

Universidad Siglo 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de caso

Determinación de estructura de financiamiento óptima.

Análisis de la situación patrimonial, económica y financiera- MAN SER S.R.L.

Autor: Fernández Mariela del Mar

Legajo: CPB03559

DNI: 33.371.029

Director de TFG: Ortiz Bergia, Fernando

Argentina, noviembre 2020

Agradecimientos

A todas las personas que de alguna forma me acompañaron en el transcurso de la carrera e influyeron en mi formación.

A mi familia, principalmente a mis padres y hermanos que siempre brindaron su apoyo y que a través de sus palabras motivaron a no abandonar la lucha y cumplir con mi objetivo.

A mis amigos y compañeros de trabajo por su incondicionalidad.

A todos ustedes, gracias por acompañarme en este camino.

Índice

Introducción.....	3
Análisis de Situación	6
<i>Análisis de contexto</i>	6
<i>Diagnóstico organizacional</i>	8
<i>Análisis específico</i>	9
Marco Teórico	16
<i>Revisión analítica de bibliografía</i>	16
<i>Construcción propia del marco teórico</i>	18
Diagnóstico y Discusión.....	19
<i>Declaración del Problema</i>	19
<i>Justificación de la relevancia del problema</i>	19
<i>Por qué es relevante resolver el problema</i>	19
Plan de Implementación	21
<i>Objetivo general</i>	21
<i>Objetivos específicos</i>	21
<i>Alcance</i>	21
<i>Recursos</i>	22
<i>Acciones específicas</i>	25
<i>Marco de Tiempo</i>	27
<i>Evaluación y medición de la propuesta</i>	27
Conclusiones y Recomendaciones	29
Bibliografía.....	31

Resumen

En toda empresa resulta indispensable evaluar la mejor forma de financiación, resultando aún más vertiginoso en un contexto de inestabilidad y crisis como atraviesa el país.

El presente trabajo final de grado tuvo como propósito brindar a MAN SER S.R.L. distintas herramientas de financiamiento dado el interés de la firma por adquirir maquinaria con tecnología de punta que le permita aumentar la producción generando su crecimiento.

A tal fin y para conocer la realidad de la empresa, se realizó un diagnóstico detallado sobre distintos aspectos. A través de un estudio organizacional y por medio de los estados contables se obtuvieron diversos indicadores económicos y financieros.

Se observó la falta de recursos suficientes para autofinanciarse, razón por la cual se procedió con la evaluación de distintas alternativas de financiamiento externas.

Finalmente, se concluyó con la evaluación de la opción sugerida, demostrando la optimización en la estructura de financiamiento. Se realizaron además, recomendaciones para la etapa de implementación, como así también para lograr un crecimiento sostenido en el tiempo.

Palabras Claves: *financiamiento, herramientas, crecimiento, evaluación, optimización.*

Abstract

In every enterprise it is essential to evaluate the best form of financing, becoming even more dizzying in a context of instability and crisis as the country is experiencing. The purpose of this Final Degree Work was to provide MAN SER S.R.L. with different financing tools given the company's interest in acquiring machinery with state-of-the-art technology that allows it to increase production by generating its growth.

To this end, and to know the reality of the company, a detailed diagnosis was made on different aspects. A number of economic and financial indicators were obtained through an organizational study and through the accounting statements. The lack of sufficient resources to finance itself was observed, which is why different external financing alternatives were evaluated.

Finally, the evaluation of the suggested option was completed, demonstrating optimization in the funding structure. Recommendations were also made for the implementation phase, as well as for sustained growth over time.

Keywords: *Financing, tools, growth, evaluation, optimization.*

Introducción

Argentina se encuentra en continua recesión desde hace ya tiempo, razón por la cual las Pymes deben adaptarse continuamente a las fluctuaciones económicas para permanecer en el tiempo.

La decisión de cuál resulta la mejor forma de financiamiento es clave a fines de marcar el rumbo de cada empresa y su futuro. Existen numerosas teorías que abordaron el tema, tales como la *Teoría Tradicional* y el *Teorema de Modigliani-Miller* que discrepan acerca de la existencia de una estructura de financiamiento óptima.

Resulta importante estudiar los estados contables, realizando un análisis vertical y horizontal para conocer las variaciones interanuales y la composición e incidencia de cada concepto. El cálculo de indicadores económicos y financieros también es una herramienta que ayuda a reflejar la realidad de la empresa. De allí su relevancia. A través de los resultados y al dejar expuestas las falencias en las decisiones de la firma, resta la búsqueda de alternativas a fines de obtener la estructura de financiamiento óptima.

En la actualidad, en el transcurso de una gran crisis mundial a causa de Covid- 19, y muchas veces ante la imposibilidad de acceder a una asistencia financiera, existen otras herramientas menos usuales pero iguales de útiles. De acuerdo a la publicación española del periodista Ibargüen (2020), se destaca el apoyo en ese país de las Sociedades de Garantía Recíproca en épocas de crisis, donde el acceso a la financiación resulta un inconveniente. “Son entidades financieras que tienen como objetivo principal facilitar el acceso al crédito de las pequeñas y medianas empresas (pymes) y mejorar en términos generales, sus condiciones de financiación, a través de la prestación de avales ante bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, Administraciones Públicas y clientes y proveedores”. La entidad de crédito se beneficia porque la pyme al contar con el aval representa un deudor sin riesgo y en caso de problemas o fallidos, la SGR responde. Esta situación provoca mejora en las condiciones de plazo y tasa de interés.

En relación a lo anteriormente expuesto, es importante enfatizar que existe en el país gran esmero para aumentar el número de empresas que accedan a un financiamiento razonable. Podemos citar, un estudio elaborado por Kulfas (2018), de la Banca de Desarrollo e Inclusión Financiera de las pequeñas y mediana empresas, en base a los casos ocurridos en Argentina, Colombia, Costa Rica y Perú. En su publicación destaca los esfuerzos realizados en América Latina para favorecer la

inclusión financiera de MIPYMES en cuanto al acceso, uso y calidad, y el intento por promover que un mayor número de firmas puedan acceder al financiamiento y a lograr mejores condiciones que permitan favorecer la inversión. Además destaca la importancia de complementarse con la banca privada para tal fin.

El trabajo de Rodríguez Salazar (2016) abordó y analizó un total de 137 referencias, y de ellas se tuvieron en cuenta 17 relacionadas directamente con el concepto de gestión financiera como herramienta fundamental para la administración, planificación y control de los recursos financieros de las PyMES, se pudo constatar que la gestión financiera en PyMES está caracterizada por insolvencia y poca liquidez, como producto de políticas financieras poco efectivas o por el desconocimiento del propietario-gerente con respecto al manejo adecuado de sus recursos.

De acuerdo al trabajo realizado por Funes (2019), donde se elaboraron indicadores económicos para conocer el financiamiento óptimo de una empresa de la ciudad de James Craik - Córdoba, concluyó que este método planteado resulta muy práctico y eficiente en la contribución a la resolución de este tipo de situaciones.

El presente trabajo fue realizado sobre la información de los Estados Contables pertenecientes a los años 2017, 2018 y 2019, a fines de evaluar el aspecto patrimonial, económico y financiero de la empresa MAN- SER S.R.L., detectando las dificultades y planteando posibles soluciones de acuerdo a un análisis minucioso de sus balances. Las conclusiones obtenidas le brindarán a MAN SER S.R.L. la posibilidad de aumentar su rentabilidad- objetivo principal de toda empresa- haciendo foco en los problemas desde su raíz.

MAN SER S.R.L. es una PYME dedicada a la producción y prestación de servicios industriales. Se encuentra ubicada en la Ciudad de Córdoba, precisamente en Calle 2 de Septiembre N° 4724, barrio San Pedro Nolasco. No cuenta con sucursales. Posee notoria participación dentro del territorio provincial, pero también provee a clientes en Santa Fe, Buenos Aires, Tucumán y San Luis.

