

Universidad Siglo 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

Estructura de Financiamiento Óptimo

Definiendo un programa interactivo de gestión de cobranza e inventario

Autor: Metrebian, Christian

Legajo: CPB05225

DNI: 18514123

Director: Cr. González Torres, Alfredo

Argentina 2021

Agradecimientos

Agradezco a mi Esposa Alejandra, a mis hijos Tigrán y Aramís quienes son el soporte diario y vital. Mis hermanos Pablo y Fabián que además del vínculo familiar como hermanos son amigos y socios. A mis Padres quienes físicamente ya no me acompañan pero su legado es inmenso e interminable, y por supuesto a nuestro Dios Padre Todopoderoso que me iluminan con su fuente de sabiduría todo el tiempo. “GRACIAS”

Resumen

Este reporte de trabajo final de grado propone un plan anual de trabajo con el objetivo de mejorar la estructura financiera de corto plazo de la PyME familiar cordobesa Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L.. La empresa se ha expandido a lo largo de sus 60 años de trayectoria, incluyendo los últimos años. Sin embargo, el último año su capital de trabajo, a precios constantes, ha caído en un 70% y los intereses bancarios pagados han aumentado en un año en un 140%. Consecuentemente se ha elaborado un plan de gestión financiera de corto plazo con el objetivo de que el capital de trabajo sea igual, en términos reales, al del año 2018 y los intereses bancarios se reduzcan en diez millones de pesos. El plan propuesto involucra a) presentar el proyecto y adquirir el software integral de gestión, b) Definir los parámetros del sistema de gestión, perfilando el estado de situación de las cuentas por cobrar, v.g. plazos, riesgos, entre otros y la implementación del método PEPS para la gestión de inventarios, c) perfilar a los clientes según antigüedad, localización, riesgo crediticio, entre otros, d) diseñar la política de cobranzas y estimación del sendero de la relación dinero-mercadería-dinero, e) proyectar ventas y ciclo operativo, f) establecer nuevas fuentes de financiamiento, g) medición de las mejoras y h) seguimiento y consolidación del plan.

Palabras claves: *Cuentas por cobrar, Análisis, Plazos, Estructura de financiamiento, Capital de trabajo.*

Abstract

This research focuses on the short-run capital structure of the Argentinean Small Family Enterprise Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L., which has a long-standing trajectory in the commercial sector. It can be shown from its percentual and results balances that its long-term capital structure is strong, but its short-run one requires corrective measures. For instance, its working capital has decreases in 70%, in constant terms, in the last year, while the firm has paid 140% more in concept of financial interest.

Consequently, a short-run financial plan has been proposed with the aim of reaching the 2017 working capital level, in constant terms, as well as to reduce the interest payments in ten million pesos. The plan involves among others: a) acquiring a gestion software with the latest improvements, b) profiling the receivables payments and the clients by credit risk, localization, purchase level, c) inserting the first-in first-out inventory management, d) profiling clients, regarding their localization and credit risk, e) defining a proper collecting receivables policy as well as the one-year-ahead path of the relation cash-goods-cash, f) estimating the sells and the operating cycle, and g) evaluate the feedbacks while implementing the project and correcting it if necessary.

Keywords: *Accounts receivable, Analysis, Deadlines, Financing structure, Working capital*

Índice

Introducción	1
Análisis de la Situación	5
Marco teórico	18
Diagnóstico y Discusión	22
Declaración del Problema	22
Relevancia del Problema	22
Conclusión Diagnóstica	23
Plan de Implementación	24
Conclusiones y Recomendaciones	311
Referencias	312

Introducción

Este reporte de trabajo final de grado busca determinar la estructura financiera corriente de Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L., abreviado como Redolfi, y proponer medidas que la lleven al óptimo de manera intertemporal. Analizar las variables que afectan el capital de trabajo es importante para garantizar el desenvolvimiento normal de la empresa y evitar su quiebra por falta de previsión y planeamiento.

Así Ross, Westerfield y Jordan (2010) argumentan que, sin planeación de largo plazo, los problemas y fracasos financieros son esperados, mientras que Miranda Alhuay y Mucha Bañico (2017) alertan que excesos de capital de trabajo tampoco pueden garantizar el éxito, por sus altos costos y falta de ejecución de proyectos potencialmente rentables. J.P. Morgan (2020) agrega que las circunstancias generadas por la pandemia han demostrado que las empresas deben tener un margen de seguridad ante sucesos inesperados, sin que dicho colchón financiero implique altos costos financieros. Alzúa y Gosis (2020) resalta que en Estados Unidos el *Buffer -Time* (colchón financiero) de las empresas ronda las 4 semanas días, mientras que en Argentina no llega a las dos semanas, además de los problemas de acceso al financiamiento propios de una economía emergente.

Redolfi es una empresa familiar nacida como una Sociedad de Hecho de Alonso Jacobo y Miguel Ángel. Los albores de Redolfi datan de 1959 en los rubros comercialización y distribución de productos alimenticios, perfumería, librería, bazar, limpieza y cigarrillos, actividad en la que poseían una vasta experiencia familiar. Su actividad llega desde James Craik a la mayor parte del interior de la provincia de Córdoba, mientras busca consolidarse en los límites de las provincias de La Pampa, Santa Fe y San Luis. En la actualidad y con más de 60 años de experiencia, Redolfi se dedica a la comercialización y distribución de Productos de Marcas Líderes en distintos rubros, en algunos con representación exclusiva.

La empresa busca distribuir no solo productos en particular sino a todo el surtido existente en el mercado, diferenciándose de sus competidores con propuestas de servicios orientados a maximizar la satisfacción del cliente y ofrecerles precios competitivos. En la entrevista de la Cámara Argentina de Distribuidores y Autoservicios Mayoristas a Pablo Redolfi, éste hace énfasis en su compromiso con el servicio que lo diferencia de la competencia (CADAM, 2015).

Su principal centro de distribución se ubica en James Craik desde donde centraliza las compras y el abastecimiento a sus distintas sucursales de Río Tercero, Río Cuarto y San Francisco, en las cuales posee salones de venta mayorista y con preventistas y/o ejecutivos de cuentas. Emplea aproximadamente a 140 personas, que incluyen a 24 vendedores, y posee una flota de 83 vehículos, que incluyen utilitarios y camiones. Su distribución la hace a través de una red logística de distribución con preventistas o con Bocas de expendios de Autoservicios Mayoristas, todo centralizado en un Macro Centro de Distribución en James Craik.

La empresa a pesar del exponencial crecimiento en sus redes de distribución geográficas, el asentamiento físico en las ciudades más importantes de la Provincia con sedes de autoservicios mayoristas, reconoce un fuerte sentido de pertenencia a la localidad que la vio nacer *James Craik* donde la genealogía de su familia ha sido referente en la participación política e institucional, consolidándose como un referente social de colaboración permanente en las distintas organizaciones del pueblo, sean estas de carácter deportivas, culturales, religiosas o benéficas.

Los cargos jerárquicos principales de la empresa, están detentados por miembros de la familia fundadora, que se han ido profesionalizando con el objetivo de mejorar la administración de activos y pasivos de la misma; profesionalización que no elimina del todo su sesgo a su posición familiar, respecto a la de la empresa como un todo. A pesar de centralizar sus actividades en un macrocentro de distribución en James Craik hay algunos problemas de superposición, que puede disipar responsabilidades y con ello evitar detectar falencias en cuanto a la administración de activos y pasivos.

La problemática se hace visible en cuanto no hay un sistema de compras interactivo y coordinado, buscan minimizar inventarios, en línea con el '*just in time*', pero no se tiene en cuenta que la filosofía de la misma pasa por tener acuerdos estratégicos con los proveedores. En sí, no hay una buena administración de inventarios, hay constantes excesos de productos percederos vencidos innecesariamente, su sistema de inventarios debería ser PEPS (Primero Entrado, Primero Salido).

Las ventas, si bien tienden a ser personalizadas, no se están explotando todas las ventajas del e-commerce, solo se pueden hacer pedidos online a través de una cuenta en la página web. Si bien es una gran ventaja contar con gran liquidez, trabajar de contado implica perder las oportunidades ofrecidas por las ventas por tarjeta de crédito, además del financiamiento barato que puede obtenerse por tener una cartera de cuentas a cobrar. Se observa la particularidad de que los proveedores no son demasiados debidos a que gran

parte de ellos poseen una amplia variedad de artículos. Las ventas las concentra personalmente el Gerente de Ventas de la empresa, a pesar de tener una red de distribución importante.

La problemática es considerada normal, se puede corregir con medidas correctas, pero potencialmente es significativa porque, en una economía cada vez más virtual, se maneja con alta informalidad, basada en la presunta confianza de los Valores de la Palabra empeñada. Lo anterior tiene fuertes efectos en la óptima administración de activos y pasivos, y así en un capital de trabajo altamente inefectivo; por ejemplo, es difícil de explicar cómo la cuenta caja y bancos aumentó en un 1800% entre el 2017 y el 2018.

Un antecedente referido a una empresa de distribución está relacionado al artículo de Rizzi (2015), quién evalúa los determinantes de la planeación financiera de una distribuidora de productos Arcor de la Ciudad de los Pasos (Corrientes). El autor enfatiza que las políticas de crédito y de inventarios impulsan las ventas y por lo tanto su accionar debe realizarse en coordinación con el proceso de adquisición, venta y cobro de bienes de cambio. En cuanto a las fuentes de financiamiento y la fuerte influencia del crédito financiero de una empresa cordobesa se puede encontrar el análisis de Sario Curi (2017) aplicado a una empresa del rubro de fabricación y comercialización de prótesis médicas.

