

Universidad Siglo 21



Trabajo Final de Grado. Reporte de Caso.

Carrera de Contador Público

Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L.

Estrategia de financiamiento para una pyme familiar en la Provincia de Córdoba.

Financing strategy for a family SME in the Province of Córdoba.

Autor: Rafael A. Frete

DNI: 30.843.748

Legajo: VCPB12253

Director de TFG: Juan Esteban Ferreiro

Ciudad de Córdoba, Provincia de Córdoba

Argentina, julio 2021.

Índice

| | |
|---|----|
| RESUMEN | 1 |
| INTRODUCCIÓN..... | 3 |
| ANÁLISIS DE SITUACIÓN | 6 |
| <i>Descripción de la situación</i> | 6 |
| <i>Análisis de contexto</i> | 6 |
| <i>Diagnostico Organizacional</i> | 11 |
| <i>Análisis financiero</i> | 12 |
| MARCO TEÓRICO | 16 |
| <i>Estructura financiera y de capital</i> | 16 |
| <i>Principales teorías</i> | 16 |
| <i>Características distintivas</i> | 17 |
| <i>Análisis de Estados Contables</i> | 17 |
| DIAGNÓSTICO Y DISCUSIÓN..... | 19 |
| <i>Declaración del problema</i> | 19 |
| <i>Justificación</i> | 19 |
| <i>Discusión</i> | 20 |
| PLAN DE IMPLEMENTACIÓN | 21 |
| <i>Objetivos</i> | 21 |
| <i>Alcance</i> | 21 |
| <i>Recursos involucrados</i> | 21 |
| <i>Acciones específicas</i> | 22 |
| <i>Marco de tiempo</i> | 22 |
| <i>Desarrollo de la propuesta</i> | 23 |
| <i>Medición de la propuesta</i> | 26 |
| CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES | 27 |
| BIBLIOGRAFÍA | 28 |

Resumen

Este trabajo se enfoca en la información contenida en los estados contables de una empresa comercial ubicada en la localidad de James Craik, en la provincia de Córdoba, para evaluar su actual estructura de financiamiento. Se realizó un análisis del contexto interno y externo en el que se desenvuelve la empresa, para luego realizar un análisis financiero que posibilitó un diagnóstico posterior. En el mismo, se detectó una incidencia demasiado significativa de los costos provenientes del endeudamiento a largo plazo, perjudicando tanto a la rentabilidad como al resultado neto. Basándose en distintas teorías financieras y, para poder disminuir el efecto negativo de estos costos sobre la rentabilidad general de la empresa, se plantea una nueva estrategia de financiamiento que propone hacer uso de una de las opciones que actualmente la Administración Federal de Ingresos Públicos brinda a las pequeñas y medianas empresas. El uso del apalancamiento financiero obtenido a partir de la implementación de la propuesta resulta positivo para la empresa, cumpliendo con el objetivo principal de este trabajo.

Palabras clave: financiamiento, rentabilidad, endeudamiento.

Abstract

This work focuses on the information contained in the financial statements of a commercial company located in the town of James Craik, in the province of Córdoba, to evaluate its current financing structure. An analysis of the internal and external context in which the company operates was carried out, to then carry out a financial analysis that made possible a subsequent diagnosis. In the same, an excessively significant incidence of costs arising from long-term debt was detected, damaging both profitability and net income. Based on different financial theories and, in order to reduce the negative effect of these costs on the general profitability of the company, a new financing strategy is proposed that proposes to make use of one of the options that the Federal Administration of Public Revenues currently offers to small and medium-sized enterprises. The use of financial leverage obtained from the implementation of the proposal is positive for the company, fulfilling the main objective of this work.

Keywords: financing, profitability, indebtedness.

Introducción

Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L. es una empresa familiar dedicada a la comercialización y distribución de productos alimenticios y de cigarrillos. Su historia nace en el año 1959 cuando los hermanos Alonso Jacobo y Miguel Ángel Redolfi deciden comprar un negocio de cigarrería, bazar y librería ubicado en la localidad de James Craik, en la provincia de Córdoba, y al que denominaron Redolfi Hermanos. En la actualidad, su centro de distribución principal está ubicado en esa localidad y desde allí se centralizan las compras a los proveedores y el abastecimiento a las cuatro sucursales situadas en las ciudades de Río Tercero, Río Cuarto, San Francisco y Córdoba Capital. Cuenta con 132 empleados y una flota de 73 vehículos para hacer frente a su demanda diaria y posee una fuerza de venta de más 35 colaboradores. Su visión de ser una empresa líder en el mercado, con solvencia y rentabilidad continuada, brindando una excelente calidad de servicio a sus clientes necesita tanto de recursos como también de financiamiento para poder lograrlo. En este trabajo se pretende estudiar y analizar puntualmente los requerimientos de financiamiento y la influencia de sus costos en la operatoria habitual, y brindar una posible estrategia al respecto, con una visión integral de la empresa inserta en el contexto actual.

En la administración de Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L la toma de decisiones en lo que respecta al capital necesario para poder funcionar y a la estrategia de financiamiento del mismo están a cargo del gerente general, apoyado en ocasiones por asesores externos. Una de las opciones con las que cuenta la empresa es el autofinanciamiento, mecanismo que se produce cuando la empresa utiliza mayormente recursos provenientes de su propia actividad o a través de sus proveedores, pero éstos son solo algunos pocos y actualmente conceden un plazo de pago demasiado corto. También puede recurrir en busca de financiamiento al mercado de capitales, al sector público o al sector bancario. En el ejercicio 2018, la empresa hizo uso de esta última opción y contrajo un préstamo en el Banco Macro el cual generó un altísimo costo en concepto de intereses bancarios que tuvo que hacer frente durante ese año. Los gastos totales en concepto de financiación, a pesar del crecimiento de sus ventas y del buen resultado operativo en comparación con el año anterior, erosionaron de manera notable la rentabilidad de la empresa. En ese marco, las decisiones que debe tomar la administración a la hora de financiar su giro comercial quedan fuertemente condicionadas

por la creciente incidencia de éstos. Para disminuir el impacto negativo generado, la empresa necesita una adecuada estrategia teniendo en cuenta las opciones disponibles para este sector sin dejar de tener presente en todo momento el contexto en el que la empresa se desarrolla.

A un nivel regional amplio, podemos aludir a un estudio en donde se menciona que las dificultades para acceder al crédito por parte de las pymes en América Latina provienen principalmente de la diferenciación en las tasas de interés de los préstamos. Fundamentada en el tamaño de la empresa, esta discriminación negativa hacia el sector por parte de las entidades bancarias inclina la decisión por parte de las pequeñas y medianas empresas hacia el autofinanciamiento (Vera Colina, Melgarejo Molina y Mora Riapira, 2014).

Surge también de otro informe que, desde el punto de vista de la empresa, muchas veces la deuda implica un mayor riesgo para ella que la financiación con patrimonio y, a mayor riesgo, se esperaría la obtención de una mayor rentabilidad. La anterior afirmación es cierta, siempre y cuando la rentabilidad de los activos financiados sea mayor a la tasa de interés de los préstamos, situación que se conoce como apalancamiento financiero positivo, e implica que, a mayores niveles de deuda, la rentabilidad del patrimonio crezca de forma exponencial y supere la tasa mínima de rendimiento requerido (Mondragón Hernández, 2011).

En estudios realizados en Argentina, se observa que las pequeñas y medianas empresas afrontan numerosas exigencias en la solicitud de información por parte de los bancos y elevados costos financieros a la hora de solicitar un crédito. Sin embargo, de las empresas que lo solicitan, el 80% lo obtiene como detalla Rojas (2015). Sumado a estas exigencias podemos agregar que, el contexto de inestabilidad propio de nuestro país, provoca una constante incertidumbre volcando la conducta de los empresarios a una posición más conservadora y cauta en lo que a deuda se refiere.

Resultan entonces de utilidad los antecedentes mencionados para poder definir alguna posible estrategia que se adapte a la empresa en cuestión, evaluando alternativas que permitan sostener la rentabilidad en el tiempo y superar los obstáculos que enfrenta el sector a la hora de solicitar financiamiento.