Sus inicios remontan a principios de los años noventa, cuando su fundador comenzó a realizar trabajos tercerizados por la firma en la que se desempeñaba por ese entonces. Primero rentando un galpón, guillotina y una plegadora y empleando a un familiar. Años más tarde ya poseía planta propia e incorporaba luego dos inmuebles aledaños.

La adquisición de una máquina punzadora alemana de alta tecnología le permitió ampliar la cartera de productos y servicios, por lo que se convirtió en proveedora de importantes compañías automotrices y agroindustriales.

Años más tarde, su fundador constituyó una Sociedad de Responsabilidad Limitada, bajo la denominación MAN SER S.R.L.

En el año 2014 logró la certificación de calidad, bajo las normas ISO 9001.

La Empresa tiene como visión ser conocida a nivel nacional y en Latinoamérica por la confiabilidad de sus productos y calidad de sus servicios.

Su misión es ofrecer a los clientes soluciones industriales inteligentes que satisfagan sus expectativas, priorizando resguardar una excelente relación con los mismos. Para ello consideran importante mantener un espíritu innovador y creativo, en un ambiente de trabajo agradable con la responsabilidad conjunta de todos los involucrados.

Análisis de Situación

Análisis de contexto

El análisis de contexto se realizó empleando la herramienta PESTEL:

Económico- Político

La actualidad económica Argentina no es el escenario más óptimo para las Pymes debido a las grandes fluctuaciones del Dólar Estadounidense, que produce incertidumbre y desconcierto en la sociedad imposibilitando la planificación a mediano-largo plazo.

La inflación, entendida como el aumento generalizado de precios, dio sus primeras señales en el país allá por 1945, y desde ese momento permanece, sin indicios de que pueda paliarse la situación.

Entre los inconvenientes que se suman a las preocupaciones de los empresarios, se encuentra la presión tributaria y las altas tasas de interés.

A lo mencionado anteriormente, se agrega la reciente pandemia- COVID-19, la cual acentúa profundamente la crisis.

Muchas empresas se encontraron paralizadas durante algunos meses y su recuperación aún es muy lenta. Las consecuencias son fatídicas. La Asociación de empresarios nacionales, ENAC, realizó una encuesta entre 175 empresas de 15 provincias dimensionando el impacto del aislamiento productivo en las pymes concluyendo que 3 de cada 4 sufrirán daños irreversibles, principalmente las que no se encuentran relacionadas con sectores esenciales.

Para hacer frente a esta dificultad y atenuar la situación, el gobierno decretó una serie de medidas tales como la asignación compensatoria al salario en la que el Estado se hace cargo del pago del 50% de los haberes de los trabajadores, la postergación o reducción del pago de las contribuciones patronales, créditos a tasa cero para monotributistas y autónomos, créditos a empresas a tasas de interés fija por debajo del índice de inflación, el aumento del seguro de desempleo, entre otras decisiones.

Social

La provincia de Córdoba integra la región céntrica del país. Posee una superficie total de 165.321 km² y 3.308.876 habitantes, concentrándose el 40% en la ciudad capital. El desarrollo económico y productivo es posible gracias al sistema de educación

que posee y que alcanza todos sus niveles. La cantidad de estudiantes que cursan las carreras de grado y posgrado en las Universidades Cordobesas superan los 250.000. Solamente en la ciudad de Córdoba existen 7 universidades (Universidad Provincial de Córdoba, Universidad Nacional de Córdoba, UTN Regional Córdoba, Instituto Universitario Aeronáutico, Universidad Católica de Córdoba, Universidad Siglo 21 y Universidad Blas Pascal), con más de 200.000 estudiantes cursando sus carreras en facultades, de grado y posgrado, lo que permite a MAN SER SRL estar al alcance de mano de obra calificada.

Córdoba posee un importante desarrollo industrial, principalmente orientado a lo metalmecánico y agroindustrial además del comercio y el turismo. La industria automotriz representa el 30% de la producción nacional y cuenta con desarrollada red de medianas y pequeñas industrias metalmecánicas, proveedoras de partes, piezas, componentes y demás accesorios. La fabricación de bienes de capital para el sector agrícola, en especial maquinarias y agro componentes, representa el 35% de la producción nacional.

Tecnológico

MAN SER S.R.L. posee tecnología de punta. Para encontrarse a la altura de la competencia y así satisfacer al mercado que posee cada vez mayores exigencias, es imprescindible contar con innovación tecnológica tanto en el diseño del producto como en los procesos. Esto les permite producir a menores costos, brindar mayor calidad y ofrecer soluciones industriales más eficientes. La optimización del proceso productivo demora aproximadamente dos años, y a medida que esto ocurre, se aprecia una baja considerable en los costos de producción.

Entre sus principales máquinas y herramientas se pueden mencionar: punzadora CNC, plegadora CNC, guillotina CNC, plegadora manual, torno CNC, centro de mecanizado CNC, torno paralelo, cortadora de plasma de alta definición, balancín, punzadora hidráulica y soldadora de plasma.

MAN SER, trabaja con altos estándares de calidad propios, tanto los dispuestos por las certificaciones como los requeridos por los clientes. Se desempeña bajo las normas ISO 9001.

Ecológico

La empresa no cuenta aún con una política de ambiente y gestión de residuos. Por norma ISO 9001 debe gestionar el control del aceite que se recolecta en diferentes recipientes por lo que una vez a la semana una empresa responsable de residuos dañinos se encarga de retirar el material, pesarlo, firmar los remitos y luego desecharlo. Cuenta con mediciones específicas de ruidos para evitar que los trabajadores de los sectores productivos vean afectada su salud.

Se desarrolló un protocolo para mantener la seguridad del lugar, debido al alto riesgo de incendios por el manejo de soldadoras y material inflamable. Se realiza un fuerte control de cada tarea para evitar sobre calentamiento de maquinaria. El área productiva cuenta con protocolos exhaustivos que indican la correcta utilización de cada una de las maquinarias para evitar accidentes, lo cual se detalla en cada puesto de trabajo.

Legal

La empresa funciona bajo la forma societaria SRL -Sociedad de Responsabilidad Limitada-. La obligación de cada uno de sus socios está delimitada por el capital que estos hayan aportado a la misma y no responden personalmente de las deudas que pueda afrontar la sociedad. Ante algún inconveniente en el funcionamiento de la empresa y el surgimiento de nuevas deudas, el patrimonio personal de los socios no se verá comprometido. El directorio está compuesto por miembros de la familia: la esposa del fundador y sus tres hijos. Las decisiones que implican el futuro de la organización son debatidas y resueltas por ellos. Gestionan la empresa de manera profesional.

La gerencia general está a cargo de uno de los hijos del fundador. Las principales actividades que realiza son la planificación estratégica, el desarrollo de unidades de negocio, las inversiones, el manejo de cartera de clientes, la definición de objetivos y la dirección del sistema de calidad. Es el responsable de mantener toda la información que se maneja en la empresa en correcto estado y manejo.

Diagnóstico organizacional

El análisis FODA es una herramienta de planificación estratégica que busca identificar elementos internos y externos que afectan a la empresa: fortalezas, debilidades oportunidades y amenazas- La finalidad del análisis consiste en identificar las acciones necesarias para alcanzar los objetivos de la organización.

Ventajas de su utilización: reflexión que permite una mirada crítica, ayuda a evaluar si la estrategia utilizada es adecuada y ayuda a tomar nuevas decisiones estratégicas.

