

Universidad Siglo 21



Trabajo Final de Grado. Reporte de Caso.

Carrera de Contador Público

Alonso J. y José Redolfi S.R.L.

Financiamiento Óptimo

On the search of Redolfi's Optimal Corporate Finance

Autor: Beatriz Soledad Teresczcuch

DNI: 28.466.295

Legajo: VCPB19148

Director: Juan Esteban, Ferreiro

Oberá, Misiones

Argentina, Julio 2021

Agradecimientos

Este trabajo final se lo dedico a mi hijo Matteo, mi principal motor en la vida, a Rubén mi compañero de vida que me impulsó a retomar nuevamente la carrera y me dio tanto el apoyo y las fuerzas en cada etapa.

A mi mejor amiga Mariela y su familia por haber estado siempre dándome aliento en cada examen. A mi familia, en especial a mi hermana Mariel que siempre me alentó y dio fuerzas para seguir adelante.

A los compañeros de la facultad y en especial a los profesores por el acompañamiento en mi formación profesional.

A todos ustedes mis agradecimientos.

Resumen

Este trabajo estudia el financiamiento de la empresa A. J. & J. A. Redolfi S. R. L., la cual se dedica al comercio mayorista de productos alimenticios, perfumería, entre otros. La misma, posee una trayectoria de 50 años en el rubro y sus oficinas principales están en la ciudad capital de Córdoba, Argentina.

Es necesario una adecuada planificación financiera, más en los tiempos que hoy día nos toca transitar de incertidumbre, nos puede llevar a evitar errores o corregirlos de la manera más eficiente posible. Del diagnóstico económico-financiero-contable se identificó un problema relacionado con el capital de trabajo, cayó en un 70% en términos reales en el 2019 como resultado del aumento en un 189% en un trienio de cuentas por cobrar y su plazo de cobranzas.

Para dar solución al problema mencionado se propone un plan financiero de corto plazo de mejora del ciclo operativo neto y del capital de trabajo, basados en cambios en la política de cobranzas, inventarios y proveedores. El plan involucra a) contratar un asesor externo, b) evaluar el sistema de gestión, c) perfilar a los clientes actuales y potenciales, d) diseñar la política de cobranzas, e) estimar las ventas para determinar el ciclo operativo neto, f) evaluar los efectos de las mejoras propuestas.

Se concluye enfatizando la relevancia del diagnóstico y se recomienda adicionalmente adoptar un plan financiero integral y transversal con una mirada de largo plazo y en el que se consideren alternativas de financiamiento proporcionadas por el mercado de capitales.

Palabras Claves: Estructura de capital, financiamiento, capital de trabajo, balances porcentuales, política de cobranzas, consultor externo.

Abstract

This paper evaluates the capital structure of A. J. & J. A. Redolfi S. R. L., a firm with more than 60 years in the field of distribution at the wholesale level of food, perfumery, among others. Its main offices are located in the province of Córdoba, Argentina.

From its financial and economic situation, the need of improving its working capital was stressed since it dropped about 70% in 2019, in real terms, is worrisome because the company had to increase its external financing paying up to 140% more in banking interest. The collection of receivables has increased by 189% in the last three years has been also observed without a proper receivable collection policy.

As a result, a comprehensive and cross-cutting plan is proposed to improve the working capital y the net operating cycle. This plan can be implemented by hiring a professional, specialized in finance, profiling the current and potential clients, designing the proper receivables collection policy, estimating sells and the corresponding operating cycle and benchmarking the results of the plan with the current situation.

It is suggested additionally the adoption of a long-run plan that take all the aspects of the firm at once and that explore financial alternatives as the available in the capital markets.

Keywords: Capital structure, financing, working capital, receivables policy, percentage balances.

Índice

Introducción	1
Análisis de la Situación	4
Descripción de la situación	4
Historia y trayectoria basada en informe de CADAM (2015)	4
Proceso de Comercialización de Redolfi	5
Análisis de Contexto	9
Marco Teórico	17
Diagnóstico y Discusión	20
Plan de Implementación	22
Evaluación y Medición	28
Conclusiones y Recomendaciones	30
Bibliografía	32

Introducción

El entorno actual requiere organizaciones con mejoras continuas y adaptabilidad a los cambios en la tecnología, la globalización y la competitividad que impone el mercado. La combinación de activos y pasivos, también conocida como estructura de financiamiento, es uno de los factores más importantes a considerar en el desarrollo de la empresa, no solo para garantizar un equilibrado devenir de la empresa, con capitales de trabajo sin niveles excesivos ni faltantes, sino también para definir estrategias de planeamiento de largo plazo.

El presente trabajo de grado delinea las características de la estructura financiera de la empresa familiar cuya razón social es Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L. Una empresa cordobesa dedicada a la comercialización mayorista de productos alimenticios, con larga trayectoria (más de 60 años) y continuo crecimiento y posicionamiento en todo el interior cordobés, y en los pueblos (límitrofes con Córdoba) de las provincias de Santa Fe, La Pampa y San Luis.

Redolfi es una empresa instalada y afianzada en la localidad cordobesa de James Craik, luego de haber comenzado como un negocio de cigarrería, bazar y librería. Al principio se expandió a las localidades de Villa del Rosario, Luque y Calchín hasta instalar su primera sucursal en Río Tercero en 1987. En cuanto a su conformación institucional empezó como una Sociedad de Hecho hasta constituirse en una Sociedad de Responsabilidad Limitada, y continuó fortalecida luego de una compleja y conflictiva sucesión y distanciamiento familiar. En la actualidad, la sede central se encuentra en la ciudad de James Craik y tiene sucursales con la modalidad de autoservicios y distribución en las ciudades de Río Tercero, San Francisco y Río Cuarto, en Córdoba Capital sólo cuenta con un centro de distribución.

En el corto plazo la estructura de financiamiento está reflejada por la suficiencia del capital de trabajo, variable que en Redolfi ha disminuido significativamente en el último año. Lo que está relacionado a la ausencia de una política de cobranzas por parte de la empresa, existe una política agresiva de ventas con aumentos significativos de las cuentas por cobrar, sin tener en cuenta los riesgos crediticios que la misma conlleva. Se puede agregar a lo anterior que, en los departamentos dependientes de la Gerencia de Administración y Finanzas, no se sincroniza correctamente las actividades propias o las relacionadas con los sectores de ventas y en muchos casos existe superposición de funciones.

Los antecedentes de la estructura de financiamiento toman diferentes enfoques al ser aplicados a diferentes tipos de empresas. Lopez (2020) resalta la importancia de la financiación óptima y la necesidad de hacer propuestas que reduzcan las deficiencias en los resultados financieros. Zivkovich (2020) evalúa cómo las variables políticas, los cambios de gobierno afectan a la empresa Lozada Viajes, una PyME cordobesa, a través de la falta de oferta crediticia y el encarecimiento de los créditos. Adicionalmente considera las opciones financieras y herramientas que determinan una estructura financiera sustentable e interactiva con la información disponible. Ippoliti (2020) estudia los factores financieros que afectan a la empresa Man-Ser S.R.L, y su efecto en la rentabilidad de la misma, proponiendo trabajar con deuda de terceros e inversiones en tecnologías IoT (internet de las cosas) con el objetivo de aumentar la rentabilidad.

Benavides (2020) estudia la estructura financiera y de inversión de una empresa, haciendo hincapié en sus rubros corrientes, capital de trabajo, estructura de los ciclos de pagos y cobranzas (ciclo operativo) y su relación con los índices de rentabilidad y liquidez. La autora implementó una solución de mejora de liquidez para afrontar las obligaciones a corto plazo a través de la operación de factoring, su aplicación corrobora los efectos esperados de su propuesta. Sarmiento (2005) proporciona un modelo matemático relacionado a la estructura financiera de una PyME y la influencia del contexto en la toma de decisiones financieras.

Miranda Alhuay y Mucha Bañico (2017) investigan en qué medida el financiamiento del capital de trabajo influye en la rentabilidad de las empresas del sector de distribución mayorista de la región Ayacucho del Perú por los períodos 2013 – 2015. Los autores encuentran evidencia de que tanto el capital propio, como los préstamos del sector financiero y la rentabilidad están positivamente relacionados.

La relevancia del presente reporte radica, en la provisión de balances y estados de resultado porcentuales, analizados en el marco de un plan de gestión financiera integral. Su importancia resalta, en palabras de Ross, Westerfield y Jordan (2010), en el hecho de que, si no existe una planeación de largo alcance, los problemas financieros y el fracaso son esperados. Se agrega que la solidez de la posición de largo plazo no se puede alcanzar si la gestión financiera de corto plazo es deficiente, es decir las decisiones financieras de corto y largo plazo deben ser coordinadas. Más aún en países Latinoamericanos, en los que, de acuerdo a Pérez *et. al.* (2015), el financiamiento es una decisión tan importante como la inversión. La contribución empírica radica en proveer un análisis técnico y

transversal de la estructura de financiamiento de una empresa del sector comercio, como es Redolfi.

Este análisis es relevante porque las técnicas y procedimientos propuestos pueden extenderse a otras empresas de distribución mayorista. En cuanto a la empresa Redolfi, el plan de mejoras propuesto por este reporte le permitirá consolidar sus perspectivas de implementar un plan de gestión integral de largo plazo. En cuanto a lo económico, las mejoras del capital de trabajo son necesarias como parte de un colchón financiero para enfrentar crisis como las que la reciente pandemia lo ha hecho.