San Martín (2015) elabora un caso aplicado a una empresa argentina Supermayorista VITAL, empresa líder en el mercado mayorista. El autor enfatiza que a mayor crecimiento de las empresas, mayores son las necesidades de adaptar nuevas formas de gestión. En el caso de Redolfi la propuesta de mejoras es transversal e integral y no tiene limitaciones de la empresa en cuanto su aplicación; de allí que la misma es pro-rentabilidad.

J.P. Morgan (2020) menciona que lo delicado de la tarea de administración del capital de trabajo por su sensibilidad a numerosas fuerzas internas y externas, que obligan a tener un resguardo para imprevistos. En su reporte sobre el índice del capital de trabajo la calificadora de riesgo menciona que el Covid-19 ha aumentado los requerimientos de liquidez entre un 3% y 7% de las empresas distribuidoras en escenarios de pérdidas de ventas en EE.UU. de tres y seis meses. En Argentina la situación es más complicada porque a más de 18 meses de restricciones por el Covid-19 están poniendo en situación complicada a muchos clientes de Redolfi.

Como antecedente internacional se encuentra el modelo matemático que Pérez *et al.* (2015) proponen como herramienta de mejora de toma de decisiones. Enfocado al sector comercial se encuentra el trabajo de Miranda Alhuay y Mucha Bañico (2017),

enfocado en evaluar la influencia del financiamiento del capital de trabajo en la rentabilidad de empresas de abarrotes de Ayacucho (Perú).

La relevancia de este análisis, radica en explicar los diferentes problemas y falencias de Redolfi desde el punto de vista de la administración de activos y pasivos y proveyendo un análisis integral de los balances y estados porcentuales y el grado de liquidez.

Objetivos generales

Determinar la estructura financiera actual de Redolfi para elaborar políticas que optimicen la administración de activos y pasivos orientados a obtener beneficios sustentables en el marco de las decisiones estratégicas futuras de la compañía, en el segundo semestre del 2021.

Objetivos específicos

- Elaborar información confiable, oportuna, vigente, íntegra y de calidad determinando parámetros propios de la estructura de financiamiento, tales como plazos de pago, el plazo de cobranza, período de inventarios, margen, rotación por ventas, utilidad sobre las ventas, utilidad sobre el patrimonio neto, entre otros.
- Proponer un sistema de información interactivo que mejore la administración de los recursos escasos
- Evaluar el impacto en la estructura de financiamiento de las medidas propuestas, incluyendo la obtención de fuentes de financiamientos internos y/o externos (apalancamiento) enfocados a la maximización del valor de la Empresa.

Análisis de la Situación

Descripción de la situación

Basados en el informe de la Cámara Argentina de Distribuidores y Autoservicios Mayoristas, CADAM (2015), se aprecia que Redolfi comenzó sus actividades en James Craik, Córdoba, el primero de septiembre de 1959. Empezó como una sociedad de hecho, “Redolfi Hermanos”, cuando Alonso Jacobo y Miguel Ángel Redolfi adquieren un negocio de cigarrería, bazar y librería. Los hermanos se separan en 1975, Miguel sigue en la librería y el bazar y Alonso (y su hijo) se dedican al negocio de la distribución mayorista. Su proceso de expansión pasa por diferentes etapas:

- En 1976 compran la empresa cordobesa Feres y extienden sus servicios a la distribución de cigarrillos en Villa del Rosario, Luque y Calchín.
- En 1983 se alinean estratégicamente con Massalin Particulares al distribuir exclusivamente sus productos sobre la Ruta Nacional N° 9 y abrir su sucursal en Río Tercero.
- En 1986 se constituyen como Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L
- En 1999 abre su autoservicio mayorista en la ciudad de Villa María, lamentablemente esta sucursal cerró el 2014 a causa de un incendio.
- Entre el 2001 y el 2002 abre su segundo autoservicio mayorista en Córdoba Capital y su nuevo local con la venta exclusiva de los productos kodak.
- En el año 2003 abre su tercer autoservicio mayorista en la ciudad de San Francisco, anexando a este preventa y distribución.
- En el año 2004 obtienen la representación de los productos Kraft y abrieron la cuarta sucursal en Río Cuarto, incluyendo su autoservicio mayorista.
- En el 2007 se divide en 85% (José Redolfi) y 5% para cada uno de sus 3 hijos.
- En el año 2009 se abrió una nueva sucursal en Bell Ville tras renegociar zonas de distribución con la tabacalera Massalin.
- En 2012 dejan su relación contractual con Massalin Particulares y se reestructuran en su área de negocios dedicada a la distribución de cigarrillos.
- En el 2013, falleció José Antonio Redolfi y la empresa desde ese momento se encuentra a cargo de sus hijos que la conducen junto a dos miembros de la empresa.

En la actualidad, la empresa Alonso J. y José A. Redolfi S. R. L. comercializa productos de grandes empresas, como Massalin Particulares, Unilever Argentina, Kraft Food Argentina, La Papelera del Plata, Arcor, Clorox, Procter y Gamble Argentina S. A.,

Johnson y Johnson, Maxiconsumo S. A., Regional Trade, Pavón Arriba S. A., Las Marías S. A., Compañía Introdutora Bs. As., RPB S. A., Compañía General de Fósforos, Glaxo, Fratelli Branca y Kodak, entre las más importantes.

Un diagnóstico correcto de la operatoria comercial de Redolfi, es importante para determinar falencias y/o virtudes. La estructura formal es vertical con cargos jerárquicos detentados por miembros de la familia Redolfi. En la actualidad hay tres gerencias; comercial, de finanzas y administración y por último de ventas.

Su cartera de clientes consta de 6.000 clientes y su política al respecto es que sean pocos, pero de importancia, aunque siempre busca expandirse. Su estrategia de seducción está centrada en el contacto directo y personalizado; se contacta al potencial cliente previo estudio por parte de uno de los dueños de la empresa, se establece una visita al cliente, se le presenta un muestrario de los productos y de ponerse de acuerdo se suscribe un acuerdo. Sus clientes en general son: supermercados, farmacias/perfumerías, kioscos, bares y cafeterías, restaurantes, librerías y mini shops.

La distribución se hace a través de una red logística de distribución con preventistas o con Bocas de expendios de Autoservicios Mayoristas, todo centralizado en su Macro Centro ubicado en James Craik. Así las ventas ocurren en general a través de la Preventa o pedidos del cliente por e-mail o vía telefónica. También ocurren a través de autoservicios mayoristas en San Francisco, Río Tercero, Río Cuarto y Córdoba Capital (limitada a algunas representaciones). Actualmente se captan clientes de boca en boca, por la promoción de los vendedores y supervisores, por su fan page en *Facebook*, y las búsquedas que realizan los clientes que quieren abrir sus negocios en *Google My Business*.

Redolfi opera con pocos proveedores y en grandes volúmenes, pero tiene con la mayoría, alianzas estratégicas y sostenibles, además de la exclusividad en productos de primeras marcas. También se provee de Pymes, en menor escala, y algunos monotributistas para cumplir necesidades puntuales de clientes.

Si bien Redolfi tiene definida y establecida sus políticas de inventarios, compras, contables y pagos y Cobros tiene falencias, ver tabla 1.

Tabla 1: Áreas y falencias observadas

Área de depósitos	Área de administración
<p>Sin <i>layout</i> definido, ni políticas de almacenamiento, ni de inventarios que determine el stock disponible en tiempo real.</p> <p>Sin aprovisionamientos adecuados para no incurrir en costos de ruptura o deterioro de mercadería por obsolescencia o desperdicios; fechas de vencimientos, seguridad de los depósitos.</p>	<p>Facturación: Primero y último día del mes. Genera periódicamente reclamos de los clientes.</p> <p>Falta de información disponible al momento de tomar decisiones estratégicas para la empresa.</p> <p>No se separa la registración, manejo y custodia de valores.</p> <p>Cheques librados sin firma mancomunada.</p>
Área de ventas	Área de compras
<p>No posee lista de precios, lo que impide una política más agresiva, con presupuestos que pueden perder relevancia.</p> <p>No existe una política de descuentos y bonificaciones predeterminada.</p> <p>Dependencia de la aprobación de los socios y demora en el proceso de ventas.</p> <p>Ventas registradas en un <i>Excel</i> personal del gerente de ventas.</p>	<p>Alto costo financiero de stock sobre dimensionado y faltantes por rupturas en mercaderías.</p> <p>Falta de automatización en el ciclo de pedidos y determinación de stocks óptimos.</p> <p>Falta de información histórica en cuanto al movimiento de cada artículo y su estacionalidad.</p>

Fuente: Elaboración Propia

En relación a la política de Inventarios carece de un sistema de inventarios. Lo que en un contexto de economía inflacionaria aumenta el costo financiero de sobre stock y genera una pérdida más que importante para las finanzas. La provisión siempre está supeditada a la autorización de uno de los dueños de la empresa, quien es el que autoriza en última instancia la adquisición de mercaderías, a pesar de que debe automatizarse en la mayor medida posible. Los centros de distribución ajustan las órdenes de compra a los proveedores en función de sus stocks y pedidos recibidos, y al recibir las mercaderías controlan lo pedido con lo recepcionado.

Con respecto a las políticas contables, no existe un sistema integral de gestión, las ventas se asientan en un Excel; lo cual refleja la disociación entre la parte comercial administrativa con la contable. Los requerimientos impositivos no se cumplen, la factura no se genera al momento de la entrega sino cuando la gerencia de Administración gira los remitos para su facturación. Con respecto a la política de pagos y cobros, el 80% se realiza vía transferencia bancaria el resto con cheques y excepcionalmente en efectivo. Respecto de los cobros no cuentan ni en la oficina central ni en otros lugares con una caja para la recepción de los mismos.

