amenaza de servicios sustitutos: los hábitos de consumo han cambiado con el tiempo y las compras por internet son cada vez más frecuentes, incluidos los productos de almacén. Esto representa una amenaza para las ventas en tiendas físicas, ya que, el comprador adquiere los productos directamente del productor o fabricante por medio de su página web o redes sociales, saltándose la cadena de intermediación.

5. Rivalidad entre competidores: los competidores se clasifican en dos grandes grupos: supermercados mayoristas y distribuidoras. Existen todo tipo de competidores en las zonas donde se encuentran ubicadas las sucursales de la empresa, como por ejemplo: empresas multinacionales, cadenas de supermercados, cooperativas de almacenes, supermercados chinos, almacenes de barrio, grandes empresas de logística, distribuidoras pymes, etcétera. Es importante mencionar que la rivalidad aumenta en los sectores que comercializan productos perecederos o de rápido vencimiento, como lo son: alimentos, bebidas y congelados, por lo tanto, constantemente estará enfrentada en guerras de precios, campañas publicitarias y promociones agresivas. De tal modo, una fuerte competencia se traduce en una menor rentabilidad y en muchas estrategias posibles para aumentar las cantidades vendidas,

como por ejemplo: mejorar la experiencia del cliente, mayor inversión en marketing y publicidad, promocionar nuevos servicios, sumar canales de ventas como el comercio electrónico, etcétera.

### Diagnóstico organizacional

**Tabla 2.**

*Matriz FODA.*

<b>FORTALEZAS</b>	<b>OPORTUNIDADES</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Experiencia en el sector.</li> <li>▪ Nuevo centro de distribución de James Craik.</li> <li>▪ Importante cartera de clientes.</li> <li>▪ Atención al cliente personalizada y tiempo de entrega acotado.</li> <li>▪ Servicio de transporte propio.</li> <li>▪ Exclusividad con grandes proveedores.</li> <li>▪ Comercialización de marcas líderes.</li> <li>▪ Ventas sin restricciones de pedidos.</li> <li>▪ Bajo poder de negociación de los clientes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Crecimiento poblacional en el interior del país.</li> <li>▪ Acceder a una mayor cuota de mercado.</li> <li>▪ Ubicación geográfica de la empresa.</li> <li>▪ Ubicación estratégica de las sucursales.</li> <li>▪ Importante flota de transporte.</li> <li>▪ Mejoramiento en infraestructura en el país (autopista Córdoba-Rosario).</li> <li>▪ Acuerdos de exclusividad con grandes proveedores.</li> <li>▪ Buena imagen zonal de la firma.</li> </ul>
<b>DEBILIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Poco <i>mark up</i> o margen de ganancia.</li> <li>▪ Bajo poder de negociación con los proveedores.</li> <li>▪ Falta de espacio físico para almacenamiento.</li> <li>▪ Excesivas pérdidas por vencimiento, rotura o devolución.</li> <li>▪ Pérdida de tiempo en la preparación de los pedidos.</li> <li>▪ Quiebres de stock frecuentes.</li> <li>▪ No lleva un control de los stocks.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Situación económica de Argentina.</li> <li>▪ Periodos de alta inflación.</li> <li>▪ Suba de los precios de la canasta básica de bienes.</li> <li>▪ Caída del salario real y del consumo.</li> <li>▪ Carga impositiva y costo laboral.</li> <li>▪ Imposibilidad de acceder al crédito para el financiamiento.</li> <li>▪ Intensa competencia en el sector.</li> <li>▪ Estacionalidad en los ingresos.</li> <li>▪ Auge del comercio electrónico.</li> </ul>

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

Las fortalezas son las principales ventajas competitivas de la empresa, por lo tanto, debe apoyarse en ellas. Entre ventajas competitivas más importantes se encuentra la cantidad de clientes, la atención personalizada y el tiempo de entrega acotado. Aparte, tiene exclusividad con algunos proveedores para la venta de determinados productos en la Provincia de Córdoba. Aun así, deberá contrarrestar las debilidades con estrategias que le permitan solucionar los principales problemas que son por falta de capacidad de almacenamiento, quiebres de stock, pérdida de tiempo en la preparación de los pedidos, vencimiento y falta de control de inventarios. En lo que se refiere a las oportunidades, están al acceder a una mayor cuota de mercado; aparecerán al trabajar con economías de escala para hacer los procesos más eficientes y dinámicos.

### Análisis específico

Para el análisis financiero de A.J. & J.A. Redolfi S.R.L., se presenta la información obtenida del balance general al 31 de Diciembre del año 2018:

**Figura 1.**

*Balance general.*

Decisiones de Inversión	<table border="1"> <tr> <td rowspan="2"><b>ACTIVO</b> \$ 158 m.</td> <td><b>PASIVO</b> \$ 85 m.</td> </tr> <tr> <td><b>PN</b> \$ 73 m.</td> </tr> </table>	<b>ACTIVO</b> \$ 158 m.	<b>PASIVO</b> \$ 85 m.	<b>PN</b> \$ 73 m.	Decisiones de Financiamiento
			<b>ACTIVO</b> \$ 158 m.	<b>PASIVO</b> \$ 85 m.	
<b>PN</b> \$ 73 m.					

Nota. El cuadro representa la estructura de financiamiento de AJR S.R.L.

El balance general es un informe estático que expone la composición de los elementos del patrimonio en un momento determinado. En el cuadrante del Activo se muestran las inversiones realizadas por la empresa, y en el cuadrante derecho se representa la forma en que éstas fueron financiadas, ya sea mediante fondos de terceros (Pasivos) o mediante capital aportado por los propietarios (Patrimonio Neto). Las decisiones de financiamiento son una primera impresión de la estructura de financiamiento elegida por la empresa. En la figura N°. 1, se puede observar que la estructura de financiamiento está compuesta por \$85 millones de pasivos y \$73 millones de patrimonio neto. En proporciones, significa que las fuentes de financiamiento se componen en un 53% de capital de terceros contra el 47% de capital propio.