Análisis de la Situación

Descripción de la situación

Historia y trayectoria basada en informe de CADAM (2015)

En 1910 los Redolfi se instalaron y afianzaron como una familia renombrada y querida de James Craik; v.g. José Redolfi, el abuelo, asume la intendencia en 1933 y participa en la creación del cuerpo de Bomberos Voluntarios. Su larga trayectoria en el negocio de distribución data del tío abuelo de José, Ángel Redolfi, quien era sodero en la localidad de Oliva. El padre de José (Alonso Jacobo) al no poder realizar trabajos pesados por un accidente en su juventud decide comprarse un camión vaquero. Al dejar dicho camión en 1959, comenzó su actual actividad junto a su hermano Miguel Angel, con la compra de un negocio de cigarrería, bazar y librería, al que denominaron Redolfi Hermanos.

Mientras Miguel atendía la librería, Alonso vendía tabaco y golosinas, algo que les permitió adquirir su primer vehículo Ford A, y extender sus ventas a localidades vecinas. En 1975 los caminos de los hermanos se bifurcan, Miguel continuó con la librería y el bazar y Alonso a la distribución mayorista, junto a su hijo José. En 1976 adquirió la empresa Feres y extendió su actividad a la distribución de cigarrillos en las localidades de Villa del Rosario, Luque y Calchín.

En el año 1983 acuerda la distribución exclusiva de cigarrillos en la Ruta Nacional N° 9 con la tabacalera Massalin Particulares, quien en 1987 les ofreció instalar una sucursal en la ciudad de Río Tercero. En 1990, se constituyó la nueva sociedad como Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L., actual denominación y forma jurídica. En 1993 se constituye la Distribuidora Redolfi S.R.L. destinada a la distribución de helados La Montevideana, productos congelados de McCain y otros. A finales de ese año fallece el socio fundador Alonso Jacobo con la consecuente compleja y conflictiva sucesión y distanciamiento familiar, afortunadamente corregido por las familias de José Redolfi y Stella Maris Bazualdo con perspectivas de no repetir las dificultades nuevamente.

En el año 1995, la empresa se expande nuevamente, abarcando la ciudad de San Francisco y de las localidades entre Villa María y la ciudad de Frontera (Santa Fe). En 1999, se creó el primer autoservicio mayorista en la ciudad de Villa María y dado su éxito, un año después, se trasladó a un local de mayor capacidad. Sin embargo, un incendio destruyó por completo las instalaciones, llevando a los propietarios a no volver a abrirla. En el 2001 se incorpora Lucas Redolfi a la administración de la empresa y se inaugura el

autoservicio mayorista de Córdoba, que sólo estuvo abierto hasta el año 2004, quedando únicamente la distribuidora. En el año 2002 abre un nuevo local destinado a la distribución exclusiva de productos e insumos Kodak en la provincia de Córdoba.

Al año siguiente se abre el autoservicio mayorista en San Francisco, con funciones de preventa y distribución. En el año 2004, no solo se obtuvo la representación de productos Kraft, sino también se abre la cuarta sucursal en Río Cuarto, donde en la misma ciudad, en enero del 2005, se inauguró el autoservicio mayorista. En el año 2006, se incorpora, Ignacio Redolfi como vendedor y posteriormente como responsable de esta nueva unidad de negocios. Al año siguiente, José Redolfi concluyó el proceso de sucesión, incorporando a sus hijos Pablo Lucas e Ignacio como socios; 85 % de las cuotas partes en propiedad de José y el 5% para cada uno de sus tres hijos. En el caso de la Distribuidora Redolfi S.R.L., se compartió la propiedad entre José y su hijo Pablo. En mayo del año 2009, se abrió la sucursal de Bell Ville a través de Massalin Particulares. En el 2013 fallece José A. Redolfi socio gerente, hijo del fundador de la empresa, sufriendo un importante impacto, quedando sus hijos en la conducción de la empresa.

Redolfi cuenta con distribuidoras y autoservicios y mayoristas ubicados en la ciudad de San Francisco, Río Tercero y Río Cuarto, además de las distribuidoras en James Craik y Córdoba Capital. Su mercado se extiende a toda la provincia de Córdoba y provincias vecinas, como San Luis, La Pampa y Santa Fe. Su principal centro de distribución, James Craik, está ubicado en un punto estratégico, sobre la Ruta Nacional N° 9, situada en la llanura pampeana con gran desarrollo agrícola ganadero, de allí que su liderazgo en esa zona. A través de los años el número de empleados se ha incrementado hasta llegar a aproximadamente 140 personas en la actualidad, de las cuales 24 son vendedores, y posee una flota propia de 83 vehículos (incluyendo utilitarios y camiones).

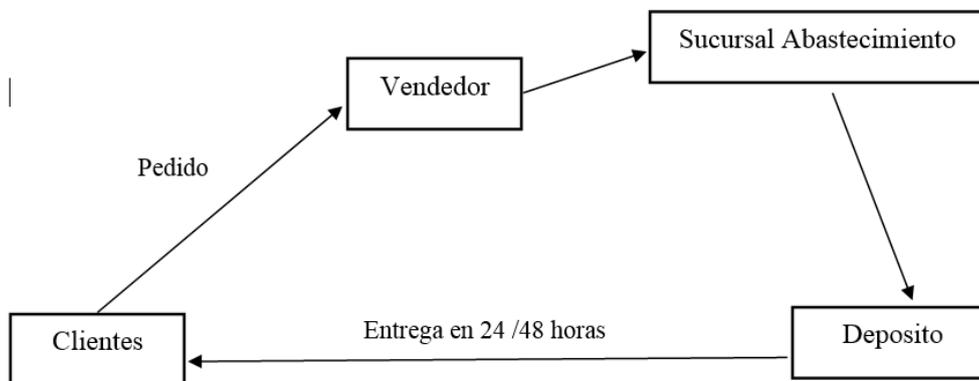
Proceso de Comercialización de Redolfi

En el proceso de venta y distribución interactúan clientes, vendedores, proveedores y trabajadores encargados del proceso de distribución y logística. La figura 1 muestra que, en Redolfi, los clientes hacen los pedidos, los vendedores procesan las ventas, el depósito entrega los productos o hace el pedido a las sucursales, que hacen los pedidos al centro de distribución todos los viernes y lo reciben a no más tardar al martes siguiente.

Los clientes, alrededor de 6000, son despensas de barrios, minimercados, kioscos, bares y otros negocios similares (con salones de pocos metros cuadrados, escasos recursos y volúmenes de ventas reducidos); notar que son por lo general empresas unipersonales

con pocos o ningún empleado. Si bien tiene pocos clientes, su importancia radica en los volúmenes de facturación, aumentar la clientela es importante porque en situaciones de pandemia puede ser problemático si los pocos clientes enfrentan problemas. La política para atraer clientes nuevos es el contacto directo: Se contactan, se pauta una cita, llevan muestras, se concreta el contrato si el cliente da el visto bueno.

Figura 1: Circuito de Ventas



Fuente: Elaboración Propia

Los proveedores, son pocos, PyMEs, monotributistas y en su mayoría grandes empresas, como Massalin Particulares, Unilever Argentina, Kraft Food Argentina, La Papelera del Plata, Arcor, Clorox, Procter & Gamble Argentina S. A., Johnson y Johnson, Maxiconsumo S. A., Regional Trade, Pavon Arriba S. A., Las Marías S. A., Compañía Introdutora Bs. As., RPB S. A., Compañía General de Fósforos, Glaxo, Fratelli Branca y Kodak, entre otras. Tener pocos proveedores es una desventaja porque pocos precios se pueden comparar; es decir la empresa está presa al momento de comprar, pero gracias a la contrapartida del monto de compras de Redolfi, en muchos casos no pueden prescindir los proveedores de la facturación que les otorga la misma. Adicionalmente, la larga relación con sus proveedores hace poco probables comportamientos oportunistas en la fijación de precios por parte de los últimos. Actualmente buscan proveedores que les permita disminuir el riesgo actual de dependencia que tienen con estos.

Respecto al circuito de compras comienza cuando un vendedor informa la venta, detalle y plazo de entrega, al encargado de las compras. La empresa se maneja con un sistema de inventario similar al *“just in time”*, pero sin acuerdos estratégicos de provisión ‘inmediata’ de los proveedores. El gerente de depósito (uno de los dueños) autoriza las compras, sin límites de montos. Una vez realizada la selección del proveedor, se confecciona, utilizando planillas de Excel, la Orden de Compra, pre-numerada con fecha,

nombre del proveedor, descripción del artículo a comprar, cantidad y precio sin IVA. Concluida la orden se envía al proveedor gestionando el pago con el área Administración. El retiro de la mercadería y cotejo de orden de compra, por lo general, está a cargo del cadete de la empresa. Cuando el proveedor realiza la entrega, el depósito lo recibe y controla solamente contra el remito.