El informe IMAF Pymes 2021 presentado por el Departamento de Financiamiento y Competitividad Pyme de la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME, 2021) revela que en los últimos 3 años el 46% de las Pymes accedió a algún tipo de financiamiento, destacando además que del total de encuestadas el 37% pertenece al rubro comercio. Se desprenden de estos porcentajes la importancia de analizar los costos y el impacto que genera la toma de deuda en una pequeña y mediana empresa teniendo en cuenta, además, la contribución de éstas al producto bruto nacional y la valiosa fuente de empleo registrado que representan con su continuidad. En el caso de Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L., hacer frente a sus compromisos sin caer en desfasajes que puedan conducir a un estrangulamiento financiero es vital para su subsistencia y el cumplimiento de sus objetivos. Analizar y brindar alternativas adecuadas para su financiamiento, potenciando su rentabilidad, colaborará además, a la mejora y estabilidad laboral de sus 132 empleados y familias.

En la operatoria de estas pequeñas empresas comerciales, además del desfasaje mencionado, la elevada presión tributaria y los altos costos del financiamiento privado provocan que las alternativas que puedan encontrarse para sortear estas situaciones sean un valioso aporte a su subsistencia. En gran número, estas empresas necesitan de la deuda para poder continuar siendo rentables, integrando además, un sector muy importante para la economía nacional.

Análisis de situación

Descripción de la situación

Según los datos más recientes suministrados por la Secretaría de Transformación Productiva de la Nación (2020), en nuestro país hay 853.886 empresas activas siendo el 99% pequeñas y medianas, comúnmente llamadas Pymes. Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L. forma parte de este sector que se encuentra inmerso en un contexto caracterizado por la elevada inflación, la presión fiscal, las sucesivas devaluaciones de la moneda y los altos costos de financiamiento. Por otro lado, el Índice de Ventas Minoristas publicado por la CAME (2021), revela que en los primeros tres meses del año en curso las ventas acumulan una caída del 0.5% respecto del mismo trimestre del año 2020 y una baja de 14.1% si lo comparamos con el mismo periodo del año 2019. Aspecto este, especialmente sensible para le empresa por su carácter comercial. Se vuelve necesario entonces profundizar el conocimiento del entorno en el que se desarrolla la empresa y así detectar cómo influyen las fuerzas externas sobre el negocio y su evolución. Con este objetivo se desarrollará el llamado análisis PESTEL. En este contexto de análisis, el entorno está compuesto por los factores políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ecológicos y legales. A continuación, se desarrolla cada uno de ellos.

Análisis de contexto

Factores Políticos

Como en la mayoría de los países del mundo, la pandemia modificó por completo la realidad política de la argentina. En el segundo semestre del año 2020, el gobierno nacional lanzó el Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP), con el cual intentó aliviar la situación de las empresas mediante la exención de contribuciones de seguridad social y subvenciones para cubrir costos de sueldos. Otras medidas fueron el lanzamiento de una moratoria impositiva y créditos a tasa subsidiada intentando, entre otras cosas, lograr una recomposición salarial de los trabajadores que traccione la demanda de productos y servicios.

Ya en el año 2021, se produjeron algunos cambios a nivel impositivo. El primero fue la sanción de la Ley 27.605 popularmente llamada de Aporte Solidario y Extraordinario que

grava los patrimonios de las personas humanas superiores a 200 millones de pesos. En su artículo Nro. 7, inciso 3, dictamina que de lo recaudado un veinte por ciento (20%) será destinado a subsidios a las micro, pequeñas y medianas empresas para sostener el empleo y las remuneraciones de sus trabajadores (Ley 27.605, 2020). Se produjo también la modificación de diversos artículos de la Ley del Impuesto a las Ganancias mediante la Ley 27.617 sancionada por el Senado de la Nación con vigencia al 1 de enero de 2021. En la misma se destaca el aumento del piso a partir del cual los trabajadores en relación de dependencia empiezan a pagar el tributo (Ley 27.617, 2021). Otro cambio se produjo con la sanción de la Ley 27.618 la cual introdujo modificaciones en el régimen de pequeños contribuyentes comúnmente llamado monotributo (Ley 27.618, 2021).

Este contexto de medidas y cambios impositivos que se viene produciendo desde comienzos de la pandemia, repercute desde luego en la operatoria Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L. En sus costos laborales mediante el uso del programa ATP y, en lo que respecta al giro comercial, no hay que dejar de lado la intención del gobierno de generar un estímulo sobre la demanda. Otro aspecto a mencionar es el proyecto de ley que se presentó en la cámara diputados y que ya cuenta con aval para tratar la suba en la alícuota vigente del 30% en el Impuesto a las Ganancias de sociedades para incrementarlo al 35%. De aprobarse el mismo, generaría un impacto directo sobre la rentabilidad y el aspecto financiero de Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L. Queda por agregar que, sumado al tránsito de lo que se denomina segunda ola de la pandemia COVID-19, el año 2021 es un año de elecciones legislativas a nivel nacional. Primero tendrán lugar las Primarias, Abiertas, Simultáneas y Obligatorias (PASO), para finalmente en noviembre llevarse a cabo las elecciones generales. El resultado de dichas elecciones y la nueva conformación de la cámara de legisladores seguramente provocaran cambios a nivel país que se verán reflejados en las nuevas leyes que puedan dictarse el próximo año.

Factores económicos

En lo que respecta a la economía nacional, durante 2020 el país sufrió una caída del PBI de 9.9% y el tipo de cambio sufrió una devaluación del orden del 40,7% medido según el dólar comercial venta del Banco de la Nación Argentina. Así mismo en el tercer trimestre hubo una corrida cambiaria que impulsó al dólar ilegal o paralelo hasta los \$200 y que buscó

una abrupta devaluación, cosa que finalmente no sucedió. La economía doméstica sigue mostrando fuertes desbalances macroeconómicos. La inflación anual, si bien se ha desacelerado en un contexto de caída de la actividad económica, alcanzó el 36% en 2020, a pesar de la existencia de controles de precios. La empresa se vio afectada por esta condición y en ocasiones debió absorber el aumento de los proveedores sin poder trasladar el mismo a los precios finales reduciendo por consiguiente el margen de sus ventas.

A nivel impositivo, la presión para el sector de las pequeñas y medianas empresas sigue siendo elevada, destacando como los de mayor incidencia a nivel nacional el Impuesto al Valor Agregado y el Impuesto a las Ganancias. Otro impuesto que afecta a la actividad de Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L. es el denominado impuesto a los Débitos y Créditos conocido como impuesto al cheque, que alcanza el 1.2% del valor de los movimientos realizados mediante esta modalidad. De este monto, la empresa solo puede utilizar el 33% para compensar el pago anual del Impuesto a las Ganancias. Por último, hay que mencionar que a la hora de determinar los precios de sus productos y estimar los costos de los mismos la empresa no puede dejar de tener en cuenta también el Impuesto a los Ingresos Brutos que debe tributar a nivel provincial como tampoco las tasas a nivel municipal. En este último caso se destacan la que incide sobre la actividad comercial e industrial y también las que gravan la publicidad tanto en la vía pública como las ubicadas en los locales comerciales.

Factores sociales

En Argentina los problemas sociales más importantes siguen siendo la pobreza y el desempleo. En cuanto a la primera, en marzo del año 2021 el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC, 2021) publicó el informe denominado Incidencia de la pobreza y la Indigencia en 31 aglomerados urbanos. De los resultados del mismo surge que en el segundo semestre de 2020, el porcentaje de hogares por debajo de la línea de pobreza alcanzó el 31,6%; en estos residen el 42,0% de las personas. Dentro de este conjunto se distingue un 7,8% de hogares por debajo de la línea de indigencia, que incluyen al 10,5% de las personas. Esto implica que, por debajo de la línea de pobreza se encuentran 2.926.890 hogares que incluyen a 12.000.998 personas y, dentro de ese conjunto, 720.678 hogares se encuentran por debajo de la línea de indigencia, e incluyen a 3.007.177 personas indigentes.

