

Trabajo Final De Graduación



Reporte de caso

“Determinación de estructura de financiamiento
óptima de la empresa A.J. &J.A. REDOLFI
S.R.L.”

Autor: Machaca, Manuel Mario

Legajo: CPB4899

DNI: 35.931.193

Carrera: Contador Público

Año: 2019

Profesor: Gonzales Torres, Alfredo

Resumen

El presente reporte versó sobre la situación financiera de A.J. & J.A. Redolfi S.R.L. Se declaró que la sociedad debería soportar su actividad en una estructura de capital que minimice el costo del mismo, maximizando el beneficio para los accionistas. Se analizó la situación actual mediante los análisis FODA y PESTEL, y el cálculo de indicadores financieros, para efectuar incontinenti una simulación comparativa de la estructura vigente y el óptimo teórico, demostrando la necesidad de reformas. En base al modelo CPPC, los teoremas de Modigliani y Miller, el modelo CAPM y las teorías de jerarquía del financiamiento, costo de agencia, información asimétrica y compensación de la estructura de capital, se concibió la combinación que logró minimizar el costo promedio. Se evidenció, un excesivo costo de deuda, que llevó tanto al costo promedio, como al propio costo del capital, a niveles muy superiores a los ideales; sumado al propiamente inexacto combinado financiero, devino en un escenario de claras falencias administrativas. Se sugirió una reestructuración financiera, reemplazando los pasivos que generaron sobrecostos, por otros a tasas de mercado competitivas, valiéndose de los recursos corrientes, concentrados en créditos comerciales, y su gran potencial de liquidez, para efectuar esta mutación y modificando a la vez la proporción de deuda y capital para arribar al óptimo indicado. Se concluyó estableciendo los parámetros, según los cuales, el reporte aporta a la problemática del financiamiento y las diferentes vías en las que puede continuarse el trabajo, abriendo nuevas temáticas de tesis.

Palabras clave: *deuda, capital, costo, financiamiento.*

Abstract

This report focused on the financial situation of A.J. & J.A. Redolfi S.R.L. Declared that the company should support its activity in a capital structure that minimize its cost, maximizing the benefit for shareholders. The current situation, was analyzed through SWOT and PESTEL analyses and the calculation of financial indicators, in order to carry out a comparative simulation of the current structure and the theoretical optimum, demonstrating the need for reforms. Based on the *WACC model*, the *Modigliani and Miller theorems*, the *CAPM* and the *pecking order*, *agency cost*, *asymmetric information* and *tradeoff* theories, the

combination able to minimize the average cost was conceived. An excessive cost of debt was evident, which led both the average cost and the cost of capital, at levels much higher than the ideal; in addition to the strictly inaccurate financial combined, it became a scene of clear administrative shortcomings. It was suggested a financial restructuring, replacing the debts that resulted in cost overruns, by others at competitive market rates, using current resources, concentrated in commercial loans, and its great potential for liquidity, to make this mutation; modifying at the same time the proportion of debt and equity to arrive at the indicated optimal. It was concluded by setting the parameters, according to which, the report contributes to the problem of financing and the different ways in which the work may be continued, opening new topics of thesis.

Keywords: *debt, equity, cost, finance*. el trabajo.

INTRODUCCION

Marco de referencia institucional:

Fundada en el año 1975 por el señor Alonso Redolfi y su hijo José, en la ciudad de James Craik en la provincia de Córdoba, Argentina con más de 50 años de experiencia en la comercialización y distribución de productos alimenticios, perfumería, limpieza y cigarrillos en el interior del país, con epicentro en la localidad de James Craik, provincia de Córdoba. Con cuatro autoservicios mayoristas ubicados en la ciudad de Villa María, San

Francisco, Río Tercero y Río cuarto; y distribuidoras en James Craik, Río Tercero, San Francisco, Córdoba Capital y Río Cuarto comercializa y distribuye un gran abanico de marcas a distintos minoristas de toda la provincia de Córdoba y provincias vecinas.

Problemática

(SEGUN LA REAL ACADEMIA ESPAÑOLA, ESTRUCTURA) "Conjunto de relaciones que mantienen entre si las partes de un todo" Esto llevado a una empresa sería que es el conjunto de cuentas que componen el balance. (Weston y Copeland, 1995) definen la estructura de financiamiento como la forma en la cual se financian los activos de una empresa. La estructura financiera está representada por el lado derecho del balance general Incluyendo las deudas a corto y largo plazo como así también las que componen el patrimonio.

Señalan Brealey y Myers (1993) que la combinación de las diferentes fuentes de recursos de la empresa, es lo que se conoce como *estructura de capital*, sean estos títulos de deuda o de capital. Siguiendo esta lógica, se decanta que la estructura financiera es la forma en que una empresa costea sus activos, tal como declara González Duran (2005).

Machaca Manuel Mario

Partiendo de lo previamente expuesto, y de la premisa de que el financiamiento de una empresa es vital para su existencia, resulta evidente que hallar la relación óptima de estos conceptos o, por el contrario, fallar en el intento, afecta a la entidad en su totalidad y a todas y cada una de sus áreas y estratos. Es factible, a su vez, señalar aquellas que poseen un interés directo e intrínseco en la materia, principalmente finanzas, la dirección o ápice estratégico, contabilidad, o cualquier departamento que cumpla funciones análogas de producción y manejo de información y toma de decisiones.

El conflicto nace por la existencia de una tendencia en el mundo empresarial a la preferencia de determinadas fuentes de fondos en detrimento de las restantes, sin respaldar, necesariamente, esta tendencia sobre bases teóricas ni empíricas. En la práctica, se forma una cadena de financiamiento u orden de mérito, tesis postulada en la *teoría de la jerarquía financiera* o *modelo de jerarquía financiera (peckingordertheory)*, popularizada por Myers y Majluf (1984). Este fenómeno lleva muchas veces a decidir, en función de apreciaciones subjetivas y arbitrarias, cuál ha de ser el origen de los recursos que sostengan los activos del emprendimiento. Partiendo del autofinanciamiento, siguiendo por la adquisición de deuda libre de riesgo y riesgosa, respectivamente, y finalmente emitiendo capital como último recurso. Este modelo no deja lugar al análisis de los rendimientos particulares ni globales de cada fuente, mucho menos de la combinación de estas; lo que deriva en estructuras de financiamiento proclives a distar radicalmente de lo considerado por los avezados como óptimo.

En las subsiguientes páginas se aspira a profundizar en el análisis de este predicamento y generar una solución a la problemática planteada en estos párrafos precedentes, enfocada en la empresa A.J. & J.A. Redolfi S.R.L.

Antecedentes

Machaca Manuel Mario

(Administración Financiera - 10ma Ed - James C. Van Horne 1997) La importancia de análisis de la información contable para la toma de decisión. Haciendo referencia al buen manejo del sector para tomar decisiones e incentivar a la salud financiera de las organización de A.J y J.A. Redolfi

Jorge Orlando y compañía (Córdoba, Argentina, 2015) produjeron un modelo para determinar la combinación de títulos de deuda y patrimonio buscando aportar un modelo o herramienta tendiente a mejorar la toma de decisiones financieras cuestiones que a la empresa Redolfi se vería beneficiada para el crecimiento.

Dirección general alimentaria (Argentina) redactó un trabajo sobre la mezcla de capital, haciendo foco puntualmente en el contexto de una economía con principal endeudamiento de las empresas hacia el sector alimenticio, a la empresa REDOLFI S.R.L. le generaría mayor beneficio tener mayor volumen y variedad de productos, y capitalizar eso con financiamiento generaría resultados positivos al mediano plazo

Relevancia del caso

Las empresas deberían soportar su actividad en una estructura de deuda, para poder tomar decisiones de financiamiento que traten de cómo obtener los recursos, mientras se maximiza el valor de la empresa. De esto destacamos decir que las organizaciones necesitan de gran manera encontrar este punto que haga mínimos sus costos, a la vez que proyecta al máximo sus resultados.