Respecto al Circuito Ventas observamos que el cliente puede contactarse con ellos a cualquiera de los teléfonos, redes sociales o correo electrónico, o el responsable de ventas utilizando algún medio puede contactarse con clientes o bien buscar nuevos. Cuando el cliente realiza el pedido, el vendedor pasa el mismo al Gerente de Compras, quien presupuesta la misma, ya con los valores, vuelve al vendedor, quien se comunica con el cliente y en caso positivo formaliza la orden de compra. Si el cliente es pequeño puede llegar a bastar con un mail y, si es nuevo puede hasta ser necesaria una seña. El responsable de compras emite la orden al depósito, documento confeccionado en planillas de Excel prenumerado, que avisa al vendedor sobre el pedido. Si está correcto el vendedor o el jefe del depósito ordenan el despacho. La recepcionista confecciona el remito que acompañará el envío, documento también prenumerado. En el caso de que el trabajo incluye colocación (como sería el caso de las lonas que van en los carteles), puede ser necesario el acompañamiento del personal especializado. Una vez que esté conformado el remito por el cliente, se solicita a la Administración que genere la factura correspondiente, se la envían al cliente finalizado el proceso de ventas.

Su estructura formal está conformada por un gerente general, gerentes de ventas, gerente de administración y finanzas y el jefe de logística, que operan en diferentes departamentos. El Departamento de Compras receipta los pedidos del departamento de ventas y en su caso emite la Orden de Compra a los proveedores, coordinando la entrega de los productos terminados. El Departamento de Ventas ejecuta las ventas a través de llamadas, correos electrónicos y/o contacto con potenciales clientes. Se negocia el precio de la venta, se realizan descuentos de ser necesarios. Si tiene éxito, avisa al departamento de compras, para que organice su provisión. El Departamento de Pagos y Cobranzas controla las facturas a pagar con las órdenes de compra realizadas, controla los gastos, pagos a proveedores por transferencias o cheques, controles por transferencias y/o cheques recibidos de los cobros respectivos.

Con respecto a la política de inventarios y compras podemos decir que la empresa no cuenta con una política de stock mínimo, ni llevan una planilla en la que consten las existencias (no hay un sistema de inventarios). Compran de acuerdo a las ventas, al

quedarse sin stock, el gerente de compras realiza la compra. La mercadería no se encuentra con custodia, o medida de seguridad alguna, si bien cuentan con cámaras de seguridad y alarmas, nadie realiza control alguno de las mismas, la clave de seguridad la maneja casi toda la empresa. Algo que ya ocurrió por deficiencias es el cierre de la sucursal de Villa María debido a un incendio. Adicionalmente, la entrada y salida de materiales no cuenta con documentos de control interno.

Con respecto a las políticas contables encontramos que la facturación de ventas, la realiza el gerente de administración, a cargo de la hija del dueño. Redolfi no cuenta con un sistema contable, utilizan planillas de Excel, no llevan registro de las operaciones de compras diarias, ni utilizan un sistema de costeo. El contador es quien pide todas las facturas de los movimientos que realizan y es él quien se encarga de las registraciones contables, para dar cumplimiento a las obligaciones impositivas mensuales.

Respecto a la Políticas de Pagos/Cobros observamos que el gerente de administración se encarga de realizar las cobranzas y pagos. La empresa cuenta con un fondo fijo, para hacer frente a gastos mínimos, siempre se deben presentar la factura correspondiente al mismo, esos pagos no se registran internamente en la empresa. Los cobros se realizan con un seguimiento, asentando todos los pasos en una planilla que va desde el momento de emisión hasta el de cancelación. No posee oficina central ni en otros lugares, con cajeros. Los cobros de montos en efectivo son muy pocos, y cuando ocurren se reservan para el fondo fijo, es por eso que la empresa realiza pocos depósitos bancarios de los cobros realizados por sus ventas. La empresa no realiza un informe periódico sobre los saldos de las cuentas corrientes de los clientes, salvo que reclaman el cobro, tampoco llevan una registración de los cobros que realiza, si se emiten los recibos por los pagos que estos realizan los clientes.

Algunas generalidades dignas de mencionar es que no poseen poder para otorgar descuentos o beneficios, si algún cliente los pidiera, piden autorización al dueño; el plazo de pago suele ser de 30/60 días para empresas grandes y sólo cuando el pedido es muy grande se les requiere seña (que es obligatoria para los nuevos), mientras que para negocios más pequeños suele ser contra entrega. Finalmente, los medios de cobro son transferencia o cheques y, raramente, efectivo. No hay políticas taxativas de cuándo optar por estas opciones más que el criterio del vendedor.

Análisis de Contexto

La herramienta PESTEL delinea el macro entorno en el que se desenvuelve Redolfi, al analizar los factores externos políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ambientales y jurídicos la afectan. Su influencia en el proceso de toma de decisiones y el crecimiento económico que implica se ha visto afectado por el cambio de paradigma en la cultura social y la forma de realizar negocios que ha generado el Covid-19.

i. Factores Políticos

El 19 de marzo de 2020, a través del DNU 297/20, se impone la cuarentena en Argentina. Al principio su aceptación fue considerable por la incertidumbre sobre el grado de expansión de la misma. Sin embargo, con el paso del tiempo la población se fue resistiendo a medidas duras, de acuerdo al diario Noticias (2021), a marzo del 2021, la confianza en el presidente cayó en un 50% luego de un año de la pandemia. Este rechazo tiene consecuencias importantes en la inestabilidad política, ya que la falta de consenso político se transforma en una señal de crisis económica, aumenta el riesgo país y con ello los costos de financiamiento de fondos externos.

Frente a la continuidad del contexto de pandemia y en el marco del avance de la campaña de vacunación contra Covid-19 el gobierno considera necesario extender las medidas de aislamiento hasta el 9 de julio 2021, DNI 287/21.

De acuerdo a Plager (2021), el modelo kirchnerista busca sortear con éxito el calendario electoral 2021, teniendo como elección más importante, la que se libraré en el territorio de la provincia de Buenos Aires. El conurbano representa electoralmente el 70% de la Provincia. El 35% es filo kirchnerista y si no se divide puede llegar al 45% sumando 9 o 10 puntos del 30% restante. Solo la conformación de un tercer espacio puede fragmentar al oficialismo, por eso la oposición llama a apoyar subrepticamente a una tercera alternativa. La espera por los resultados de las elecciones tiene efectos económicos, ya que el escenario es diferente según los partidos que sean dominantes, y así las decisiones de consumo e inversión, que en este caso van a afectar a Redolfi.

Según la Resolución N° 40/2021 del Ministerio de Desarrollo Productivo Secretaría de Comercio Interior, se extendió el programa de precios máximos de venta durante tres meses más, esta situación perjudica a Redolfi debido a que sus ingresos van a disminuir, no sucediendo lo mismo con sus costos, porque estos se incrementan y no se pueden trasladar a los precios, ocasionado que los márgenes de rentabilidad se reduzcan. Por medio del Decreto 329/2020 se dispuso por el término de 60 días la prohibición de los despidos sin justa causa y por las causales de falta o disminución de trabajo y fuerza

mayor, imponiendo la doble indemnización con el objetivo de impedir los despidos indirectos y proteger las fuentes de trabajo. Esta situación perjudica a Redolfi porque la misma se ve imposibilitada de despedir a sus empleados en caso de disminución de las situaciones de fuerza mayor.

ii. Factores Económicos

De acuerdo a Alzúa y Gosis (2020), en los años previos a la pandemia, Argentina presentaba problemas inflacionarios y altos niveles de pobreza, lo que evidenciaba la crisis existente, que se profundizó con las medidas impuestas. El distanciamiento social, produjo una retracción adicional significativa en la actividad económica, el consumo, y en altas tasas de desempleo; básicamente las actividades más afectadas fueron las no-esenciales, como hotelería y turismo, así como también los bares, restaurantes, siendo estos últimos clientes de Redolfi quienes redujeron sus compras, afectando los ingresos de la empresa.

Según el INDEC (2021ag) e INDEC (2021cn), el producto cayó interanualmente en un 10% en el tercer trimestre del 2020. Los sectores comercio al por menor, hoteles y restaurantes, sector inmobiliario, servicios empresariales y otros servicios sociales y personales representan, a diciembre 2020, el 28,7% del producto. De ello, el sector comercio, según el estimador mensual de actividad del INDEC (2021emae), aumentó en el 2020 en un 3,4% interanual en Comercio mayorista, minorista y reparaciones, aunque disminuyó en un 38.2% en Hoteles y restaurantes.

Según el INDEC (2021ipc) la inflación cayó en el 2020 en un 17,7%, aunque en los primeros tres meses del 2021 acumuló un 13%. Los precios cuidados, instaurados en abril del año pasado y extendidos este año, incluyen 59 productos, muchos de los cuales comercializan las empresas de autoservicios y distribución mayorista. La política monetaria del Banco Central ha sido errática y no ha implicado reducciones permanentes de la tasa de interés. Las expectativas de inflación creciente todavía implican tasas de interés activas arriba del 40% nominal anual. La inflación ocasionará que los costos de la empresa se incrementen, afectando la rentabilidad.

iii. Factores Sociales

En relación a la ventas de Redolfi, las mismas se verán afectadas por la disminución del consumo, en razón de los altos niveles de pobreza y bajos ingresos de la población. De acuerdo al INDEC (2021m) en el segundo semestre de 2020 (nivel urbano) el 31.60% fue el porcentaje de las familias estuvo por debajo de la línea de pobreza, que corresponde al 42,00 % de las personas. En otras palabras, por debajo de la línea de

pobreza se encuentran 720.678 hogares, que incluyen a 12.000.998 personas y, dentro de ese conjunto, se encuentran por debajo de la línea de indigencia 3.007.177 personas. En la comparación interanual crecieron los indicadores de pobreza e indigencia: los hogares pobres lo hicieron en 5,7% y las personas bajo la línea de pobreza, en 6,5%; mientras que los hogares indigentes aumentaron en 2,1%. y las personas bajo la línea de indigencia, en 2,5%.