Tabla N° 1

Análisis FODA

Análisis FODA	
Interno	Externo
Fortalezas	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> • Marcada trayectoria en el rubro. • Tecnología de punta. • Relación estrecha y personalizada con sus clientes (fidelización). • Buena relación precio- calidad. • Mano de obra calificada y capacitación continua. • Servicios post venta. • Capital de trabajo positivo. • Índice de liquidez positivo. 	<ul style="list-style-type: none"> • Proveedora de importantes compañías. • Líneas de créditos a tasa por debajo de la inflación. • Herramientas financieras 100% digital, convenientes y de fácil acceso.
Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> • Carece de una planificación financiera. • No posee medios de venta externos. • Falta de acciones de marketing. • No posee sucursales. • No apertura al comercio internacional. 	<ul style="list-style-type: none"> • Inestabilidad económica- inflación. • Inestabilidad política. • Cada vez mayores exigencias para satisfacer al mercado.

Fuente: Elaboración propia.

Análisis específico

De acuerdo al Informe NOSIS (2020) emitido el 14-04-2020 para la empresa MAN SER S.R.L., el total de deuda es de \$M 107.000, sus compromisos mensuales \$M 4.538, y posee una situación normal con respecto al centro de deudores del BCRA. En dicho informe, se puede observar, que en los últimos 24 meses el nivel de endeudamiento mantuvo una tendencia reduccionista. Este deudor permanece en situación 1 (normal), y no cuenta con deudas por días de atraso. Tampoco existen cheques de cuentas de persona jurídica rechazados. El *score* es una calificación que evalúa el comportamiento crediticio de un sujeto y pronostica la probabilidad que existe

de que cumpla con el pago de sus obligaciones. Un número alto del ranking significa que existe una alta posibilidad de cumplimiento, mientras que un número bajo se relaciona a una baja probabilidad. Es importante mencionar que de acuerdo al informe NOSIS (2020) consultado, el *score* para el mes de junio 2020 es de 560. Desde el año 2018 hasta enero del 2020 el *score* se mantuvo constante en 700, en febrero del mismo año cae a 500, para remontar en abril hasta junio de 2020 en aquellos 560. Por ende, la probabilidad de cumplimiento de las obligaciones, para la empresa MAN SER es media.

Análisis de la Situación Patrimonial

Permite conocer si la firma posee una estructura sólida, muestra si posee recursos suficientes y orienta a cómo deben invertirse.

MAN SER S.R.L. se compone principalmente de activos corrientes, representando el 78%, del activo total en el año 2019. Esas proporciones resultan similares en años anteriores. El rubro de mayor importancia es *cuentas por cobrar*.

El activo no corriente representa un 23% en el último ejercicio. Se compone principalmente de Bienes de Uso. Este rubro se vio incrementado respecto al año anterior por la adquisición de muebles y útiles, máquinas y herramientas y la compra de rodados. El pasivo corriente es elevado, representando entre el 93% y el 98% del pasivo total, en los períodos considerados. El pasivo no corriente se vio incrementado en el año 2019 por la deuda contraída en Banco Macro, para la incorporación de Bienes de Uso.

Observando la matriz, se percibe que la firma financia sus activos a corto plazo, situación que puede generar problema a futuro, de no poseer activos líquidos suficientes para hacer frente a dichos compromisos.

Tabla N° 2

Análisis vertical comparativo.

ACTIVO	Análisis Vertical 2019	Análisis Vertical 2018	Análisis Vertical 2017
ACTIVO CORRIENTE			
Caja y Bancos	1%	5%	0%
Cuentas por Cobrar	63%	69%	60%
Otras cuentas por cobrar			2%
Bienes de Cambio	14%	12%	15%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	78%	86%	78%
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Bienes de Uso	21%	14%	22%

Otros activos no corrientes	2%		
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	23%	14%	22%
TOTAL ACTIVO	100%	100%	100%
PASIVO	Análisis vertical 2019	Análisis vertical 2018	Análisis vertical 2017
PASIVO CORRIENTE			
Cuentas por pagar	78%	79%	90%
Remuneraciones y Cargas Sociales	9%	12%	2%
Cargas Fiscales	6%	8%	5%
Otras cuentas por pagar			
TOTAL PASIVO CORRIENTE	93%	98%	96%
PASIVO NO CORRIENTE			
Cuentas por pagar			
Otros pasivos no corrientes	7%	2%	4%
Otras cuentas por pagar			
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	7%	2%	4%
TOTAL PASIVO	100%	100%	100%
PATRIMONIO NETO			
PN + P			

Fuente: elaboración propia.

El siguiente cuadro muestra la estructura de financiamiento de MAN SER S.R.L. Sus activos son financiados en un 67% con recursos de terceros, y en un 33% con recursos propios. La composición resulta similar en los tres períodos considerados.

Tabla N° 3

Estructura de Financiamiento.

	2019	2018	2017
Pasivo %	67%	63%	63%
PN %	33%	37%	37%
	100%	100%	100%

Fuente: elaboración propia.

Si bien entre las ventajas de financiarse con recursos propios, podemos nombrar la rapidez, la no necesidad de garantías o avales, la no contraprestación, desembolso o interés a ninguna organización externa y a la vez supone una mayor rentabilidad al reducir gastos financieros, bancarios o administrativos, supone en numerosas

oportunidades acabar con sus recursos propios para afrontar las dificultades que se puedan presentar a corto plazo.

Análisis de la Situación Financiera

La situación Financiera, como concepto, demuestra la posibilidad o capacidad que tiene una empresa para poder generar capital, y que por lo tanto cuentan con la liquidez suficiente para responder por sus deudas contraídas.

Para conocer la situación de MAN SER S.R.L., se realiza el cálculo de indicadores que plasman la realidad de la organización.

Tabla N°4

Indicadores financieros 2019-2018-2017.

	\$ (M)	\$ (M)	\$ (M)
Capital de Trabajo- en miles- (\$M)	32.527	32.3889	22.297
Operatividad del Capital de Trabajo (días)	36	41	35
Índice Liquidez Corriente	1,24	1,34	1,29
Índice Liquidez Ácida	1,01	1,09	1,04
Realización en días de créditos por ventas (días)	152	122	122
Promedio de Inventarios (días)	77	67	80
Plazo medio de cuentas a pagar por insumos (días)	223	212	256

Fuente: Elaboración Propia

Capital de Trabajo: Indica la diferencia entre el activo y el pasivo, con el objeto de determinar el manejo financiero de la empresa en el corto plazo. La firma trabaja con Capital de Trabajo positivo, es decir que posee capacidad suficiente para hacer frente a sus compromisos de corto plazo.

Operatividad del capital de trabajo: Indica la magnitud del capital de trabajo y la cantidad de días que se posee capital propio sin necesidad de requerir financiamiento de terceros. En el año 2019 fue de 36 días.

Liquidez Corriente: Si bien es uno de los índices más significativos respecto de la posición financiera, al punto de estimarse que cuanto más alto sea mejor será la capacidad de pago de la firma, deben ponderarse también otros factores, no menos importantes como plazo promedio de recupero de créditos, condiciones de pago acordadas por los proveedores, etc. En el último ejercicio el valor del índice fue de 1,24 (mayor a la unidad).

Liquidez Acida: demuestra con mayor precisión la capacidad de la empresa para afrontar sus obligaciones de corto plazo, puesto que se incluyen para su cálculo los activos más líquidos, desestimando los bienes de cambio. En este sentido, el valor obtenido anteriormente se reduce de manera considerable, y si bien posee aún la capacidad de que sean cancelados con el efectivo disponible y con el que será provisto a través de la realización de colocaciones temporarias y créditos corrientes, su margen resulta muy estrecho. La situación se vio debilitada respecto al ejercicio anterior.

Realización en días de créditos por ventas: es el plazo promedio en que la empresa recupera sus créditos por ventas. En el ejercicio 2019 fue de 152 días, un mes más que los años anteriores.