La metodología para la interpretación de los estados contables consiste básicamente en la comparación de rubros o conjuntos de cuentas de una misma especie cuya relación es significativa. La información obtenida nos indica que el Activo está compuesto en su mayoría por inversiones de corto plazo, es decir, predominan los activos corrientes por sobre los activos no corrientes, fijos o de largo plazo. El activo corriente representa el 70% del activo total, en donde los rubros cuentas por cobrar y bienes de cambio son los más significativos, lógicamente por la actividad comercial de la empresa. En cuanto al rubro caja y bancos, tiene menor participación, probablemente porque es política de la empresa mantener un saldo mínimo de efectivo. El restante 30% corresponde a los activos no corrientes, que está compuesto principalmente por el rubro bienes de uso, que según las notas del balance, lo integran las cuentas: maquinarias y herramientas, rodados, instalaciones e inmuebles, respectivamente.

Del otro lado del balance, en el cuadrante del Pasivo, los pasivos corrientes representan el 90% del total; asumiendo que la empresa utiliza mayormente como fuente de financiamiento deudas de corto plazo. En el pasivo corriente, el rubro más significativo son las cuentas por pagar, que según las notas, se componen en gran parte por proveedores y algunos acreedores por pagos diferidos. El exiguo 10% restante del pasivo no corriente, nos sugiere claramente que la empresa tiene la decisión de no acceder al financiamiento con deuda de largo plazo.

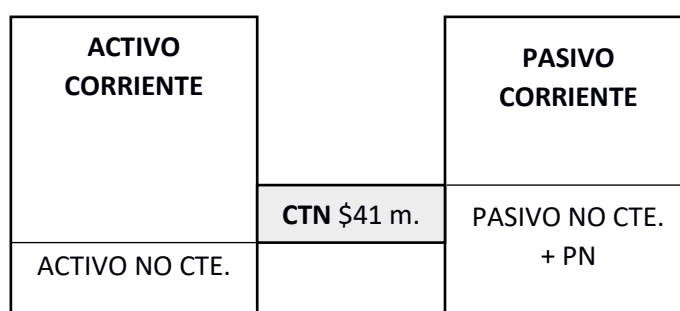
El Patrimonio Neto (PN), como indicamos anteriormente, está conformado por el 47% de la estructura de financiamiento la empresa. Los principales motivos del incremento del PN, es la capitalización de los Resultados del Ejercicio que no han sido distribuidos entre los propietarios. Esta situación manifiesta una decisión financiarse en partes similares con capital propio y de terceros, en donde los socios eligen reinvertir las ganancias en la empresa.

En el desarrollo de las actividades, la empresa compra bienes que más tarde vende a sus clientes con un margen de ganancia, en el proceso intervienen una serie de activos como el dinero en efectivo, los créditos por ventas y los inventarios. Asimismo, cuando la empresa compra bienes, obtiene financiamiento de los proveedores y acreedores. Este proceso de administración de activos y pasivos corrientes, se lo conoce como *capital de trabajo*.

El capital de trabajo, es un indicador financiero que toda empresa debe tener, con el objetivo de conocer de dónde provienen y hacia dónde van los flujos de efectivo. La definición más común del capital de trabajo, es aquella que lo establece como la diferencia entre los activos corrientes y pasivos corrientes. De otra forma, puede interpretarse como la proporción de activos corrientes que son financiados mediante pasivos no corrientes y el capital de la empresa.

## Figura 2

*Capital de trabajo neto.*



Nota. El cuadro representa el capital de trabajo neto de AJR S.R.L.

La figura N°. 2, muestra que el capital de trabajo neto (CTN) es de \$41 millones, quiere decir que los activos corrientes superan a los pasivos corrientes en esa cantidad. En el indicador del CTN, cuanto mayor sea el margen de los activos corrientes con los que cuenta la empresa para cubrir sus obligaciones de corto plazo, entonces estará en mejores condiciones de hacerles frente. Sin embargo, los activos corrientes de la empresa no puedan convertirse en efectivo en el preciso momento en que se necesitan, pero mientras más grande es la cantidad de activos corrientes, mayor es la posibilidad de que ellos pueden convertirse en efectivo para pagar las deudas vencidas.

A los fines de continuar con el análisis financiero será necesario indagar en los índices o ratios más importantes de la empresa, para lo cual, se extiende el uso de los estados contables. La metodología será: primero se hará una breve descripción del índice, es decir, qué se pretende conocer a través de él, para luego hacer una interpretación del resultado.

El *índice de liquidez* representa una medida de la capacidad de la firma para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. Esta razón se obtiene luego de la división del activo corriente y pasivo corriente; el resultado nos permite saber con cuantos pesos cuenta la empresa para hacer frente o respaldar a cada peso de deuda de corto plazo. Una medida más rigurosa es el ratio de *liquidez seca* o “prueba ácida”, que surge de restarle al numerador del índice anterior, el rubro bienes de cambio, ya que éste es el rubro donde generalmente pueden detectarse las mayores inmovilizaciones. En la tabla N°. 3 se detallan los últimos índices de liquidez de la empresa, como así también un promedio de los últimos tres años.

**Tabla 3**

*Índices de liquidez*

<b>Indicador</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>Promedio</b>
Liquidez corriente	1,53	1,72	1,35	1,53
Liquidez seca	1,15	1,36	1,07	1,19

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

En la tabla anterior, el índice de liquidez corriente muestra que hay en promedio \$1,53 realizables por cada peso que se adeuda en el corto plazo, lo que en principio representa una liquidez holgada. La liquidez seca o “prueba ácida” expone que la posición de liquidez sigue siendo buena, es decir, que la empresa puede cancelar sus deudas sin recurrir a la liquidación de sus bienes de cambio, utilizando los saldos de caja y bancos y/o cuentas por cobrar.



Los *índices de actividad* procuran medir la eficiencia con que las empresas usan sus activos y pasivos; también son conocidos como índices de rotación.