El ingreso total familiar promedio de los hogares de escasos recursos, fue de \$29.567, mientras que la canasta básica total promedio del mismo grupo de hogares alcanzó los \$50.854, por lo que la brecha se ubicó en 41,9%, el valor más alto de la serie por quinto semestre consecutivo. En cuanto a los grupos de edad según condición de pobreza: se destaca que más de la mitad (57,7%) de las personas de 0 a 14 años son pobres, porcentaje total de pobres para los grupos de 15 a 29 años es de 49,2% y de 30 a 64 años 37,2%, y de 65 años a más 11,9%.

iv. Factores Tecnológicos

Adaptarse a las nuevas tecnologías es necesario para mantenerse como líderes en el segmento de comercialización. De allí que participar de nichos tecnológicos, utilizar métodos de inteligencia artificial, *big data* y *blockchain* es esencial; el uso de las redes sociales como primordial, no sólo a través de publicidad en la fanpage, sino también a través de pop-ups, o contratar el servicio *Google Ads* ofrecer publicidad en el famoso buscador. Redolfi en este caso debe adaptarse e incorporar nuevas tecnologías.

v. Factores ambientales

En cuanto a las reglas sobre el medio ambiente, Redolfi solo cumple las relacionadas a los controles sanitarios y de seguridad, aunque promueve el buen uso y clasificación de residuos. Su responsabilidad social se haría más evidente si empieza a realizar la mayor parte de sus operaciones bajo los lineamientos del cuidado del medio ambiente.

vi. Factores legales

Todas las empresas deben adaptarse a normas, leyes, decretos y ordenanzas. Según la Ordenanza N° 1564/07 de la Municipalidad de James Craik, las infraestructuras deben trasladarse en las afueras de la zona urbana, es por ello que A.J & J.A. Redolfi S.R.L compró un terreno de 84 hectáreas en la cual construyó un depósito central, trasladando sus almacenes a dicho depósito. El cumplimiento de la norma por parte de las empresas, las hizo acreedoras de beneficios tributarios y subsidios por la contratación de nuevos trabajadores.

Otro cumplimiento es la ley N^a 19.587, la empresa si bien no cuenta con un área dedicada específicamente a higiene y seguridad, se le realizan inspecciones regulares, para lo cual cumplen con las recomendaciones técnicas que el inspector les deja en las memorias técnicas, al mismo tiempo cumplen con la habilitación de transporte de productos alimenticios, donde deben circular con sus requerimientos al día.

La reglamentación que más fuerte le afecta a Redolfi está relacionada a los precios cuidados. Debe respetarlos a pesar de que los costos de transporte involucrados en la distribución de estos productos están continuamente aumentando.

Diagnostico Organizacional

El análisis FODA, resumido en la tabla 1, delinea las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas en las que está inmersa la empresa. Es una herramienta esencial para la toma de decisiones porque pone en perspectiva el microentorno de Redolfi.

Tabla 1: Análisis FODA

Fortalezas	Oportunidades
Líder en el mercado donde se desarrolla Servicio puerta a puerta Tiempo acortado de entregas Asesoramiento comercial Buenas relaciones laborales	Mejorar del Canal de Ventas Página de venta online Ampliación de la estructura
Debilidades	Amenazas
Sistema contable con muy poca registración Aumento del saldo de las cuentas por cobrar Control de inventarios mínimo Proveedores exclusivos	El contexto económico inestable Trabajar con precios cuidados Superposición de canales de ventas Competencia de otras compañías Incertidumbre política del país Devaluación

Fuente: Elaboración Propia

i. Fortalezas

Redolfi cuenta con grandes fortalezas, al ser una empresa líder bien posicionada y larga trayectoria en el mercado. Además de contar con una su cartera de proveedores, y con servicios ofrecidos de alta calidad, algo traducido en relaciones sostenidas en el tiempo. La continuidad familiar es también una fortaleza ya que se adaptan y profesionalizan, la capacitación incluye al personal también. Cuentan con el servicio de puerta a puerta, que es unas de las calidades de servicios que les hace tener relevancia en

el mercado, al igual que el corto periodo de entrega de pedidos. El trato con el personal es directo y muy bueno, siempre logrando el desarrollo personal de cada uno de ellos.

ii. Debilidades

En cuanto a las debilidades, Redolfi no cuenta con un sistema contable ni de gestión de inventarios en tiempo real, falta de control continuo de compras, al igual que en sistema de cobro, el sistema contable que posee la organización, conlleva a una deficiencia en el proceso de cobranzas y aumento de los plazos, no pudiendo llevar un control de las deudas de los clientes, situación que en la actualidad acarrea consecuencias, falta de liquidez para afrontar deudas, haciendo difícil el poder hacer los pagos a proveedores, teniendo que recurrir al financiamiento externo, otra de las debilidades se observa en la empresa, es que al contar con pocos proveedores y exclusivos hace que no cuenten con un abanico de posibilidades de comparación de precios y de segundas marcas.

iii. Amenazas

Las amenazas con que cuenta la organización deben considerarse con suma importancia, en función que el rubro en el que se encuentra tiene una alta competencia con diversas compañías, algunas de ellas de gran trayectoria, con actividades, lleva a la empresa sentir una amenaza constante, teniendo que esforzarse para no perder el ritmo y lograr ser competitivo en el mercado. La innovación debe ser permanente y buscar la excelencia será un pilar fundamental. Los Precios Cuidados son un factor desfavorable ya que el incremento de precios continuos no es acompañado con el crecimiento de los costos de distribución. La inestabilidad de precios, es otro factor de amenaza con la que afronta a diario la organización.

iv. Oportunidades

En cuanto a las oportunidades mencionamos al mejoramiento de los canales de ventas en puntos estratégicos, para generar incremento de clientes. Confeccionar una página para realizar ventas online, herramienta tecnológica que nos brinda el entorno para expandir las ventas, con catálogo de productos y precios, pudiendo el cliente realizar consultas, y confeccionar el pedido, cerrando así la venta. Ampliación de la estructura punto a tener en cuenta para mejorar no solo para mayor depósito, sino mejorar aún más el servicio que presta la organización.

Análisis específico

La situación financiera actual puede diagnosticarse utilizando ratios que, a sugerencia de Ross, Westerfield y Jordan (2010), ayudan a recopilar datos financieros y

formular una correcta planificación financiera. La tabla 2, en base a los tres últimos Estados Contables, muestran cambios bruscos en los activos corrientes. Así, la cuenta caja y bancos aumentó en un 189% en el año 2018, pero disminuyó en un 78% al año siguiente. Las cuentas por cobrar, cuenta núcleo de una empresa dedicada a la comercialización mayorista, también muestran oscilaciones fuertes, aumentaron en un 150% el 2018, aunque solo un 15% el 2019. Así, la participación del activo corriente en el activo total pasó en los tres años evaluados de un 46.12% al 62.41%. El consecuente aumento en el plazo promedio de cobranza a los clientes, de 25 días a 50 días, exigirá recurrir al financiamiento de terceros o al aporte de los socios.

Tabla 2: Evolución y composición del Activo, 2017 - 2019

Análisis	Horizontal (en %)		Vertical (composición)		
	2019	2018	2017	2018	2019
Caja y Bancos	-78,11	1829,21	1,63%	9,39%	0,76%
Cuentas por cobrar	15,81	150,00	39,74%	43,29%	26,91%
Otras cuentas por cobrar		-100,00	0,00%	0,00%	3,78%
Bienes de cambio	30,00	25,00	22,30%	21,65%	26,91%
Bienes de uso	65,02	-4,19	33,57%	25,67%	41,64%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	8,07	97,95	63,67%	58,91%	58,36%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	78,59	-4,19	36,33%	25,67%	41,64%
TOTAL ACTIVO	26,17	55,42			

Fuente: Elaboración propia

Si bien las decisiones de inversión de largo plazo se ven reflejadas en aumentos de los bienes de uso, aumentos del 65% de los mismos (62% de su valor de origen a finales del 2018), en el 2019, son bruscas, no obedecen a una política de reemplazo paulatino de los rodados, por ejemplo. En resumen, las fuertes oscilaciones observadas en el activo no son el producto de una planificación adecuada.

El análisis vertical y horizontal de las fuentes de financiamiento del activo se presenta en la tabla 3. De allí se deduce que la participación del pasivo en las fuentes de financiamiento total (pasivo más patrimonio neto) ha disminuido, mientras que de los fondos propios (patrimonio neto) han aumentado. Respecto al pasivo corriente observamos que entre el 2017 y el 2019 se ha duplicado, aunque su participación en las fuentes de financiamiento ha pasado solo de un 35% a un 40% en el mismo periodo. La

planeación de largo plazo puede verse influenciada fuertemente por decisiones improvisadas ya que observamos un aumento del pasivo no corriente del 517% en el 2018, mientras que un 525% de otros pasivos no corrientes en el 2019.