Asimismo y partiendo del análisis FODA se genera la ineludible necesidad diagnosticar la situación actual, tanto interna como externa, de la organización; ejecutar un análisis de la estructura patrimonial y definir, mediante la metodología como propone la bibliografía, aquella combinación de títulos financieros que pueda concebirse como óptima, su disponibilidad y acceso, el servicio de deuda, el efecto fiscal, contable y tantos otros que

Machaca Manuel Mario

puedan condicionar la toma de decisiones, como ser los factores externos e internos puestos en el análisis pertinente.

De ser realizados dichos procesos de manera concisa, debería la gerencia darles el visto bueno para poder definir un plan fundamentado, el cual genere mayores ingresos y menores costos y gastos, logrando un efecto multiplicador a mediano plazo y largo plazo sobreviviendo a la primer etapa de introducción y progresando en la de crecimiento

Elementos relevantes

Rodrigo Ábalos Del Sante (2014) Sugiere como factores determinantes de las decisiones financieras a “asimetrías de información, uso de mercados de capitales interno, costos de agencia, aversión al riesgo, factor prestigio o reputación, tamaño de la firma, edad, activos intangibles, rentabilidad y oportunidades de crecimiento y Hold- Up”

Mencionando posteriormente la jerarquía “recursos internos, deuda libre de riesgo, deuda riesgosa y finalmente emisión de acciones” establecida por *Jensen M.C. (1986)*, en base al *Peacking Order Theoryde Myers y Majluf (1984)*.

De lo precedente se desprende la idea que la estructura general de las empresas llevan gran envergadura en sus activos, su nivel de actividad en las ventas, los ciclos operativos/financieros, las cargas tributarias, el apalancamiento operativo, costos de oportunidad en los contextos políticos, sociales y económicos. Conceptos que serán desarrollados en el marco teórico.

Análisis de situación.

Machaca Manuel Mario

Para definir la estructura óptima de capital, ha de considerarse numerosos factores. Desde la actividad, rubro, tamaño e historia de la sociedad, presentada en el *Marco de referencia institucional*, condicionantes de las decisiones y alternativas de financiamiento; la situación financiera, estructura de capital actual, rentabilidad y liquidez, para determinar la situación inicial y, a partir de ella, proyectar el escenario ideal, información que puede encontrarse en los estados contables y es profundizada en los ratios expuestos en el *Análisis de situación según el perfil profesional*; las condiciones internas, como las políticas, decisiones estratégicas, perfil de riesgo, entre otras, y externas, contexto político, económico, social, tecnológico, legal, competencia, mercado, proveedores, posibilidad de colocar deuda, factores estos que, o detallando un categórico perfil o como condicionantes ambientales de las posibilidades, moderan las decisiones de financiamiento y serán tratadas en profundidad en los subsiguientes *Análisis FODA* y *Análisis PESTEL*.

Análisis de situación según el perfil profesional

Stephen A. Ross y compañía (2012), para el diagnóstico de la situación financiera de la sociedad, proponen los siguientes indicadores.

La *liquidez corriente* alcanza un 1,5386, lo que implica que, por cada peso de pasivo a corto plazo, la empresa, posee 1,54 pesos en su activo corriente.

Liquidez ácida 1,15. Dada la gran concentración de recursos en *Cuentas por Cobrar*, los activos líquidos son suficientes para cubrir 1,15 veces el pasivo corriente.

Prueba defensiva 0,1355. Con la disposición inmediata de *Caja y Bancos*, puede cancelarse un 13% de la deuda a corto plazo.

Capital de trabajo 41.577.091,12 pesos.

Rotación de cuentas por cobrar 4,7. Implica que el valor de las cuentas pendientes de cobro fue adquirido y nuevamente financiado 4,7 veces en el año. Transformado esto en días de

Machaca Manuel Mario

ventas en cuentas por cobrar, resulta en 77 días para el cobro del total de los créditos comerciales.

Rotación de inventarios 9,17. Refleja la cantidad de veces que es vendida la totalidad de bienes de cambio en un ejercicio anual. En términos calendarios, se transforma en 40 días para cumplir el ciclo que demora un producto en *stock*.

La *caja y banco o disponibilidades* presenta una rotación de 30 veces anuales, para un ciclo de 12 días.

Margen de utilidad 0,0528. Representa una ganancia sobre las ventas del 5%, generando algo más de 5 centavos netos por cada peso de producto comercializado.

Rendimiento sobre los activos (ROA) 0,1049. Cada peso invertido en activo corriente genera poco más de 10 centavos.

Rendimiento sobre el capital (ROE) 0,2270. Cada peso aportado por los accionistas genera un valor de casi 23 centavos.

Multiplicador de capital 1,1645. Según la identidad Du Pont, explica el efecto del financiamiento externo sobre los rendimientos percibidos por los propietarios del patrimonio.

Siguiendo los lineamientos de López Dumrauf (2010), se expone a continuación una comparación entre las estructuras de financiamiento actual, una con la tasa de intereses pagada según la información contable del ejercicio 2018, en contraposición con la tasa que podría conseguirse en el mercado de capitales, según S&P calificadora de riesgo, al momento de redactado este estudio. Tras una simulación, se llegó a la conclusión de que la estructura óptima para la sociedad, sería aquella que presentara una relación de deuda sobre capital de 2,57; sin embargo, la actual situación no se halla demasiado lejos de dicho punto, motivo que lleva a enfocar el análisis en otros factores. Se expone en la tabla a continuación estos fenómenos.

Tabla 1 *Comparativa de costo promedio ponderado de capital.*

Datos	Estructura		
	Actual (161%)	Actual (60%)	Optima
CPPC	99,32%	52,90%	52,21%
Costo de capital (Re)	81,76%	99,25%	93,08%
Costo de deuda (Rd)	160,89%	60,02%	60,02%
Flujo de efectivo libre (FCF)	\$ 3.209.222,50	\$ 3.209.222,50	\$ 3.209.222,50
Flujo de efectivo de los accionistas (ECF)	\$ 1.355.845,57	\$ 4.985.411,67	\$ 1.188.288,85
Valor de la empresa (D+E)	\$ 7.194.319,94	\$ 7.194.319,94	\$ 7.194.319,94
Valor de la empresa (FCF/CPPC)	\$ 3.231.236,71	\$ 6.066.708,03	\$ 6.146.779,51
Deuda (D)	\$ 5.536.083,00	\$ 5.536.083,00	\$ 5.179.910,36
Capital (E)	\$ 1.658.236,94	\$ 1.658.236,94	\$ 2.014.409,58
D/E	3,34	3,34	2,57

Elaboración propia. Los flujos de caja y los valores monetarios responden solamente a la estructura de activos y nivel de actividad expuestos en los estados contables provistos por la sociedad A.J. & J.A. Redolfi S.R.L. los mismos podrían verse modificados por una expansión de alguno de los conceptos mencionados.

MATRIZ FODA

INTERNOS	<p>Fortalezas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Solvencia económica. • Economías de escala. • Tiempo de entrega acotado • Variedad de productos. • Ubicación geográfica. • Sistema de distribución • Reputación 	<p>Debilidades</p> <ul style="list-style-type: none"> • Carencia de procesos de selección de mano de obra. • Sistema de promoción interna Publicidad.
EXTERNO	<p>Oportunidades</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ampliar la capacidad de almacenamiento • Expansión geográfica • Diversificar la línea de productos 	<p>Amenazas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Potenciación de la competencia • Rivalidad • Ingreso de nuevos competidores que venden a un costo menor por hacerse conocer • Situación económica del país (recesión) • Integración hacia delante de proveedores
	Positivos	Negativos

ANALISIS DE MATRIZ FODA

Fortalezas:

Machaca Manuel Mario

Solvencia: 80 % de las ventas es al contado y el 20 % restante se cobra dentro de los 7, 15 o 21 días desde que se realiza la venta.