Continuando con los datos brindados por el organismo oficial, en lo que respecta a la tasa de actividad, que mide la población económicamente activa sobre el total de la población, en el cuarto trimestre del año 2020 alcanzo el 45%. La tasa de empleo, por su parte, mostró una caída de 2.9 puntos porcentuales en su comparación interanual ubicándose en 40.1% mientras que la tasa de desocupación se ubica en 11% según INDEC (2021).

Respecto a la salud, desde el 20 de marzo de 2020 en nuestro país se dispuso, a través del Decreto de Necesidad y Urgencia 297/2020, el Aislamiento Social Preventivo y Obligatorio como medida para hacer frente a la ya mencionada pandemia COVID-19. Esta medida, en un comienzo dictada por 15 días, fue renovándose en sucesivas etapas y con distintas características a medida que la situación lo requería. La sociedad completa tuvo que modificar algunos hábitos y costumbres que debieron adaptarse a esta nueva normalidad.

Al 19 de abril de 2021 de acuerdo a los datos del Monitor Público de Vacunación del Ministerio de Salud, ya fueron aplicadas en todo el territorio nacional 6.334.554 dosis de la vacuna para contrarrestar los efectos de la enfermedad. Conforme avancen los estudios acerca de la transmisión, contagio y tratamientos contra el virus las diferentes industrias y comercios podrán adaptarse mediante los protocolos correspondientes para poder volver a funcionar como hasta hace poco más de un año.

Factores tecnológicos

Actualmente el desarrollo de las denominadas Tecnologías de la Información se convirtió en un instrumento adecuado para establecer iniciativas innovadoras al mejorar la transparencia y eficacia en la gestión, favorecer la competitividad de las empresas y reducir costos a través de la implementación de saltos tecnológicos y la mejora de la eficiencia (Molina, Buffone y Molinari, 2014). Para una empresa comercial como el caso de Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L. se pueden optimizar procesos internos propios del negocio a través de la utilización de software de gestión contable, mantenimiento y control de inventarios, y programas para optimizar los tiempos de entrega. A su vez, en lo que respecta a ventas, el comercio on-line cobra mayor importancia en estos tiempos debido al contexto de asilamiento y pandemia ya desarrollado. En el año 2021 el Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación, con el objetivo de brindar herramientas sobre trabajo a distancia y comercio electrónico que permitan impulsar la actividad económica durante la emergencia

sanitaria por el COVID-19, lanzó el programa Red de Asistencia Digital para Pymes. Trabajar a distancia y mejorar la conectividad, pagar y cobrar, comprar, vender y distribuir son algunas de los beneficios a los que pueden acceder las empresas a través de este programa gratuito.

Factores ecológicos

Para lograr una gestión sustentable del ambiente y los recursos Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L. se encuentra enmarcada en la Ley Nacional N° 25.675 denominada Ley General del Ambiente la cual contiene los presupuestos mínimos para dicho fin. En el ámbito provincial rige, como complemento de la ley nacional mencionada, la Ley de Política Ambiental N° 10.208. A nivel local, la empresa siguió a la ordenanza N° 1564/07 sancionada en agosto del año 2003 por el Honorable Consejo Deliberante de la Municipalidad de James Craik. El objetivo de la misma fue la creación de un Área Empresarial Municipal que busca disminuir el impacto ecológico propio de las industrias para los habitantes de la localidad. Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L. traslado su centro de distribución para cumplimentar con la mencionada ordenanza.

Factores legales

Además de las mencionadas en el apartado anterior referidas al cuidado del medio ambiente, la empresa se rige en lo que respecta a higiene y seguridad laboral por la Ley Nacional N° 19.587. Respecto de la nómina salarial, se rige por la Ley N° 20.744 comúnmente llamada Ley de Contrato de Trabajo y por el convenio colectivo de trabajo de los empleados de Comercio. Se debe mencionar también que al estar constituida como una sociedad de responsabilidad limitada (S.R.L.) queda alcanzada y normada por la Ley de Sociedades Comerciales N° 19.550. Se rige además por el Código Civil y Comercial de la Nación Ley N° 26.994 y, a nivel nacional, los principales tributos que gravan a la empresa son el Impuesto a las Ganancias Ley N° 27.430 y el Impuesto al Valor Agregado Ley N° 23.349. En el ámbito provincial queda alcanzada por la Ley Impositiva Año 2021 Ley N° 10.725 y el Código Tributario de la Provincia de Córdoba Ley N° 6006, debiendo abonar el Impuesto sobre los Ingresos Brutos. A nivel local tributa la tasa de contribución que incide sobre la actividad del comercio y la industria.

Diagnostico Organizacional

Continuando con el análisis propuesto, pero ahora en lo que respecta a su situación organizacional, se utilizará otra herramienta analítica, en este caso el análisis FODA. La misma, a través de la construcción de una matriz de criterios, nos permite obtener información interna analizando sus fortalezas y debilidades, como así también externa, basándonos en sus oportunidades y amenazas.

Comenzando con las fortalezas, surge que Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L. es una empresa con mucha experiencia en el rubro, más de 50 años que la convierten además, en una empresa muy valorada en la zona. Comercializa las principales marcas líderes y con un amplio surtido de productos. Posee puntos de ventas en las ciudades cercanas más importantes como Río Tercero, Río Cuarto, San Francisco, y la ciudad de Córdoba. A lo largo de sus años ha logrado captar una gran cantidad de clientes, siendo en la actualidad unos 6.000 aproximadamente, debido principalmente a su gran fuerza de venta. Su amplia flota de vehículos y camiones le permite abarcar con su distribución no solo a casi toda la provincia de Córdoba, sino también provincias vecinas como Santa Fe, La Pampa y San Luis, y cumplir además con los tiempos de entrega. Mantiene una excelente relación con sus proveedores y además, cuenta con precios muy competitivos respecto del sector, aspecto muy valorado por sus clientes. Con la construcción de su nuevo centro de distribución tiene la oportunidad de ampliar sus ventas pudiendo comprar y almacenar más volumen de mercadería y además minimizar las perdidas por quiebres de stock y por rotura. Este proyecto viene acompañado de la posibilidad de adquirir la exclusividad de productos de marcas líderes que aún no se comercializan en la zona. La estratégica ubicación del mismo le permitirá ampliar el área de cobertura de sus ventas y distribución.

En las debilidades se debe mencionar la ausencia de una clasificación de los clientes en lo que respecta al comportamiento en los pagos, los volúmenes de compra y la falta de análisis de solvencia de los mismos. No existe un área de Recursos Humanos a pesar de los 132 empleados que posee, y la comunicación entre los distintos sectores de la empresa no es buena. La limitación del espacio para almacenamiento es también una debilidad del depósito actual. Además del contexto de inestabilidad propio del país y la incertidumbre que el mismo genera, aparece otra debilidad importante y es la necesidad que ha tenido la empresa de tomar

deuda de terceros asumiendo un elevado costo en concepto de intereses. Su rentabilidad se ha visto directamente afectada por esta situación en el último ejercicio. Se puede también hacer mención al escaso plazo otorgado por sus proveedores para el pago de las compras y la falta de alternativas de financiamiento de las mismas, aspectos éstos que para la empresa conforman debilidades que deberán también ser tenidas en cuenta.

Mencionando las principales amenazas a las que se enfrenta la empresa se encuentra el contexto de inestabilidad económica, con una inflación creciente que perjudica la competitividad de la empresa en lo que respecta a los precios de venta y su rentabilidad. Muchas veces el precio de los insumos aumenta a una tasa mayor que el precio de venta provocando que en ocasiones la empresa deba absorber esa diferencia generando una disminución del margen de ganancia. La alta tasa de interés que la empresa afronta por la toma de deuda es también una amenaza a su rentabilidad y por consiguiente también a su continuidad. La gran cantidad de competidores en la zona y la excesiva dependencia de sus proveedores por ser éstos solo unos pocos son otras amenazas no menores. Tampoco se puede dejar de lado la incertidumbre en lo que respecta a las medidas que día a día adopta el gobierno respecto de la pandemia COVID-19 que atentan contra el normal desempeño de la empresa y por supuesto afectan también a la demanda (aislamiento preventivo, prohibición de circulación, entre otras). Se mantiene la elevada presión tributaria y el financiamiento por parte del estado no siempre se adapta a las necesidades del sector de las pymes comerciales.