Tabla 3: Evolución y composición del pasivo, 2017 – 2019

Análisis	Horizontal (en %)		Vertical (composición)		
	2019	2018	2017	2018	2019
Ejercicio					
Cuentas por pagar	46,19	13,52	24,03%	20,74%	28,39%
Remuneraciones y Cargas Sociales	17,65	806,67	10,18%	10,92%	1,87%
Cargas Fiscales	12,39	109,24	6,45%	7,24%	5,38%
Otras cuentas por pagar					
Cuentas por pagar no corrientes	-17,43		13,57%	17,12%	
Otros pasivos no corrientes	525,00	-50,00	7,48%	1,51%	4,69%
Otras cuentas por pagar n/c					
TOTAL PASIVO CORRIENTE	31,89	69,60	40,66%	38,90%	35,64%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	42,53	517,16	21,05%	18,63%	4,69%
TOTAL PASIVO	35,33	121,66	61,71%	57,53%	40,34%
PATRIMONIO NETO	13,763	10,633	38,29%	42,47%	59,66%

Fuente: Elaboración propia

Teniendo en cuenta la relación activo corriente -pasivo corriente se observa que la capacidad de pago corto plazo con que contó la empresa en el periodo 2019, fue de 1,56, 2018 de 1,91 y 2017 de 1.63 valores de prueba circulantes bastante aceptable.

Las ventas distribuidas el 60% en entre productos de almacén (sujetos a precios cuidado) y 40% en cigarrillos y golosinas; con ventas de almacenes de \$ 188.635.385,85 en 2019, \$164.030.770,30 en 2018 y \$131.224.616,24 en 2017 y de cigarrillos y golosinas \$130.222.261,94 en 2019, \$111.301.078,58 en 2018 y de \$89.040.862,86 en 2017, con ventas totales aumentando en un 45%. Los costos de ventas propiamente dichos han pasado de \$176.171.251 en el año 2017, \$217.995.357 en el año 2018 y \$249.898.421 en al año 2019; este costo, a nuestro criterio, elevado y puede ser reducido con adecuadas políticas de reducción de costos, más aún si tenemos en cuenta que los Gastos de comercialización con respecto a las ventas aumentaron un 56% en los periodos 2018 y

2019. Además, los gastos de administración en el total de gastos pasaron de un 23% al 40%. Los gastos de administración con respecto a las ventas se incrementaron en un 60%, en los tres periodos analizados. Por lo tanto, es imprescindible buscar las causas de la volatilidad de ambos gastos.

Es paradójico tener resultados de la actividad principal con crecimientos nominales del 112% en el período de análisis, pero con solo aumentos del 19.4% en los resultados finales. Los factores explicativos son los elevados resultados financieros que se pagaron (se incrementó en casi un 160%), básicamente los altos intereses bancarios que se pagaron, que se incrementaron un 145% entre 2017 y 2019. Nuevamente una buena estrategia de financiamiento óptima puede corregir estas grandes diferencias. También se requiere mejorar la administración del personal y su registro, observamos que las remuneraciones a los empleados no se registraron contablemente el año 2017, y además se pagaron indemnizaciones laborales por un monto elevado de \$1.526.063 en el periodo 2019, esto solo puede ocurrir en una empresa sin departamento de recursos humanos eficiente.

El ratio capital corriente que es una medida de liquidez corriente, en el año 2019 arrojó un resultado de \$30.775.376,51, en 2018 \$37.559.377,01 y en \$ 2017 de \$ 15.493.417.34, y los ratios de liquidez corriente nos valores de 1,56 en el 2019, de 1,91 en 2018 y de 1,63 2017, si bien son valores positivos para que sea un valor óptimo debe encontrarse entre 1,8 a 2, podemos decir que no se encuentra en el año 2019 en situación crítica pero sí se podría realizar mejoras, donde se ve que excede el 190% al final del ejercicio 2019. Su consecuencia se ve reflejada en el descalce financiero, medido en días, que pasó de 10 días en el primer ejercicio analizado pasando a 51 días en el tercer ejercicio, lo que nos muestra que Redolfi tiene que recurrir a los mercados financieros para obtener fondos para cubrir dichos descalces. En el corto y largo plazo el endeudamiento ha aumentado y superan al 50% en los dos últimos años.

Marco Teórico

Entender la estructura de financiamiento es relevante para definir medidas pro-desarrollo de la empresa, que es incrementar el valor de la empresa y estar más cerca de lograr la Estructura Financiera Óptima (EFO). Esta sección describe las características que la gestión financiera en teoría debería incluir, que hacen a la clasificación de una empresa como PyME, las teorías que hacen a la estructura de capital y la posición de Redolfi en cuanto a las conclusiones de las diferentes teorías. En la parte final se argumenta variables relacionadas al ciclo operativo de la empresa.

Gestión Financiera

En relación a la gestión financiera, en teoría, la misma debe tener una mirada integral y sistémica al momento de sugerir medidas de optimización de la misma. Cabrera Bravo, Zurita Fuentes y Cerezo Segovia (2017) sugieren que la toma de decisiones financieras implica tener el manejo eficiente y eficaz de los recursos financieros, técnicos y humanos, en un marco transparente en la administración de la empresa. Así, todas las áreas de la organización deben mejorar e innovar sus sistemas y plataformas tanto de gestión como de información como de gestión. En todo caso el objetivo es maximizar el valor de la empresa con los mínimos costos financieros.

Carácter PyME

El marco teórico en el que se encuadre la estructura financiera de Redolfi debe reconocer su clasificación en cuanto a su tamaño. De acuerdo a la Ley 24467 (1995), con valores actualizados por la resolución 69/20 y resumida por las tablas 4 y 5, Redolfi es una empresa mediana del tramo 2 del sector comercio.

Tabla 4: Ventas totales anuales

Tipos de Empresa	Ventas Totales Anuales			Industria y Minería	Agropecuario
	Construcción	Servicios	Comercio		
Micro	24.990.000	13.190.000	57.000.000	45.540.000	30.770.000
Pequeña	148.260.000	79.540.000	352.420.000	326.660.000	116.300.000
Mediana Tramo 1	827.210.000	658.350.000	2.588.770.000	2.530.470.000	692.920.000
Mediana Tramo 2	1.240.680.000	940.220.000	3.698.270.000	3.955.200.000	1.099.020.000

Fuente: R 69/2020

Tabla 5 Cantidad de empleados

Tipos de Empresa	Cantidad de empleados				
	Construcción	Servicios	Comercio	Industria y Minería	Agropecuario
Micro	12	7	7	15	5
Pequeña	45	30	35	60	10
Mediana Tramo 1	200	165	125	235	50
Mediana Tramo 2	590	535	345	655	215

Fuente: R 69/2020

Teorías de la estructura de capital

El análisis del estado del arte de sobre la teoría de la estructura de capital de la empresa desarrollado por Ramírez Herrera y Palacín Sánchez (2018), realiza un recorrido cronológico de los estudios más representativos sobre la formación de la estructura financiera empresarial y sus resultados hasta la actualidad.

La primera, la teoría de la irrelevancia de la estructura de capital de una empresa, fue postulada por Modigliani y Miller (1958), quienes consideran que no importa quien financie una inversión, siempre se encontrarán fondos, en mercados competitivos financieros, solo es necesario que las inversiones sean rentables; en otras palabras con conocimiento perfecto de los flujos de fondos de un proyecto rentable, el mismo puede financiarse con fondos de cualquier origen; así siempre habrá fondos disponibles.

Los mercados no son perfectos, por lo que se puede decir que su tesis es válida solo en teoría. La primera crítica a la teoría de la irrelevancia de la estructura de capital, surge de Modigliani-Miller (1963), quienes enfatizan el *trade-off* (teoría estática o equilibrio estático de la estructura de capital), que el EFO se logra al equilibrar entre costos y beneficios de adquirir deuda; costos de la deuda (intereses y costos legales, administrativos y contables de insolvencia y/o reorganización de la compañía) y los beneficios de la misma (deducciones fiscales de los intereses). En este modelo de optimización financiera la empresa detiene el proceso de sustitución de fondos propios por deuda cuando el beneficio fiscal de una unidad adicional de endeudamiento sea igual al coste de insolvencia provocado por la misma unidad adicional. La llamada teoría del *trade-off* puede extenderse incluyendo costos de ajuste, por ejemplo, la adquisición de deuda no implica inmediatamente decidir adquirirla, cuanto más demore el proceso, los costos de tomar deuda aumentan.

Teniendo en cuenta información incompleta aparece una teoría adicional a la teoría del *trade-off*, la teoría del *pecking order*. Esta teoría resalta las asimetrías de información entre los agentes de una empresa (accionista y el administrador) y los que

representan a la empresa (accionistas) y el acreedor. Los problemas de selección adversa (prestar al menos solvente) y el de riesgo moral (prestarle al que no piensa devolver los fondos) propios de las asimetrías de información implican menores niveles de fondos disponibles y mayores tasas de interés. En cuanto a su aplicación, Wadnigar Herazo y Cruz Merchán (2008) encuentran evidencia de la existencia de un Modelo de Pecking Order, lo cual sugiere es un hallazgo muy satisfactorio y que se ajusta en parte a la realidad colombiana.