El sector de Compras realiza los pagos produciéndose la superposición de registro y custodia, con sus implicancias a futuro. Una vez realizado el pedido del cliente los vendedores lo procesan y en un plazo de 24 a 48 horas se realiza la entrega de los pedidos. Las sucursales, autoservicios mayoristas los viernes realizan el pedido al centro de distribución y lo reciben también en un plazo de 24 a 48 horas hábiles, a más tardar los martes.

Análisis de contexto

El análisis macro entorno se realiza a través de la herramienta de PESTEL que describe el entorno general referidos a factores políticos, económicos, sociales, tecnológicos y legales que afectan a Redolfi de diferentes maneras.

Factores políticos

Cuatro eventos vienen marcando el contexto actual y futuro del país: 1) La puja política que reflejada por la constante polarización política a partir de las elecciones presidenciales del 2015, 2) la declaración de la pandemia COVID 19 a través del inicial decreto Presidencial N°297/2020 que derivó en un marco inusitado de leyes, decretos , resoluciones y normativas derivando en un digesto jurídico sin precedentes en la vida democrática del País y 3) La negociación política que emprendió el país en el marco de la negociación de la deuda externa con el Fondo Monetario Internacional y organismos financieros internacionales y 4) un tema no menor es la reforma del Ministerio Público Fiscal, un asunto de extrema importancia donde se cierne las seguridad jurídica de nuestra Nación ante los habitantes y los inversores de otros Países.

Al principio de la pandemia se impuso el aislamiento social y tuvo gran aceptación por parte de la población. La desazón civil por las medidas de aislamiento ha aumentado fuertemente. En marzo de 2020 la imagen del presidente, según Noticias (2020), cayó un 50% con respecto al año anterior. En mayo de 2021, el decreto DNU 334 (2021) ha sido tomado con fuerte rechazo de la sociedad, aunque el acatamiento todavía es encomiable. La puja política del país hace referencia a las elecciones legislativas de medio término, con resultados cruciales para confirmar la unidad o polarización política donde los objetivos del pueblo pueden verse mermados. La política sanitaria ha llevado a postergar las Paso (Elecciones Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias, definidas por la Ley 2657 (2009)) hasta septiembre de este año.

La menor confianza en el presidente agrega mayor incertidumbre política, lo cual implica mayores tasas de interés por mayores niveles de riesgo país. El financiamiento

externo de Redolfi puede verse afectado negativamente. Los aumentos de las tasas de interés por incertidumbre política también pueden reducir el nivel de actividad y así el consumo y la demanda de productos que distribuye Redolfi.

Adicionalmente puede decirse que hay un giro muy importante en el rol del estado en cuanto a la intervención y regulación de los mercados, particularmente el actual gobierno generando Programas como Precios Cuidados, Nueva Ley de Alquileres, Ley de Consenso fiscal y una serie de medidas que han generado más distorsiones que eficacia y eficiencia en los mercados.

Factores Económicos

Tres eventos vienen marcando el contexto actual y futuro del país: a) la puja política que reflejada por la constante polarización, b) la recesión económica en la que viene sumergido el PBI del país desde el 2018 y c) la pandemia del Covid-19 que ingresó en su segundo año y promete extenderse a lo largo del corriente año.

De acuerdo a Ernst y López Mourelo (2020) la crisis sanitaria causada por el Covid-19 llegó a Argentina en un momento de fragilidad económica y social y en un proceso de renegociación de la deuda pública, recesión e inflación anual del 50,3% a febrero de 2020. Esto agravó la situación del mercado de trabajo ya debilitado con una tasa de desempleo con dos dígitos, en particular entre los jóvenes, sumado a una alta informalidad de la economía (más de 3 de cada 10 asalariados en una situación de no registro.), y su consecuente empleo precario. Las políticas de respuesta a la crisis tuvieron como consecuencia el actual freno a gran parte de actividades económicas y a la cadena de valor; ocasionando así una fuerte caída comercial. El daño económico y social sustancial afecta a toda la economía, sobre todo a las pymes de los sectores comercios, hostelería, transporte y las actividades culturales.

Cifras del BCRA (2021f) sugieren que la inflación en 2020 se redujo 17,7 puntos porcentuales respecto al año previo, ubicándose en 36,1% interanual a diciembre del 2020. Sin embargo, esta baja se ha visto perjudicada con una inflación de marzo del 4.8 mensual y acumulada al primer trimestre del 13%, ver INDEC (2021ipc). La política de fijación del tipo de cambio nominal al ser insostenible da indicios de futuros aumentos de la tasa de interés y con ello influye en la financiación de capital de trabajo en estrés.

Factores Sociales

De acuerdo al Banco Mundial (2021) la pobreza urbana y la indigencia en Argentina alcanzan el 42,9%, un 10,5%; agregando una pobreza infantil (niños menores de 14 años) del 57,7%. La pobreza constituye un mal social y cuanto mayor implica

menores niveles de consumo, esto se ve agregado por las debilidades del mercado laboral explicado anteriormente. Esto también afectará a Redolfi, ya que los consumidores finales compran menos y/o cambian su patrón de consumo a productos de segunda marca.

Factores Tecnológicos

Respecto a la ciencia y técnica Argentina está innovando con los Parques Tecnológicos. Diez y Dilernia (2020) argumentan que los cambios tecno-productivos de las últimas décadas están alterando el funcionamiento del sistema capitalista. La economía global se encuentra atravesando una fase de producción de carácter postfordista, con el conocimiento como insumo fundamental de la actividad productiva. En esa instancia los territorios diseñan mecanismos para transformarse en verdaderas “usinas de pensamiento aplicado”: ya sea para captar capital o bien para generarlo desde cero, a través por ejemplo de parques tecnológicos, que son iniciativas implementadas por las comunidades para ampliar la base económica de alta tecnología de una ciudad o región. Redolfi debe integrarse a las entidades que promueven la ciencia y técnica para aprovechar las nuevas formas de organización e integrarlas a sus esquemas de distribución.

Redolfi también debe integrar el uso de las redes sociales, la *Big Data* y la inteligencia artificial constituyen herramientas poderosas a la hora de segmentar perfiles, tendencias, preferencias, etc. para la comercialización de los artículos y productos.

Factores Legales

La regulación hace referencia a los precios cuidados, que involucran productos comercializados por distribuidores mayoristas como Redolfi. Si bien deben respetar dichos precios, deben internalizar los crecientes costos del transporte por aumentos del precio de la nafta. Recordar que los precios controlados generan crisis de oferta, que sumadas a la caída del poder adquisitivo por la situación económica preexistente agrava la retracción económica de importancia. Los datos del indicador mensual de actividad económica, (INDEC, 2021^{emae}), muestran cómo el comportamiento del sector mayorista se derrumba en abril, perforando el índice base del año 2004 merced al Aislamiento Social Preventivo Obligatorio y como empieza a moverse en función de las flexibilizaciones. La tendencia en los primeros meses del año 2021, a pesar de ser un rubro vital para la economía, se ubica por debajo del promedio del año 2020.

Las reglas impuestas por el aislamiento social, que en su parte rígida data del 19 de marzo de 2020, DNU 297 (2020), diferenció fuertemente entre rubros esenciales (actividades flexibilizadas) y no esenciales (actividades menos flexibilizadas). Las

actividades de Redolfi SRL son, en general, esenciales, pero no así la de algunos de sus clientes v.g. bares, restaurantes. El mismo hace referencia a los Rubros esenciales, enmarcando a nuestra empresa en su Artículo 6. Este marco clasificatorio vigente, en sus incisos 11, 12 y 19 hace referencia a los Supermercados mayoristas y minoristas y comercios minoristas de proximidad. Farmacias. Ferreterías. Veterinarias. Provisión de garrafas, industrias de alimentación, su cadena productiva e insumos; de higiene personal y limpieza; de equipamiento médico, medicamentos, vacunas y otros insumos sanitarios, reparto a domicilio de alimentos, medicamentos, productos de higiene, de limpieza y otros insumos de necesidad.

Factores Ecológicos

El calentamiento global y sus consecuencias no pasan desapercibidas en un país con perfil agroexportador como el nuestro. Las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) han aumentado considerablemente, y este incremento se encuentra asociado a las actividades humanas, incluyendo el transporte. Hasta ahora no hay leyes o incentivos que promuevan el uso de autos eléctricos. Redolfi tampoco está obligada a reciclar, pero últimamente está haciéndolo como parte de su responsabilidad social.

Diagnostico Organizacional

FODA

El análisis FODA evalúa las Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas de una organización, su diagnóstico es una piedra fundamental en el proceso de toma de decisiones.

Fortalezas

- 60 años de reconocida trayectoria en el sector mayorista de productos alimenticios, refrigerados, bebidas, cigarrillos, artículos de limpieza y perfumería, entre otros hacen de la empresa uno de los principales jugadores en el mercado.
- La red de autoservicios mayoristas en las principales ciudades cordobesas otorga a la empresa una imagen muy fuerte ante sus clientes y potenciales clientes.
- Expansión constante y conquista de nuevos clientes en el sector mayorista.
- Importante flota de distribución y preparación de pedidos con rápidas entregas.
- Bajo nivel de endeudamiento, un 80% de sus ventas es de contado.
- Excelente relación financiera con sus proveedores.

- Importante *mark-up*, de entre un 10% hasta un 30%, dependiendo del producto y del volumen de compras al proveedor.
- Fidelidad de sus 6.000 clientes principales. Disminuyendo en forma considerable el riesgo asociado al fracaso de alguno de ellos.
- Encuestas a los clientes con alto nivel de aprobación en atención y precios.
- Fuerte inserción social en la comunidad de origen y zonas de influencia.
- Imagen corporativa desarrollada y correctamente implementada.