Economías de escala: Como es un sector de consumo masivo, el nivel de precios ofrecido es competitivo. Esto se debe a que los clientes son extremadamente sensibles a los precios y a la gran cantidad de empresas que comercializan productos similares. Mayores cantidades de ventas implican mayores volúmenes de compras, produciendo un mayor poder negociador.

Diferenciación del producto: relacionado a la imagen y calidad de los propios proveedores. Las empresas del rubro solo comercializan y distribuyen los productos, se tiende a diferenciar a la empresa con servicios.

Tiempo de entrega acotado: 24 horas en las sucursales y en otras localidades, aproximadamente de 48 horas.

Financiación: Realizan a sus clientes un descuento entre el 2% y 3% por pago al contado, y la financiación es a 30 días.

Asesoramiento comercial: Los vendedores asesoran a los clientes a la hora de instalar un local nuevo y realizan visitas de seguimiento con una frecuencia de 15 días.

Mix de productos: La línea de productos que la empresa ofrece es muy variada. Las ventas no están enfocadas en un producto en particular. La diversificación permite un gran margen de maniobra para cubrir un amplio espectro de demanda.

Proveedores y sistema de representación: A. J. & J. A. Redolfi S. R. L. comercializa productos de grandes empresas, como Massalin Particulares, Refinerías de Maíz, Unilever Argentina, Gillette Argentina, KraftFood Argentina, entre muchas otras.

Sistema de distribución: ya sea por su flota de transporte, que incluye vehículos de auxilio para asegurar el circuito logístico, o por la amplia cobertura lograda gracias a su red de

Machaca Manuel Mario

sucursales y distribución en múltiples provincias, se cuenta con una vasta cobertura geográfica y una capacidad de respuesta casi inmediata.

Reputación: debido a su historia, perfil solidario y el desempeño que la llevó a cubrir toda la superficie de la provincia, y trascender del mercado cordobés, la empresa ostenta una posición de jerarquía, tanto frente a la competencia como ante los proveedores y la demanda.

Ubicación estratégica: James Craik está ubicada en el departamento Tercero Arriba de la Provincia de Córdoba, y está inmersa en el corazón de la llanura pampeana, región de la República Argentina con un gran desarrollo agrícola-ganadero. Esta ubicación estratégica favorece el desarrollo local de James Craik gracias a la ruta nacional N.º 9, que une la Capital Federal con el norte del país, pasando por Córdoba, y además es cruzada de este a oeste por la ruta provincial N.º 10.

Oportunidades:

Ampliar la capacidad de trabajo: Se está realizando un centro de distribución, que se encuentra casi en su etapa final, ubicada en un lugar estratégico. El incremento en la capacidad de almacenamiento impacta directamente en los volúmenes de venta posibles, la capacidad de respuesta y disponibilidad de producto para la demanda actual y para un potencial incremento futuro. Habilita además la posibilidad de ampliar el mix de productos, extendiendo el mercado.

Expansión geográfica: aprovechando los sistemas de distribución y diversificando las alianzas comerciales en sectores hasta ahora no alcanzados.

Ampliar y diversificar la línea de productos: ya sea dentro de los mismos mercados explotados, en mercados similares o incluso en sectores no explorados por la compañía.

Machaca Manuel Mario

Apoyado principalmente en el aumento de capacidad, derivado del nuevo centro de distribución.

Debilidades:

Inexistencia de un área de Recursos Humanos: para el manejo de 132 empleados; solo desde Administración se liquidan sueldos.

Carencia de proceso de selección de empleados: se reciben los currículums y, cuando hay una necesidad en un área, cada uno de los responsables los evalúa y contrata si hay acuerdo con el asistente de Gerencia o, en algunos casos, si hay acuerdo con Gerencia General. Si lo que se precisa es un cargo de alta responsabilidad, la búsqueda se realiza mediante diarios. Esto no deja que el periodo de selección sea algo mas subjetivo que profesional

Promoción interna: por antigüedad, los empleados van ascendiendo. En el área de Depósito ha generado problemas.

Amenazas:

Potenciación de la competencia: Existe, en el mundo empresarial, una amenaza constante de que la competencia efectúe acciones para acaparar una mayor porción del mercado.

Rivalidad: Relacionado al punto precedente. Un competidor puede iniciar una suerte de escaramuza o cruzada comercial en detrimento de los intereses de A. J. & J. A. Redolfi S. R. L. Uno de los artilugios más utilizados es la lucha de precios, para minar los márgenes de la competencia, mecanismo que limita los ingresos de la propia compañía que inicia el duelo, llevando a una lucha de desgaste donde suele primar la empresa con mayores ventajas competitivas.

Ingreso de nuevos competidores: Principalmente de grandes cadenas radicadas en otras provincias. Aunque insignificante, no se presume nula la posibilidad del surgimiento espontaneo de un nuevo competidor local.

Machaca Manuel Mario

Situación económica del país: Tal vez el más problemático. Al momento de redactado el presente, el país se encuentra en una completa recesión. Sumado esto a un derrumbe del salario real y el consumo, un incremento de las tasas de desocupación y una caída del PBI.

Integración hacia delante de proveedores: cuando los propios proveedores deciden efectuar la venta directa de sus productos, suprimiendo al intermediario.

Análisis PESTEL

Político

El corriente 2019 es un año electoral. Esta situación agita las aguas políticas produciendo oleada tras oleada de inestabilidad e incertidumbre, condicionando todas y cada una de las decisiones y medidas aplicadas por el gobierno. Las principales preocupaciones del presidente Mauricio Macri y su equipo son la inflación y el tipo de cambio del dólar estadounidense. La situación socioeconómica llevó a Cambiemos a impulsar medidas, clásicamente conocidas como keynesianas, pretendiendo ralentizar el avance de la inflación y alentar el consumo. Resulta menester señalar que este plan económico está moderado por el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) que pretende un ajuste fiscal incrementando la presión impositiva y acotando el gasto público.

Puntualmente puede señalarse:

- Acuerdo de precios: conciliado con grandes cadenas de ventas y supermercados. Representa una amenaza a la actividad de la empresa A. J. & J. A. Redolfi S. R. L. abocada a la provisión de las organizaciones que serán objeto de estas regulaciones.
- Banda de flotación del tipo de cambio: estableciendo un tope de \$51,45 por dólar hasta fin del corriente año lo que daría una supuesta seguridad de inflación
- Beneficios y Créditos ANSES: “una red de descuentos de entre el 10% y el 25% para las 18 millones de personas que reciben beneficios del organismo en supermercados,

Machaca Manuel Mario

negocios de ropa, iluminación, viajes y turismo, electrodomésticos, línea blanca y materiales para la construcción. Los descuentos alcanzan a: jubilados y pensionados, titulares de Pensiones No Contributivas (la gran mayoría, por invalidez), Pensión Universal para el Adulto Mayor, titulares de la Asignación Universal por Hijo, titulares de la Prestación por Desempleo, Asignaciones Familiares (empleados formales), Becas Progresar, personal de servicio doméstico, Hacemos Futuro, Proyectos Productivos Comunitarios” (*recuperado de: <https://www.iprofesional.com/economia/290315-precios-plan-gobierno-Estas-son-las-medidas-de-Macri-para-contener-inflacion-y-reactivar-economia>*)

Más allá de tratar estas últimas propuestas individualmente, para dar una contextualización completa, ha de considerarse que no ha sido la única en lo que va del año, ni siquiera en el primer cuatrimestre del mismo. Situación que refleja una grave inestabilidad política y una frágil gobernabilidad por parte del actual régimen. Algunas voces sugieren que esto podría sepultar las intenciones de reelección. Por otro lado, también se comenta que una cierta posibilidad del retorno de la ahora ex presidenta Cristina Fernández solo acabaría por devastar el mercado, acentuar la fuga de capitales y disparar el tipo de cambio, el riesgo país y la tasa de interés real de la economía. Lo cual generaría un desequilibrio económico que afectaría a las empresas

Económico

Las medidas precedentes no surgen ni operan en el vacío. Entre los factores más relevantes en este aspecto, ha de mencionarse:

- Ciclo económico: tal y como lo define la escuela económica austriaca, Argentina se encuentra en recesión, etapa de contracción de la economía en general. Caída del consumo, merma en la producción, aumento en las tasas de desempleo, mengua en la inversión, inestabilidad financiera y altos índices de inflación.