Por las ineficiencias en las decisiones de inversión causadas por la asimetría informativa, se establecerán preferencias jerárquicas, como inicialmente lo postularon Myers y Majluf (1984), órdenes jerárquicas en cuanto a la financiación del capital de la empresa. Así de acuerdo a la teoría del pecking order o de preferencias jerárquicas implica un ranking de elección entre las diferentes fuentes de financiamiento, con los fondos propios y de proveedores en los tops rankings, seguida de deuda de corto plazo y largo plazo; en el último lugar quedan las obligaciones negociables y la emisión de acciones.

Hay diferentes enfoques recientes sobre la formación de capital de las empresas, entre ellos la teoría del *market timing* o del comportamiento de sincronización con el mercado, en línea con Graham y Leary (2011). En épocas de '*good timing*' los fondos disponibles fluirán hacia las empresas con historias crediticias excelentes, es decir esta empresa podrá verse tentada a sustituir deuda costosa por nueva deuda, a menor costo.

Redolfi y las teorías del capital

Con respecto a la posición de Redolfi en cuanto a las diferentes teorías podemos mencionar que se alinea con la teoría del picoteo, se financia primero con capitales propios, luego con financiamiento gratuito, por ejemplo, proveedores, y finalmente con crédito bancario. Se pueden mencionar adicionalmente imperfecciones del mercado relacionadas al tamaño de la empresa y que atañen a Redolfi, que al ser una MiPyME enfrenta los estigmas que generalmente se aplican a este tipo de empresas, mayores costos, pocas garantías crediticias y dificultades de acceso rápido al mercado de capitales rápidamente. Al no cotizar en bolsa el mercado no utiliza todas las opciones de financiamiento que en un mercado de capital desarrollado estarían disponibles.

Ciclo operativo y política de cobranzas

En cuanto a las variables relacionadas al ciclo operativo, Gitman y Zutter (2012) sostienen que los términos del crédito influyen fuertemente en el giro del negocio. De allí la importancia de definir la política crediticia adecuadamente, que en palabras de Moreno Chavez (2017), están dirigidas a obtener objetivos especiales en el marco del proceso de

toma de decisiones. La política de cobranzas relacionada a las ventas a crédito refleja, en línea con Van Horne y Wachowicz (1999), la combinación de procedimientos de cobranza, tales como envíos de cartas, faxes, e-mails, llamadas telefónicas, visitas y/o acciones judiciales. Ramos Bonilla y Sandoval Garcés (2019) sugieren que el inventario debe organizarse adecuadamente y realizar las entregas a los clientes en el menor tiempo posible, de esta manera la mercadería permanecerá menos tiempo en los almacenes.

Diagnóstico y Discusión

Declaración del Problema Abordado

En el análisis de situación a través de la información obtenida de los estados contables, sugiere el mal manejo de las cuentas por cobrar de Redolfi. Entre las debilidades de la empresa se observa la registración contable poco dinámica y el fuerte aumento de las cuentas por cobrar; la tabla 2 muestra las cuentas por cobrar tuvo grandes aumentos y con el plazo promedio de cobro que pasó de 25 días a 50 días, algo que implica una situación crítica para la empresa. En este sentido debe trabajarse en un plan de cobranzas que reduzca el ciclo operativo, además de tener un colchón financiero que permita enfrentar shocks externos desfavorables, más aún en el contexto actual de inflación y pandemia.

Es importante también hacer referencia a la capacidad de pagos se observa que Redolfi recurre a mercados financieros para cubrir sus deudas, en el corto y largo plazo. Se observa que el pasivo se ha duplicado entre el 2017 y el 2019. El endeudamiento ha afectado los resultados de la actividad, de allí que los resultados financieros son bajos por los altos pagos de interés bancarios.

Justificación de la relevancia del Problema

El análisis de los balances porcentuales ha mostrado la importancia de las cuentas por cobrar en el activo corriente; lo cual es parte principal de la actividad de distribución mayorista. Parte de la liquidez son las cuentas por cobrar y la extensión de sus cobranzas es una señal de alerta a problemas de liquidez latentes que en situaciones de crisis pueden volverse problemas de solvencia.

Contar con el efectivo o liquidez adecuada requiere un plan integral de control de ventas y cobranzas; es decir una política de crédito y de estrategia de cobro adecuada, aumenta la liquidez, baja los costos financieros (el evitar pagos por intereses bancarios).

Mejorar las cobranzas permitirá encontrar los fondos necesarios para cubrir los cargos por endeudamiento.

Conclusión diagnóstica

La propuesta de este trabajo es proponer medidas que corrijan las falencias que posee la empresa en la parte de cuentas por cobrar, utilizando un sistema de cobranzas que controle y agilice el cobro optimizando así el estado de las cuentas por cobrar. El seguimiento individual de cada cliente al que se le ha concedido crédito, es esencial para reducir la morosidad y contar con lineamientos de control. Mejorar el cobro de las ventas realizadas mejora el capital de trabajo, y reduce el endeudamiento externo y los costos financieros que ella implica.

Plan de Implementación

Objetivo General

Caracterizar los elementos que permitan llegar a la estructura de financiamiento óptima de la empresa Alonso J. y José A. Redolfi a partir de la segunda mitad del 2021.

Objetivos específicos

- Diagnosticar la situación financiera actual de Redolfi en línea con los balances y estados de resultados porcentuales y el desarrollo de las perspectivas del entorno macro y micro en los que se desenvuelve la empresa.
- Proponer medidas que mejoren el ciclo de cobranzas y la mejor administración de inventarios.
- Definir el mapa de planeamiento de largo alcance o estructura de financiamiento proyectada en base a los cambios o medidas propuestas.

Metas del plan de implementación

Las metas de esta sección es presentar un plan integral y transversal de mejora del ciclo operativo neto con cambios en la política de cobranzas, inventarios y proveedores. La métrica del objetivo es que el capital de trabajo sea igual, en términos reales al observado en el año 2018 y que los intereses bancarios se reduzcan en doce millones, ya que en el año 2019 el capital de trabajo cayó en un 70% en términos reales y los intereses bancarios aumentaron en un 140% con respecto al 2018. Es decir se busca influir en los factores que afectan al capital de trabajo para mejorarlo y hacerlo, incluso, resistentes a shocks económicos, como lo es Covid-19.

Alcance

El plan está aplicado a mejorar la estructura financiera con alcance de corto plazo, y así las áreas involucradas serán las relacionadas a la política de cobranzas e inventarios y las alternativas de financiamiento disponibles y clasificadas según costos.

En cuanto alcance geográfico el plan busca que la empresa Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L. se consolide a lo largo de todo el territorio cordobés y los pueblos aledaños en las fronteras con las provincias de Santa Fé, San Luis y La Pampa.

El desarrollo de la herramienta de implementación se llevará a cabo en el plazo de seis meses, dichas actividades propuestas tendrán como fecha inicial el principio del segundo semestre del año 2021, es decir se implementarán las propuestas desde julio 2021 a diciembre 2021.

En cuanto al alcance analítico - técnico se emplean métodos cuantitativos, descriptivos y explicativos en cada paso que hace al éxito del plan propuesto.

Limitaciones

No se encuentran limitaciones ni pecuniarias ni de información que impidan llevar a cabo la propuesta. Sin embargo, se busca minimizar los costos en todos los casos. El plan, al ser de corto plazo, se limita a mejorar las áreas solo mencionadas, y capacita solo al personal que considere.

Recursos Involucrados

Para llevar a cabo el plan de implementación propuesto y los recursos que se necesitarán en las diferentes etapas del mismo se requiere de la contratación de un profesional especializado en el área de financiamiento, quién trabajará en forma conjunta con los gerentes de Ventas y Administración y Finanzas, los cuales se remitirán al Gerente General de la empresa.

El profesional contratado tendrá acceso a toda la información relevante de la empresa, la misma será suministrada por los distintos gerentes de las diferentes áreas de la organización, el mismo también tendrá a su cargo la capacitación de los empleados que se encuentren dentro del área de administración, finanzas y ventas.

El costo del profesional para su contratación es de \$2034 pesos argentinos por módulo, importe obtenido de acuerdo a los honorarios indicativos 2021 del CPCE (Consejo Profesional de Ciencias Económicas) de Córdoba fijados por resolución 63/20.

La tabla 6 describe el costo de honorarios al profesional con una distribución de 40 módulos mensuales estimados a lo largo de la aplicación del plan de implementación; cuyo valor mensual asciende a los \$81.360, dentro del costo de implementación también se incluye el valor de un escritorio, el mismo será utilizado por el profesional, valor del mismo es de \$6.221, precio obtenido de la pagina de mercado libre, y los gastos de librería estimativo \$30.000 donde incluye artículos en general que serán utilizado por el profesional, en su labor cotidiano, el costo total del proyecto, en lo que respecta a honorarios y demás artículos, es de \$524.381. Los costos de honorarios del profesional incluyen en su valor la capacitación al personal de las diferentes áreas antes mencionadas, que una vez en que se ponga en marcha el proyecto, y el seguimiento, junto al grupo de trabajo, del mismo que garantice su constante éxito.