Tabla 2: FODA

Fortalezas	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> ● Vasta e importante trayectoria. ● Red de autoservicios mayoristas en las principales ciudades. ● Expansión constante y política de nuevos clientes. ● Importante flota de distribución. ● Bajo nivel de endeudamiento. ● Alto <i>Mark-up</i>. ● Baja deuda con proveedores. ● Volumen de ventas atomizadas. ● Alta satisfacción del cliente. ● Fuerte inserción social en zona de origen y áreas de influencias. ● Imagen corporativa fuerte. 	<ul style="list-style-type: none"> ● Ubicación estratégica en el corredor de la RN9 y la RP10. ● Marcas y representaciones importantes. ● Precios competitivos. ● Rubro esencial COVID-19. ● Visión amplia de empresa. ● Política comercial agresiva. ● Nuevo centro de distribución en el corredor de la RN9. ● El <i>Expertisse</i> de la empresa. ● Presencia en las principales ciudades de la provincia como fuente de financiamiento.
Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> ● Gran infraestructura en una pequeña localidad. ● Perturbaciones y crisis por la esencia familiar de la empresa. ● No clasifica los clientes por volumen ni por comportamiento de compra. ● Carece de una dirección y política de recursos humanos. ● Asimetría tecnológica en áreas de la empresa. ● Controles internos con alto nivel de informalidad. ● Bajo nivel de tecnología aplicada en relación al tamaño de la empresa. ● Falta de seguridad y custodia en los depósitos. 	<ul style="list-style-type: none"> ● Alta movilidad de los clientes en la elección de sus proveedores. ● Marco o contexto sindical inestable por la irrupción de sindicato de camioneros. ● Actual marco recesivo. ● Alta inflación y devaluación constante. ● Escaso y altos costos en las fuentes de financiamiento de la empresa. ● Regulación de precios establecidos por el Gobierno Nacional. ● Incremento permanente de los costos de los combustibles.

Fuente: Elaboración propia

Oportunidades

- Su estratégica ubicación permite el acceso a más mercados al encontrarse en Ruta Nacional N° 9, que une la Capital Federal con el norte del país, atravesando el corredor productivo más grande del País y la intersección con la RP 10.
- La representación y comercialización de productos exclusivos de grandes y reconocidas empresas de primera marca es un factor más que importante a la hora de concretar ventas.
- Sus precios competitivos le permiten vender más y lograr economía de escala, en cuanto al aprovechamiento de sus recursos fijos.
- La pandemia del Covid-19 no la ha afectado significativamente, al realizar una actividad esencial y porque muchos de los productos que comercializa son de primera necesidad.
- Extender su cartera de clientes ya que la diferenciación de su servicio ofrecido es sumamente valorada por los clientes del sector, además de ofrecer precios competitivos.
- La visión de la empresa en cuanto a expansión es bastante amplia, el botón de prueba son los últimos 20 años de la empresa.
- Política comercial desplegada con énfasis agresivo, algo reflejada por su actividad en las grandes ciudades de la Provincia, en Córdoba capital y Río IV.
- Trabajo ordenado y eficiente, al tener un Centro de distribución, en cuanto a recepción, distribución, tiempo de preparación de los pedidos y centralización de la administración como futuras economías de escala.
- El *expertise* de la empresa en la comercialización de los productos la posiciona sobre el resto de las empresas que se dedican al mismo tipo de actividad.
- Consolidada como referente por su presencia en las principales ciudades de la provincia y por su influencia en las provincias vecinas.

Debilidades

- El hecho de poseer una gran infraestructura y posibles recursos ociosos.
- Desacuerdos, controversias y diferencias generadas en las empresas por motivos familiares motivados por temas externos al desenvolvimiento de la actividad.
- La carencia de clasificación de los clientes por volumen y por comportamiento de compra impide muchas veces la correcta toma de decisiones.

- Carencia de una dirección y una política de RRHH, manejo intuitivo y poco profesional, no hay un ordenamiento en las etapas que van desde la selección de un trabajador, capacitación, régimen disciplinario, beneficios no monetarios, etc.
- En cuanto a la recepción, al igual que con el abastecimiento, de mercaderías el uso de la tecnología no se corresponde. Igualmente sucede con el *layout* y el *picking* de las mercaderías recibidas; lo cual relaja los controles internos.
- En referencia a los controles internos de la empresa si bien están delineados en un organigrama están muy relajados por la informalidad y exceso de confianza.
- La relajación en la seguridad y custodia de los depósitos es un hecho que no pasa desapercibido y constituye una potencial preocupación; máxime antecedente, el incendio de su sucursal de Villa María en el 2014 que nunca pudo ser reabierto.

Amenazas

- Que el cliente tenga la libertad de cambiarse de distribuidor muy fácilmente lleva a que la empresa esté alerta en forma permanente para mantener la cartera de clientes.
- Influencia del Sindicato de Camioneros que impone su Convenio Colectivo de Trabajo sobre el que regula a esta empresa (Sindicato de Empleados de Comercio) y bloqueos de acceso al centro de distribución.
- La recesión, la inflación, el encarecimiento de los costos financieros y la desaparición de acceso crediticio a Líneas de Inversión Productivas.
- Por las escasas y costosas fuentes de financiamiento se dificultan las inversiones importantes, caso particular es el financiamiento del nuevo centro de distribución.
- Precios de referencia o acuerdos forzados de “carácter voluntario” entre el Estado, fabricantes, distribuidores, supermercados y mayoristas.

Análisis específico según el perfil profesional

Las comparaciones trianuales de los balances en los últimos tres períodos muestran cambios inesperados en la cuenta caja que se incrementó en un 1830% entre el 2017 y 2018, con una reducción del 320% al año siguiente. El índice de Liquidez corriente, igual a la ratio Activo Corriente/Pasivo Corriente, fluctúa entre el 150 al 190%. El principal componente del activo según la tabla 4 es cuentas por cobrar, con una participación en el año 2019, de casi el 40% del activo y que tuvo una variación del 189% en los ejercicios analizados, el aumento significativo descripto precedentemente ocasiona

que los plazos de cobranza se incrementen de 25 a 50 días, la cuenta bienes de cambio representó un 22% del activo y se incrementó en el mismo período un 63%, este aumento de los saldos generó que los plazos de inventarios, se incrementa de 38 a 44 días, con el consecuente aumento de los gastos de mantenimiento de las mercaderías que permanecen más tiempo en los depósitos de la empresa, por lo tanto la suma de dichos plazos da el ciclo operativo bruto, el cual se incrementó de 63 días a 94 días, lo expuesto se puede observar en la tabla 3

Según los indicadores de endeudamiento el de corto plazo aumentó de un 60% a un 106%, y el de largo plazo pasó de un 68% al 161%. En cuanto al pasivo corriente, el principal componente es cuentas por pagar, que según la tabla N°4, tiene una participación del 22% con respecto al activo (si se toma en cuenta que porcentaje del pasivo total tiene la misma se ubica en un 65.89%), y registró una variación del 65.95% del 2017 al 2019, es decir la empresa se encuentra muy endeudada a corto plazo, dentro de dicha cuenta el saldo con los proveedores se incrementó un 42 % y el saldo de las cuentas en los banco de Córdoba (\$2.341.685,00) y Santander Río (\$4.594.398,00) aumentó en un 100%, porque en los dos primeros años no registró ningún saldo, lo que significa que la empresa recurrió a los bancos para financiarse y poder continuar con su operatoria normal. El aumento en los saldos de los proveedores no se reflejó en el incremento de los plazos de pagos, que disminuyeron de 54 días a 43 días, lo que genera que la empresa pague antes sus acreencias, mientras más días otorguen los proveedores a Redolfi más le conviene, porque es financiamiento gratuito o de menor costo, al disminuir los días para pagar afectará al ciclo de efectivo.

La tabla 3, teniendo en cuenta los plazos, se puede observar que el ciclo operativo neto o ciclo de efectivo se incrementó de 10 a 51 días, dando como resultado un descalce financiero que Redolfi tiene que cubrir a través del financiamiento por terceros o los propietarios en su condición de tal, tienen que realizar aportes adicionales de capital, por lo tanto se recurrió a las entidades financieras para cubrir dicho descalce, pero se pagaron casi 40 millones de pesos en gastos financieros lo cual es muy perjudicial para la empresa.

Tabla 3: Ciclo operativo neto

Plazos (en días)	2019	2018	2017
Plazo cuentas por cobrar	50	50	25
Plazo bienes de cambio	44	38	38
Ciclo operativo bruto	94	89	63
Menos: Plazo cuentas por pagar	43	50	54
Ciclo operativo neto	51	39	10

Fuente: Elaboración propia

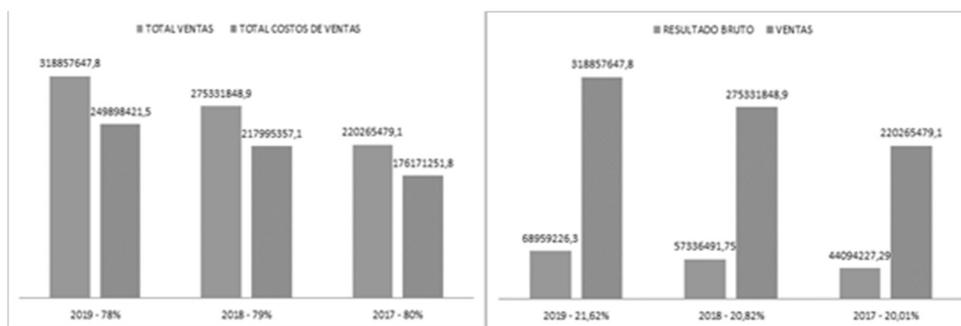
Tabla 4: Participación y Variación del Capital de trabajo

Principales cuentas del Capital de trabajo	Participación			Variación		
	2019	2018	2017	2017-2019	2018-2019	2017-2018
Cuentas por cobrar	39.74%	43.29%	26.91%	189.52%	15.81%	150.00%
Bienes de cambio	22.30%	21.65%	26.91%	62.50%	30.00%	25.00%
Cuentas por pagar	24.03%	20.74%	28.39%	65.95%	46.19%	13.52%

Fuente: Elaboración propia

Del análisis del estado de resultados se observa un crecimiento importante de la empresa, 43,70 %; lo cual es positivo. El Costo de ventas aumentó en consecuencia: un 66,47%, algo que a *prima facie* puede ser preocupante porque las ventas han crecido a menor proporción. Pese a tal situación la proporción entre las ventas y costos de ventas se ha mantenido casi inalterable, en el orden del 80%.