Promedio de inventarios: expresa en días la movilidad del inventario. En el último ejercicio fue de 77, diez días más respecto al año anterior.

Plazo medio de cuentas a pagar por insumos: indica la cantidad de días que la empresa tarda en pagar a sus proveedores por los insumos adquiridos. En los años 2017 y 2018 no existían inconvenientes al respecto, pero en el año 2019 se produce un desfase. Los créditos por ventas y rotación de bienes de cambio (reflejando todo el ciclo de ventas) resulta mayor al plazo de pago a proveedores. Es importante mantener una posición intermedia, puesto que una cantidad muy alta en días puede indicar atrasos en pago a proveedores y una muy baja podría estar sugiriendo que la empresa no obtiene crédito entre sus proveedores.

Análisis de la Situación Económica

A continuación se muestra en cuadros comparativos las variaciones entre los años 2017-2018, y 2018-2019 a valores históricos, de los rubros que componen el Estado de Resultados, así como también su proporción en relación a las ventas.

Tabla N° 5

Estado de Resultados- variaciones 2018-2019.

Estado de Resultados	Var. %	2018	%	2019	%
Ventas y/o Servicios	15	285.331	100	328.858	100
Costos de Ventas y/o Servicios	14	128.632	45	146.596	45
Resultado Bruto	16	156.699	55	182.262	55
Otros Egresos Operativos	15	89.363	31	102.469	31
Subtotal	18	67.336	24	79.793	24
Gastos de Administración	59	4.815	2	7.670	2
Gastos de Comercialización	-54	25.166	9	11.558	4
Resultado actividad principal	62	37.355	13	60.565	18
Gastos Financieros	98	19.950	7	39.497	12
Subtotal	21	17.405	6	21.068	6
Egresos No Operativos	-29	1.248	0	886	0
Resultados antes impuesto a las ganancias	25	16.157	6	20.182	6
Impuesto a las Ganancias	25	5.655	2	7.064	2
Resultado del ejercicio	25	10.502	4	13.118	4

Fuente: Elaboración propia- (expresada en miles \$M).

Tabla N° 6

Estado de Resultados- variaciones 2017-2018

Estado de Resultados	Var. %	2017	%	2018	%
Ventas y/o Servicios	24	230.265	100	285.331	100
Costos de Ventas y/o Servicios	47	87.727	38	128.632	45
Resultado Bruto	10	142.538	62	156.699	55
Otros Egresos Operativos	2	87.611	38	89.363	31
Subtotal	23	54.927	24	67.336	24
Gastos de Administración	1	4.790	2	4.815	2
Gastos de Comercialización	55	16.224	7	25.166	9
Resultado actividad principal	10	33.913	15	37.355	13
Gastos Financieros	31	15.226	7	19.950	7
Subtotal	-7	18.687	8	17.405	6
Egresos No Operativos	424	238	0	1.248	0
Resultados antes de impuesto a las ganancias.	-12	18.449	8	16.157	6
Impuesto a las Ganancias	-12	6.457	3	5.655	2
Resultado del ejercicio	-12	11.992	5	10.502	4

Fuente: Elaboración propia (expresada en miles \$M).

El incremento en los ingresos por ventas en los períodos 2018-2019, fue menor al ocurrido en los período 2017-2018. Se puede observar, que el aumento en las ventas es proporcionalmente similar a la variación en los costos de ventas, no produciendo modificaciones en el margen bruto de los últimos dos ejercicios, el cual representa el 55%. El Resultado Operativo se vio incrementado en un 62%, debido a la reducción en los gastos de comercialización, el cual solo había alcanzado una variación del 10% en el período 2017-2018.

Los gastos financieros sufrieron un fuerte incremento, debido a los intereses bancarios por el préstamo otorgado en Banco Macro. El Impuesto a las Ganancias representa entre un 2% y 3% de las ventas en los balances estudiados. El resultado del ejercicio 2019 incrementó en un 25% respecto al anterior, mejorando la situación del año 2018 donde la ganancia neta disminuyó en un 12% respecto al 2017.

Tabla N° 7

Índices de endeudamiento.

	2019	2018	2017
Calidad de la Deuda	0,93	0,98	0,96
Gastos Financieros	12%	7%	7%
Cobertura de Gastos Financieros	1,53	1,87	2,23

Fuente: Elaboración propia.

Calidad de la Deuda: Se define como la proporción de deuda exigible a corto plazo en comparación de la deuda total. Cuanto más lejanos sean los vencimientos, mejor será la calidad de dicha deuda.

Gastos Financieros: Indica la proporción de los gastos financieros en relación a las ventas totales.

Cobertura de Gastos Financieros: indica la capacidad de la empresa para efectuar pagos de intereses cancelando su deuda.

La firma concentra su deuda en el corto plazo. Los costos financieros representan un 12% de las ventas en el año 2019, resultando superior a los años comparativos. La cobertura igual a 1,53 demuestra que si bien la firma posee aún capacidad para hacer frente al pago de sus deudas, el indicador tuvo una caída constante desde el año 2017.

Marco Teórico

La empresa padeció en el último ejercicio modificaciones en sus índices financieros respecto al año anterior, principalmente en el aumento de su pasivo corriente por deuda contraída a corto plazo, lo que provocó un aumento considerable en los costos financieros y disminución de liquidez. La firma, se financia principalmente a corto plazo y con fondos de terceros.

Revisión analítica de bibliografía

Teoremas

Abordando el tema de conocer cuál es la estructura de financiamiento óptimo, se hace mención de la Teoría Tradicional, la cual sostiene que existe una combinación financiera entre recursos propios y de terceros que minimiza el costo del capital medio ponderado y permite incrementar el valor de empresa con el uso acertado del apalancamiento financiero (Henriquez y Hernández, 2008).

En contraposición a la teoría anterior, en el año 1958, se publicó el *Teorema de Modigliani-Miller* (M&M), el cual sostiene que resulta indiferente que una empresa logre los recursos financieros necesarios para su funcionamiento acudiendo a sus accionistas o emitiendo deuda, tratándose de un mercado perfecto en el cual no hay impuestos, ni costes de transacción y los particulares y las empresas pueden pedir prestado a los mismos tipos de interés. Dicha teoría recibió numerables críticas, ya que en la realidad los supuestos sobre los cuales se sustenta no resultan reales, y deja de manifiesto que los mercados en la realidad no son perfectos (Henriquez y Hernández, 2008).

La teoría del *Trade off* (*Teoría Estática o equilibrio estático de la estructura de capital*), plantea que la misma se encuentra una vez que se equilibren los beneficios y costos derivados de la deuda (Rivera Godoy, 2002).

En el año 1984 aparece la *Teoría del Pecking Order* o de *Jerarquía de Preferencia de Financiamiento*, liderada principalmente por Stewart Myers, y plantea preferencia de las empresas de acudir a los fondos generados internamente y sólo a la financiación externa si la autofinanciación es insuficiente (Alarcón Pérez, 2017).

Rectificación Teorema M&M

En el año 1963 M&M modifican su teorema original reconociendo el impacto del ahorro fiscal en el uso de la deuda. Al introducir en su modelo inicial los impuestos, corrigieron sus conclusiones anteriores. Teniendo en cuenta la ventaja fiscal que ofrece la deuda, plantean que lo ideal es aprovechar este ahorro, por lo que significa que a medida que aumente el endeudamiento más ahorro se generará. Esta nueva teoría suponía un endeudamiento al 100%, por lo también es criticada ya que las empresas se endeudan en una cantidad moderada. Además, no considera los costos de insolvencia que generan los altos niveles de endeudamiento ni los impuestos personales (Rivera Godoy, 2002).