Machaca Manuel Mario

- **Inflación:** Los propios datos oficiales emitidos por el INDEC y el BCRA resultan desalentadores. La inflación para el mes de marzo alcanzó una medición del 4,7% acumulando un 11,8% el primer trimestre del año. La inflación interanual de los últimos doce meses registró una tasa de 54,7% al mes de marzo del 2019 respecto del mismo mes del año precedente.
- **Tasa de Interés:** Los títulos soberanos prometen rentabilidades que algunos expertos consideran ridículamente altos e insostenibles. Las LELIQ cotizan a una tasa que ronda los 67% anual, 66,79% para el 17/04/19 (Banco Central de la República Argentina- recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/>). Ante estos niveles de tasas, resulta inviable la inversión y, por ende, la actividad comercial o empresarial; siempre resultará más rentable invertir en bonos soberanos, al menos esta es la visión de Joseph Stiglitz, economista, ex vicepresidente del Banco Mundial (BM) y premio Nobel de Economía 2001 (BAE Negocios, 17/04/19. Recuperado de <https://www.baenegocios.com/economia-finanzas/Las-altas-tasas-de-interes-pueden-matar-a-una-economia-20190416-0081.html>)
- **Tasa impositiva:** *Doing Business*, proyecto impulsado por el Banco Central en colaboración con la consultora PwC, establece una tasa de impuestos y contribuciones obligatorias totales del 106% como porcentaje de las ganancias que una empresa debe soportar durante su segundo año de actividad en el país. Según este informe, Argentina es el segundo país con las tasas impositivas más altas del mundo, superado solo por Comoras, en el continente africano, las únicas dos naciones en registrar valores por encima del 100%. Producto de los 163 tributos oficiales registrados en la nación, provincias y municipios según el reporte del Instituto Argentino de Análisis Fiscal (IARAF).
- **Riesgo país:** “El indicador de JP Morgan, que mide el diferencial de la tasa de los bonos del Tesoro de los EEUU con sus pares emergentes, ascendía 33 enteros o 4,1% para la Argentina, a 834 puntos básicos” Aclara Juan Gasalla en su nota para Infobae del día miércoles 17/04/19 (*Gasalla, J. 2019. Recuperado de*

Machaca Manuel Mario

<https://www.infobae.com/economia/2019/04/17/el-riesgo-pais-sube-mas-de-3-y-anota-un-nuevo-maximo-para-2019/>.

Más recientemente, el 18/04/19, el índice escaló hasta los 854 puntos básicos, erigiéndose como el más alto desde junio del 2014 (873).

La tendencia alcista es notoria y las fuentes indican una caída en la confianza depositada en los títulos soberanos (*Gasalla J. 2019- recuperado de <https://www.infobae.com/economia/2019/04/18/el-riesgo-pais-argentino-vuelve-a-escalar-y-anota-un-nuevo-maximo-en-casi-cinco-anos/>*).

- Tasas de empleo: En su informe del 21 de marzo del 2019, el INDEC revela una tasa de desocupación del 9,1% de la población, cifra record en los últimos 12 años. Actividad del 46,5%, empleo del 42,2%, subocupación del 12%. Datos que pueden haberse modificado desde el final del 2018.
- Estas serian las herramientas por las cual se puede estimar cual es el resultado esperado para el segundo semestre del corriente año.

Social

- Demografía: de los 45.154.992 habitantes de la Nación, la relación de población masculina y femenina es de 48,9% y 51,1% respectivamente. La religión preponderante es el Cristianismo (85,2%) secundada muy lejanamente por el Ateísmo (12,2%) (recuperado de: <https://countrymeters.info/es/Argentina>).
- Distribución del ingreso: un vistazo al coeficiente de Gini oficial del último periodo trimestral del año pasado, revela 0,434; las brechas de ingreso se registran en 15 respecto de la mediana y de 20, si se considera el promedio. El ingreso promedio per cápita figura en 11.231 pesos mensuales; así mismo, el promedio del decil de mayores ingresos gana 19 veces más que el decil inferior (INDEC, 2019).

Explica Gerardo García Oro, economista del área de Empleo y Política Social de IERAL, que el coeficiente de Gini históricamente osciló en torno al 0,3 y en la

Machaca Manuel Mario

conformación de la pirámide socio económica. No se evidencian grandes reestructuraciones, pero si una notoria nivelación hacia abajo en la clase media.

- Condiciones de vida: en la república existen 23,4% de hogares y 32% de personas bajo la línea de pobreza. 4,8% de los hogares y 6,7% de personas se encuentran en condiciones de indigencia, según datos oficiales.
- Esta son informaciones oficiales rescatadas para estimare que tan bien se esta socialmente y que podría consumir la gente promedio.

Tecnológico

Considerando el rubro en que la sociedad en cuestión se desempeña, los avances en el área tecnológica que pudieran resultar relevantes vendrían dados por el apartado del transporte, el almacenamiento y el control. Aun así, el impacto de estos avances no resulta trascendental dada la naturaleza de los productos comercializados. Hacer uso de tecnologías como el *RFID* “del inglés *Radio Frequency Identification*” podría resultar en un costo mayor al beneficio potencial.

Ecológico

En la misma línea, el aporte ambiental que pueda efectuar es ínfimo. Resulta imposible actualmente reemplazar los vehículos de transporte motorizados por combustión interna por sus análogos eléctricos, debido por un lado a la relación de potencia, y por el otro a la inexistencia de infraestructura que permita efectuar cargas de “combustible” de manera eficiente una vez que haya partido el cargamento en viajes de largas distancias. De manera similar ocurre con los rodados de carga utilizados en el centro de almacenamiento. La única alternativa plausible es la implementación de vehículos eléctricos en el transporte de personal (biciclos, carros de menor porte o hasta automóviles cuando se trate de traslados relativamente más largos).

Machaca Manuel Mario

Legal

Por su tipificación formal de Sociedad de Responsabilidad Limitada, la institución está sujeta a las disposiciones de la Ley General de Sociedades N° 19.550.

La actividad comercial la subyuga a los regímenes impositivos vigentes y el empleo de mano de obra lo supedita a las leyes del derecho laboral y al sistema previsional. Resulta pertinente acotar como con el devenir de los años, estos regímenes, particularmente el impositivo, han sufrido un proceso de rigidización, endureciendo las regulaciones y fortaleciendo los controles. Un caso particular es el reciente tratamiento del Impuesto al Valor Agregado.

Mediante la R.G. 4444/2019, AFIP no permitirá el cómputo del crédito fiscal a aquellos contribuyentes a los que se les detecte inconsistencias o irregularidades.

En esta línea, la Resolución General 4461/2019 modificó la RG 2.937 y sus reformas. Estableció nuevas alícuotas para las Operaciones de Importación definitiva de cosas muebles e incluye en la tributación a aquellos bienes destinados al uso.