1) Rotación de cuentas por cobrar: este índice permite saber qué tiempo tardan en recuperarse los créditos otorgados a los clientes.

$$\text{Rotación de créditos} = \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Cuentas por cobrar}} = 4,76 \text{ veces.}$$

$$\text{Días de cobranza} = \frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Ventas}} \times 365 = 76,60 \text{ días.}$$

Sí la rotación de los créditos es de 4,76 veces en el año, quiere decir que el rubro cuentas por cobrar se está renovando en un período entre 2 o 3 meses en promedio. El ratio *días de cobranza* indica que los créditos por ventas tardan en convertirse en efectivo 76,60 días. En general, un nivel óptimo de rotación de créditos se halla en cifras mayores de 6 veces en el año y el periodo de cobro de 30 a 60 días.

2) Rotación de inventarios: este índice permite saber el número de veces que se reponen los inventarios en el periodo; luego podemos calcular cuántos días tardan estos en ser vendidos a partir del ratio “días para la venta”.

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costo de Mercaderías Vendidas}}{\text{Inventarios}} = 9,17 \text{ veces.}$$

$$\text{Días para la venta} = \frac{\text{Inventarios}}{\text{Costo de mercaderías vendidas}} \times 365 = 39,77 \text{ días.}$$

Es decir, que los inventarios se renuevan alrededor de 9,17 veces al año, y que el tiempo en que tardan en convertirse en efectivo o en cuentas por cobrar es de 39,77 días. La interpretación es la siguiente: a mayor rotación, mayor movilidad del capital invertido y más rápida recuperación del efectivo, es decir, mientras más alto sea índice de rotación, más eficiente será el manejo de los inventarios.

3) Rotación de cuentas por pagar: este índice nos permite obtener información sobre la cantidad de veces que se cancelan las deudas comerciales en el periodo, y cuánto tiempo estamos tardando en pagarle a los proveedores.

$$\text{Rotación de cuentas por pagar} = \frac{\text{Compras}}{\text{Deudas comerciales}} = 3,68 \text{ veces.}$$

$$\text{Días de pago} = \frac{\text{Deudas comerciales}}{\text{Compras}} \times 365 = 98,93 \text{ días.}$$

Los ratios exhiben que las cuentas por pagar se cancelan 3,68 veces en el año, y que a los proveedores se les pagan las deudas cada 98,93 días. La lectura entonces es: a menor rotación y mayor el número de días de pago, estamos aprovechando al máximo el crédito que nos otorgan los proveedores. Pero hay que tener cuidado con las condiciones de financiamiento porque pueden resultar antieconómicas.

**Tabla 4***Índices de actividad*

<b>Indicador</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>Promedio</b>
Días de cobranza	77	80	102	87
Días para la venta de los inventarios	40	32	39	37
Días de pago	99	119	164	128
Ciclo Operativo	37 + 87			124
Ciclo de Efectivo	124 - 128			-4

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

En la tabla N°. 4, el ciclo operativo representa el periodo que transcurre entre la venta de los inventarios hasta su posterior recepción del efectivo de las cobranzas. Promediando, el ciclo operativo tarda 124 días en completarse. No obstante, para la compra de inventarios no es necesario desembolsar el dinero inmediatamente, ya que los proveedores nos otorgan un crédito que tiene un plazo de 128 días para que la empresa pague sus compras. Así, el ciclo de efectivo nos indica el período de tiempo en que tarda la empresa en convertir los inventarios en efectivo. El resultado negativo, representa que la empresa ejecuta todo el ciclo operativo (compras – ventas – cobros) con el crédito que le otorgan los proveedores.

A partir de conocer en qué medida las distintas fuentes de financiamiento ayudan a financiar los diferentes activos, se hace necesario también conocer cómo se encuentran estructuradas las fuentes de financiamiento de la empresa. En este sentido, los *índices de endeudamiento* muestran el grado de utilización del capital de terceros con relación al capital propio o al activo total:

$$\text{Endeudamiento sobre patrimonio neto} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{PN}} \times 100 = 115\%$$

$$\text{Endeudamiento sobre activo total} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Activo total}} \times 100 = 53\%$$

$$\text{Endeudamiento de corto plazo} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{PN}} \times 100 = 105\%$$

$$\text{Endeudamiento de largo plazo} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{PN}} \times 100 = 10\%$$

El primer índice quiere decir que por cada peso apartado por los propietarios, existen \$ 1,15 aportado por terceros a la empresa. En este caso, el grado de endeudamiento es alto. Esta relación también es conocida como *estructura del capital*. A su vez el primer índice de endeudamiento puede dividirse en deuda de corto y largo plazo, de manera que se pueda apreciar cual es la importancia de cada una en relación con el PN. Los resultados demuestran que es una decisión estratégica de la empresa financiarse con los pasivos corrientes o con deudas de corto plazo.

## Marco Teórico

En las ciencias económicas una de las cuestiones más debatidas y que ha preocupado a los expertos en Finanzas durante los últimos cincuenta años, es si existe o no una estructura de capital óptima. Hablar de la estructura de capital, es hablar del lado derecho del balance, donde se recogen los distintos tipos de instrumentos de deuda y/o capital propio, que se utilizan para financiar las inversiones de la empresa. Esta discusión originó una gran cantidad de investigaciones en torno a dos factores: la existencia de una estructura de capital óptima y la forma en que las empresas tomaban sus decisiones de financiamiento (López Dumrauf, 2010).

A partir de la “teoría tradicional” de David Durand (1952), se estaba de acuerdo con que el uso moderado del endeudamiento aumentaba el valor de la empresa y disminuía el costo del capital. Al aumentar la deuda se incrementaba el riesgo de insolvencia y tanto acreedores como accionistas exigían mayores rendimientos, haciendo que aumentara el costo del capital y disminuyera el valor de la empresa. Según esta teoría, existía una estructura de capital óptima que el administrador financiero debía encontrar de acuerdo con una combinación entre deuda y capital propio (Zambrano y Acuña 2011, p. 86).