Tabla 6: Costo de implementación

Periodo/Gastos	Horas asignadas	Valor del módulo	Costos totales
Julio	40	\$2.034,00	\$81.360,00
Agosto	40	\$2.034,00	\$81.360,00
Septiembre	40	\$2.034,00	\$81.360,00
Octubre	40	\$2.034,00	\$81.360,00
Noviembre	40	\$2.034,00	\$81.360,00
Diciembre	40	\$2.034,00	\$81.360,00
Gastos de librería			\$30.000,00
Costo de escritorio			\$6.221,00
Total	160	\$2.034,00	\$524.381,00

Fuente: Elaboración propia

La propuesta es parte de un plan integral y transversal, el profesional contratado podrá acceder toda la documentación de la empresa, donde las diferentes áreas que integran su equipo de trabajo serán quienes les faciliten la información, ya sea misión, visión, estructura orgánica y carteras de clientes y proveedores. Con respecto a los recursos intangibles como son los acuerdos de palabra deberá conocerlos para organizar su sistematización.

Acciones y Marco de tiempo

Para poder llevar a cabo el cumplimiento del plan de implementación, será necesario realizar mensuales, para ir observando el avance en el desarrollo, aplicación y que el mismo se esté llevando a cabo según lo acordado.

Desarrollo de la propuesta

Teniendo en cuenta los análisis económico y financiero realizado previamente se definen las acciones concretas del plan a implementar para poder así cumplir con los objetivos específicos y de esta manera llegar al cumplimiento del objetivo general, también se incluye el periodo de duración y quién será el responsable de llevarla a cargo cada tarea. En concreto, las acciones se realizarán de la siguiente manera:

1) La contratación del profesional actuante: esta tarea estará a cargo de la Gerencia General, que trabajaran en forma conjunta con los gerentes de ventas y de administración y finanzas. Se incluyen así las siguientes tareas:

Se definirá cuál será el marco de acción (deberes y obligaciones) del profesional consultor, a través del análisis del perfil adecuado del puesto y el alcance de las actividades esperadas, para lo cual:

- Se definirá el ámbito de deberes y obligaciones del consultor profesional externo a contratar, como artífice de la propuesta.
- Evaluación y selección del especialista en finanzas. Se consideran sus capacidades, proactividad, responsabilidad, trabajo en equipo, organización y experiencia, ya que el mismo debe optimizar la estructura de financiamiento.

El periodo de tiempo para el desarrollo de la tarea antes mencionada será de un (1) mes.

2) Evaluación de sistema de gestión: esta actividad de la cual es responsable el profesional externo, se llevará a cargo junto con la coordinación de los gerentes de administración y finanzas y de ventas, donde el periodo de tiempo de ejecución estimado será de un mes.

Las tareas correspondientes son:

- Adquirir el sistema de gestión, que sea evaluado por el profesional contratado, y cumplan con las necesidades de las operatorias de la empresa en general.
- Definir el estado de las cuentas por cobrar, las mismas hay que clasificarlas por antigüedad, por grado de cobrabilidad, por plazo (segmentado en tramos de a 15 días).
- Realizar un seguimiento y control de las cuentas por cobrar en forma periódica.
- Fijar políticas de parametrización del método de inventarios existente.
- Realizar un perfilamiento de proveedores, para así identificar los más flexibles en cuanto a extensión de plazos de pago.
- Confeccionar la registración de las facturas de ventas, en el momento que ocurran, con el fin de que las cobranzas tengan una fecha cierta.
- Implementar el método de inventarios PEPS (primero en entrar, primero en salir), con el fin de evitar el sobre stock y el deterioro de las mercaderías.

3) Perfilamiento de los clientes actuales y potenciales: esta actividad estará a cargo del profesional, tarea que realizará en forma conjunta con el gerente de ventas y se llevarán a cabo de la siguiente manera:

- Se confeccionaron tablas con la información crediticia de los clientes y compararlas con los estándares de la empresa.
- Realizar el cálculo del riesgo crediticio de los clientes y determinar así cuáles serán aquellos clientes que se encuentren en el rango aceptable de la empresa.

- Identificar a los clientes potenciales clasificándolos según lugar geográfico, barrio, actividad e importancia pecuniaria.
- Definir políticas de oferta de venta tentadoras para los clientes y con patrones de créditos definidos en pos de mejora de la rentabilidad de la empresa.

La ejecución de la tarea tendrá una duración de un (1) mes aproximadamente.

4) Diseñar la política de cobranzas: tarea a cargo del profesional en concordancia con el gerente de ventas, la misma tendrá una duración estimada de un (1) mes y se realizará de la siguiente manera:

- Establecer descuentos por pronto pago y días válidos para conceder los mismos.
- Definir claramente como realizar los procedimientos de la política de cobro, siempre priorizando las buenas relaciones comerciales, teniendo presente si hay que proceder al recupero de la mercadería.
- Establecer un procedimiento de Cobro de las cuentas, los mismos se realizarán de la siguiente manera:
 - Realizar un llamado telefónico o enviar un mensaje vía correo electrónico (*e-mail*) o a través de *WhatsApp*, cuando el pago se encuentra próximo a vencer o si el mismo ya se encuentra vencido.
 - Realizar visitas personales, luego de que varios avisos virtuales no resolvieron la situación.
 - Enviar un resumen digital de la cuenta corriente (*pdf*), unos días antes del vencimiento, para recordar que los cobros están próximos a vencer.
- Capacitar al personal para que realice un seguimiento de las cobranzas de acuerdo a los procedimientos establecidos.

5) Realizar estimaciones de las ventas y determinar el ciclo operativo neto: la actividad estará a cargo del profesional externo junto con los gerente de administración y finanzas y de ventas, y se ejecutará en en el plazo de un (1) mes.

- Confeccionar las estimaciones de ventas teniendo en cuenta los datos históricos y las ventas esperadas en el próximo año.
- Realizar el cálculo del ciclo operativo neto y determinar las necesidades de efectivo y la forma de conseguir dichos fondos.

6) Cuantificación de los efectos de las mejoras propuestas: a cargo del profesional actuante, con una duración estimada de un (1) mes, tarea que se hará en concordancia con los gerentes de administración y finanzas y de ventas, posteriormente se presentará un informe global firmado por los mencionados precedentemente al Gerente General.

- Medir la composición Activo y Pasivo en términos relativos, análisis vertical luego de introducida la mejora en la política de cobranzas.
- Calcular el ciclo operativo correspondiente y compararlo con los que la empresa esperaba alcanzar.
- Medir el capital de trabajo y sus componentes (cuentas por cobrar, cuentas por pagar e inventarios) para evaluar las alternativas de financiamiento, como el financiamiento bancario o el financiamiento propio. Dado que el plan de implementación mejorará la liquidez de la empresa, se tendrá que reducir el financiamiento de los bancos mas caros.
- Confeccionar un reporte final, con carácter integral y transversal, detallando todos los resultados obtenidos en el plan de implementación y comparado con la información que obtuvo al principio, este documento se elevará a la Gerencia General para que se evalúen los resultados obtenidos.
- Como una forma de garantizar los beneficios de implementar la propuesta, en el reporte final también se incluirán las acciones que permitan la continuidad de la implementación de la propuesta por parte de la empresa; es decir aquellas actividades que permitan el plan se consolide en la empresa luego de su implementación.

Las tareas previamente descritas se plasman en el diagrama de Gantt presentado en la Tabla 7. La misma muestra las diferentes actividades a realizar a lo largo del plan propuesto. Así, por ejemplo, la primera fila dice que el primer mes se contratará al asesor externo y que dicha actividad requerirá la coordinación de las diferentes gerencias de la empresa. La última actividad por su parte evaluará los efectos de las mejoras propuestas, ya sea pecuniarias o intangibles como la reducción del ciclo operativo neto.

Tabla 7: Diagrama de Gantt

Actividades	Responsables	Mes 1	Mes 2	Mes 3	Mes 4	Mes 5	Mes 6
Contratación del profesional	Gerente General y Gerentes de Ventas y Administración						
Evaluación del sistema de gestión	Profesional y Gerentes de Administración y Ventas						
Perfilamiento de los clientes actuales y potenciales	Profesional y Gerente de Ventas						
Diseñar la política de cobranzas	Profesional y Gerente de Ventas						
Estimar las ventas y determinar el ciclo operativo neto	Profesional y Gerentes de Administración y Ventas						
Evaluar los efectos de las mejoras propuestas	Profesional y Gerentes de Administración y Ventas						

Fuente: Elaboración propia

Evaluación y Medición

El objetivo del plan de implementación es mejorar las falencias que viene transitando la empresa Redolfi. Se realizará una evaluación sobre las acciones implementadas, la misma se realizará cada mes para medir su desarrollo.

Es así que evaluará las cuentas por cobrar, y los ciclos de cobranzas, se realizará a través de los ratios, herramienta que ya se estaba utilizando, se calculará el índice de cobranzas y los cálculos de los días de defasaje. Según se puede observar en la tabla 8, se proyecta un ciclo operativo neto de 22 días, el cual es aceptado por la Gerencia General de la empresa.

Tabla 8: Medición y evaluación.