Brigham (2000) expone que los supuestos de M&M no se cumplen en el mundo real. Las tasas de interés aumentan a medida que lo hace la razón de endeudamiento y las tasa fiscales esperadas caen cuando se llega a niveles de endeudamiento altos.

Mascareñas (2008) reconoce el hecho de que los impuestos existen y de que, accionistas y obligacionistas podrían no estar gravados de la misma manera.

Factores que influyen en la búsqueda de financiación

Van Horne & Wachowicz (2002) sostienen que existen múltiples factores que influyen en la mezcla adecuada de financiamiento a corto plazo tales como la flexibilidad, oportunidad, y el gravamen sobre los bienes propios, y no sólo depende de la opción más económica.

Gitman (2003), en cambio, sostiene que el administrador financiero debe obtener la mejor cantidad y forma de financiamiento a corto plazo a fines de conseguir los fondos al costo más bajo y con el menor riesgo.

Según Mondragón & Hernández (2011) en la Teoría de la Jerarquía de las preferencias no se busca una estructura óptima de capital, sino la elección de las fuentes de financiación más baratas.

Haro y Díaz (2017) destacan considerar la liquidez. Manifiestan que las decisiones financieras a corto plazo son más fáciles pero no menos importantes, ya que puede surgir una oportunidad de inversión a largo plazo y estudiar su rentabilidad y financiación más adecuada, pero si nadie se a tener serios problemas que hagan inviable la inversión.

Dividendos

En la segunda proposición de M&M, se sostiene que en mercados eficientes, un aumento o disminución de los dividendos no modifican el valor de la compañía, sino que dependerá de la política de inversiones de la firma.

En cambio, Haro y Díaz (2017) sugieren que existe una relación directa entre la política de dividendos de la empresa y su valor de mercado y que los inversionistas consideran que los dividendos actuales son menos riesgosos que los dividendos o ganancias de capital futuro (Astros, 2016).

Según Brealey (1996) el argumento de M&M sobre la irrelevancia de la política de dividendos en la estructura de capital, supone un mercado de capitales perfecto.

Michael Hudson (2020) no concuerda con la teoría de M&M, ya que considera, ignora las maniobras financieras para hacer subir las acciones en el corto plazo.

Construcción propia del marco teórico

Para que se cumpla las proposiciones de Miller y Modigliani se tiene que suponer varias hipótesis difíciles que se cumplan en la realidad. Lo propuesto por Gordon y Lintner se asemejan más con la realidad.

La importancia del tema central discutido data desde hace tiempo e incluye varias teorías, discusiones y reformulaciones de ideas. Si bien se considera que los teoremas Modigliani-Miller resultan aplicables sólo en la teoría, existen situaciones donde por cuestiones de liquidez, debe evaluarse la posibilidad de acceder indefectiblemente al financiamiento externo.

Resulta indispensable que cada gerencia evalúe el mix de deuda/ patrimonio logrando un equilibrio, basándose en la teoría y los resultados de sus indicadores financieros a fines de encontrar el equilibrio.

Diagnóstico y Discusión

Se analizó previamente la situación de MAN SER S.R.L y las problemáticas que surgen del análisis.

Declaración del Problema

La empresa MAN SER S.R.L. requiere adquirir una maquinaria de última tecnología que le permita aumentar la producción, logrando introducirse en nuevas provincias y así generar el crecimiento de la firma. La misma posee un costo total de \$2.500.000 (IVA incluido).

De acuerdo al estudio realizado, no posee recursos suficientes para autofinanciarse y debe considerar opciones de financiamiento externas del mercado.

Justificación de la relevancia del problema

Tal como se refleja en la tabla N° 2, la empresa concentra su pasivo en el corto plazo y sus gastos financieros aumentaron considerablemente en el ejercicio 2019. Sus activos se financian principalmente con recursos de terceros. La tabla N° 4 muestra que en el año 2019 se produjo un desfasaje en su ciclo operativo, es decir que el plazo de sus créditos por ventas y la rotación de los bienes de cambio resultan mayores al plazo de pago a proveedores. Los problemas antes mencionados se reflejan en la disminución del índice de liquidez.

Es importante contar con una financiación adecuada, pero nunca por encima de sus posibilidades. Resulta conveniente evaluar alternativas a largo plazo, ya que debe considerarse el riesgo aparejado de no poder hacer frente a las obligaciones por un endeudamiento excesivo lo que provocaría en un futuro cercano no conseguir acceder a nuevas financiaciones. Es importante no atomizar la deuda en una sola entidad ni hacer uso de solo una herramienta financiera.

Por qué es relevante resolver el problema

Vale la pena resolver el problema dado que la empresa busca expandirse en el mercado, para lo cual necesita de asesoramiento financiero que le permita proyectar, ya que no posee los recursos suficientes para hacer frente a la compra de la maquinaria necesaria. De acuerdo al análisis FODA, se observa como principal debilidad de la firma la carencia de planificación, lo que se ve reflejado luego en el análisis de

contexto. Como resultado del estudio, se espera que la firma acceda a financiación con bajos costos, logre aumentar la producción con la tecnología adquirida, y así lograr el ingreso a nuevas provincias donde a la fecha no tiene acceso, manteniendo los precios competitivos. Se espera sea reflejado en los ingresos por ventas como así también en la ganancia del ejercicio.

Resulta necesaria la intervención de un profesional en ciencias económicas, que realice un seguimiento de los conceptos mencionados haciendo foco en el pasivo corriente, a fines de no perder liquidez ya que la firma puede enfrentarse en el corto-mediano plazo a fuertes inconvenientes financieros.

Plan de Implementación

Objetivo general

Determinar la estructura de financiamiento óptima de la empresa MAN SER SRL, ubicada en la Ciudad de Córdoba, para lograr un crecimiento sostenido a partir del año 2021.

Objetivos específicos

- Analizar diferentes fuentes de financiamiento externas de posible acceso para la firma MAN SER S.R.L.
- Mostrar el plan de acción con los pasos a seguir y tiempos estimados para la implementación de las herramientas utilizadas.
- Determinar la mejor opción de financiamiento externa para la firma MAN SER S.R.L.
- Evaluar la propuesta exponiendo las modificaciones introducidas a través de la implementación del plan de acción.

Alcance

De contenido: se aborda el tema de análisis de estados contables como herramienta para diagnosticar la situación patrimonial económica y financiera de la empresa MAN SER S.R.L.

Temporal y ámbito geográfico: el estudio se realiza en el segundo semestre del año 2020 en la provincia de Córdoba, lugar donde radica la empresa analizada. El plan de implementación puede ser utilizado en un plazo no superior a 3 meses, en otras empresas del territorio nacional, con algunas adaptaciones en las condiciones planteadas.

Metodológico: de acuerdo a los objetivos planeados, el estudio incluye aspectos cualitativos y descriptivos.

Limitaciones: durante la implementación del trabajo no se presentaron dificultades que afectaran el estudio. La elaboración fue viable en razón que se contó con los recursos necesarios para su normal y efectivo desarrollo.

Recursos

Los recursos materiales utilizados para llevar a cabo el estudio son los siguientes:

- Estados Contables, notas, cuadros y anexos de la empresa al 31/12/2017.
- Estados Contables, notas, cuadros y anexos de la empresa al 31/12/2018.
- Estados Contables, notas, cuadros y anexos de la empresa al 31/12/2019.
- Se consideran además, computadoras, libros, cuadernos y lapiceras.

Entre los recursos intangibles utilizados podemos mencionar:

- Internet
- Software
- Energía eléctrica
- Conocimientos en la materia, entre otros de menor relevancia.

Se considera como gasto extraordinario para la puesta en marcha del plan de implementación, los honorarios abonados al profesional en ciencias económicas que realiza el asesoramiento.

MAN SER S.R.L. no posee recursos propios para hacer frente a una inversión. Su ciclo operativo es deficiente, por lo que debe abonar a sus proveedores antes de recibir el pago por los productos vendidos.