Análisis financiero

Para analizar el aspecto financiero global de la empresa y, partiendo de la información brindada por sus estados contables, se recurre al análisis horizontal y vertical de los mismos y al cálculo de los llamados indicadores o ratios financieros. Estas herramientas permiten conocer la realidad financiera de una empresa, anticiparse a los problemas y poder buscar soluciones a tiempo. En la siguiente tabla se resumen los resultados obtenidos para los indicadores mencionados. En cuanto a la metodología de su recopilación cabe mencionar que fueron obtenidos en base al análisis de los ejercicios 2016, 2017 y 2018 puestos a disposición por la cátedra de la materia.

Tabla 1. Indicadores o ratios financieros.

| | 2018 | 2017 | 2016 |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Ratios de liquidez | | | |
| Liquidez general o razón corriente | 1,57 | 1,91 | 1,64 |
| Prueba Ácida | 1,02 | 1,35 | 0,88 |
| Prueba defensiva | 0,04 | 0,24 | 0,02 |
| Capital de trabajo (en pesos argentinos) | 30.775.376,51 | 37.559.377,01 | 15.493.417,34 |
| Ratios de gestión o actividad (días) | | | |
| Rotación de cuentas por cobrar | 20,95 | 20,95 | 10,47 |
| Rotación de inventarios | 43,56 | 38,42 | 38,02 |
| Periodo medio de pago a proveedores | 3,57 | 4,15 | 4,47 |
| Ratios de Endeudamiento | | | |
| Endeudamiento general | 62,00 | 58,00 | 40,00 |
| Cobertura de gastos financieros | 1,26 | 1,40 | 1,54 |
| Apalancamiento general | 1,61 | 1,35 | 0,68 |
| Apalancamiento financiero | 0,34 | 0,37 | 0,36 |
| Ratios de rentabilidad | | | |
| Rentabilidad general | 52% | 54% | 65% |
| Rentabilidad del patrimonio (ROE) | 12% | 10% | 13% |
| Rentabilidad del activo (ROA) | 36% | 26% | 36% |

Nota. Confeccionada en base a los estados contables provistos por la cátedra.

Comenzando con el análisis basado en los ratios financieros, será importante tener en cuenta la interrelación entre estos. Es decir, relacionar los resultados de cada ratio teniendo siempre presente la realidad del contexto propio de la empresa para poder de esta manera diseñar una adecuada estrategia de financiamiento. Sin este análisis integral propuesto los ratios surgen como datos aislados que pueden aparentar situaciones o realidades que no se ajustan al caso particular de la empresa en cuestión.

Los ratios de liquidez demuestran que la empresa está en condiciones para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo de un año ya que por cada peso adeudado posee más de lo necesario para poder afrontar su pago. El cobrar el 80% de sus ventas al contado le permite contar con un flujo de ingresos importante, pero se destaca la baja considerable del rubro caja y bancos del último ejercicio. La prueba defensiva revela que, de contar solo con estos activos para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo, podría cubrir tan solo un 4% de los mismos. Respecto de la liquidez ácida, a pesar de que estos valores estuvieron

por debajo de la unidad en el 2016, la empresa logro repuntar este indicador superando la unidad en los dos periodos siguientes, pero con una merma del 25% si se comparan los últimos dos.

En lo que refiere a los ratios de gestión, la rotación de las cuentas por cobrar y del inventario, exhiben un comportamiento aceptable. Aproximadamente y en promedio en los últimos tres ejercicios el inventario total rota 9 veces en un año, demorando tan solo 40 días en hacerlo, lo que es bastante satisfactorio para el tipo de negocio que se está analizando. Si, por el contrario, la rotación fuera baja, se generarían costos no deseados a la empresa, como por ejemplo, de almacenamiento, de oportunidad y también aumentarían las perdidas por vencimiento de los productos perecederos. Por su parte, el ratio que hace referencia al plazo de cobranza está en sintonía con la política de la empresa respecto de la financiación que otorga a sus clientes, que suele ser de 20 a 30 días máximo y solo en algunas ocasiones. La política general de es, como ya se mencionó, el pago de contado. Un atraso en las cobranzas produciría que este flujo de efectivo disminuyera y por lo tanto aumentara al mismo tiempo la necesidad de capital de trabajo. Además, si se prolongara en el tiempo esta situación, podrían generarse atrasos en los pagos poniendo en riesgo la relación con sus proveedores, exponiéndose a la carga de intereses y por consiguiente a una merma en el margen sobre las ventas y su rentabilidad. Sumado a esto, el plazo otorgado para el pago por los proveedores es demasiado corto y es una debilidad de la empresa ya marcada en el análisis de contexto.

El endeudamiento general presenta un incremento sostenido en los periodos de análisis lo que explica en gran medida que el gasto en concepto de intereses se haya elevado considerablemente. Relacionado a este aspecto, se debe mencionar que la capacidad de la empresa para cubrir y hacer frente a los mismos a través de su resultado operativo ha disminuido un 10% si se comparan los dos últimos ejercicios. La rentabilidad general de la empresa disminuyó a lo largo de los períodos analizados a pesar de que para el cálculo de este indicador no se consideran los costos financieros, sino que solo se relaciona el resultado bruto con los activos totales. Se observa, además, que el rendimiento de los activos de la empresa ha sido muy superior al rendimiento del patrimonio neto. Justamente de relacionar ambos indicadores se puede concluir que el apalancamiento utilizando fondos de terceros no ha sido positivo para la empresa en los últimos tres ejercicios.

Del análisis horizontal y vertical se desprende que el activo total creció un 26% el último ejercicio siendo los realizables a largo plazo los que más contribuyeron a este incremento, explicado en gran parte, por la incorporación de bienes de uso que aumentaron un 65%. El activo corriente solo se incrementó un 8% a pesar de que el stock de bienes de cambio aumentó 30% en el último ejercicio. El marcado descenso del 78% en el rubro caja y bancos puede ser una de las causas que ha llevado a la empresa a elevar su endeudamiento, situación observada también en el indicador de endeudamiento general, y por consiguiente a elevar los costos en concepto de financiación. El pasivo total del último ejercicio aumentó un 35% y su composición tanto a corto, como a largo plazo, también creció respectivamente un 32% y 43%. El rubro otros pasivos no corrientes, con un aumento del 525% respecto del año anterior, fue el que más incrementó su participación dentro del componente de endeudamiento a largo plazo, explicado por la solicitud de un préstamo de \$ 10.000.000 al banco Macro. En lo que respecta a los compromisos de corto plazo, el rubro de las cuentas por pagar, es el que exhibe un mayor crecimiento con un 46%. Los proveedores representan el 78% de estas deudas y el restante 22% son adelantos bancarios que la empresa debe cubrir y que también generan flujos negativos de efectivo por el devengamiento de intereses. Por otro lado, del análisis del Estado de Resultados de la empresa, se observa que los flujos de ingresos por ventas aumentaron un 16%, elevando la utilidad bruta un 4%. A pesar de esto, el margen de utilidad neta se mantuvo constante en un 2% debido, principalmente, al aumento marcado del 98% del componente de costos financieros que impactó de manera negativa en el resultado operativo, degradándolo un 79%. Este es un aspecto sensible debido a que afecta en forma directa la rentabilidad del patrimonio neto y, como ya se mencionó, a los márgenes de utilidad neta sobre las ventas. Dentro de esta partida de gastos financieros, el componente de intereses bancarios es el más importante aportando el 81% al total. De manera alarmante estos últimos aumentaron un 140% en valor nominal respecto del ejercicio anterior. Esta última observación se relaciona directamente con lo mencionado anteriormente respecto de la influencia negativa sobre los beneficios que los costos provenientes de la toma de deuda a largo plazo generan en Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L.