Esta visión era la que predominaba en las Finanzas en antes de que irrumpieran en escena Franco Modigliani y Merton Miller (1958), publicando un artículo que se inscribe como una de las contribuciones más importantes en las ciencias económicas. En este artículo demostraron que en mercados de capitales perfectos, las decisiones de la política financiera no tienen efecto o que eran irrelevantes en el valor de la empresa. Por lo tanto, el valor de la empresa no varía por su elección de estructura de capital, por lo que cualquier combinación de valores es tan buena como las demás. Esta teoría sugería entonces que el administrador financiero debía dejar de preocuparse por elegir una combinación de deuda y capital que fuera la óptima, porque en realidad tal no existía (López Dumrauf 2010, p. 417).

En 1963, Modigliani y Miller agregaron al análisis los impuestos corporativos y concluyeron que el valor de una compañía endeudada o apalancada es mayor que el de otra financiada con capital propio, debido al ahorro impositivo que genera la deducción de los intereses sobre la deuda. Más tarde, en 1977, Miller incorporó los impuestos personales desarrollando argumentos adicionales que sugieren la existencia de una estructura de capital óptima para la firma (Delfino 2005, p. 4).

A posteriori, se desarrollaron numerosos estudios que trataron de determinar los factores que influyen en las decisiones de las empresas orientadas a seleccionar una estructura óptima de capital. Los desarrollos más sobresalientes fueron las teorías: de los “costos de agencia”, de la “información asimétrica”, del “equilibrio estático” y de la “jerarquía de preferencias”.

La teoría de los costos de agencia surge de estudiar los conflictos de intereses entre los propietarios del capital y los administradores; propone que es posible encontrar una estructura de financiamiento óptima que minimice los costos de agencia y maximice el valor de la empresa. El supuesto principal de esta teoría es que los intereses del inversionista y del administrador nunca son los mismos (Jensen y Meckling, 1976).

La teoría de la información asimétrica, básicamente propone que los distintos agentes económicos no tienen acceso al mismo nivel de información, lo que genera decisiones antieconómicas por el hecho de no recibir información adecuada, lo cual incide al momento de buscar fuentes de financiamiento (Stiglitz y Weiss, 1981).

La teoría del equilibrio estático o *trade-off* surge como resumen de todas aquellas teorías que sostienen que hay una estructura de financiamiento óptima que maximiza el valor de la empresa. El supuesto básico de este modelo es que existe una combinación de deuda y de capital en donde se equilibran los beneficios y los costos de la deuda. La implicación es que existe un porcentaje de deuda que es determinado como “objetivo”, en donde este monto de deuda es considerado como el óptimo para la empresa en particular (Ross, Westerfield y Jaffe 2012, p.17).

Brealey, Myers y Allen (2010), en otro enfoque, desarrollaron la teoría del orden de jerárquico o *pecking order theory*. El supuesto principal de este modelo es que no existe una estructura óptima de financiamiento sino que los administradores saben más de perspectivas, riesgos y valores de su propia empresa que los inversores externos. Esta información asimétrica afecta la elección entre las fuentes de financiamiento interno y externo, entre las nuevas emisiones de valores de deuda o de capital. Esto lleva a una elección jerárquica, en el cuál la empresa se financia primero con fondos internos, que se reinvierten en utilidades principalmente, para después financiarse con deuda de terceros, y por último con nuevas emisiones de capital. Las emisiones de capital o acciones son un último recurso cuando la empresa agota su capacidad de endeudarse, es decir, cuando existe el riesgo de tener que asumir costos de insolvencia financiera (p. 517).

Los aportes mencionados anteriormente contribuyeron al estudio del financiamiento en general. No obstante, la aplicación de estas teorías en pequeñas y medianas empresas que operan en mercados poco desarrollados, no refleja la realidad de estas y por ende, podría conducir a conclusiones equivocadas. En general, los aportes realizados por distintos autores enfocados en la problemática de las pequeñas y medianas empresas, se centran en un análisis descriptivo de la manera en que estas efectúan la mezcla de capitales que financian la inversión.

En las pyme en particular, un número importante de autores han abordado el estudio de los determinantes de la estructura de financiación en este tipo de empresas, que mostraron evidencias significativas y aportes de gran valor para el estudio empírico. Estos estudios analizaron las causas por las cuales las pyme toman determinada decisión acerca del modo en que se financian. Así, detectaron cuestiones como la correlación del contexto macroeconómico, los cambios que se operan a medida que el ciclo de vida de la empresa y de sus propietarios se modifica, el orden de jerarquía de las fuentes de financiamiento o las condiciones internas que condicionan la decisión, etcétera (Pérez, Sattler, Bertoni y Terreno, 2015).

Como último comentarios, se cita un estudio realizado por la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL, 2006) sobre la estructura de capital de las pymes, que determinó que en Argentina las principales fuentes de financiamiento en orden de importancia son: la reinversión de utilidades, el crédito bancario o financiero local, el financiamiento de proveedores, el aporte de los socios y el crédito del exterior, respectivamente.

En conclusión, diferentes aportes teóricos y empíricos contribuyeron al estudio del financiamiento de las empresas, aunque ninguno de ellos ha sido de aceptación general. Si bien los modelos que representan las teorías modernas se asemejan cada vez más a la realidad, aún no hay consenso sobre si existe una estructura de capital que optimice los beneficios de la empresa. En general, las teorías apuntan a diferentes formas de cómo obtener fuentes de financiamiento a menor costo y otras se enfocan en cómo lograr mejoras en los procesos de toma de decisiones.

## Diagnóstico y discusión

### Declaración del problema

En el capítulo “Análisis de situación”, advertimos que la empresa mantiene un stock mínimo de inventarios y compra sólo lo necesario de acuerdo a las cantidades vendidas, similar al método *just in time*. Esta política de inventarios es razonable como posible solución a la principal problemática que es la escasez de lugar en los depósitos de la empresa. Sin embargo, existe una gravísima falta de control de los inventarios, al punto de no llevar una planilla de Excel donde consten las existencias de los depósitos. A su vez, carecen de un sistema de gestión de compras, el jefe de depósitos es el que da visto bueno para la adquisición de los productos si no se encuentran en stock.