Plazos	2019	Objetivo	Proyectado	Rango aceptable
Plazo cuentas por cobrar	50	30	32	Aceptable
Plazo bienes de cambio	44	30	33	Aceptable
Ciclo operativo bruto	94	60	58	Aceptable
Plazo proveedores por pagar	43	40	38	Aceptable
Ciclo operativo neto (Días)	51	20	22	Aceptable

Fuente: Elaboración propia

De las proyecciones de suficiencia de efectivo realizadas del ciclo operativo se proyecta que el capital de trabajo proyectado será \$110.000.000 pesos, que difiere en un 2.67% del valor objetivo de \$116.423.251 (valor calculado suponiendo una inflación en el 2021 de 48%). También se proyecta una reducción de los intereses bancarios en 9 millones de pesos. Si bien las proyecciones con respecto a los valores objetivo difieren el plan es razonable por el horizonte temporal de mejoras elegido.

Si se viene cumpliendo según lo establecido no habría problema alguno, en el caso de no cumplirse y se halla algún desfasaje, entonces habría que aplicar las medidas correctivas, las mismas podrían ser:

- Reforzar las ventas de contado, haciendo propuestas más tentativas de las que se vienen aplicando hasta el momento.
- Tomar medidas mas reforzadas con respecto a los plazos,
- Reestructurar los intereses de las ventas que se realizan a plazo.

Con respecto a la capacitación del personal, labor que estaría a cargo del profesional contratado. Donde se considera que cuanto más capacitado esté el personal de ventas, mejores resultados tendrá, es así que se esperan que las ventas aumenten y disminuyan los plazos de cobro, si no se llega con lo establecido recientemente se procederá a tomar las medidas correctivas. En este caso se procederá a reforzar la capacitación e incluir nuevas metas de ventas.

Conclusiones y Recomendaciones

El presente trabajo evalúa la combinación de activos y pasivos vigentes de la empresa familiar PyME Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L., cuya actividad principal es la comercialización mayorista de productos alimenticios. La trayectoria exitosa de la empresa a lo largo de más de 60 años es relevante y su área de influencia se extiende a lo largo de la provincia de Córdoba y los pueblos de las provincias de San Luis, La Pampa y Rosario lindantes con la provincia cordobesa.

Del análisis del entorno interno y externo se ha observado que la posición financiera de largo plazo de la empresa es sólida. Los balances porcentuales, sin embargo, sugieren que la posición financiera de corto plazo es preocupante, por ejemplo, el capital de trabajo ha caído en un 70%, en términos reales, en el 2019. Adicionalmente, las cuentas por cobrar experimentaron aumentos del 189% en un trienio sin estar acompañados por una política de cobranzas eficiente.

Por la situación antes descrita es menester introducir cambios y modificaciones en el sistema de gestión financiera de la empresa de tal manera que aumente el capital de trabajo y se reduzcan los intereses bancarios que la empresa paga. La propuesta involucra varias actividades entre ellas la contratación de un profesional actuante especialista en el tema, las capacitaciones del personal correspondiente, la incorporación de un sistema de gestión moderno, la política de cobranzas adecuada, las proyecciones de los resultados esperados y las medidas correspondientes respectivas. El plan a implementar estima un plazo de seis meses de ejecución y tiene en cuenta la relación costo-beneficio en su implementación. Las actividades del plan son: a) contratación de un asesor externo, b) evaluación del sistema de gestión, c) perfilamiento de los clientes actuales y potenciales, d) diseño de la política de cobranzas, e) estimación de las ventas para determinar el ciclo operativo neto, f) evaluación de los efectos de las mejoras propuestas. Los beneficios del plan exceden largamente sus costos, de allí que es recomendable su aplicación.

Se encomienda a la empresa incorporar un plan financiero de largo plazo y así alcanzar mejores resultados. Por ejemplo, la compra de rodados no parece organizarse de tal manera de reponer paulatinamente y secuencialmente.

En línea con una planeación financiera de largo plazo y de tipo integral y transversal se podría aconsejar a la empresa la continua capacitación a los empleados actuales, si bien es un costo, el mejor desempeño por parte de ellos puede darle mayor valor económico a la empresa. Las alternativas de financiación relacionadas al mercado

de capitales podrían ser beneficiosos por cuanto tienen menores costos que los préstamos bancarios, aunque en ese caso la empresa debe cumplimentar con los requerimientos que exige la bolsa de valores.

Bibliografía

- Alzúa, M. L., & Gosis, P. (2020). Impacto Social y Económico de la COVID-19 y Opciones de Políticas en Argentina. Boletín PNUD América Latina y Caribe.
- Benavides, M. (2020). Determinación de estructura de financiamiento óptima “Decisiones financieras a corto plazo” (Bachelor's thesis).
- Cabrera Bravo, C. C., Zurita Fuentes, M. P., & Cerezo Segovia, G. W. (2017). La gestión financiera aplicada a las organizaciones. *Dominio de las Ciencias* 3.4: 220-231.
- CADAM. (2015). ¿Integración Social o Segmentación de Canales? Cámara Argentina de Distribuidores y Autoservicios Mayoristas, N°127, Mayo-Junio.
- DNU297. (2020). 19 Marzo de 2020. DECNU-2020-297-APN-PTE, Aislamiento social preventivo y obligatorio. Fuente: <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/227042/20200320>
- Gitman, L., & Zutter, C. (2012). *Principios de Administración Financiera*, (12ª Edición), Editorial Pearson.
- Graham, J. R., & Leary, M. T. (2011). A review of empirical capital structure research and directions for the future.
- INDEC. (2021ag). Instituto de Estadísticas y Censos, Tabla de Principales Indicadores al 22 de Abril del 2020.
- INDEC. (2021cn). Instituto Nacional de Estadística y Censos, Cuentas Nacionales. Informes técnicos/ Vol. 5, N° 3/Marzo 2021.
- INDEC. (2021emae). Instituto Nacional de Estadística y Censos, Estimador mensual de actividad económica. Informes técnicos/ Vol. 4, N° 150/Febrero 2021.
- INDEC. (2021ipc). Instituto Nacional de Estadística y Censos, Índices de precios. Informes técnicos/ Vol. 5, N° 11/Marzo 2021
- INDEC. (2021m). Instituto Nacional de Estadística y Censos, Condiciones de Vida. Informes técnicos/ Vol. 5, N° 4/Marzo 2021.
- Ippoliti, S. (2020). Estructura de financiamiento óptima para la aplicación de tecnología IoT (Bachelor's thesis).
- Ley 19587 (21/04/1972) Ley de Higiene y Seguridad en el trabajo. Obtenido de <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/15000-19999/17612/norma.htm>
- Lopez, L. M. (2020). Determinación de estructura de financiamiento óptima Análisis de métodos de financiamiento del Hotel Howard Johnson (Bachelor's thesis).

- Miranda Alhuay, R., & Mucha Bañico, E. D. (2017). Financiamiento de capital de trabajo y su influencia en la rentabilidad de las empresas del sector abarrotero del distrito de Ayacucho, 2013-2015.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American economic review*, 48(3), 261-297.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. *The American economic review*, 53(3), 433-443.
- Moreno Chavéz, E. G. (2017). Propuesta de mejora del proceso de créditos y cobranzas para optimizar la liquidez en la empresa Hellmann Worldwide Logistics SAC, 2017.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of financial economics*, 13(2), 187-221.
- Noticias (2021). 12 Marzo 2021. La imagen de Alberto Fernández cae a la mitad y Macri sube 5 puntos. Obtenido de: <https://noticias.perfil.com/noticias/politica/la-imagen-de-alberto-fernandez-cae-a-la-mitad-y-macri-sube-5-puntos.phtml>
- Pérez, J. O., Bertoni, M., Sattler, S. A., & Terre. (2015). Bases para un modelo de estructura de financiamiento en las pymes latinoamericanas. *Cuadernos de Contabilidad.*, (págs. 16(40); 179-204. <http://dx.doi.org/10.11144/Javeriana.cc16-40.bpme>).
- Plager, D. (2021, 06 24). La campaña ordena, pero la que ordena es Cristina. Fuente: <https://www.cronista.com/columnistas/la-campana-ordena-pero-la-que-ordena-es-cristina/>
- Ramírez Herrera, L. M., & Palacín Sánchez, M. J. (2018). El estado del arte sobre la teoría de la estructura de capital de la empresa. *Cuadernos de economía (Santa fé de Bogotá)*, 37 (73), 143-165.
- Ramos Bonilla, K., & Sandoval Garcés, W. (2019). Estudio de caso: análisis del Ciclo de Conversión del ciclo de efectivo - CCE, Universidad Católica de Colombia.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (Traducido de la novena edición, versión en inglés). McGraw-Hill.
- Sarmiento, R. (2005). La estructura de financiamiento de las empresas: una evidencia teórica y econométrica para Colombia (1997-2004) (No. 003005). Universidad Javeriana-Bogotá.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (2010). *Fundamentos de administración financiera*. México DF.

- Wadnibar Herazo, S. M., & Cruz Merchán, J. S. (2008). Determinación de la estructura de capital de las empresas colombianas. Medellín: Revista Soluciones de Postgrado EIA, Número 1. p. 23-44.
- Zivkovich, D. M. (2020). Herramientas para generar una estructura de financiamiento óptima y análisis de las opciones de financiamiento disponible del mercado argentino del año 2020 (Bachelor's thesis).