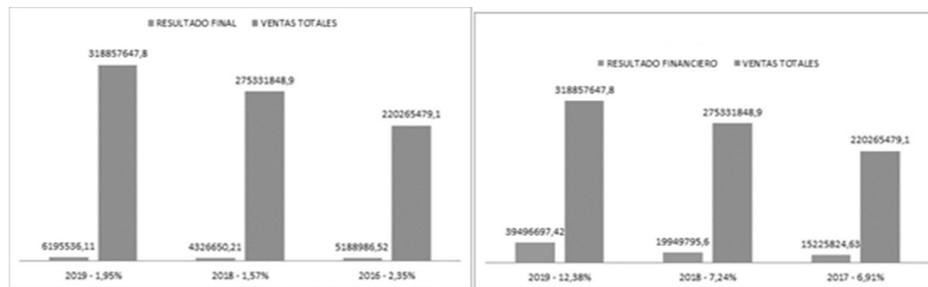
Gráfico 1: Ventas, Costos de Ventas y Resultado Bruto



Fuente: Elaboración propia

Con respecto a la utilidad bruta sucede una situación similar se mantiene constante con pequeñas oscilaciones, del 20% en el período 2017, de 20,82% en el año 2018 y de 21,62% en el 2019. La utilidad neta después del impuesto a las ganancias es demasiado baja, en el periodo 2017 hay una Utilidad Neta de 2,35% teniendo una marcada caída en términos porcentuales en el período 2018 cayendo en el orden del 1,57%, caída que representa casi el 33%, recuperando 24% en el último período analizado situándose en el orden del 1,95 %. Del contraste entre los dos últimos gráficos y percentiles se deduce que gran parte de la utilidad se absorbe por altos costos financieros, que aumentaron un 160% en el trienio 2017-2019 en un 160%, debido al aumento de los intereses bancarios de un 145% en el mismo período. Se infiere entonces que a Redolfi no le conviene estar endeudada.

Gráfico 2: Ventas Totales y Resultados Finales/Resultados Financieros



Fuente: Elaboración Propia

Con respecto a los gastos de comercialización están dirigidas al pago de Publicidad y Propaganda, se observa una gran disparidad en el comportamiento y en la relación con otros parámetros. Tales gastos tienen un incremento del orden del 55,6% en el período 2017/2018, teniendo una marca caída después del periodo 2018 en el orden del 117%, período 2019.

Lo observado refleja la falta de planeamiento estratégico de Redolfi con situaciones no deseadas, malas o inadecuadas decisiones que pueden llevar a daños irreparables en la vida Económica - Financiera de la misma. De allí que es necesario analizar las fuentes de financiamientos que resulten óptimas o más convenientes para la empresa, Si recurre al mercado Bancario, no Bancario o Bursátil u otros que pueda brindar el presente contexto donde las opciones son escasas y los costos de recurrir de urgencia son demasiados elevados sacrificando la utilidad de la empresa.

Marco teórico

El sustento teórico hace referencia a la clasificación Pyme de la empresa Redolfi, al proceso de gestión y a la estructura de financiamiento. Las condiciones de financiamiento de las empresas pequeñas y medianas difieren de las empresas grandes. De allí que es importante conocer su clasificación. Desde el punto de vista del número de empleados, Redolfi es una empresa mediana del tramo 2 y en línea con la Ley 24467 (1995), actualizada por la Resolución 69/20.

Tabla 5: Tramos Pyme

Tramo	Empleados	Facturación \$ (Pesos)
Micro	7	57.000.000
Pequeña	35	352.420.000
Mediana-Tramo 1	125	2.588.770.000
Mediana-Tramo 2	345	3.698.270.000

Fuente: Elaboración Propia

En cuanto a la gestión, la misma debe adoptar un enfoque integral y sistémico que conlleva la toma de decisiones inherente a la gestión financiera. Cabrera Bravo *et. al.* (2017) afirman que el manejo financiero eficiente y eficaz de la empresa debe tener una visión transversal e incluir a todas las áreas de la organización, mejorando e innovando sus sistemas y plataformas. En este proceso de gestión el manejo de los recursos que hacen al financiamiento del capital de trabajo a costo mínimo.

Ramírez Herrera y Palacín Sánchez (2018) proveen un buen informe del estado del arte de la teoría de la estructura de capital de una empresa. En la literatura financiera se destacan varias teorías que se basan en la explicación de los criterios de decisión que utilizan las empresas para determinar su estructura de capital óptima. Ellas son: La teoría de la irrelevancia del capital, del *Trade off* y del *Pecking Order*. Su orden de evolución es secuencial, presentando al principio modelos con supuestos perfectamente competitivos, para luego introducir imperfecciones de mercado.

La teoría de la irrelevancia del capital fue desarrollada por Modigliani y Miller (1958) en un marco de mercados financieros perfectamente competitivos. Su teoría de la irrelevancia de la estructura de capital de una empresa es el resultado de la maximización del valor de la empresa y/o del valor presente de una inversión. Sugieren que los fondos siempre se pueden conseguir, de cualquier fuente, si el proyecto es rentable. Mercado perfectamente competitivo significa total conocimiento de cuán beneficiosa es una inversión, de allí que siempre hay fondos para financiarlo, sin importar quien ponga el dinero. Se puede poner en cuestión esta teoría porque no siempre hay financiamiento

disponible para todo proyecto rentable ya sea porque los mercados financieros están concentrados o porque la empresa, al ser pequeña, no provee las señales de solvencia que el mercado exige.

Modigliani y Miller (1963) critican su propia teoría al sugerir un *trade-off* entre los costos y beneficios, es decir sopesan los costos de la deuda y las deducciones fiscales de los intereses de dicha deuda. La optimización financiera se detiene cuando un peso de deuda adicional implica un beneficio nulo. Se sustituyen fondos propios y ajenos hasta que el beneficio fiscal producido por una unidad adicional de endeudamiento sea igual al coste de insolvencia provocado por la misma unidad adicional. El trade-off observado hace que esta teoría adicional se conozca como la teoría del *trade-off*.

Hay factores adicionales que afectan el financiamiento de una empresa, entre ellos se encuentran las asimetrías de la información, que hacen que se tenga que establecer un orden de preferencias o picotear de entre las diferentes alternativas de financiación. Así aparece la teoría del *pecking order*. Las asimetrías de información entre el accionista y el administrador y el accionista y el acreedor implican que unos agentes tienen información que los otros no la conocen. La mejor alternativa en estos casos es evitar selecciones adversas y ofrecer menos fondos, y a mayor costo. El conocido riesgo moral (el deudor adquiere deuda sin intención de devolver) intrínsecos en el mercado financiero también implica menores fondos y mayores costos financieros, de allí que el inversor debe elegir un ranking de preferencias en cuanto a su esquema de financiación. Estas preferencias jerárquicas fueron inicialmente propuestas por Myers y Majluf (1984). La consecuencia natural de esta teoría es financiar el capital de la empresa primero con fondos propios (amortizaciones, beneficios retenidos), luego con deuda gratis y de corto plazo, después con deuda de largo plazo, obligaciones negociables y finalmente con la emisión de acciones. Ahmadimousabad *et. al.* (2013) encuentran evidencia de la teoría del trade-off y del picoteo en un conjunto de 123 empresas iraníes y en el periodo 2001 -2010, evidencia que es importante porque está aplicado a una economía en desarrollo, emergente.

Es importante tener en cuenta a qué fuentes de financiamiento se pueden recurrir de acuerdo a la empresa, porque no todas tienen el mismo acceso a dichas fuentes y/o mercados. Una característica de Redolfi es su tendencia a financiarse internamente o con deuda de proveedores, en línea con la teoría del *pecking order*. Al ser Redolfi una MiPyme enfrenta mayores costos financieros, tiene menor acceso al mercado de capitales, posee pocas herramientas y conocimientos necesarios para conocer todas sus opciones de

financiamiento disponibles. Caballero H. (2011) agrega que, en las Pymes argentinas, las decisiones de financiamiento están muy influidas por las características propias de sus propietarios-administradores.

El orden descendente de financiamiento es la reinversión de utilidades, crédito de proveedores y el financiamiento bancario. También están las obligaciones negociables y la sociedad de garantías recíprocas (SGR), estas últimas surgen a fin de dar una solución a la información y requerimientos patrimoniales solicitados por la parte acreedora, es decir, los bancos. Según Kulfas (2014) las SGR son las que garantizan las operaciones, con su capital, dando la posibilidad a las Pymes y sobre todo a aquellas que recién comienzan, a poder solicitar financiación privada. Las SGR están exentas de los impuestos al valor agregado y de ganancias, por el otorgamiento de los contratos de garantía, al tiempo que se otorga una exención impositiva para los aportes al fondo de riesgo. Mientras que la financiación vía obligaciones negociables, es un segmento que queda exclusivo para empresas grandes, visto que el costo de ingresar en el mercado de capitales, hacen que se encarezcan las financiaciones comparándola contra un préstamo tradicional.