### Justificación del problema

En el análisis específico de los índices de actividad, (ver tabla N°. 4) quedó demostrado que la empresa decide aprovechar al máximo el financiamiento que le ofrecen los proveedores. Así, el ciclo operativo queda totalmente cubierto, explicado porque la rotación de los créditos por ventas tiene mayor velocidad que la rotación de las cuentas por pagar. Dicho de otra forma, las ventas son cobradas más rápidamente del tiempo en que tardan las compras en ser canceladas.

En el análisis de los índices de endeudamiento, se demuestra que la empresa se encuentra mayormente endeudada con pasivos de corto plazo, donde el rubro cuentas por pagar tiene una excesiva importancia dentro de las fuentes de financiamiento. Advertimos que la política de financiamiento con los proveedores es óptima cuando la coyuntura económica es buena; la empresa completa el ciclo de efectivo, cobrando y pagando los créditos en tiempo y forma, reduciendo al mínimo la inversión en el capital de trabajo. Mientras la situación económica siga siendo buena, puede continuar con una política “agresiva” en materia de endeudamiento de corto plazo. Los problemas aparecen cuando la coyuntura económica cambia, caen las ventas, los cobros se hacen cada vez más lentos y las deudas se deben seguir pagando. La empresa entonces deberá acudir al crédito bancario, asumiendo el costo y el riesgo de volatilidad de las tasas de interés. En este momento es cuando la empresa hubiera preferido no estar endeudada. Es fundamental, por lo tanto, buscar una cantidad óptima que es aquella en donde los costos se igualan a los beneficios de obtener esa cantidad. No hay una única receta, ya que, según el escenario económico las políticas pueden variar y, aún entre empresas del mismo sector, las políticas pueden ser diferentes.

### **Conclusión diagnóstica**

Hasta aquí hemos dicho que las políticas aplicadas aumentan la rentabilidad, pero también obligan a una afinada administración de los activos y pasivos de corto plazo. No existe margen para el error, puesto que, la empresa tiene un excesivo endeudamiento que presiona para que la administración del capital de trabajo sea cada vez más eficiente. Por ejemplo; un aumento de los inventarios con el fin de estimular las cantidades vendidas, puede aumentar la inmovilización de capital y demás costos de almacenamiento. La empresa para vender más, incrementa las cuentas por cobrar, y por lo tanto, el riesgo de incumplimiento e incobrabilidad comprometiendo futuros pagos a proveedores, acreedores y otras obligaciones. Finalmente, la decisión de aumentar los inventarios tuvo el efecto contrario al deseado: disminuyó la rentabilidad de la empresa.

En conclusión, se vuelve fundamental para la empresa solucionar la falta de control de los inventarios, como también tener un sistema de gestión que le permita planificar las compras de mercaderías, tener un control de las existencias, optimizar la capacidad de almacenamiento, disminuir tiempos de las operaciones, eliminar errores, etcétera. Por lo antes mencionado, se recomienda la aplicación de un software de gestión que sea capaz de controlar todas las operaciones en los depósitos de la empresa, multiplicando la eficiencia y rentabilidad, en la búsqueda de consolidar el crecimiento de la empresa en el largo plazo.

## **Plan de implementación**

La aplicación de un software de gestión aparece como una alternativa válida para hacer más óptima la administración del capital de trabajo de AJR S.R.L., logrando así una utilización más eficiente de los recursos financieros, reducir los costos de inventarios y evitar la inmovilización de stock.

### **Alcance**

La propuesta será llevada adelante en el centro de distribución de James Craik, específicamente por el Jefe de Depósito y Logística que depende del área de Administración y Finanzas. La aplicación del software de gestión está prevista para los meses de Octubre, Noviembre y Diciembre del año 2020.

### **Recursos involucrados**

El plan de implementación necesita de los recursos humanos y materiales propios de la empresa, como así también deberá incorporar servicios y el equipamiento necesario. La propuesta requiere contratar los servicios de una empresa de software con su respectiva plataforma, soporte técnico, mantenimiento y capacitación al personal.

El software de gestión elegido es “Atila Software”, desarrollado por la empresa de servicios informáticos DSA S.R.L. El producto es una licencia que tiene varias modalidades de contratación, de esta forma se adquiere un software al que se le pueden agregar diferentes módulos aplicables de acuerdo a las necesidades y requerimientos del cliente. Los módulos son susceptibles de ser adaptados para satisfacer todas las actividades, entre los principales se encuentran: stock, ventas, compras, fondos, contabilidad, *e-commerce*, versión en la nube, aplicación móvil, sistema de seguridad y *business intelligence*.

El presupuesto del software de gestión solicitado “Atila 7” asciende a la suma de \$ 165.451,15. La licencia es pagada por única vez y el servicio incluye la instalación del software en los servidores de la empresa, migración de datos de Excel, capacitación y puesta en marcha, soporte técnico, mantenimiento y asesoramiento. Adicionalmente, se incluyó el módulo “Atila Orders” que es una aplicación móvil para la venta en territorio, despacho de productos, inventarios y gestión de depósitos. Como así también, el módulo “Business Intelligence” de datos estadísticos, una función que ayuda a la toma de decisiones y optimización de los recursos utilizados.



Los servicios agregados tienen un costo de mantenimiento mensual de acuerdo al consumo de horas por demanda, que varía dependiendo el módulo. El valor hora de soporte y mantenimiento del primer módulo es de \$ 2.092,00; mientras que del segundo es de \$ 2.603,92.

En la tabla N°. 5, se describen cada uno de los recursos involucrados de acuerdo a las actividades que se van a desarrollar, como también, se desarrollan las acciones que se van a llevar adelante y se designa al personal responsable.