Marco Teórico

Se desarrollan en este apartado los supuestos que servirán como eje teórico para el análisis de la empresa y poder comprender acabadamente el concepto de estructura de financiamiento óptima. Esta estructura se define como la manera en que se financian los activos, ya sea que estos se puedan convertir en efectivo en el corto o en el largo plazo (Moreno Fernández, 2018). Elegir esta estructura implica encontrar la proporción entre fondos propios y de terceros que le genere una mayor rentabilidad a la empresa y así lograr la maximización del valor de sus acciones. Según Ross, Westerfield y Jaffe (2012) para las empresas que no tienen acciones que coticen en la bolsa, la meta sería maximizar el valor de mercado del capital de los propietarios. A su vez, esta es la meta de la administración financiera, disciplina que resultará de utilidad para el presente trabajo y que articula las decisiones de inversión, de financiamiento y de administración dentro de una empresa.

Estructura financiera y de capital

Para alcanzar la maximización de valor mencionada, en los últimos cincuenta años se han postulado diferentes teorías buscando explicar la adecuada estructura de capital y su estrategia para financiarlo. Con estructura de capital se hace referencia a la combinación específica de deuda y patrimonio propio que utiliza la empresa para financiar sus operaciones. La estructura financiera, en cambio, está formada por las fuentes de financiamiento de terceros, tanto a corto como a largo plazo, y el patrimonio propio disponible para hacer frente a las operaciones de la empresa. Por tanto, la estructura de capital es parte de la estructura financiera y representa las fuentes permanentes de financiamiento de una empresa (Gitman y Zutter, 2012).

Principales teorías

En 1958, Modigliani y Miller desarrollaron la teoría moderna de la estructura de capital demostrando que los directivos de las empresas no debían preocuparse por la proporción de deuda y capital propio que utilizaran ya que, en los mercados de capitales perfectos, cualquier combinación de estos era igualmente buena. Sin embargo, esta teoría se basó en supuestos restrictivos que no se cumplen en la realidad, por lo que cuando estos se eliminan, la elección de la estructura de capital se convierte en un factor determinante del

valor de la empresa (Gitman y Zutter, 2012). Es así como surgen otras teorías también válidas a la hora de analizar a una empresa y las decisiones de financiamiento de la misma.

La teoría de la jerarquía de preferencias, originalmente llamada *Pecking Order Theory*, sostiene que no existe una estructura óptima de capital definida para las empresas. En cambio, postula la existencia de un orden en la selección de las fuentes de financiamiento por parte de las empresas. Estas inicialmente prefieren financiarse con fondos propios, seguidamente con deuda bancaria y por último con la emisión de nuevas acciones tal como describen Briozzo, Vigier, Castillo, Pesce y Speronie (2016).

Por otro lado, aparece también la teoría del equilibrio estático conocida como *Trade Off*. En ella se plantea la preferencia por parte de las empresas a encontrar una estructura óptima de capital en donde el nivel de endeudamiento dependerá del equilibrio entre las ventajas tributarias derivadas de la deducción de intereses y las desventajas derivadas del incremento en la posibilidad de quiebra (Mondragón Hernández, 2011).

Características distintivas

Una de las diferencias más relevantes entre las dos últimas teorías es acerca de los efectos de las variables analizadas por los modelos con relación al nivel de endeudamiento. Por ejemplo, la relación entre rentabilidad y nivel de endeudamiento para la teoría *Trade Off* es positiva, mientras que para la teoría *Pecking Order*, es negativa (Rangel Barbosa, 2010).

Es decir, en el caso del *Trade Off* se manifiesta que una forma de elevar la rentabilidad de una empresa es elevar el nivel de endeudamiento, por lo que la relación entre rentabilidad y endeudamiento se considera positiva; mientras que la teoría de la jerarquía de las preferencias postula que los directivos prefieren financiar sus inversiones con recursos generados internamente, antes que con deuda. En este sentido la relación entre endeudamiento y rentabilidad sería negativa.

Análisis de Estados Contables

La decisión de financiación de una empresa, sin importar cuál sea el destino de los recursos (nuevo proyecto, incremento del capital de trabajo, reestructuración financiera, etc.), debe estar basada en la información obtenida del análisis de distintas variables, que estén relacionadas y que afectan a la estructura empresarial, para definir cuál es el nivel adecuado

de endeudamiento que se adapta a su operatoria. Serán útiles los conceptos referidos a la técnica de análisis de los estados contables. Según Pérez (2014) la importancia de esta radica en la posibilidad de realizar pronósticos referidos al comportamiento de la empresa y también evaluar, para confirmar o corregir, decisiones llevadas a cabo anteriormente. Se utilizaron en el apartado anterior, tanto los ratios financieros como el análisis vertical y horizontal, para sintetizar los datos más relevantes, como propone Fowler Newton (2011), y poder así conocer la situación financiera de Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L. La confección de los mismos se llevó a cabo con los datos contenidos en el Estado de Situación Patrimonial y el Estado de Resultados complementados con sus correspondientes cuadros y anexos. Los mismos fueron confeccionados en su momento en base a los lineamientos generales de la Resolución Técnica Nro. 8 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE, 1987). El Estado de Situación Patrimonial, también llamado balance general, en un momento determinado expone el activo, el pasivo y el patrimonio neto y, en su caso, la participación minoritaria en sociedades controladas. La misma norma define que el Estado de Resultados suministra información de las causas que generaron el resultado atribuible al período. Por su parte los cuadros y anexos forman parte de la información complementaria que debe exponerse pero no está incluida en el cuerpo de los estados básicos (FACPCE, 1987).

En un contexto económico-político caracterizado por la inestabilidad general, las empresas comerciales deben apelar a encontrar la mejor estrategia financiera que se adapte a su estructura y posibilidades. Las técnicas y teorías aquí mencionadas han sido originalmente formuladas cada una por separadas, pero esto no quiere decir que sean mutuamente excluyentes.

Diagnóstico y discusión

Declaración del problema

De lo analizado hasta aquí a cerca del contexto de la empresa y del análisis financiero de la misma, tomando en cuenta los antecedentes estudiados y las experiencias allí plasmadas se mencionan ahora aspectos que requieren especial atención de parte de la gerencia y de la administración. Las necesidades propias de la operatoria han llevado a Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L a solicitar un préstamo bancario a largo plazo, en línea con lo que postula la teoría del equilibrio estático, pero también la han llevado a afrontar un alto costo de intereses por el mismo. Este gasto tiene un impacto negativo demasiado importante en la rentabilidad del patrimonio de la empresa como surge del análisis financiero. A pesar de que la utilidad operativa muestra un crecimiento significativo en los tres períodos analizados, la importancia de los costos mencionados ha generado que este buen desempeño se vea opacado. El resultado neto del 2018 se vio perjudicado en un 79% por esta causa y, además, la incidencia de estos costos aumento un 8% dentro del mismo si se comparan los dos últimos ejercicios. Es suficientemente claro que la toma de deuda aplicada a su giro comercial para generar beneficios, es decir el apalancamiento financiero utilizado, no ha tenido los resultados esperados y, por el contrario, éstos han disminuido en forma notoria en el último ejercicio.

Justificación

Es necesario revertir la situación mencionada en el párrafo anterior para que la empresa pueda gozar de una mejor situación financiera en los próximos ejercicios. De no lograrlo la empresa estará relegando utilidades considerables que bien servirían a sus propietarios o al propio giro comercial de la empresa, que vería mejorada su competitividad a través de la expansión de sus márgenes. El riesgo siempre presente en este contexto de inestabilidad de no poder afrontar sus pagos también se vería incrementado llegando a niveles preocupantes. Ante un estrangulamiento financiero aparece también el peor de los escenarios posibles como es la quiebra. Para que la empresa pueda aprovechar su buena gestión en lo que a generación de resultados se refiere se debe encontrar otra estrategia y emprender acciones para disminuir el impacto de estos intereses dentro del resultado neto de la empresa. La pérdida de rentabilidad que viene exhibiendo la empresa, agravada en su último ejercicio por el costo de la deuda mencionada anteriormente, justifica la búsqueda de alternativas para

revertir esta tendencia. Este trabajo pretende con este análisis no perder de vista que el principal objetivo al evaluar la estructura de financiamiento de una empresa es lograr maximizar su valor para los propietarios.