A la problemática de Redolfi se le agrega la falta de planificación financiera estratégica con ciclos operativos sostenibles de tal manera de evitar desfases en sus cuentas por pagar. La problemática de Redolfi aborda también la visión interna que hace al manejo de la empresa por parte de los directivos. Si bien en el análisis de situación no menciona taxativamente los problemas financieros de la empresa, se observa el manejo poco profesional de la planificación financiera y la falta de visión integral de la misma. En línea con Wild, Subramanyam y Halsey (2007) la estructura de financiamiento tiene dos miradas, la inversión (el activo) y el financiamiento (fondos propios y deuda). En relación a la primera, son anomalías importantes las inexistencias de un sistema de inventario permanente y la carencia de política de almacenamientos dada la envergadura de la empresa; algo que tiene efectos negativos en el capital de trabajo.

De acuerdo a Berk y De Marzo (2008), existen costos de oportunidad asociados con la inversión en inventarios y cuentas por cobrar, y de la disposición de efectivo. Los fondos excesivos invertidos en estas cuentas podrían utilizarse para pagar deudas o devolverse a los accionistas en forma de dividendos o recompra de acciones. De allí que es importante conocer los ratios asociados a los plazos de las cuentas por cobrar, por pagar e inventarios. En línea con Ross, Westerfield y Jordan (2010), el gráfico 3 presenta las ecuaciones relacionadas a los índices de rotación y plazos promedios de inventarios, de

cobro y de pagos, variables que reflejan la operatoria de corto plazo de la empresa relacionada a dichas variables.

Rotación de los Inventarios: Expresa el tiempo que demora la inversión en inventarios hasta convertirse en efectivo y permite saber el número de veces que ese inventario va al mercado en el año y cuántas veces se repone. El plazo del inventario, es decir el tiempo que permanecen inmovilizados se obtiene de relacionar el año por la rotación de las mercancías.

Gráfico 3: Ratios teóricos de rotación y plazos

Rotación créditos = $\frac{\text{Ventas}}{\text{Cuentas por cobrar promedio}}$ por ventas	Plazo Promedio = $\frac{365}{\text{Rotación créditos}}$ de ventas
Rotación cuentas = $\frac{\text{Costos de los compras}}{\text{Cuentas a pagar promedio}}$ a pagar	Plazo Promedio = $\frac{365}{\text{Rotación cuentas a pagar}}$ de pagos
Rotación de = $\frac{\text{Costos de Ventas}}{\text{Inventario promedio}}$ Inventarios	Plazo Promedio = $\frac{365}{\text{Rotación Inventarios}}$ Inventarios

Fuente: Ross, Westerfield y Jordan (2010)

Rotación de cuentas por cobrar: Miden la frecuencia de recuperación de las cuentas por cobrar. El propósito de este ratio es medir el plazo promedio de créditos otorgados a los clientes y evaluar la política de crédito y cobranza. El saldo en cuentas por cobrar no debería superar el volumen de ventas. Cuando este saldo es mayor que las ventas se produce la inmovilización total de fondos en cuentas por cobrar, restando a la empresa, capacidad de pago, y necesidad de financiamiento adicional. A mayor rotación menores costos financieros incurrirá Redolfi. El plazo de cobranzas se obtiene como el cociente entre los días del año y la rotación de cuentas por cobrar.

Rotación de cuentas por pagar: Este indicador permite medir el número de días que la firma tarda en pagar los créditos a los proveedores de la firma. Usualmente los directivos buscan que el plazo de pagos sea el mayor posible y por ende también sea mayor a la suma del plazo de cobranza y el plazo de inventario promedio. Redolfi, debe aprovechar la economía de escala en sus compras para lograr un mejor precio y un mejor plazo. Por otra parte se resalta que en períodos inflacionarios, como el actual, mientras mayor sea el plazo de pagos, mayor es la ganancia por la pérdida del poder adquisitivo o el deterioro de la moneda nacional.

Diagnóstico y discusión

Declaración del Problema

El análisis de los estados contables de Redolfi realizado previamente permite detectar el problema de la empresa en cuanto a cuentas por cobrar, manejo de inventarios y cuentas por pagar. Del balance se observa que la empresa erogó \$ 39.496.697,42 en concepto de intereses y gastos bancarios en el 2018, un 98% superior al período anterior, explicando que gran parte de la utilidad se disipó por los elevados costos financieros en la que incurre la organización, que se incrementaron en un 160% en el trienio 2017 al 2019, debido al aumento de los intereses bancarios de un 145% en el mismo período. Este valor representa actualmente más de un 12,38 % de la facturación anual, con el agravante de que dicho valor se ha duplicado respecto del ejercicio pasado. Estos valores son una alerta que se debe solucionar en el próximo ejercicio.

La falta de liquidez lleva a la empresa a requerir fuentes externas y hace a la problemática general de la empresa. Así, en línea con lo calculado en la tabla 3, se observa que el ciclo operativo neto pasó de 10 a 51 días en un trienio. Es una consecuencia natural de incrementos excesivos de las cuentas por cobrar, en más del 189% en el mismo periodo. La inversión de fondos para financiar ese incremento de las cuentas por cobrar no se vio acompañado por aumentos similares de los plazos de pago, es más, los mismos se redujeron de 53 a 43 días.

En el caso de los inventarios, al ser Redolfi una empresa distribuidora deberían ser mínimos. Sin embargo, como se observa en la tabla 3, el mismo aumentó en un 15% en el último trienio al pasar de 38 a 44 días. No solo se generan costos por tener capital inmovilizado, sino que en muchos casos parte de la mercadería se pierde, al vencerse, por no tener un adecuado manejo de inventarios.

Relevancia del Problema

Enfocarse en los factores que hacen al ciclo operativo de la empresa es relevante porque el aumento de 41 días del ciclo operativo en un trienio indica que la política de cobranzas, manejo de inventarios y administración de deuda no está funcionando correctamente. Redolfi tiene que estar endeudándose constantemente para cubrir su déficit de capital de trabajo y ello tiene costos importantes, como son los bancarios mencionados previamente.

Se ha mencionado que en contexto de pandemia las empresas deben tener un colchón financiero extra, en el caso de Redolfi esto es complicado porque su ciclo

operativo neto ha aumentado en vez de reducirse. Es importante que Redolfi prevea mejor la evolución de su capital de trabajo con mejoras en los rubros respectivos.

En contextos de aumentos generalizados de precios es importante que se eviten altos niveles de las cuentas por cobrar, cuando no se ha previsto la inflación al conceder tales créditos. Esto, porque retrasos en los pagos no solo implican menores niveles de liquidez, sino también deterioro del poder adquisitivo de los montos de crédito pendientes.

Conclusión Diagnóstica

Por lo mencionado anteriormente se puede decir que la situación financiera de Redolfi es todavía robusta, pero su evolución en cuanto a los componentes del capital de trabajo ha sido negativa. De seguir en ese sendero los problemas de liquidez pueden transformarse en problemas de solvencia.

Cualquier propuesta financiera de cambio debe proveer mecanismos que mejoren las cobranzas, por ejemplo una buena política de ventas a crédito y cobro, que eviten deterioro de inventarios y que evalúen alternativas de financiación menos costosas que las bancarias, incluyendo la financiación a través de los proveedores a través de la extensión del plazo de pago

Es decir, generar una estructura de financiamiento óptima, no solo buscar reducir los gastos en interés de financiamiento, sino que sirve para resguardo e inversión financiera, a fin de mejorar la sustentabilidad de la empresa, profesionalizar el manejo financiero lograría una combinación importante de las variables analizadas maximizando su beneficio.

Plan de Implementación

El plan de implementación tiene como objetivo rediseñar la estructura de financiamiento de corto plazo de la empresa Alonso J. y José Redolfi S.R.L. Según los análisis realizados se observa que en el trienio 2017-2019, el ciclo operativo neto se elevó de 10 a 51 días (tabla 3), el equivalente a un 410%, consecuentemente la demanda de fuentes de financiamiento externo se incrementaron. El capital de trabajo en 2019 se ha reducido nominalmente en un 18%, en términos reales en más de un 70% (caída nominal del 18% e inflación anual del 54%), paralelamente ha ocasionado un fuerte crecimiento en los costos de financiamiento bancario, el mismo se ha incrementado en un 140% , alcanzando en el último año los 32 millones de pesos.

En base a lo anterior el plan de implementación se centra en la eficiencia de las cuentas por cobrar, los inventarios y las cuentas por pagar. En sí, la gerencia busca que el capital de trabajo aumente hasta que llegue a los valores del 2018 en términos constantes y que los intereses bancarios se reduzcan en un 50%. Una consecuencia de este proceso será la reducción del ciclo operativo neto de 51 (valor vigente al 2019) a 27 días en el año venidero empezando a principios del segundo semestre del 2021. Estos valores deseados reflejan las preferencias de la gerencia general. El éxito del plan dependerá de los valores proyectados por el profesional responsable en base al plan de implementación; es decir si los valores proyectados no coinciden con los preferidos por la gerencia, el plan todavía será exitoso si la brecha entre los valores deseados y proyectados es aceptable.

Alcance

El ámbito de aplicación del plan de implementación se extiende a la empresa distribuidora mayorista Alonso J. y José Redolfi S.R.L. De allí que su alcance geográfico se extienda a las zonas de influencia de la misma, es decir todo el territorio de la provincia de Córdoba y algunas localidades en Santa Fe, Rosario y La Pampa, en donde opera Redolfi.

En cuanto al alcance temático está enfocado en los componentes del capital de trabajo. El periodo de implementación plantea un horizonte temporal de doce (12) meses, que se iniciará el primero de julio del 2021 y finalizará el treinta de junio de 2022. La implementación se llevará a cabo en los primeros siete meses, y en los cinco meses siguientes se evaluará su seguimiento y consolidación.