En agosto del año 2003 se sancionó la ORDENANZA N° 1564/07 que exige, a partir del año 2012, trasladar las infraestructuras (industriales, depósitos, etc.) fuera del ejido urbano, y para aquellas empresas que se trasladen antes del año 2009 la Municipalidad dispuso beneficios tributarios y subsidios por la contratación de nuevos empleados.

Marco teórico

Teorema Modigliani- Miller, sin impuestos – 1958

Considerado esencial en el pensamiento académico contemporáneo en cuanto a las finanzas empresariales. Su primera proposición, postula que el origen de los recursos financieros y la política de dividendos, resultan redundantes al determinar el valor de una firma. Así, el valor de una empresa sin deuda, ha de ser igual al de una empresa apalancada.

Machaca Manuel Mario

Resulta menester aclarar que, esta hipótesis, es aplicable solo bajo los supuestos de mercados perfectos, carentes de impuestos, sin asimetrías de información y libre de costos de transacción y quiebra, en los que existe, además, acceso a títulos de deuda a tasa libre de riesgo.

La segunda proposición estima que los riesgos relativos derivados del apalancamiento son diferentes para los accionistas, titulares de acciones, y para los acreedores, titulares de la deuda. La presencia de pasivos incrementa el riesgo para los acreedores, lo que les motiva a exigir mayores rendimientos por su participación.

Teorema Modigliani- Miller, con impuestos – 1963

Al incorporar el denominado escudo fiscal, la ecuación se ve modificada. La posibilidad de deducir el costo del servicio de deuda, los intereses, del total de impuestos a pagar, reduce la carga tributaria incrementando el valor de la empresa. Así, el costo real de la deuda se contrae, incrementando el beneficio fiscal, justificando e incentivando el apalancamiento.

Modelo de Valuación de Activos de Capital

En su lengua natal Capital Asset Pricing Model - CAPM -, fue gestada por Jack L. Treynor, William Sharpe, John Litner y Jan Mossin. Sus estudios, publicados entre los años 1964 y 1966, se basaron en los trabajos de Harry Markowitz sobre la diversificación y la Teoría Moderna de Portfolio (1952). Es una de las herramientas más utilizadas para calcular la tasa de retorno requerida para un activo. Calcula la tasa de retorno apropiada para descontar los flujos de efectivo futuros que producirá dicho activo, dada la apreciación de riesgo que este contiene.

Modelo del Costo Promedio Ponderado del Capital – CPPC

Machaca Manuel Mario

López Dumrauf (2010) se proclama escéptico a la suficiencia del modelo CAPM para determinar una estructura óptima de capital. Sostiene que la posición fiscal, la calificación del riesgo, la cobertura de intereses, el calce de monedas, la disponibilidad de garantías, las contingencias, los índices financieros y los calces de plazo y flujo de fondos, deben ser consideradas al fin de concebir la mezcla de financiamiento.

Propone el modelo CPPC o WACC, por sus siglas en inglés Weighted Average Cost of Capital, que determina la tasa de descuento que debe utilizarse para descontar los flujos de fondos operativos, para valorar una empresa, utilizando el descuento de flujos de fondos, en el enterprise approach. Se calcula utilizando el costo del capital propio (k_e), derivado de aplicar el CAPM y el costo de la deuda (k_d), estimada en función de una tabla que relaciona el resultado operativo/ intereses con la calificación de la obligación y ésta con la tasa de interés.

Teoría de la jerarquía financiera Myers y Majluf (1984)

Manifiestan la tendencia de los entes a priorizar ciertas fuentes de recursos y declara además que se produce en el orden: recursos internos, deuda libre de riesgo, deuda riesgosa, emisión de capital.

Teoría del costo de agencia

Jensen y Meckling (1976), aluden la existencia de conflictos de intereses entre los propietarios del capital y sus administradores. Posteriormente, Jensen (1986), considera posible hallar una estructura de financiamiento que minimice estos costos de agencia y maximice el valor de la empresa. Son numerosos los autores en tratar este problema a lo largo de la historia, pero probablemente el primero en reconocerlo fuera Adam Smith, en *La riqueza de las naciones* (1776).

Teoría de la información asimétrica

Machaca Manuel Mario

La información en los mercados no es perfecta. Los distintos agentes no poseen acceso al mismo nivel de información. Por esto, las decisiones pueden resultar antieconómicas al basarse en información inadecuada, incompleta o errónea. Joseph Stiglitz y Andrew Weiss (1981) sostienen que este aspecto da lugar al racionamiento de la oferta de crédito.

Teoría de la compensación de la estructura del capital

Kraus y Litzenberger (1973), insinúan que las empresas se adaptan a un nivel de endeudamiento óptimo, determinado por un trade-off o equilibrio entre los costos y beneficios del endeudamiento. El nivel de apalancamiento depende de un balance entre las ventajas tributarias de la deuda y las desventajas derivadas del incremento de la probabilidad de quiebra. Alcanzada esta estructura, las empresas, maximizan su valor y pierden el incentivo para aumentar su pasivo pues una unidad monetaria adicional de endeudamiento supone una pérdida marginal neta del valor empresarial.

Todas estas teorías encuentran defensores y detractores a lo largo de la historia. Puntualmente, los modelos CAPM y WACC, son objetados por su supuesta incorrecta aplicación en economías emergentes. Muchas de estas críticas, se encuentran compiladas en el trabajo de Adam Siade (2000), en su obra titulada la problemática de la aplicación de los modelos CAPM y WACC en mercados emergentes.

Pese a estas réplicas, para el presente trabajo, se seguirá el criterio del CPPC, formulado por López Dumrauf (2010), ya que puede ser considerada como la más evolucionada de las teorías, al verse nutridas de sus predecesoras.

Diagnóstico y discusión

Declaración del problema

Machaca Manuel Mario

En el capítulo primero, al tratar la *Problemática*, se expuso una primera aproximación respecto de la posible conflictividad inherente a la empresa. A fines de evitar repeticiones y redundancias, se procura continuar con un análisis contextualizado en función de lo expuesto en el capítulo segundo, el *Análisis de situación y Marco teórico*; se recomienda remitirse al capítulo primero, a fines de obtener una comprensión integral del predicamento.

Refiriendo a los análisis *FODA* y *PESTEL*, se alude que la maquinaria comercial de la sociedad A. J. & J. A. Redolfi S.R.L. se halla bien aceptada. El apartado funcional no parece exteriorizar falencias notorias y, en todo caso, tampoco es objeto del presente trabajo profundizar en el tema, más allá del conocimiento superficial, para contextualizar el análisis netamente financiero. Los indicadores financieros, señalan cómo los activos líquidos del ente son suficientes para afrontar los pasivos corrientes. Ha de puntualizarse la gran concentración de recursos a corto plazo en *Cuentas por cobrar*, las que superan el doble del stock reflejado en la cuenta *Bienes de cambio* y, prácticamente, sextuplican al efectivo en *Caja y Bancos*. La problemática podría surgir de la incapacidad de cobro de estos. En torno a la rentabilidad, con un margen de utilidad de prácticamente 5 centavos de peso por peso de ventas, la rentabilidad del activo representa solamente un 46% de la percibida por los accionistas, haciendo notorio el efecto multiplicador del apalancamiento.