La adquisición de una maquinaria industrial de última generación, la cual tiene un costo final de \$2.500.000, le permitiría aumentar la producción considerablemente y cubrir demanda de otras provincias sobre las que aún no tiene acceso.

A continuación se exponen distintas herramientas de financiamiento, a fines de evaluar las que resulten más convenientes para MAN SER S.R.L., de acuerdo a las condiciones de acceso, viabilidad y costos financieros.

Tabla N° 8
Herramientas Financieras

Herramienta	Condiciones- Requisitos	Garantías- Tasas-Plazos Montos	Ventajas	Desventajas	Viabilidad
Echeq	<ul style="list-style-type: none"> • Ser titular de cuentas corrientes con banca electrónica activa. • Lo debe realizar una persona determinada a través de un CUIT/CUIL o CDI, a diferencia de una transferencia donde se debe ingresar una CBU y está dirigido a clientes bancarizados. • Pueden negociarse en el Mercado Argentino de Valores. Para ello se registra la PYME gratis en el portal EPYME de Caja de Valores. Luego se ingresa al homebanking, se obtiene el ID de cada cheque electrónico y tras ello, simplemente se carga en EPYME. • La fecha de vencimiento se mantiene igual que para los cheques en papel en 30 días desde la fecha de su creación. Plazo de compensación y acreditación en 48 horas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Aval de una entidad avalista, ya sea una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR), un Fondo Público o un banco habilitado para este rol, que respalde su posterior negociación en el mercado. • Tasa promedio: 35%. Hasta 360 días. Monto: elegido por el cliente. Comisiones: 1,50+ IVA 	<ul style="list-style-type: none"> • Herramienta transparente y simple. • Plazos más convenientes y menores exigencias que las clásicas opciones de financiamiento. • Rapidez. Agilidad. • Reducción de costos operacionales, de traslado y verificación. • Mayor eficiencia. • Reducción de motivos de rechazo. • Facilidad de negociación. • Endosos ilimitados 	<ul style="list-style-type: none"> • Paga impuesto a los créditos y débitos 	<p>Viable. La empresa debe considerar la carga fiscal.</p>

Herramienta	Condiciones- Requisitos	Garantías- Tasas-Plazos Montos	Ventajas	Desventajas	Viabilidad
Pagaré Dig.	<ul style="list-style-type: none"> • Para negociar este instrumento, los pagarés tienen que estar habilitados por el MAV (Mercado Argentino de Valores) para su cotización y quedarán depositados en custodia ya sea en este Mercado, en una entidad financiera o en la entidad que el MAV designe al efecto. 	<p>Tasa promedio 45%.</p> <p>El plazo que ha de mediar entre el ofrecimiento a la negociación del pagaré y la fecha de pago no podrá ser inferior a 20 días corridos.</p> <p>Monto, plazo y moneda elegido por el cliente.</p> <p>Comisión: 1,50 %+ IVA</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Ágil, seguro. • No lleva armado de grandes legajos en papel. • Sin necesidad de una cuenta con su agente de bolsa. 100% digital. 	<p>Elevada tasa de interés</p>	<p>Viable. La empresa debe considerar los elevados costos financieros.</p>

Herramienta	Condiciones- Requisitos	Garantías- Tasas-Plazos Montos	Ventajas	Desventajas	Viabilidad
Factura electrónica	<ul style="list-style-type: none"> • Ambas partes deben tener constituido el Domicilio Fiscal Electrónico (DFE). • Los emisores de factura de crédito electrónica deben registrar una CBU. • Se puede emitir en pesos o en dólares. La "Factura de Crédito Electrónicas MiPyME (FCE)" constituye un título ejecutivo y valor no cartular una vez conformada. • Debe concertarse entre residentes argentinos y la operatoria de FCE no incluye facturas de consumo final. Las FCE MiPyME que se negocien en MAV les será aplicable el tratamiento impositivo correspondiente a los valores negociables con oferta pública. La FCE se conforma a los 30 días de emitido el remito, • un beneficio directo para las Pymes. El valor que se descuenta es neto de notas de débito, crédito y retenciones. Caja de Valores tiene la custodia de las FCE MiPyMEs • conformadas, y recibe el pago al vencimiento. • No tiene límites de endosos. 	<ul style="list-style-type: none"> • FCE Cadena de Valor (Línea Clean o No Garantizada). • FCE Garantizadas. • FCE con Garantía Warrant. • FCE con Garantía de Contratos de Compra-Venta de Granos, modalidad Precio a fijar. • FCE Avaladas. • FCE Cadena de Valor (Línea Clean o No Garantizada). • FCE Garantizadas. • FCE con Garantía Warrant. • FCE con Garantía de Contratos de Compra-Venta de Granos, modalidad Precio a fijar. • FCE Avaladas. • Tasa para 27 días: 39%. • Monto mínimo \$100.000 • Comisión: 1,50% + IVA 	<ul style="list-style-type: none"> • La FCE tiene una fecha cierta de pago. • No paga Impuesto a los Débitos y Créditos. • Al negociar la factura, la MiPyME ya no va a tener deuda contingente, con lo cual mejora también su balance. • Proceso totalmente digital. 	<ul style="list-style-type: none"> • No se incluyen facturas de exportación. • Quedan exceptuadas las facturas emitidas por prestadores de servicios públicos, las facturas emitidas a consumidores finales y las operaciones comerciales por intermedio de consignatarios y/o comisionistas. 	<p>Viable. Debe considerarse los altos costos. Operación poco habitual. Requiere personal capacitado</p>
Oblig. Neg.	<ul style="list-style-type: none"> • Para la colocación deberá utilizarse un sistema electrónico autorizado por la CNV, con la intervención de un Agente de Negociación o ALyC. • Emitida en Pesos o moneda extranjera. 	<ul style="list-style-type: none"> • Avalados 100% por una o varias Entidades de Garantía (SGR). • Tasa de interés fija o variable (BADLAR + margen) definida mediante Subasta o Licitación Pública. Tasa BADLAR: 33.87% (n.a.) • Plazo: según perfil y preferencia del emisor (5, 10 años). • Monto máximo \$100.000.000. • Comisión: 3% • Requisitos SGR: • Copia último Balance. • Ventas mensuales post balance. • Nómina de accionistas. • Breve reseña histórica de la empresa. • Documentación para la calificación. • Formulario Se pyme. • Registro PYME Digital (Form. 1273). • Estatuto de la sociedad o contrato social y modificaciones. • DNI de los socios. • EECC auditados del año anterior y certificado por contador público. • Informe de ventas actualizado. • DDJJ Impuesto a los Bienes Personales (Form. 762) año en curso + papeles de trabajo de los fiadores. • Plazo mayor a 12 meses: Flujo de Fondos que abarque el horizonte del crédito. Firmado por apoderado/ representante. • Con Garantía Hipotecaria: Informe de tasación (tasadores aprobados). • Monto máximo \$100.000.000. • Comisión: 3% 	<ul style="list-style-type: none"> • Menores costos de financiamiento por contar con fianza de Entidad de Garantía. • No se requiere calificación de la Pyme. Riesgo SGR. • Ágil mecanismo de colocación a través de la plataforma SEMAV. • Trámite ante CNV 100% electrónico con simple requisito de Publicación de Estados Contables Anuales y Hechos relevantes. Listado automático en MAV para su negociación secundaria. • Costos de publicación bonificados (suplemento, aviso de colocación, aviso de resultado de licitación, avisos de pago, etc.) 	<p>Elevada tasa de interés. Pérdida de privacidad: la emisora debe revelar información contable y financiera, acciones emitidas, política de dividendos.</p>	<p>Viable. La empresa debe estar dispuesta a brindar datos privados.</p>