En cuanto al área de aplicación, el plan se aplica sobre la Gerencia de Administración y Finanzas, específicamente en los departamentos de cobranzas y

logística (inventarios), los cuales deben colaborar en forma activa para la realización de las actividades propuestas. El enfoque integral del plan de gestión sin embargo exige que en la medida que corresponda el plan se haga extensible a todas las áreas de la empresa, como una manera de generar aprendizaje.

La tarea de análisis es en el ámbito técnico de las finanzas empresariales de allí que los métodos cuantitativos, descriptivos y explicativos se aplican a lo largo de la ejecución del plan de implementación.

Limitaciones

No se observa ningún inconveniente o factor limitante para la ejecución del presente plan de implementación. Favorece este proceso la propuesta de un plan donde la relación costo-beneficio esté presente. En relación a la información relevada y solicitada de la organización, tampoco hubo limitaciones y se obtuvo la necesaria y suficiente.

Recursos

Para la concreción de la ejecución del plan será necesario contar con recursos humanos, materiales y tecnológicos. La empresa debe brindar todas las facilidades para llevar a cabo las actividades, brindando el libre acceso a los estados financieros y toda la información contable disponible.

En diferentes etapas se coordinarán las actividades con los distintos gerentes de la empresa, el reporte final se enviará al Gerente General para el análisis de la junta directiva de la empresa. Los honorarios se presentan de acuerdo a los valores indicativos por módulo, sugeridos por la resolución 63/20 del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Córdoba (CPCE) de la provincia de Córdoba ya que la empresa se encuentra ubicada en dicha provincia. El valor módulo de \$2.034 se aplica a los 30 módulos de trabajo estimados por mes, lo cual hace a un costo mensual por este concepto de \$61,020 y un costo global por los primeros siete meses de \$427,140, los cuales incluyen las tareas de capacitación y acompañamiento al personal que correspondiera por el periodo del contrato. Luego de la implementación del proyecto se evaluará su seguimiento y consolidación, para lo cual se destinan veinte (20) horas mensuales a dicha actividad, para los meses 08 al 10, que representan un valor de \$122,040. Para los meses 11 y 12 se destinan doce (12) horas mensuales cuyo costo asciende a \$48,816.

Adicionalmente se requiere adquirir un programa de gestión integral con los módulos de contabilidad, compras, ventas, stock, financiero y factura electrónica, cuyo

costo asciende a \$160,000, que incluye un año de acceso al servicio de actualización y soporte online 24/7. También se debe adquirir una computadora personal de última generación que cuesta \$70,000. La Tabla 6 describe los recursos involucrados a lo largo de los doce (12) meses.

Tabla 6: Costos estimados del plan de implementación.

Concepto	Meses	Módulos de trabajo	Costo
Honorarios profesionales	1º al 7º	30	\$427,140
Honorarios de seguimiento y control	8º al 10º	20	\$122,040
Honorarios de seguimiento y control	11º al 12º	12	\$48,816
Software de gestión			\$160,000
Computadora personal			\$70,000
Total			\$827,996

Fuente: Elaboración propia

Cabe recordar que luego de los seis meses, el costo del software en línea y con *backup* en la nube tiene un costo excedente mensual de \$5000, lo cual se recomienda incorporar porque sus continuas actualizaciones pueden mejorar nuestra administración financiera.

Acciones específicas

Luego del diagnóstico de la situación económico-financiera, elaborado previamente, se proponen las siguientes acciones a desarrollar:

1º Actividad: Presentación del plan de implementación a la Gerencia General.

Se presenta el proyecto a la Gerencia General, quienes en coordinación con las gerencias de administración y finanzas, y de ventas, evaluarán su factibilidad. Si se acepta la propuesta se define el marco de acción, es decir los deberes y obligaciones, y el alcance de las actividades a desempeñar. Se diagnostica la estructura formal, financiera y económica de la empresa y se adquiere el software de gestión.

Para el desarrollo de la actividad, se estima un plazo de ejecución de un (1) mes.

2º Actividad: Definir los parámetros del sistema de gestión

En coordinación con el gerente de ventas y en base al sistema de gestión adquirido, se perfilan las cuentas por cobrar según antigüedad, días del vencimiento, plazo del crédito, riesgo crediticio, entre otros. Se establecen las políticas de facturación de las mercaderías, es decir facturar al despacho de la mercadería, debido a que al hacerlo el

último día del mes, hace que los clientes concreten su compra al principio del mes, lo cual se concede 15 días promedios adicionales de plazo de cobranzas.

En coordinación con el gerente de administración y finanzas, se definirán los parámetros del módulo stock del sistema de gestión y se implementará el método de inventarios PEPS (primero entrado primero salido), para evitar perder la mercadería por vencimiento de validez de los productos perecederos.

Para el desarrollo de la actividad, se estima un plazo de ejecución de un (1) mes.

3° Actividad: Análisis y evaluación de los clientes

En coordinación con el gerente de ventas, se debe clasificar la cartera de clientes ya sea por volumen de ventas, plazo, unidades, institucionales, mayoristas, minoristas, zona geográfica, riesgo crediticio o scoring de los clientes y por grado de cumplimiento. Entre más variables de clasificación se puedan realizar, más exhaustivo podrá ser el análisis de la cartera de clientes. De esta manera se podrá evaluar el éxito de políticas agresivas de ventas a crédito. Establecer una política de descuentos y bonificaciones por rango de volúmenes de ventas de cliente.

Utilizar herramientas para determinar el riesgo crediticio de cada cliente, gratuito como la página del BCRA o bien sistemas pagos como Veraz o Experto entre otros.

Para el desarrollo de la actividad, se estima un plazo de ejecución de un (1) mes.

4° Actividad: Diseñar la política de cobranzas.

En coordinación con los gerentes de administración y finanzas y de ventas se llevará a cabo el diseño de las políticas de cobranza, la cual permitirá conocer el sendero del flujo efectivo-mercadería-efectivo. Para ello es necesario:

- a) Definir la política de cobranza, que la misma sea sustentable y basada en las buenas prácticas comerciales, la cual debe ser tajante y absoluta en cuanto a la recuperación de los créditos pendientes de cobro.
- b) Capacitación del personal involucrado, bajo la nueva política implementada establecida a los efectos de evitar errores o deficiencias en el registro de los procesos del departamento de créditos y cobranzas.
- c) El área de ventas también debe ser capacitada para conocer los lineamientos de la política de cobranza y facturación de la empresa a los efectos de informar las condiciones a los clientes.
- d) Elaborar propuestas de descuentos por pronto pago y plazo considerado válido para acceder al descuento.

- e) Llevar un sistema de control garantizado de las cuentas por cobrar, por ejemplo si un cliente que no abona o no cumple con la política comercial de la empresa, el sistema no le habilita una nueva facturación.
- f) Utilización de las nuevas tecnologías, *WhatsApp* o *MSN*, además de las ya tradicionales, como los son las llamadas telefónicas o los correos electrónicos (*e-mail*), como recordatorio del vencimiento a operar o de las facturas ya vencidas, de resúmenes de cuentas en formato digital. El uso de una plataforma digital incorporada al sistema de gestión para realizar recordatorios, envío de resúmenes de cuenta constituyen una enorme herramienta por su velocidad y bajo costo en un universo de tantos clientes como posee Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L., y su expansión proyectada.
- g) Personalización de las cobranzas cuando los créditos son importantes.
- h) Trabajar con el personal involucrado en su formación y su confidencialidad.

Para el desarrollo de la actividad, se estima un plazo de ejecución de un (1) mes.

5° Actividad: Proyección de ventas.

En coordinación con los gerentes de administración y finanzas y de ventas se realizará la proyección de las ventas de acuerdo a la información brindada por los balances y los análisis de los contextos, con el fin de determinar las necesidades de fondos para cubrir los activos proyectados (cuentas por cobrar e inventarios). Posteriormente se determinará un ciclo operativo neto proyectado.

Para el desarrollo de la actividad, se estima un plazo de ejecución de un (1) mes.

6° Actividad: Establecer nuevas fuentes de financiamiento.

En coordinación con los gerentes de administración y finanzas se debe buscar ampliar los canales y accesos a nuevos mercados financieros, según se indicó anteriormente la estructura de financiación está conformada y financiada por capitales propios (accionistas), proveedores y entidades bancarias, en ese respectivo orden. Por lo tanto es necesario explorar nuevos mercados financieros, como pueden ser la Sociedades de Garantías Recíprocas (SGR), el Mercado Argentino de Valores (MAV), entre otros, además de buscar líneas tradicionales como pueden ser las LIP, línea de Inversión Productivas a tasas subsidiadas e implementadas a través del Banco Nación Argentina:

- Sociedad de Garantía Recíprocas (SGR): tienen como objeto facilitar el acceso al crédito a las MiPyMES, otorgando garantías que mejoren sus condiciones de financiamiento en las entidades financieras, mercado de capitales, organismos públicos y proveedores. Cuando una MiPyME recibe una garantía a una SGR

puede negociar con los acreedores un crédito, cheque o pagaré a una mejor tasa, tanto para inversiones productivas como para capital de trabajo.

- Mercado Argentino de Valores (MAV): el Mercado Argentino de Valores S.A. es el mercado más importante del país en la estructuración de productos y negocios ligados a las empresas Pymes, a los productos no estandarizados en general y a las economías regionales. En la segmentación de productos que ofrece el MAV se encuentra: Cheques de pago diferido (Factoring), Pagaré, Facturas, Obligaciones Negociables Pyme, entre las principales. El MAV brinda el servicio llave en mano para la emisión de obligaciones negociables a través de agentes de negociación. Su sede central se ubica en la Ciudad de Rosario y cuenta con oficinas comerciales en C.A.B.A, Ciudad de Córdoba y Mendoza.