Discusión

Los pronósticos económicos para las pequeñas y medianas empresas rara vez son alentadores en nuestro país. Se vuelve fundamental entonces encontrar una estrategia adecuada para poder hacer frente al principal problema que actualmente atenta contra los objetivos de rentabilidad y crecimiento sostenido de la empresa. Las diferentes teorías financieras son el sustento teórico que servirán para su diseño, sin dejar de lado los antecedentes referenciados y los valiosos aportes que de éstos se desprenden. Además, es fundamental adaptar esta propuesta al contexto actual para que su implementación sea válida y genere los resultados esperados.

Como recomendaría la postura del *trade-off*, la empresa ha elegido tomar deuda a largo plazo para afrontar los compromisos propios del ejercicio. Contrario a lo esperado, el rendimiento de su patrimonio se vio disminuido por los costos de esta financiación y por ende la decisión de contraer este préstamo no ha sido acertada. Tampoco a través de su propia generación de resultados o mediante el uso de los plazos de pagos otorgados por los proveedores ha podido solventar por completo las necesidades de capital durante el ejercicio. El autofinanciamiento propio de la jerarquía de las preferencias no ha contribuido a resolver en este caso el problema detectado. Se hace necesario entonces revertir esta situación y prevenir futuros inconvenientes. La alternativa que se elija debe generar un menor costo para la empresa y debe permitir además acumular el efectivo suficiente para poder cancelar en forma anticipada el préstamo. En la actualidad hay disponibles alternativas con menores tasas de interés y es por eso que este trabajo propone hacer uso de alguna de ellas para eliminar estos costos tan nocivos para la rentabilidad de la empresa. Se pretende además con esta estrategia que el crecimiento en la generación de resultados operativos que la empresa ha mostrado en los últimos tres ejercicios continúe y se vea reflejado en el resultado final del año 2022.

Plan de implementación

En este apartado se desarrolla una propuesta para definir una nueva estructura de financiamiento. La ya mencionada baja en la rentabilidad, producto de los altos costos financieros, genera la necesidad de analizar las variables involucradas y plantear acciones concretas para revertir esta situación.

Objetivos

Objetivo general

Diseñar una estrategia de financiamiento que permita a Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L., una pyme comercial ubicada en la localidad de James Craik, elevar la rentabilidad del ejercicio 2022 disminuyendo los altos costos que devenga actualmente el pasivo a largo plazo.

Objetivos específicos

- Reducir el gasto que la empresa soporta en concepto de intereses bancarios producto del pasivo no corriente durante el ejercicio 2022.
- Revertir el indicador actual de rentabilidad del patrimonio neto y lograr un apalancamiento financiero que impacte de manera positiva en la rentabilidad de la empresa al cierre del ejercicio 2022.

Alcance

Límites temporales: la implementación comenzará en el mes de agosto del año 2021 y se prolongará hasta el final del mes de julio del año 2022. La duración total será entonces de 12 meses.

Límites geográficos: la administración de la empresa está radicada en la localidad de James Craik, en la Provincia de Córdoba, por lo que la implementación se realizara allí.

Recursos involucrados

La implementación estará a cargo del contador de la empresa. Los recursos necesarios serán los mismos utilizados en el desempeño de su labor dentro de la empresa, tales como

computadoras, planillas de cálculo, internet, teléfono e información mensualizada de las compras y ventas. Serán necesarios, además, los conocimientos pertinentes en materia de liquidación de impuestos para la confección y presentación de la declaración jurada del Impuesto al Valor Agregado como así también los correspondientes a la confección de planes de pago mediante el sitio web de AFIP.

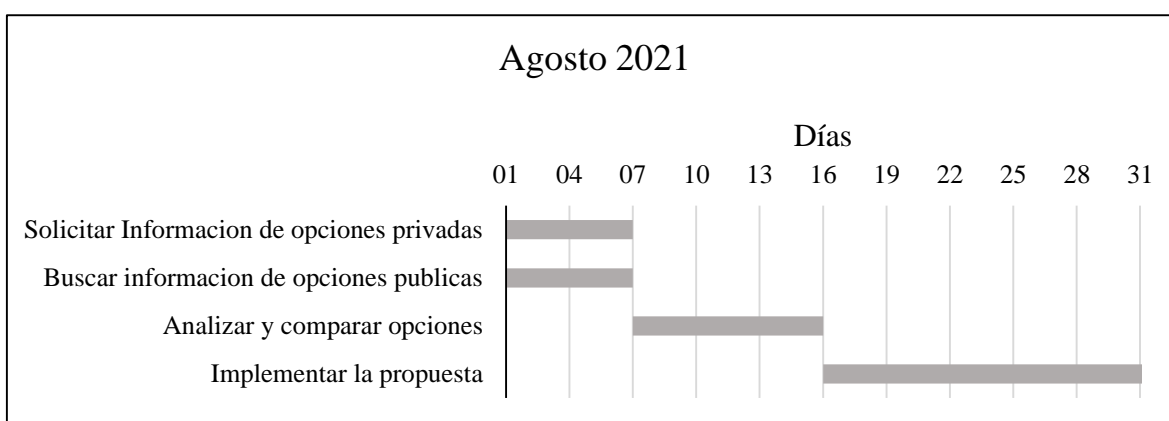
Acciones específicas

Para el logro de los objetivos específicos y, por consiguiente, del objetivo general, será necesario llevar a cabo las siguientes acciones:

- Solicitar información de las opciones vigentes a ejecutivos de cuentas de bancos privados por créditos del mismo monto que el actual solicitado al Banco Macro.
- Interiorizarse de las alternativas de financiación para el sector Pyme que actualmente pone a disposición el Estado.
- Comparar y analizar los costos de las alternativas de financiación obtenidas.
- Luego de recaudar la información obtenida la empresa estará en condiciones de comenzar a implementar la propuesta para con ella lograr que la rentabilidad de la empresa mejore mediante el uso del apalancamiento financiero.

Marco de tiempo

Figura 1. Marco temporal de las acciones necesarias. Diagrama de Gantt.



Nota. Se muestra un solo mes para simplificar la exposición, la implementación de la propuesta continúa hasta Julio de 2022.

Desarrollo de la propuesta

La propuesta está basada en lograr cancelar el crédito obtenido por la empresa con el Banco Macro el cual genera un costo financiero muy elevado, opacando su buen desempeño comercial. Para llevarla adelante, la estrategia consiste en utilizar una de las alternativas de financiamiento que a criterio de este trabajo es la que mejor se adapta para la situación actual de la empresa y es significativamente menos costosa que la utilizada actualmente. Concretamente se propone utilizar una de las opciones vigentes que brinda AFIP para poder financiar la carga impositiva de las empresas. Los planes de facilidades, comúnmente llamados planes de pago, son opciones válidas de aplicar a la operatoria de cualquier empresa. En este caso, se hará uso del Plan de Financiamiento Permanente RG 4.268/2018 disponible en el sitio web del organismo que concede una financiación de hasta 8 cuotas a una tasa efectiva mensual de 2.90% y permite hasta 10 planes de pago por contribuyente. Mediante la relación Mis Facilidades, la confección del plan es simple, pero requiere de conocimientos técnicos en liquidación de impuestos y es por eso que esta tarea será llevada a cabo por el contador de la empresa.