Enfocando al CPPC, la situación se torna escabrosa. La simulación sugiere que la proporción ideal de pasivos y equidad sobre el valor de mercado de la empresa debería equivaler a 72% y 28%, respectivamente. En el presente, la misma, data en 77% y 23%. Particularmente, las decisiones de financiamiento externo han flaqueado. La abrumadora tasa de interés pasiva, pagada por el servicio de deuda, se ubica actualmente en torno al 161% anual, pese al reporte oficial que declara que, al crédito tomado para financiar la construcción del nuevo centro de distribución, corresponde una tasa nominal anual de 12%. Este prominente costo financiero proyecta el CPPC a 99%, cuando, sin modificar la razón de deuda y capital podría reducirse a 52,9% y a 52,21% en el óptimo, aumentando tanto el flujo de efectivo de los accionistas como el valor de la empresa, en ambos casos. Una mayor aproximación a la estructura del

Machaca Manuel Mario

pasivo financiero, revela que, la mayor proporción de los mismos, se concentra en descubiertos de cuentas corrientes bancarias. Se infiere, luego, que son estas las responsables de las altas tasas pasivas de interés.

Justificación del problema

Resulta menester modificar dicha situación ya que impide a la firma alcanzar la maximización de sus beneficios y explotar su potencial. Los dilatados costos de la deuda, por sí solos, representan una inmensa pérdida de recursos y beneficios. Debe agregarse a ellos el efecto que acarrea en el costo del capital, incrementando el riesgo de cesación de pago y disparando el rendimiento exigido por los accionistas. Un cambio en los proveedores de pasivos, al corroer los costos financieros, permitiría sacar provecho a la gran capacidad de colocar deuda que, según S&P calificadora de riesgo, posee A.J & J.A. Redolfi S.R.L. Al contar con una cobertura de Utilidad antes de intereses e impuestos sobre intereses de 3,19 puntos, se halla en una situación casi ideal, alcanzando la puntuación AA, la segunda mayor posible. Aun así, una migración de fuentes externas, de las corrientes a tasas de 161%, a otras existentes en el mercado, con tasas de 73%, tendería a mejorar aún más el índice S&P, alcanzando fácilmente la AAA, con un coeficiente de cobertura de aproximadamente 7 puntos, facilitando aún más el financiamiento. Acentuado con la modificación de la relación deuda capital a la sugerida en la *tabla 1*. Entonces, no solo los sobrecostos financieros degradan los beneficios al reducir la ganancia neta, sino que además deterioran la capacidad de tomar deuda, menguan el valor de la empresa y aminoran el flujo de efectivo disponible para los accionistas. Sin mencionar los costos de oportunidad derivados de la pérdida de recursos y de la contracción de la liquidez. Queda más que clara la necesidad de efectuar reformas inmediatas a la estructura de capital.

Discusión

Se propone efectuar una reestructuración de los pasivos. Mediante el descuento del gran stock de cuentas por cobrar, liquidando la deuda actual y reemplazándola por nueva a tasas de

Machaca Manuel Mario

mercado, más económicas, hasta alcanzar la proporción de D/E óptima en 2,57, manteniendo la estructura de activos y el nivel de actividad constante maximizar los beneficios para la firma y sus accionistas.

Plan de implementación.

Objetivo general

Planificar la reestructuración de las fuentes de financiamiento de la empresa A.J. & J.A. Redolfi S.R.L, locada en la ciudad de James Craik, provincia de Córdoba, Argentina, que permita reducir el costo promedio del capital e incrementar las ganancias, los flujos de caja y el valor de la empresa, para el segundo semestre del ejercicio 2019. Así mismo este objetivo da respuesta a una completa estructura de financiamiento óptima

Objetivos específicos

- Descontar créditos comerciales en cartera, para obtener la liquidez necesaria que permita cancelar los pasivos más costosos aun no vencidos.
- Liquidar las deudas que forman actualmente el pasivo y producen intereses anuales por 161%.
- Tomar deuda a la tasa de mercado para reemplazar las previamente saldadas y alcanzar la proporción de D/E óptima.

Alcance

En torno al espacio, el propuesto, es un plan integral que concierne a la empresa como un todo. No se ha planteado para afectar particularmente a ningún área de manera aislada. Es por ello que el alcance geográfico será tan extenso como abarque la propia firma en su actividad habitual. Respecto al tiempo, el procedimiento ha de ser implementado el segundo semestre del corriente año fiscal. Se sugiere iniciar la operación al inmediato inicio del mes de julio, ya que cualquier dilación podría modificar las condiciones y premisas sobre las que

Machaca Manuel Mario

se funda el modelo. Puede citarse a modo de ejemplo la existencia de créditos subsidiados, impulsados por el poder ejecutivo nacional, disponibles entre los días primero de marzo y treinta de junio; periodo que claramente escapa a las limitaciones temporales del presente trabajo, motivo por el cual no han sido considerados para los cálculos efectuados; pero ejemplifican la clase de inconvenientes inherentes al transcurso del tiempo. No se descarta, entonces, el hipotético surgimiento futuro de mejores opciones de financiamiento.

Recursos

Los que podrían ser denominados recursos físicos, incluyen al personal que ha de estar calificado para la negociación con los bancos, créditos a descontar y sus respectivos documentos respaldatorios; estados contables e informes parciales en caso de ser necesarios; planes de inversión y presupuestos, de contar con ellos y ser requeridos, que justifiquen los créditos solicitados. Calificación de riesgo favorable que facilite el acceso a deuda con bajas tasas de interés, poder negociador, eficiencia, eficacia y diligencia en la ejecución de las actividades pertinentes y en el manejo del tiempo, son los recursos intangibles pertinentes. (En este caso lo ideal es un contador o un financista que pueda lograr las conciliaciones tanto verbal, escrita, como el plasmarlo en informes) Aproximadamente un asesor de este tipo cobra por el trabajo realizado según lo que determinar el CPCE.

Acciones y marco temporal

Antes de proceder a la exposición del diagrama de Gantt que grafica este apartado, resulta oportuno explicar en qué consiste cada acción a ejecutar.

- Renegociar la deuda actual: en el tiempo que se desarrolle la preparación de las actividades principales, se brinda un plazo para renegociar los pasivos vigentes hasta el momento, intentando conseguir reducciones de tasas, quitas o mayores plazos y mejores condiciones de cancelación anticipada. El objetivo es claramente reducir el costo financiero del descuento.

Machaca Manuel Mario

- Descontar documentos: como se infiere de la sola observación de los estados contables, el stock de *Cuentas por cobrar* conforma 55% del *Activo corriente*. Su descuento, a una tasa del orden del 39%, permitirá la liquidación propuesta. (Mediante un contrato de factoring)
- Cancelar la deuda actual: con la liquidez lograda de la operación anterior, deberá amortizarse el pasivo en existencia y sus respectivos intereses. Ello permitirá la reestructuración del pasivo.
- Reemplazar la deuda: con miras a adquirir los recursos necesarios para soportar la actividad.
- Tomar deuda extra: actividad secundaria. Programada para el caso de una necesaria desviación del plan original, por situaciones como la ampliación del nivel de actividad, nuevas inversiones, o acceso a tasas más baratas de financiamiento, entre otras posibilidades.
- Capitalizar resultados: con el objeto de mantener balanceada la estructura de capital en torno a la proporción de deuda a capital referida de 2,57.
- Controlar: en base a las mediciones sugeridas en el apartado *Medición y control*, del presente capítulo, para conocer el grado de avance del plan y de cumplimiento de los objetivos. Un plan no puede estar completo sin un control que exprese su desarrollo y exponga su conclusión.

En cuanto a los tiempos, si bien muchas de estas actividades podrían darse en perfecta sincronía, se sugieren algunos márgenes que permitan la conclusión de las tareas previas, asegurando la correcta ejecución de cada apartado. Se procede entonces a exponer el correspondiente diagrama de Gantt.