Herramienta	Condiciones- Requisitos	Garantías- Tasas-Plazos Montos	Ventajas	Desventajas	Viabilidad
Factoring	<ul style="list-style-type: none"> Tener ventas a crédito de 15 a 60 días de financiamiento. Ser una empresa legalmente constituida y activa. Tener buen historial crediticio. Información financiera actualizada: Balances, Informes Comerciales e impuestos al día. 	<ul style="list-style-type: none"> Garantía: Títulos de crédito cedidos a la entidad y pagaré o aval del solicitante. Tasa: sujeta a riesgo y varía entre 40% y 60% Comisiones y gastos: de 0 a 3 (por mil) para clientes con elevada reciprocidad, y del 2 al 4 (por mil) en clientes con escasa reciprocidad con la entidad. Plazo: Entre 90 y 180 días corridos contados desde la fecha de su contabilización sin superar la fecha de vencimiento de la factura simple, factura de crédito y/o certificado de obra, dependiendo la reciprocidad en la entidad financiera. En caso de que los instrumentos a descontar no cuenten con fecha de vencimiento, el mismo se estipula entre el cliente y la entidad de acuerdo a la operatoria comercial del cliente. Para el descuento de facturas simples, factura de crédito y/o certificado de obra negociable: hasta el 80% del monto total del documento 	<ul style="list-style-type: none"> Anticipar el cobro de facturas, tanto en papel como electrónicas, de crédito brindando un modo de financiamiento a corto plazo que permitire la optimización de las cuentas a cobrar y facilita la administración de los recursos financieros. Proporciona liquidez a empresas que venden a crédito, convirtiendo sus ventas a plazo en cobro inmediato. 	Riesgo de insolvencia del cliente.	Viable. La empresa debe considerar la elevada tasa y considerar el riesgo asumido.
Crédito Banco Nación	<p>Poseer calificación vigente: para ello debe presentarse:</p> <ul style="list-style-type: none"> Contrato social actualizado, acta de asamblea con autoridades vigentes, acta de asamblea aprobación de bce, últimos 2 balances cerrados, ventas post balance, deuda financiera, manifestación de bienes socios junto a DNI, impuesto o servicio, certificación contable de ingresos, certificado Mipyme. Para obtener certificado Mipyme: Condiciones: <ul style="list-style-type: none"> Tener CUIT. Tener clave fiscal nivel 2 o superior. Estar inscripto en el monotributo o en el Régimen General (Ganancias-IVA). Estar adherido a TAD (trámites a distancia). 	<ul style="list-style-type: none"> Garantía: Sola firma o SGR. Tasa: 24% Fija. Comisiones: no se percibe comisión por administración de préstamos. Sellado: 1,2% Plazo: 18 meses. En caso de aval con SGR: 24 meses. En caso de aval con Garantizar Digital: 36 Meses. Destino/otras condiciones: Capital de trabajo- Gastos de evolución. En pesos. Amortización: Sistema alemán. Periodicidad mensual, trimestral o semestral de acuerdo al flujo de fondos de la actividad. Pago de intereses coincidente. Monto máximo: hasta 2 meses y medio de ventas. El importe surgirá del promedio mensual de ventas del período 2019. 	<ul style="list-style-type: none"> Tasa fija por debajo del nivel de Inflación anual. La firma ya es cliente del Banco. 	Menos ágil que las opciones digitales	Viable. Debe considerarse la documentación a presentar y los tiempos de evaluación crediticia.

Fuente: Elaboración propia.

Acciones específicas

A continuación, se muestran las distintas herramientas mencionadas con anterioridad, aplicadas al monto necesario de inversión, donde se observan los montos a recibir y comisiones cobradas.

Tabla N° 9
Herramientas de financiación.

Financiación maquinaria \$2.500.000								
Opciones	Tasa promedio de dcto (anual)	Plazo	Monto a financiar	Importe del descuento (1)	Monto a recibir (2)	Comisión/ Sellado	Comision mensual (3)	Comision anual (4)
Echeq	35%	360 días	\$ 2.500.000	\$ 875.000	\$ 1.625.000	1,50% + IVA	\$ 45.375	\$ 544.500
Pagaré Digital	45%	20 días	\$ 2.500.000	\$ 1.125.000	\$ 1.375.000	1,50% + IVA	\$ 45.375	\$ 544.500
Facturas electrónicas	39%	30 días	\$ 2.500.000	\$ 975.000	\$ 1.525.000	1,50% + IVA	\$ 45.375	\$ 544.500
Obligaciones Negociables	33,87%		\$ 2.500.000	\$ 846.750,00	\$ 1.653.250	3% + IVA	\$ 90.750	\$ 1.089.000
Factoring	60%		\$ 2.500.000	\$ 1.500.000,00	\$ 1.000.000			
Préstamo Banco Nación (*)	24%	540 días-18 meses	\$ 2.500.000	\$ 600.000,00	\$ 1.900.000	1,20%	\$ 30.000	

Fuente: Elaboración propia.

- (1) Monto a financiar*Tasa de interés
- (2) Monto a financiar- Importe de descuento
- (3) Monto a financiar*comisión*IVA
- (4) Comisión mensual*12 meses
- (*) Monto máximo Banco Nación: $\$M 328.857/12*2,5 = \$M 68.512$

Tabla N° 10

Escenario 1				
	Monto a solicitar	Intereses	Sellado 1,20%	Recibe
Préstamo Banco Nación	\$ 1.000.000	\$ 240.000	\$ 12.000	\$ 748.000
		Importe de dcto. 33,87%	Sellado (3% + IVA)	Recibe
Obligaciones negociables	\$ 2.803.200	\$ 949.444	\$ 101.756	\$ 1.752.000
Monto total				\$ 2.500.000

Escenario 2				
	Monto a financiar	Importe de dcto. 45%	1,50% +IVA	Recibe
Pagaré Digital	\$ 2.500.000	\$ 1.125.000	\$ 45.375	\$ 1.329.625
		Importe de Dcto. 33,87%	Sellado 3% +IVA	Recibe
Obigaciones Negociables	\$ 1.872.600	\$ 634.250	\$ 67.975	\$ 1.170.375
Monto Total				\$ 2.500.000

Fuente: Elaboración propia.

Se brindan los datos reales que surgen del estudio realizado, a los fines de evaluar su evolución al ser utilizadas las herramientas propuestas

Tabla N° 11

Matriz comparativa

*Endeudamiento	Situación Actual	2,08
Pasivo Total sobre Patrimonio Neto	Situación Propuesta	

*Ratio de Deuda	Situación Actual	0,67
Pasivo Total sobre Activo Total	Situación Propuesta	

*Calidad de la Deuda	Situación Actual	0,93
Pasivo Corriente sobre Pasivo Total	Situación Propuesta	

Marco de Tiempo

A través de un Diagrama de Gantt, herramienta fácil y de cómoda visualización, se expone la planificación y programación de tareas, su duración, secuencia, y el calendario general del proyecto. Permitirá realizar el seguimiento y control del progreso en cada una de las etapas.



Diagrama de Gantt- Fuente: Elaboración propia.

Evaluación y medición de la propuesta

Mediante la utilización de un mix de herramientas tales como pagaré digital y obligaciones negociables por las cuales se alcanzaría el monto requerido para la adquisición de la maquinaria, se proyecta para el cierre del próximo ejercicio un aumento en las ventas del 20%, y de costos directos en un 15%, mejorando la utilidad bruta. Los gastos de comercialización continuarían en baja como en el ejercicio anterior, pero en menor proporción debido a una política interna de búsqueda continua de reducción de costos. Además, dada la conveniencia de las herramientas utilizadas, los gastos financieros aumentarían un 50%, proporción considerablemente menor al

aumento del último ejercicio, lo que mejoraría el resultado final en un 50%. Para dicha proyección, los restantes componentes del estado de resultados mantienen su porcentaje de variación.