Como primer paso, se requiere confeccionar la declaración jurada mensual en el Impuesto al Valor Agregado valiéndose de los correspondientes papeles de trabajo que habitualmente se utilizan con tal fin. Una vez completada la información, se prosigue a realizar la presentación de la declaración jurada determinativa lo que arrojará un saldo a ingresar en concepto de impuesto. Normalmente este proceso demora algunas horas en impactar en el Sistema de Cuentas Tributarias por lo que recién al día siguiente se verificará que tanto la declaración jurada, como el saldo a pagar, efectivamente se encuentren reflejados en el sistema. El realizar estas tareas el día siguiente es a modo de control para corroborar los saldos a incluir en el plan de pagos y evitar posibles errores. El contador, una vez verificado que la empresa cumpla con los requisitos exigidos para estar en condiciones de optar por este tipo de planes de pagos procederá a la confección del mismo. A través de la relación Mis Facilidades, validará la deuda correspondiente al periodo en cuestión y confirmará la adhesión.

Este trabajo propone realizar la misma secuencia de acciones durante cuatro periodos consecutivos, comenzando en agosto y terminando en noviembre del año 2021. Quedarán

conformados entonces, cuatro planes de pago individuales de 8 cuotas cada uno por los respectivos montos surgidos de las declaraciones juradas correspondientes a cada mes. Vale aclarar, que este mecanismo es totalmente aceptado por la AFIP y que además cumplimenta las responsabilidades propias de la empresa en lo que respecta a sus obligaciones de presentación y determinación del Impuesto al Valor Agregado.

El objetivo de esta estrategia, como ya se mencionó, es reunir el capital adeudado al Banco Macro y poder cancelarlo en forma anticipada para evitar los intereses contenidos en el mismo. Del procesamiento de la información contenida en sus estados contables surge que en promedio en el último ejercicio la empresa abonó en concepto de Impuesto al Valor Agregado \$ 2.300.000,00 mensuales. En este cálculo y en todos los siguientes se efectuaron redondeos para ayudar a la mejor comprensión y claridad de la información que se expone. Al dejar de ingresar este monto en forma mensual, luego de cuatro periodos consecutivos el acumulado ascendería a \$ 9.200.000,00 y restaría solo agregar \$ 800.000,00 para poder cancelar los \$ 10.000.000,00 adeudados. En noviembre, cuando la empresa se haga de este acumulado, agregando el saldo restante, cancelará el préstamo obtenido ante la entidad bancaria. A partir de ese momento la empresa dejará de soportar el gasto en intereses de \$ 2.600.000,00 mensuales que devengaba el préstamo, quedando liberados y disponibles para poder ahora aplicarlos a cubrir los compromisos venideros. A partir del mes diciembre de 2021 la empresa volverá a su normal operatoria en lo que a pago de impuestos se refiere, cancelando el saldo que arroje la declaración jurada del Impuesto al Valor Agregado y adicionando las cuotas propias de los planes de pago. Estos nuevos compromisos serán afrontados contando ahora, además, con los \$ 2.600.000,00 que la empresa no tiene que destinar al pago de intereses. Si a pesar de esto, surgiera un saldo remanente, será cubierto con el propio giro comercial que, como sucedía antes de la implementación de esta estrategia, contemplaba el gasto mensual aproximado de \$ 2.300.000,00 en concepto de impuesto. Durante los cuatro primeros meses del año 2022 el monto de la cuota mensual del plan de pagos estará compuesta por \$ 33.360,00 en concepto de intereses y \$ 1.150.000,00 de capital adeudado que deberá afrontar junto al valor que arroje la declaración jurada. En mayo el costo total de la financiación y el componente de capital se reduce un 25% menos que los primeros meses del año. En junio disminuye un 50% y en julio finalmente se paga la última cuota que devenga esta propuesta. A partir de agosto de 2022 la empresa habrá

cumplimentado en tiempo y en forma los cuatros planes generados y solo abonará el saldo de impuesto que arroje la declaración jurada mensual. Las siguientes tablas fueron preparadas para complementar y brindar más claridad a lo explicado hasta aquí.

Tabla 2. Devengamiento mensual del IVA y los planes de pago.

| | ago-21 | sep-21 | oct-21 | nov-21 | dic-21 | ene-22 |
|--------------------------|--------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| IVA mensual a pagar | - | - | - | - | 2.300.000,00 | 2.300.000,00 |
| Plan de pagos agosto | - | 295.840,00 | 295.840,00 | 295.840,00 | 295.840,00 | 295.840,00 |
| Plan de pagos septiembre | - | - | 295.840,00 | 295.840,00 | 295.840,00 | 295.840,00 |
| Plan de pagos octubre | - | - | - | 295.840,00 | 295.840,00 | 295.840,00 |
| Plan de pagos noviembre | - | - | - | - | 295.840,00 | 295.840,00 |
| | | | | | | |
| TOTAL A PAGAR | - | 295.840,00 | 591.680,00 | 887.520,00 | 3.483.360,00 | 3.483.360,00 |
| INTERESES | - | 8.340,00 | 16.680,00 | 25.020,00 | 33.360,00 | 33.360,00 |

Nota. Se aplicó redondeo de cifras para mejorar la claridad de la exposición.

Tabla 3. Continuación tabla 2.

| | feb-22 | mar-22 | abr-22 | may-22 | jun-22 | jul-22 |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| IVA mensual a pagar | 2.300.000,00 | 2.300.000,00 | 2.300.000,00 | 2.300.000,00 | 2.300.000,00 | 2.300.000,00 |
| Plan de pagos agosto | 295.840,00 | 295.840,00 | 295.840,00 | - | - | - |
| Plan de pagos septiembre | 295.840,00 | 295.840,00 | 295.840,00 | 295.840,00 | - | - |
| Plan de pagos octubre | 295.840,00 | 295.840,00 | 295.840,00 | 295.840,00 | 295.840,00 | - |
| Plan de pagos noviembre | 295.840,00 | 295.840,00 | 295.840,00 | 295.840,00 | 295.840,00 | 295.840,00 |
| | | | | | | |
| TOTAL A PAGAR | 3.483.360,00 | 3.483.360,00 | 3.483.360,00 | 3.187.520,00 | 2.891.680,00 | 2.595.840,00 |
| INTERESES | 33.360,00 | 33.360,00 | 33.360,00 | 25.020,00 | 16.680,00 | 8.340,00 |

Nota. Se aplicó redondeo de cifras para mejorar la claridad de la exposición.

A través de la implementación de esta estrategia se logrará disminuir el costo en concepto de intereses bancarios casi por completo en el ejercicio 2022. Solo deberá afrontar la empresa un costo total de \$ 266.880,00 de intereses, distribuido entre 11 meses de los cuales 7 serán parte de ese ejercicio. Por lo tanto, en 2022, a la empresa le costará solo \$183.425,00 esta forma de financiarse elevando su resultado neto de manera significativa si se considera que en 2018 el gasto en este concepto fue de \$ 31.900.000,00. La rentabilidad del patrimonio neto incrementará su ratio considerablemente, invirtiendo los resultados del apalancamiento financiero haciendo de éste un recurso eficiente para la operatoria de la empresa.

Medición de la propuesta

Una vez comenzada la etapa de implementación y para realizar un seguimiento de la misma, la empresa deberá verificar mensualmente a través del sitio web de AFIP el correcto devengamiento de las respectivas cuotas que forman parte de los planes de pago y además corroborar que el pago de las mismas se encuentre debidamente acreditado en el sistema. Para evaluar luego si la nueva estrategia de financiamiento ha dado los resultados esperados será necesario que finalice el ejercicio económico para poder, después de confeccionados los estados contables correspondientes, utilizar la información que se desprende de los mismos. La rentabilidad del patrimonio neto tiene relación directa con los costos de la financiación que la empresa afronta. Al cancelar los intereses bancarios provenientes de la deuda a largo plazo, y a través del cálculo del ratio de rentabilidad del patrimonio neto, podrá verificarse el impacto positivo que esta disminución ha generado en el mismo. Relacionando luego este indicador con el de rentabilidad del activo podrá obtenerse, además, un valor de la rentabilidad general de la empresa para conocer si el apalancamiento financiero producto de la toma de deuda nueva ha resultado conveniente. Valores superiores a la unidad son los que se pretende conseguir con la implementación de esta nueva estrategia de financiamiento lo que indicará que el rendimiento del patrimonio neto ha revertido el valor negativo que mostraba en el ejercicio 2018, el cual se encontraba por debajo de la unidad. Podrá observarse también en el Estado de Resultados los efectos de la implementación de la propuesta, simplemente comparando el resultado neto obtenido en el ejercicio de aplicación con el del periodo 2018. Obtener un resultado neto superior en un 30% será una de las medidas para verificar la eficiencia de la utilización del apalancamiento financiero en la generación de resultados.