Actividad	Prioridad	Semanas																							
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
Renegociar deuda actual	B	■	■	■	■																				
Descontar documentos	A+			■	■	■	■																		
Cancelar deuda actual	A+				■	■	■	■																	
Tomar deuda en reemplazo	A+					■	■	■	■	■	■	■	■	■											
Tomar deuda extra	B																								
Capitalizar resultados	B																								
Controlar	A																								

Figura 1. Diagrama de Gantt de las actividades a realizar para alcanzar la reestructuración financiera. Se aplica a un plan de 24 semanas contadas hasta el cierre de ejercicio el 31/12/2019. La clasificación A+ refiere a aquellas actividades vitales para llevar a cabo el proceso y deben efectuarse en los plazos definidos. A son las actividades que afectan al objetivo directamente pero no resultan tan vitales como las anteriores. B son actividades accesorias que aportan a mejorar la situación.

Medición y control

Para medir el avance del proceso y verificar el cumplimiento de los objetivos y los resultados que de ellos devengan, se plantea disponer de los indicadores expuestos en las tablas siguientes, comparando los resultados del eventual control con los coeficientes indicados. Resulta menester acotar que, si bien el quid del control se ubica en el CPPC, los demás grupos de indicadores son recomendados con el objeto de obtener una comprensión global de los efectos de los cambios impulsados, apoyado por la premisa sistémica de que la empresa conforma un todo en sí misma, más allá de las partes en que pueda dividirse a fines de su estudio o administración.

Tabla 2 Control de rentabilidad.

Indicador	Descripción	Cálculo	Referencia
-----------	-------------	---------	------------

<i>Margen de utilidad</i>	Manifiesta la ganancia que genera cada peso de ventas.	Utilidad neta / Ventas	$\geq 0,0528$
<i>Multiplicador de capital</i>	Indica el efecto del apalancamiento financiero	$1 + \text{Deuda} / \text{Capital}$	$\geq 1,1645$

Elaboración propia. El control de rentabilidad oficiará como patrón de los efectos de las acciones ejecutadas sobre los beneficios percibidos. Se espera un aumento en los coeficientes de rentabilidad, particularmente en el multiplicador de capital. Esta mejoría vendría aparejada del ahorro financiero de la nueva estructura de capital.

Tabla 3 Control de liquidez.

Indicador	Descripción	Cálculo	Referencia
<i>Prueba defensiva</i>	Muestra la capacidad de las disponibilidades de cubrir el pasivo circulante.	Efectivo/ Pasivo circulante	$>0,1355$

Elaboración propia. Medirá el impacto de la reestructuración financiera sobre la estructura de activos circulantes y la capacidad de cubrir la deuda.

Tabla 4 Control administrativo.

Indicador	Descripción	Cálculo	Referencia
<i>Rotación de cuentas por cobrar</i>	Muestra la velocidad en que se cobran las ventas.	Ventas/ Cuentas por cobrar	$\geq 4,7$

Elaboración propia. Harán de referencia al funcionamiento de la empresa sin considerar el financiamiento. Los valores deberían presentar una elasticidad acotada, exteriorizando una variabilidad relativamente escasa, a excepción de la Rotación de cuentas por cobrar, que podría afrontar incrementos como efecto del descuento de créditos.

Tabla 5 Control del costo promedio ponderado de capital.

Indicador	Descripción	Cálculo	Referencia
<i>CPPC</i>	Tasa de descuento que determina el valor presente de un flujo de caja futuro.	$Re * [E/ (D+E)]$ $+Rd * (1-T) * [D/ (D+E)]$	$\leq 49\%$
<i>Costo del capital (Re)</i>	Tasa de rendimiento exigida por los inversores.	$Rf + \beta x (Rm - Rf)$	82%
<i>Costo de la deuda (Rd)</i>	Tasa de rendimiento exigida por los acreedores.	Intereses/ Deuda	60,02%
<i>Razón deuda/capital</i>	Relación entre los recursos externos e internos que sustentan los activos.	Deuda/ Equity	2,57
<i>Flujo de caja libre (FCF)</i>	Flujo de caja que generaría la empresa si no se tuviera en cuenta la financiación.	$UAI(1-t) +$ Amortizaciones- Incremento del capital de trabajo neto- Incremento del activo fijo	\$ 3.209.222,50 actualizado
<i>Flujo de caja de los accionistas (ECF)</i>	Flujo de efectivo del que pueden disponer los inversores.	$FCF - Intereses +$ Escudo fiscal + Incremento de deuda	\$ 1.188.288,85 actualizado

Elaboración propia. Estos indicadores hacen al quid de la reforma. Expondrán certeramente el avance de la ejecución y, en última instancia, el impacto de las acciones propuestas, indicando si los planes resultan exitosos o, por el contrario, los pronósticos requieren una

reformulación. Los coeficientes de referencia deberían permanecer constantes para cualquier nivel de actividad en tanto se respete la proporción D/E. Los valores monetarios podrían requerir un ajuste por el incremento de la Utilidad antes de intereses e impuestos, del vigente ejercicio, respecto del anterior. Es por ello que se recomienda la actualización del valor de referencia mediante el coeficiente de actualización $UAI2019/UAI2018$. Su comparación medirá el flujo de caja posterior a la reestructuración, para verificar el objetivo de beneficios.

Conclusiones y recomendaciones.

Conclusiones

La estructura financiera afecta directamente la actividad de una sociedad. Se halla en ella uno de los apartados más relevantes a ser considerados por la dirección y el ápice estratégico, con miras a alcanzar los mejores resultados económicos. Su errónea configuración deriva en pobres desempeños y sobrecostos que aminoran los ingresos netos. Es comprobable la problemática mediante los distintos métodos de diagnóstico. Así, al aplicar el modelo CPPC, se pone de manifiesto los centrales conflictos, siendo los más trascendentales los costos de deuda y la inexacta estructura de capitales per se. La propuesta de reestructuración permite solucionar estas claras falencias, arribando a una condición más saludable para que la empresa afronte su actividad, indicada para el segundo semestre del corriente 2019. Esta variación, y el cumplimiento de los objetivos, es cuantificable mediante la comparación de los indicadores ya calculados y su contraparte post reforma. Con todo, se comprueba que A.J. & J.A. Redolfi S.R.L. coincide, en sus características, con la mayoría de empresas de pequeña y mediana envergadura, confirmando los supuestos teóricos, citando por ejemplo el caso de la jerarquía financiera. Al decantarse la sociedad, incluso en sus pasivos financieros, por descubierto de cuenta corriente en lugar de deudas formales o créditos bancarios, refleja una preferencia por los fondos cercanos, su consecuente repudio a las deudas y la renuencia a la apertura de capital; situación verificable al identificar la cuantía del patrimonio neto. Esta, como otras circunstancias, no hace más que apoyar los preceptos expuestos en el marco teórico.

Machaca Manuel Mario

No se pretende, con ello, sugerir que la compañía sea parámetro universal de todas las empresas del globo, mucho menos que las soluciones propuestas deban asumirse como respuesta única y definitiva al problema de financiamiento. Lo redactado, debe considerarse un modelo empírico y metódico de análisis y producción de soluciones. En última instancia, el método definirá los factores a tratar y la magnitud de los cambios a efectuar y estos devendrán en las medidas a aplicar. Resultaría factible una réplica exacta, si y solo si, la empresa destinada, cumpliera con las condiciones de rubro, actividad, envergadura, contexto y, sobre todo, situación patrimonial, financiera y crediticia equivalentes a las ostentadas por A.J & J.A. Redolfi S.R.L.; no eximiendo, sin embargo, la similitud, a la necesidad de un estudio específico.