**Tabla 5.**

*Recursos involucrados.*

ETAPA	RECURSOS	ACCIONES	RESPONSABLE
Entrada	<ul style="list-style-type: none"> <li>- PC/Notebook.</li> <li>- Red Ethernet local.</li> <li>- Host /ERP.</li> <li>- Servidor.</li> <li>- Punto de acceso WIFI.</li> <li>- Software de gestión.</li> <li>- Impresora de etiquetas.</li> <li>- Lector de códigos de barra.</li> <li>- Auto-elevadores.</li> <li>- Zorra hidráulica.</li> <li>- Rampas hidráulicas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Recepción de los vehículos.</li> <li>- Descarga de los pallets o productos.</li> <li>- Captura de datos logísticos (lote, vencimiento, peso, temperatura, número de serie, etc.).</li> <li>- Etiquetado de los pallets y productos.</li> <li>- Documentar la recepción.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Jefe de depósito.</li> </ul>
Ubicación de los productos	<ul style="list-style-type: none"> <li>- PC/Notebook.</li> <li>- Red Ethernet local.</li> <li>- Host /ERP.</li> <li>- Servidor.</li> <li>- Punto de acceso WIFI.</li> <li>- Software de gestión.</li> <li>- Auto-elevadores.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gestión de la ubicación mediante reglas y estrategias del software.</li> <li>- Elección del recorrido más conveniente o <i>cross-docking</i>.</li> <li>- Ubicación definitiva de la carga.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Encargado de depósito.</li> </ul>
Control de stock	<ul style="list-style-type: none"> <li>- PC/Notebook.</li> <li>- Red Ethernet local.</li> <li>- Host /ERP.</li> <li>- Servidor.</li> <li>- Punto de acceso WIFI.</li> <li>- Software de gestión.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Control de ubicaciones mediante el mapa del depósito.</li> <li>- Gestión de ubicaciones (información del tipo de ubicación, dimensiones, zonas de almacenaje, etc.).</li> <li>- Gestión de estados de stock (reservas, cuarentenas, roturas, pérdidas, bloqueos, etc.).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gerente de comercialización</li> </ul>
Salida	<ul style="list-style-type: none"> <li>- PC/Notebook.</li> <li>- Red Ethernet local.</li> <li>- Host /ERP.</li> <li>- Servidor.</li> <li>- Punto de acceso WIFI.</li> <li>- Documentación de expediciones (<i>packing-list</i>).</li> <li>- Software de gestión.</li> <li>- Lector de código de barras.</li> <li>- Vehículos.</li> <li>- Auto-elevadores.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Gestión de la preparación de la carga (asignación de muelles de expedición, operarios, agrupamiento de pedidos, tiempo).</li> <li>- Proceso de <i>picking</i> o preparación de pedidos.</li> <li>- Etiquetado de expediciones (identificación de bultos).</li> <li>- Carga de expediciones a los vehículos.</li> <li>- Cierre de expedición.</li> <li>- Documentación de las salidas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Jefe de depósito.</li> </ul>

Fuentes: elaboración propia con datos de la empresa.

### **Actividades a desarrollar**

El plan de implementación depende de la aprobación de la mayoría de los socios en Asamblea, que está sujeta a la decisión del socio mayoritario José A. Redolfi. Aprobada, se pondrá en conocimiento al gerente general para que lleve adelante las gestiones para contratar los servicios de la prestadora DSA S.R.L.

En primer lugar, el gerente general debe contactarse con Agustín Sampietro de “Atila Software” por medio del correo electrónico sampietroagustin@gmail.com; quién lo asesorará sobre las diferentes soluciones y tecnologías disponibles. Básicamente de acuerdo a la información, las necesidades y los requerimientos; generará un presupuesto de los productos y servicios más convenientes para la empresa. Luego, el gerente general en reunión con el gerente de administración, el gerente de ventas y el jefe de depósitos, discutirán todo lo relacionado al presupuesto y a la aplicación del software de gestión, como por ejemplo: licencia mensual o anual, módulos a contratar, forma de pago, instalación del software, migración de datos, capacitación del personal, puesta en marcha, soporte técnico, etcétera. En una siguiente reunión, ya con el equipo de profesionales de “Atila”, quienes se encargarán de responder todas las dudas o consultas sobre la implementación del software en la empresa. En último lugar, los responsables en acuerdo unánime tomarán la decisión definitiva sobre la compra del software.

En la implementación del sistema de gestión, “Atila Software” tiene un registro de calidad que cuenta con los siguientes pasos:

a) Migración de datos, instalación y configuración: el usuario debe definir el nivel de migración de datos, si sólo va a importar los datos maestros de clientes, productos y proveedores; o de lo contrario, si va a importar todos los datos del ejercicio como: cuentas contables, cuentas corrientes, inventarios, etcétera. Acordado el nivel de migración, el servicio técnico se encargará de la instalación, configuración del servidor y de los equipos informáticos. Al finalizar este punto, el sistema está instalado y listo para utilizarse.

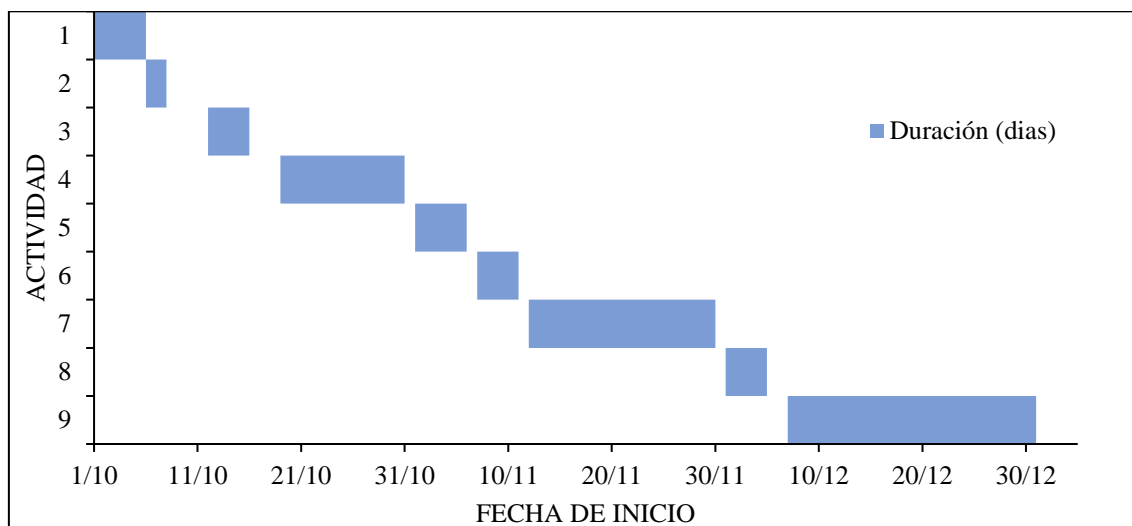
b) Capacitación: puede variar dependiendo el personal involucrado en forma y cantidad de días, pero siempre se va desde las funcionalidades más básicas a las más complejas. Por lo general, se capacita a 2 o 3 personas sobre todo el funcionamiento de “Atila”, para que sean soporte dentro de la empresa y ante cualquier consulta ellos puedan solucionar un eventual problema. De esta forma se ahorran tiempo y dinero.