Conclusiones y recomendaciones

En este trabajo se ubicó a la empresa en el contexto actual de nuestro país, se analizó su entorno tanto interno como externo y se evaluó su situación financiera realizando un análisis integral de los estados contables, detectando un problema concreto asociado a los costos que devenga la estructura de financiamiento actual. El pasivo asumido por la empresa para financiar su giro habitual le significa un elevado gasto en concepto de intereses perjudicando tanto a la rentabilidad como a los márgenes de ganancia. Haciendo uso de los conceptos contenidos en las principales teorías financieras que buscan explicar los efectos sobre la rentabilidad que genera la toma de deuda, y recogiendo antecedentes documentales de experiencias previas, se diseñó una nueva estrategia de financiamiento que permite, mediante el uso de herramientas disponibles actualmente, solucionar el problema detectado. La implementación de la misma genera la disminución casi por completo de estos costos, provocando que el apalancamiento financiero producto de la toma de deuda, revierta la situación exhibida en los periodos de análisis, resultando ahora positivo. Se concluye entonces que en el caso analizado y, en línea con la teoría del equilibrio estático, comúnmente llamada *trade off*, el apalancamiento financiero ha sido una herramienta eficaz para potenciar la rentabilidad general, resaltando además, la importancia de financiar adecuadamente la operatoria de una empresa por el impacto directo que tiene este aspecto en la generación de resultados.

A modo de sugerencia o recomendación se hace mención que del análisis realizado sobre la empresa se encontraron otros aspectos sensibles y que podrían tratarse para mejorar. El indicador de endeudamiento de corto plazo, que surge del análisis financiero, arroja un valor muy próximo a la unidad indicando que la empresa tiene un margen reducido para enfrentar una posible baja en sus ventas. El corto plazo de pago que actualmente conceden sus proveedores es otro aspecto a tener en cuenta ya que la combinación de ambas situaciones puede llevar a la empresa a caer en desfasajes financieros. En un contexto de inestabilidad como el de nuestro país, la probabilidad de una baja en las ventas es alta por lo que se recomienda entonces, una búsqueda de nuevos proveedores que amplíen las opciones actuales con la posibilidad, además, de que éstos puedan conceder algún tipo de financiación o mejores plazos de pago.

Bibliografía

- Briozzo, A., Vigier, H., Castillo, N., Pesce, G. y Speronie, M. C. (2016). Decisiones de financiamiento en pymes: ¿existen diferencias en función del tamaño y la forma legal? *Estudios Gerenciales*, 32(138), 71-81. Recuperado de <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=2124478200>
- Confederación Argentina de la Mediana Empresa. (05 de abril de 2021). *Ventas minoristas pymes. Resultados de marzo 2021*. Recuperado de <https://www.redcame.org.ar/novedades/10755/ventas-minoristas-pymes-resultados-de-marzo-2021>
- Confederación Argentina de la Mediana Empresa. (22 de abril de 2021). *Informe IMAF 2021. Resultados de marzo 2021*. Recuperado de <https://www.redcame.org.ar/advf/documentos/2021/04/60818daa7ad82.pdf>
- Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (11 de diciembre de 1987). Resolución Técnica N° 8. Normas generales de exposición contable. San salvador de Jujuy. Recuperado de https://www.facpce.org.ar/NORMASWEB/index_argentina.php?c=1&sc=1&p=4
- Fowler Newton, E. (2011). *Análisis de estados contables* (4.^a ed.). Buenos Aires: La Ley
- Gitman, L. y Zutter, C. (2012). *Principios de administración financiera* (12.^a ed.). México: Pearson Educación.
- Honorable Congreso de la Nación Argentina. (18 de diciembre de 2020). Aporte Solidario y Extraordinario para ayudar a morigerar los efectos de la pandemia. [Ley 27.605 de 2020]. BO: 34544. Recuperado de <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=345364>

Honorable Congreso de la Nación Argentina. (8 de abril de 2021). Ley de Impuesto a las Ganancias. Modificación. [Ley 27.617 de 2021]. BO: 27617. Recuperado de <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/243262/20210421>

Honorable Congreso de la Nación Argentina. (08 de abril de 2021). Régimen de sostenimiento e inclusión fiscal para pequeños contribuyentes. [Ley 27.618 de 2021]. BO: 34544. Recuperado de <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/345000-349999/348969/norma.htm>

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (31 de marzo de 2021). *Incidencia de la pobreza y la indigencia en 31 aglomerados urbanos. Segundo semestre de 2020*. Recuperado de <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel3-Tema-4-46>.

Ministerio de Desarrollo Productivo. (10 de enero de 2020). *Cantidad de pymes a nivel país*. Recuperado de <https://www.produccion.gob.ar/pymesregistradas>

Ministerio de Desarrollo Productivo. *Red de asistencia digital para Pymes*. Recuperado de <https://www.argentina.gob.ar/produccion/asistencia-digital-para-pymes>

Modigliani, F. y Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. Recuperado de <http://www.jstor.org/stable/1809766>

Molina, A., Buffone, F. y Molinari, V. (2014). Situación de las PYMES argentinas frente a las tendencias en las TICS. *Revista Argentina de Ingeniería*, 3(3), 121-129. Recuperado de <https://radi.org.ar/wp-content/uploads/2016/08/19-PYMES.pdf>

Mondragón Hernández, S. (2011). Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade off y de la jerarquía de las preferencias. *Cuadernos de Contabilidad*, 12(30),

165-178. Recuperado de
http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-14722011000100007

Moreno, F. J. A. (2018). *Prontuario de finanzas empresariales*. Ciudad de México: Grupo Editorial Patria.

Pérez, J. O. (2014). *Análisis de estados financieros*. Córdoba: Editorial de la Universidad Católica de Córdoba.

Poder Ejecutivo Nacional. (19 de marzo de 2020). Aislamiento Social Preventivo y Obligatorio. [Decreto 297 de 2020]. BO: 15887/20. Recuperado de <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/227042/20200320>

Portal oficial del Estado Argentino. (2021). *Arriba a las 20.15 hs un avión de Aerolíneas Argentinas con 800.000 dosis 1 de Sputnik V*. Recuperado 16 de mayo de 2021, de <https://www.argentina.gob.ar/noticias/arriba-las-2015-hs-un-avion-de-aerolineas-argentinas-con-800000-dosis-1-de-sputnik-v>

Rangel Barbosa, J. A. (2010). *¿Cuáles son los determinantes de la Estructura de Capital?: evidencia empírica desde Brasil*. (Trabajo Final de Posgrado. Universidad de Buenos Aires.) Recuperado de http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tpos/1502-0671_RangelBarbosaJA.pdf

Rojas, J. (2015). *Financiamiento público y privado para el sector PyME en la Argentina*. (Tesis Posgrado 001502/0355) Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Estudios de Posgrado, Buenos Aires.

Ross, S., Westerfield, R. y Jaffe, J. (2012). *Finanzas Corporativas* (9.^a ed.). México: McGraw- Hill Interamericana.

Vargas, S. M. y Corredor, G. A. (2014). Teoría del Pecking Order versus teoría del Trade off para la empresa Coservicios S.A. E.S.P. *Apuntes Del Cenes*, 32(56), 205-236. doi:10.19053/22565779.2448

Vera Colina, M. A., Melgarejo Molina, Z. A. y Mora Riapira, E. H. (2014). Acceso a la financiación en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros. *Innovar*, 24(53), 149-160. doi:10.15446/innovar.v24n53.43922