Tabla N° 12

Estado de resultados 2019-proyectado.

Estado de Resultados	2019	Variación	Proyectado
Ventas y/o Servicios	328.858	20%	394.629
Costos de Ventas y/o Servicios	146.596	15%	168.585
Resultado Bruto	182.262	24%	226.044
Otros Egresos Operativos	102.469	15%	117.839
Subtotal	79.793	36%	108.205
Gastos de Administración	7.670	59%	12.195
Gastos de Comercialización	11.558	-50%	5.779
Resultado actividad principal	60.565	49%	90.231
Gastos Financieros	39.497	50%	59.245
Subtotal	21.068	47%	30.986
Egresos No Operativos	886	-29%	629
Resultados antes imp a las ganancias.	20.182	50%	30.357
Impuesto a las Ganancias	7.064	50%	10.625
Resultado del ejercicio	13.118	50%	19.732

Fuente: Elaboración propia (expresada en miles de \$ M).

Conclusiones y Recomendaciones

Ante la necesidad de MAN SER S.R.L, de realizar la inversión para la compra de una maquinaria con innovadora tecnología que le permita aumentar la producción para hacer frente a nuevos mercados impulsando el crecimiento de la misma y dado que no cuenta con recursos propios para autofinanciarse, se procedió a la búsqueda de alternativas externas que resulten viables a tal fin.

La empresa requiere se expongan alternativas no tradicionales a fines de conseguir el monto necesario, dado que posee vigente préstamos en entidades bancarias. Además ofrece mayor rapidez, claridad, y simplicidad en el proceso de consecución del dinero, principales ventajas de los métodos de financiación alternativos frente a los tradicionales.

A lo largo del trabajo se propone utilizar el segundo Teorema de Modigliani-Miller, el cual fue abordado en el marco teórico, donde se establece que el valor óptimo de la empresa supone un endeudamiento del 100%.

El presente estudio, brinda distintas herramientas para optimizar la estructura de financiamiento de la firma. La información ofrecida surge de un análisis certero y resulta idóneo para la toma de decisiones en un plazo no mayor a tres meses. Debido a la inestabilidad económica que atraviesa el país, carece de validez para su aplicación en un período mayor al mencionado.

Se concluye de acuerdo a lo planteado, que la firma debe optar por distintas herramientas, de acuerdo al riesgo, costo financiero y plazo deseado, a los fines de lograr un crecimiento sostenido en el tiempo, admitiendo la existencia e importancia de instrumentos poco tradicionales pero convenientes y ágiles.

Se sugiere considerar de acuerdo a la inversión propuesta, los costos financieros y plazos de las operaciones, optar por un mix que abarque pagaré digital y obligaciones negociables, el cual permite alcanzar el monto de la inversión con óptimas condiciones de financiamiento, tal como fue constatado.

Se recomienda evaluar más de una alternativa viable alentando a la apertura de la empresa en el mercado de valores considerando no solo fuentes de financiamiento tradicionales, que si bien muchas veces resultan atractivas, no es aconsejable atomizar la deuda en una sola entidad ni utilizar sólo una herramienta financiera, ya que resulta necesario diversificar el riesgo a asumir.

Se debe evaluar y fomentar la capacitación del personal en el manejo de instrumentos digitales para facilitar la operatoria diaria. Implementar manuales de procedimientos en las áreas de administración y finanzas que incluya una descripción completa de las tareas y responsabilidades para la correcta consecución de las actividades del área y la reducción de los márgenes de error. Implementar un sistema de costeo a fines de contar con la información contable organizada y actualizada generando un eficiente control de gestión y que ayude a la toma de decisiones.

Continuar con la capacitación permanente del personal operativo para el manejo de nuevas tecnologías a los fines de evitar un aumento en los costos.

Resulta importante plantear la necesidad de contar con un asesor financiero de manera permanente que le permita a la firma gozar de información actualizada para la toma de decisiones, dada que la misma trabaja con tecnología de punta, por lo que la incorporación de costosas máquinas se produce con cierta frecuencia. Resultaría conveniente que además se definan objetivos financieros de corto- mediano plazo y se realice un seguimiento de los mismos de manera mensual o trimestral para conocer el avance de su cumplimiento.

Mencionada la importancia de la planeación financiera la cual es un aspecto importante en las operaciones de la empresa que guían, coordinan y controlan las acciones para lograr sus objetivos, es clave la planificación también del efectivo y utilidades.

Bibliografía

- Alarcón Pérez, Oscar Alberto (2017) “Teoría del Pecking Order” obtenido de [file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Dialnet-TeoriaDelPeckingOrder-6676016%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Usuario/Downloads/Dialnet-TeoriaDelPeckingOrder-6676016%20(1).pdf)
- Brealey, R.A. MSC. (1996). “Principios de finanzas corporativas”, en: Política de dividendos y estructura de capital, cap. 15, Editorial McGraw-Hill. España.
- Brigham Eugene F, B. S. (2000) Fundamentos de la Administración Financiera, México.
- ENAC (19/04/2020) obtenido de <https://enac.org.ar/contenido/1280/3-de-cada-4-pymes-sufriran-danos-irreversibles-por-el-efecto-del-aislamiento-pro>
- Gitman, L. (2003) Principios de administración financiera. Décima edición, Pearson. México.
- Haro, de Rosario Arturo – Rosario Díaz, Juana Fernanda (2017) Gestión Financiera: Decisiones financieras a corto plazo. Universidad de Almería, España.
- Henriquez, Luis- Hernández Lorena (2008) Teorema de Modigliani y Miller obtenido en <https://www.monografias.com/trabajos109/teorema-modigliani-y-miller-tmm/teorema-modigliani-y-miller-tmm.shtml>
- Hudson, Michael (2020). Matar al huésped: Cómo la deuda y los parásitos financieros destruyen la economía global. Estados Unidos.
- Ibargüen, A. I (2020) En momentos de crisis las Sociedades de Garantía Recíproca también existen- Especial Directivos obtenido de <https://eds-b-ebsohost-com.ebook.21.edu.ar/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=7&sid=39bf79c5-a28c-4a86-9813-cbf7c172f4db%40pdc-v-sessmgr04>.
- James C. Van Horne, John M. Wachowicz · (2002) Fundamentos de la administración financiera. Undécima edición. Pearson. México.
- Kulfas, Matías (2018) Banca de desarrollo e inclusión financiera de las pequeñas y medianas empresas: un estudio a partir de los casos de la Argentina, Colombia, Costa Rica y el Perú/ obtenido de <https://ideas.repec.org/p/ecr/col035/44359.html>.
- Mascareñas, J. (2008) La estructura de capital óptima. Universidad Complutense de Madrid. España.

(2020). Matar al huésped: Cómo la deuda y los parásitos financieros destruyen la economía global. Estados Unidos.

Modigliani, F. y Miller, M.: (1958). “The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment”, *American Economic Review* 48 (Junio).

Mondragón-Hernández, S. A. (2011) Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade-off y de la jerarquía de las preferencias. Cuadernos de Contabilidad. Colombia.

Portal Gobierno Argentina
(2020) <https://www.argentina.gob.ar/economia/medidas-economicas-COVID19/beneficios-empresas-motribustistas-y-autonomos>, recuperado el 10 de septiembre de 2019.

Portal Gobierno de Córdoba (2020) <https://cordobaproduce.cba.gov.ar/perfil-productivo/#section-conectividad>

Rivera Godoy, Jorge Alberto (2002) Teoría sobre la Estructura de Capital, obtenido en http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-59232002000300002

Van Horne JC- Wachowicz JM (2002) “Fundamentos de la Administración Financiera” México.