### Marco de tiempo

En la Figura N°. 3; se incluyen todas las tareas necesarias para cumplir con los objetivos del plan de implementación, cada uno de los responsables, indicando el tiempo que tarda en realizarse cada una de ellas.

**Figura 3.**

*Diagrama de Gantt.*



Nota. El diagrama de Gantt representa la planificación de la aplicación del software.

**Tabla 6.**

*Actividades a desarrollar.*

Nº	FECHA INICIO	TABLA DE DATOS	DÍAS
1	01/10/20	En Asamblea se debe aprobar la propuesta.	5
2	06/10/20	El gerente general se pondrá en contacto con el representante de "Atila Software".	2
3	12/10/20	Reuniones para decidir que licencia de software es más conveniente y módulos a contratar.	4
4	19/10/20	Los técnicos de "Atila Software" se encargan de la instalación y configuración de los equipos.	12
5	01/11/20	Jornadas de capacitación al personal involucrado.	5
6	07/11/20	El jefe de depósitos dispone las instalaciones para el funcionamiento del software de gestión.	4
7	12/11/20	Puesta en marcha.	18
8	01/12/20	Evaluación del funcionamiento de software de gestión.	4
9	05/12/20	Reanudación el sistema con las correcciones hechas.	-

Fuente: elaboración propia.

## Evaluación y medición de los resultados

La medición del éxito o fracaso de la propuesta está a cargo del área de Administración y Finanzas, quienes podrán evaluar los resultados por medio de métodos cuantitativos y cualitativos. La aplicación del método cuantitativo resulta de comparar los índices de actividad presentados anteriormente, con los resultados obtenidos después de la aplicación del plan de implementación. La propuesta será exitosa si los índices rotación de inventarios y rotación de los créditos se incrementen, mientras que los días para la venta y días de cobranza disminuyen, y si tarda menos días en completarse el ciclo operativo. Por otra parte, el software “Atila 7” incluye el módulo *Business Intelligence*, que tiene la capacidad de generar informes estadísticos, reportes de información y distintos gráficos de forma personalizada. Ayuda a medir diferentes resultados y generar múltiples reportes de acuerdo a las necesidades de información.

La medición de los resultados por el método cualitativo, podrá hacerse por medio de preguntas o cuestionarios al personal involucrado en las actividades que corresponden a los depósitos de la empresa. Si las respuestas son afirmativas, significa que la propuesta ha funcionado de acuerdo a lo planificado y que se ha podido resolver las principales problemáticas. En cambio, si la respuesta es por la negativa, habrá que determinar que fallas o desvíos está teniendo para proponer una solución que permita subsanar el problema. Aquí se presenta un ejemplo de cuestionario:

- a) En términos generales; ¿Ud. considera positivos los cambios con respecto a la política de inventarios?
- b) Según su percepción; ¿Ud. está de acuerdo con que aumentó la productividad de los depósitos de la empresa?
- c) En su actividad; ¿Ud. puede afirmar que se redujeron los tiempos, las tareas improductivas o movimientos innecesarios en los depósitos?
- d) Según su experiencia; ¿Ud. advierte que se han eliminado los quiebres de stock y los productos con sobrestock?
- e) En conclusión; ¿Ud. podría decir que su opinión es favorable con respecto a la implementación del software de gestión en la empresa?

Al final de la entrevista, los encuestados tendrán la opción de sugerir recomendaciones para mejorar de los procedimientos, obteniendo beneficios para quienes puedan agregar valor a la propuesta. Los beneficios podrán ser negociados entre el empleado y el responsable a cargo.

## Conclusiones y recomendaciones

En el capítulo final se destacan en forma resumida las principales conclusiones a las que se ha arribado a lo largo de los capítulos anteriores:

Primera conclusión: podemos afirmar que AJR S.R.L. atraviesa una buena situación financiera porque cuenta con la liquidez suficiente y el capital de trabajo no tiene necesidad de financiamiento adicional. Existe un excedente de dinero que podría utilizar para obtener descuentos con los proveedores por pago anticipado, ofrecer más días de financiamiento a los clientes, colocarlo en algún instrumento financiero de corto plazo o simplemente conservarlo como margen de seguridad.

Segunda conclusión: de forma teórica hemos demostrado que la elección de la estructura de financiamiento es una de las decisiones más importantes de la empresa, pero aún no se ha podido responder con precisión qué porcentaje de deuda y capital propio es el óptimo. Por lo tanto, la problemática a tratar fue cómo lograr un incremento en la rentabilidad de la empresa, a través de la mejora de los elementos que componen la administración del capital de trabajo.

Tercera conclusión: acordamos que el principal problema que le impide incrementar las ventas a la empresa es la falta de capacidad de almacenamiento, sumado a que no lleva ningún tipo de control en los depósitos. Por lo que la propuesta apuntó al óptimo funcionamiento del centro de distribución de James Craik. No hay dudas que un software de gestión le asegura una mejor administración de los inventarios. A través de la propuesta, se podrán realizar mayores compras y disminuir de forma importante las pérdidas por inmovilización. Así, se lograrán economías de escala más atractivas que repercutirán en mayores cantidades vendidas, y por lo tanto, en una mayor de la rentabilidad de la empresa.