Recomendaciones

En virtud de la acotada extensión del presente, numerosas situaciones dignas de tratamiento, han sido obviadas o solo mencionadas en los términos que pudieran apoyar a la resolución de la problemática expuesta. Dentro de la misma línea temática, el apartado financiero, el reporte se ha centrado en la estructura óptima, en términos generales, en función del marco teórico desplegado. Sin embargo, fenómenos como los pasivos fiscales, no gozaron de análisis alguno. Si bien su cuantía puede resultar casi insignificante, es de natural acuerdo que estos suelen representar costos financieros superiores a las demás deudas, siendo, además, su acreedor el estado, no configuran la mejor fuente de financiamiento. Se infiere allí, una posible vía de análisis. De igual manera, el modelo *CPPC*, se sirve del valor de mercado del capital E , el que difiere del capital contable, y a su vez puede verse modificado por la reducción de costos, como el de servicio de deuda. Al efectuar la simulación se decidió mantener constante el nivel de actividad, derivando en la combinación expresada en folios precedentes; el estudio comprobó que, al mantener constante la estructura de capitales y reemplazar la tasa de interés pasiva K_d , el valor del capital se vio incrementado. A estas alturas debería ser innecesario aclarar que la alteración del valor de mercado E , puede perturbar el *CPPC*, con él, el óptimo consecuente. Deviene factible profundizar en ello.

Machaca Manuel Mario

Evocando la estructura de activos, se ha señalado la preponderancia de *Cuentas por cobrar* sobre las demás cuentas del activo corriente. Sería menester ahondar en la conveniencia de este fenómeno o si, por el contrario, acaece adverso para la empresa, por la imposibilidad de cobro, por el costo de oportunidad, el quiebre de oferta o circunstancias similares. En cuanto a las actividades de inversión, el reporte organizacional indica el modo de financiamiento del nuevo centro de distribución. Un examen del mismo escapa al objeto del presente, pero podría configurar una situación digna de tesis. Sin mencionar el clásico estudio del nivel de actividad, su ampliación y óptimo.

AGRADECIMIENTOS

Mi mayor agradecimiento va dirigido a mis padres y familia por haberme permitido lograrlo. A DIOS por haberme dado la fuerza en esos momentos de debilidad, por haberme dado salud, paciencia y voluntad en todas las dificultades de mi carrera. A todas aquellas personas que me han enseñado y ayudado a aprender a lo largo de mi vida, aquellas personas que siempre confiaron me apoyaron e incentivaron y lograron que ame esta carrera, aquí finaliza una etapa única en la cual uno guarda recuerdos inolvidables.

Bibliografía

Ábalos Del Sante R. y Dávila Vargas M. (2014): *Factores influyentes en la decisión de financiamiento en empresas no Financieras pertenecientes a economías emergentes, caso específico de Chile*. Universidad de Chile, Facultad de economía y negocios.

Adam Siade J. A. (2000): *La problemática de la aplicación de los modelos CAPM y WACC en mercados emergentes*. UNAM, Facultad de contaduría y administración.

Brealey y Myers. S. (1993): *Fundamentos de Financiación Empresarial, Cuarta Edición*. Graw, Hill, Interamericana de España, SA.

Durand D. (1952): *Costs of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement*. A chapter in [Conference on Research in Business Finance](#), 1952, pp 215-262 from [National Bureau of Economic Research, Inc](#)

Machaca Manuel Mario

Hernández Carmen G. y Ríos Bolívar H. (2013): *Estructura financiera óptima, en la industria de los alimentos, que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores.*

Jensen M.C. (1986): *Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers.* American Economic Review

Jensen M.C. y Meckling W.H. (1976): *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure.* Journal of Financial Economics. Q North-Holland Publishing Company.

Kraus A. yLitzenberger R.H. (1973). *A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage.* Journal of Finance.

Li-Ju Chen (2010): *How the Pecking-Order Theory Explain Capital Structure.* Chang Jung Christian University, Taiwan.

López Dumrauf G. (2003): *Finanzas corporativas 3ª Edición.* Grupo Guía, Buenos Aires.

López Dumrauf G. (2010): *Finanzas Corporativas: un enfoque latinoamericano* 2ª edición. Buenos Aires, AlfaomegaGrupo Editor Argentino.

Modigliani, F. y Miller M. (1958): *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment.* The American Economic Review. Vol. 48, N° 3.

Modigliani, F. y Miller M. (1963): *Corporate income taxes and the cost of capital: a correction.* The American Economic Review. Vol. 53, N° 3.

Myers, Stewart C. y Majluf, Nicholas S. (1984): *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have.*

Machaca Manuel Mario

Orlando Pérez J. y compañía (2015): *Bases para un modelo de estructura de financiamiento en las pyme latinoamericanas*. Universidad Católica de Córdoba.

Ross S. A. y compañía (2012): *Finanzas corporativas 9ª Edición*. McGraw-Hill Companies, Inc. Nueva York, Estados Unidos de América.

Smith A. (1776): *La riqueza de las naciones*. Madrid, Editorial Alianza, 1994.

Páginas web:

Ambito.com (2019): *Riesgo país argentino - (EMBI, elaborado por JP Morgan)*. Recuperado de: <https://www.ambito.com/contenidos/riesgo-pais.html>

Banco Central de la República Argentina “BACRA” (2019): Recuperado de: <http://www.bcra.gov.ar/>

Banco Mundial (2018): *Doing Business*. Recuperado de: <http://espanol.doingbusiness.org/>

Bercovich A. BAE Negocios (2019): *"Las altas tasas de interés pueden matar a una economía"*. Recuperado de: <https://www.baenegocios.com/economia-finanzas/Las-altas-tasas-de-interes-pueden-matar-a-una-economia-20190416-0081.html>

Countrysimeters (2019): *Población de Argentina*. Recuperado de: <https://countrysimeters.info/es/Argentina>

Donato N. Infobae (2019): *Por la inflación y salarios en baja, el consumo masivo cayó 8,7 por ciento en marzo*. Recuperado de: <https://www.infobae.com/economia/2019/04/16/por-la-inflacion-y-salarios-en-baja-el-consumo-masivo-cayo-87-por-ciento-en-marzo/>

Machaca Manuel Mario

Gasalla J. Infobae (2019): *El Riesgo País argentino subió 4% y anotó un nuevo máximo para 2019*. Recuperado de: <https://www.infobae.com/economia/2019/04/17/el-riesgo-pais-subemas-de-3-y-anota-un-nuevo-maximo-para-2019/>

Gasalla J. Infobae (2019): *El Riesgo País argentino volvió a escalar: es el más alto desde 2014*. Recuperado de: <https://www.infobae.com/economia/2019/04/18/el-riesgo-pais-argentino-vuelve-a-escalar-y-anota-un-nuevo-maximo-en-casi-cinco-anos/>

Infobae (2019): *Las empresas argentinas pagan la segunda tasa impositiva más alta del mundo*. Recuperado de: <https://www.infobae.com/economia/2019/04/08/las-empresas-argentinas-pagan-la-segunda-tasa-impositiva-mas-alta-del-mundo/>

Iprofesional (2019): *Precios y tarifas congelados, créditos y beneficios sociales: punto por punto, el paquete de medidas*. Recuperado de: <https://www.iprofesional.com/economia/290315-precios-plan-gobierno-Estas-son-las-medidas-de-Macri-para-contener-inflacion-y-reactivar-economia>

Jueguen F. La Nación (2019): *La inflación de marzo fue de 4,7% y acumuló en el primer trimestre 11,8%*. Recuperado de: <https://www.lanacion.com.ar/economia/inflacion-marzo-indec-nid2238909>

Rosario Plus (2019): *Almaceneros advierten aumentos antes de que empiece el control de precios*. Recuperado de: <https://www.rosarioplus.com/ensacoycorbata/Almaceneros-advierten-aumentos-antes-de-que-empiece-el-control-de-precios-20190416-0014.html>

TN (2019): *Dólar hoy: la divisa bajó tras los cambios en la banda de flotación y las medidas del Gobierno*. Recuperado de: https://tn.com.ar/economia/dolar-hoy-expectativa-por-la-reaccion-del-mercado-ante-los-cambios-en-la-flotacion-de-la-divisa_955758