Para el desarrollo de la actividad, se estima un plazo de ejecución de un (1) mes.

7º Actividad: Medición de los efectos de las mejoras propuestas.

En coordinación con los gerentes de administración y finanzas y de ventas se debe realizar lo siguiente:

- a) Calcular la composición relativa de los rubros del Activo y Pasivo, es decir determinar la participación de cada una de las cuentas.
- b) Calcular los ratios y el ciclo operativo neto o ciclo de efectivo.
- c) Comparación de los ratios elaborados con los diagnosticados a efectos de determinar la evolución financiera y económica de la empresa.
- d) Elaboración del informe de la planificación estratégica propuesta para la Gerencia General.

Para el desarrollo de la actividad, se estima un plazo de ejecución de un (1) mes.

8º Actividad: Seguimiento y consolidación del plan de implementación

Desde el mes 07 al 12, en concordancia con los gerentes de administración y finanzas y de ventas se debe llevar a cabo un análisis integral del seguimiento integral del funcionamiento del plan implementado, con el fin de corregir las deficiencias detectadas y elaborar un informe para ser presentado a la Gerencia General.

Para el desarrollo de la actividad, se estima un plazo de ejecución de cinco (5) meses.

Las actividades previamente descritas, se esquematizan en relación a su periodo de duración en el siguiente diagrama de Gantt.

Tabla N° 7: Diagrama de Gantt

Actividades	Mes 1	Mes 2	Mes 3	Mes 4	Mes 5	Mes 6	Mes 7	Mes 8	Mes 9	Mes 10	Mes 11	Mes 12
Presentación del plan de implementación	■											
Definir los parámetros del sistema de gestión		■										
Análisis y evaluación de los clientes			■									
Diseñar la política de cobranzas				■								
Proyección de ventas					■							
Establecer nuevas fuentes de financiamiento						■						
Medición de los efectos de las mejoras propuestas							■					
Seguimiento y consolidación de la implementación								■	■	■	■	■

Fuente: Elaboración propia

Análisis de evaluación y medición del plan de implementación

El objetivo de la junta directiva es lograr mejoras en la rentabilidad como consecuencia de la reducción del ciclo operativo neto. Esto es en términos generales; mejorar las cobranzas, disminuir el costo de inventario, aumentar el plazo de pago de los proveedores, tal como se observa en la tabla 8 como escenario objetivo. El cual se compara con el escenario proyectado, con lo que ellos desean antes de aceptar la propuesta y que surge del plan de implementación elaborado. La tabla 8 muestra que lo proyectado de aplicar el plan no difiere en demasía con lo que la empresa desea. Por lo tanto la aceptación de la propuesta es importante con vistas a realizar una comparación al final de la aplicación del plan con los datos observados.

Tabla N° 8: Análisis comparativo de objetivos alcanzados

Escenario	Plazos (en días)				
	Cuentas por cobrar	Bienes de cambio	Ciclo operativo (bruto)	Proveedores	Ciclo operativo (neto)
Vigente (2019)	50	44	94	43	51
Objetivo	33	38	71	46	25
Proyectado	35	41	69	44	27

Fuente: Elaboración propia

El plan propuesto tiene un desafío importante ya que busca que el capital de trabajo alcance al mes de junio del 2022 el valor de \$116.423.251, si la inflación del 2021 fuera del 48%. Es decir en valores nominales debe crecer más de un 178% para que se equipare a su valor real del 2018. Las mejoras del ciclo operativo proyectado acompañados de una política de cobranzas establecida y las proyecciones de ventas estimadas sugieren que el capital de trabajo al primer semestre del 2022 ascenderá a \$115.000.000, valor que es muy ajustado a las pretensiones establecidas por la junta directiva cuando formularon el objetivo a alcanzar.

Conclusiones y Recomendaciones

Este reporte de trabajo final concentra su análisis en la estructura financiera de corto plazo de la PyME familiar cordobesa Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L., una PyME con más de 60 años de trayectoria y consolidación exitosa en el mercado de distribución mayorista.

La pandemia del covid-19 ha afectado a muchos sectores de la economía, incluyendo a varios clientes de la empresa, pero menos a Redolfi al realizar una actividad esencial. Los balances porcentuales y de resultados muestran una situación financiera de corto y largo plazo razonable, pero su posición de corto plazo se ha deteriorado fuertemente en el último período. Así, el capital de trabajo, en términos reales, en el 2019 ha caído en un 70%, las cuentas por cobrar se incrementaron en más de un 180% en un trienio y el plazo promedio de las cuentas por cobrar ha aumentado en un 100% (de 25 a 50 días). Lo anterior ha requerido acceder a fuentes de financiamiento externas con altos costos, los interés bancarios pagados el 2019 aumentaron en un 140% anual.

En vistas a mejorar las deficiencias financieras de corto plazo, el trabajo propone un plan a implementar con actividades a llevar a cabo en plazo de siete meses y cinco meses de seguimiento integral y corrección. El plan propuesto hace enfoque fundamentalmente en el área de ventas y cobranzas e involucra las siguientes actividades: a) presentar el proyecto y adquirir el software integral de gestión, b) Definir los parámetros del sistema de gestión, perfilando el estado de situación de las cuentas por cobrar, v.g. plazos, riesgos, y la implementación del método PEPS para la gestión de inventarios, c) perfilar a los clientes según antigüedad, localización, riesgo crediticio, entre otros, d) diseñar la política de cobranzas y estimación del sendero de la relación dinero-mercadería-dinero, e) proyectar ventas y ciclo operativo, f) establecer nuevas fuentes de financiamiento, g) medición de las mejoras y h) seguimiento y consolidación del plan.

Recomendaciones

El plan propuesto no incluye la planeación financiera de largo plazo, por eso se recomienda evaluar del uso y eficiencia de los bienes de uso. En cuanto a la capacitación del personal sólo está circunscripta a los de las áreas afectadas, pero un coaching y capacitación a todo el personal en el marco de un plan de largo plazo es recomendable.

Se puede considerar en adelante también la expansión del mercado con adecuado perfilamiento de los clientes y su riesgo crediticio.

Bibliografía

- Ahmadimousaab, A., Anuar, M. A., Sofíam, S., & Jahanzeb, A. (2013). Capital structure decisions and determinants: An empirical study in Iran. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, 5(7), 891-896.
- 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*.
- Banco Mundial. (2021, 04 05). Argentina: Panorama General. www.bancomundial.org: <https://www.bancomundial.org/es/country/argentina/overview#1>
- BCRA. (2021f). Banco Central de la República Argentina, Informe de Política Monetaria, febrero de 2021.
- Berk, J. B., & DeMarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (No. Sirsi) i9789702610847).
- Caballero, H (2011). Situación actual y perspectivas 2012 de la Pyme Argentina. Buenos Aires. Fundación Observatorio Pyme. Recuperado de http://revistacientifica.fce.unam.edu.ar/index.php?option=com_docman&task=doc_download&gid=437&Itemid=31
- CADAM. (2015). ¿Integración Social o Segmentación de Canales? Cámara Argentina de Distribuidores y Autoservicios Mayoristas, N°127, mayo-junio.
- Díez, J., Dilernia, Y. (2020). Parques tecnológicos y desarrollo regional: una experiencia de Argentina. *Revista LIDER*, 22(36), 28-55. doi: <http://dx.doi.org/10.32735/S0719-52652020362>.
- DNU 297. (19 de 03 de 2020). DECNU-2020-297-APN-PTE, AISLAMIENTO SOCIAL PREVENTIVO Y OBLIGATORIO. Obtenido de <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/227042/20200320>
- DNU334. (2021). Decreto 334/2021, Medidas Generales de Prevención. <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/244721/20210522>.
- Ernst, C., & López Mourelo, E. (2020). La COVID-19 y el mundo del trabajo en Argentina: impacto y respuestas de política. Nota técnica. Buenos Aires: OIT.
- INDEC (2021ema). 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.
- JP Morgan. (2020). J.P. Morgan Working Capital Index 2020: Helping companies benchmark for success.

- Kulfas. (2014). *Iniciativa para la Transparencia Financiera*, Buenos Aires. – Recuperado de <http://www.itf.org.ar/ingles/pdf/lecturas/lectura45.pdf> Arostegui, Alvaro A.
- Ley 24467. (1995). Ley N° 24467 Pequeña y Mediana Empresa.
- Ley 2657. (2009). Ley de democratización de la representación política, la transparencia y la equidad social. (<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/verNorma.do?id=161453>).
- 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.
- 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, 03 12). La imagen de Alberto Fernández cae a la mitad y Macri sube 5 puntos. Fuente: <https://noticias.perfil.com/noticias/politica/la-imagen-de-alberto-fernandez-cae-a-la-mitad-y-macri-sube-5-puntos.phtml>
- 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 (Santafé de Bogotá)*, 37 (73), 143-165.
- Rizzi, A. (2015). *Análisis y planeación financiera en una Pyme* (Bachelor 's thesis).
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (Traducido de la novena edición, versión en inglés). McGraw-Hill.
- San Martín, V. L. (2015). *Caso de estudio: Supermayorista VITAL, el desafío de enfrentar el cambio, un caso de estudio sobre la adaptación al mercado de consumo en Argentina* (Doctoral dissertation, Universidad Argentina de la Empresa).
- Sariago Curi, C. B. (2017). *Análisis de las fuentes de financiamiento de una empresa dedicada a la fabricación y comercialización de prótesis médicas en Córdoba* (Bachelor 's thesis).
- Wild, J., Subramanyam, K., & Halsey, R. (2007). *Análisis de Estados Financieros*. Novena Edición. México, DF: McGraw-Hill.