### Recomendaciones

Advertimos que la actual estrategia de AJR S.R.L. es de alto riesgo porque busca maximizar la rentabilidad a partir de la reducción de los costos fijos y los costos de oportunidad. Así arriesga más, ya que podría suceder que ante una caída en la demanda no pudiera hacer frente a las obligaciones de corto plazo. Por lo que, el gerente general tiene que tratar de lograr una rentabilidad y un flujo de efectivo muy estable en el corto plazo, para poder continuar fuertemente endeudado o apalancado sin que esta situación genere problemas económicos en el largo plazo.

Asimismo, no podemos pasar por alto que según la información aportada por AJR S.R.L., se declaraba que la política con respecto a los clientes era venderles de contado o en un plazo que no supere los 30 días; de esta manera no tenían que endeudarse con los proveedores y no sufren sobresaltos en las finanzas. Es importante advertir que dichos datos resultan contradictorios con el análisis financiero desarrollado. No siendo abordada tal discusión porque excede al presente, pero queda expuesta la problemática para siguientes estudios académicos.

Por último, es importante decir que a lo largo del TFG no se mencionó que la idea de Pablo Redolfi, además de la ampliación del centro de distribución, es “reformular” algunas sucursales para atender a todos los clientes directamente desde James Craik. En nuestra opinión, las sucursales son estratégicas para el desarrollo de las actividades de AJR SRL, ya que aportan las principales ventajas competitivas como: proximidad al minorista, tiempo de entrega acotado, presencia en las principales ciudades, etcétera. Por lo que, recomendamos que la discusión sobre el traslado o no de todas las actividades al centro de distribución de James Craik, sea abordada con más detalle en estudios posteriores.

## Bibliografía

- BREALEY F., MYERS S. Y ALLEN R. 9° ed. (2010). *“Principios de Finanzas Corporativas”*. Universidad de Pennsylvania. Editorial: McGraw-Hill.
- DELFINO, MARCELO A. (2005). *“Determinantes de la estructura de capital de las empresas en América Latina”*. UCEMA. Recuperado de: [http://www.marcelodelfino.net/files/Determinantes\\_estructura\\_capital.pdf](http://www.marcelodelfino.net/files/Determinantes_estructura_capital.pdf)
- DUMRAUF, GUILLERMO L. 2° ed. (2010). *“Finanzas Corporativas: un enfoque Latinoamericano”*. Buenos Aires. Editorial: Alfaomega.
- FORNERO, RICARDO A. (2017). *“Fundamentos del análisis financiero”* Universidad Nacional de Cuyo. Mendoza. Recuperado de: <http://sadaf.com.ar/index.php?act=doDescargarPublicacion&id=122>
- JENSEN, MICHAEL Y MECKLING, WILLIAM H. (1976). *“Teoría de la empresa”*: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4). Recuperado de: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=94043](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043)
- PÉREZ O., SATTLER S., BERTONI M. Y TERRENO D. (2015). *“Bases para un modelo de estructura de financiamiento en las pyme latinoamericanas”*. *Cuadernos de Contabilidad*, Vol. 16. N°. 40, 2015, págs. 179-204. Recuperado de: <http://dx.doi.org/10.11144/Javeriana.cc16-40.bpme>.
- ROSS S., WESTERFIELD R. Y JAFFE J. 9° ed. (2012). *“Finanzas corporativas”*. Editorial: McGraw-Hill. New York.
- RIVERA GODOY, JORGE A. (2002). *“Teoría sobre la estructura de capital”*. *Estudios Gerenciales*, (84), 31-60. Recuperado a partir de [https://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/estudios\\_gerenciales/article/view/93](https://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/estudios_gerenciales/article/view/93)
- STIGLITZ, JOSEPH Y WEISS, ANDREW (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *American Economic Review*, 71 (3), 393-410. Recuperado de: <http://pascal.iseg.utl.pt/~aafonso/eif/pdf/crrinf81.pdf>
- ZAMBRANO, SANDRA Y ACUÑA, ADOLFO (2011). *“Estructura de capital. Evolución teórica”*. *Criterio libre*, Vol. 9 (15), 81-102. Recuperado de: [https://www.researchgate.net/publication/227386356\\_Estructura\\_de\\_capital\\_Evolucion\\_teorica](https://www.researchgate.net/publication/227386356_Estructura_de_capital_Evolucion_teorica)

## Referencias

BANCO MUNDIAL (2019). Perspectivas económicas mundiales: América Latina y el Caribe. Enero 2019. Recuperado de: <http://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>.

FMI (2019). Informe de Perspectivas económicas mundiales. Abril 2019. Recuperado de: <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2019/03/28/world-economic-outlook-april-2019->

FIEL (1996). Las pequeñas y medianas empresas en la Argentina. Buenos Aires. Recuperado de: <http://www.fiel.org/publicaciones/Libros/pyme.pdf>.

INDEC (2019). Encuesta Nacional de Gastos de los Hogares 2017-2018. Buenos Aires: Agosto 2019. Pág. 4.

INDEC (2019). Encuesta de supermercados y autoservicios mayoristas. Informes técnicos vol. 3°. (N°155).

INDEC (2019). Estimador mensual de actividad económica. Informes técnicos vol. 3°. (N°152).

INDEC (2019). Valorización mensual de la canasta básica alimentaria y de la canasta básica total. Gran Buenos Aires, vol 3. (N°69).

INDEC (2019). Incidencia de la pobreza y la indigencia en 31 aglomerados urbanos, vol. 3. (N°4). Pág. 3.

INDEC (2012). Censo Nacional de Población, Hogares y Viviendas 2010. Tomo 1. Buenos Aires: 2012.

INDEC (2019). Mercado de trabajo. Tasas e indicadores socioeconómicos (EPH). Informes técnicos, vol 2. (N°119).