

**Universidad Siglo 21**



**Carrera: Contador Público**

**Trabajo Final de Grado**

**Reporte de Caso**

**Determinación de estructura de financiamiento óptima**

**“Planificación para mejorar la estructura de financiamiento de la empresa A. J. & J. A. Redolfi S. R. L.”**

**Autor: Potkova Ceballos, Constanza**

**Legajo: CPB04590**

**DNI: 42.106.054**

**Director de TFG: Fernando Ortiz Bergia**

**Argentina, 2022**

## **Resumen**

En el presente Reporte de Caso se llevó a cabo un análisis de la estructura óptima de financiamiento para la empresa A.J. & J. A. Redolfi S.R.L. distribuidora de productos de consumo masivo, ubicada en la localidad de James Craik de la Provincia de Córdoba. El análisis se basó en la necesidad de financiar el monto equivalente a \$ 6.936.083 provocados por la falta de previsión de las alternativas disponibles y del no reconocimiento de los ciclos de pagos y cobranzas que demandan dinero disponible en el corto plazo. El análisis arrojó cuatro posibles alternativas; el descuento de cheques, la utilización de la factura de crédito electrónica, el crédito bancario y la utilización del fideicomiso financiero. A partir de un estudio de costos del financiamiento se arribó a que las alternativas óptimas por su conveniencia económica, ventajas y desventajas del instrumento resultaron, la factura de crédito electrónica y el descuento de cheque. Ambas alternativas elevarían el resultado final de la empresa teniendo control en función de la variación de la tasa de interés.

Palabras Claves: distribuidora, financiamiento, descuento de cheques, factura de crédito electrónica, beneficios.

## **Abstract**

This Case Report, analyzed the optimal financing structure for the company A.J. & J. A. Redolfi S.R.L. which specialized in retail, located in the town of James Craik in the Province of Córdoba. The analysis was based on the need to finance the amount equivalent to \$ 6,936,083 caused by the lack of foresight of the available alternatives and the non-recognition of payment cycles and collection cycles that demand money available in the short term. The analysis yielded four possible alternatives; the discount of checks, the use of the electronic credit invoice, the bank credit and the use of the financial trust. From a study of financing costs, it was arrived at that the optimal alternatives for their economic convenience, advantages and disadvantages of the instrument resulted, the electronic credit invoice and the check discount. Both alternatives would raise the final result of the company having control based on the variation of the interest rate.

Keywords: distributor, financing, check discount, electronic credit invoice, benefits.

## Índice

Introducción.....	2
Análisis de la situación .....	1
Análisis de contexto.....	1
Diagnóstico organizacional.....	3
Análisis de los estados contables .....	4
Situación financiera .....	7
Marco Teórico .....	10
Revisión analítica de la bibliografía .....	10
Construcción propia.....	12
Diagnóstico y discusión.....	13
Declaración del problema abordado .....	13
Justificación de la Relevancia del Problema.....	13
Discusión .....	14
Plan de implementación.....	15
Objetivo general.....	15
Objetivos específicos .....	15
Alcance .....	15
Recursos Involucrados.....	15
Acciones específicas .....	16
Objetivo 1: Mix de financiamiento actual de Redolfi.....	16
Objetivo 2: Alternativas de financiamiento en el mercado .....	17
Objetivo 3: Determinación del mix óptimo.....	20
Marco Temporal .....	21
Evaluación y Medición .....	21
Conclusiones y Recomendaciones .....	24
Bibliografía.....	26
Anexo .....	28
Anexo I: Crédito Banco Nación.....	28

## Introducción

La empresa A.J. & J. A. Redolfi S.R.L. ubicada en la Ciudad de James Craik, departamento tercero arriba de la Provincia de Córdoba, Argentina. Fue fundada en 1959 por los hermanos Miguel y Alonso Redolfi dedicada en sus comienzos a la comercialización de cigarrillos. Actualmente tiene 50 años de experiencia en la comercialización y distribución de productos alimenticios, perfumería, artículos de limpieza, bebidas, entre otros.

Cuenta con un centro de distribución principal, en James Craik, donde se centralizan las compras a los proveedores y el abastecimiento de las cuatro sucursales del interior provincial situadas en Rio Tercero, San Francisco, Rio Cuarto.

En la actualidad, la empresa Alonso J. & 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 & Gamble Argentina S. A., Johnson y Johnson, Maxiconsumo S. A., entre otras.

Para captar clientes utilizan las redes sociales en general: mediante las *fanpage* que tienen en Facebook. Cuenta con cuenta con aproximadamente 6000 clientes, de la Provincia de Córdoba, sur de Santa Fe, La Pampa y San Luis

Ofrecen una línea de productos muy variada, es decir, no están enfocados en algún producto en particular, sino en todo el surtido existente en el mercado. Por lo tanto, su estrategia es de marcar una diferenciación con respecto a sus competidores a través de un “servicio altamente orientado a la satisfacción del cliente y con precios competitivos”.

Los avances tecnológicos y el desarrollo económico junto con el crecimiento de las empresas sumado al contexto inflacionario en el que se encuentra el país, hacen indispensable que las empresas estén preparadas para gestionar sus recursos financieros de manera adecuada y lograr así una estructura de financiamiento óptima acorde a la empresa.

Luego de lo mencionado anteriormente, con este reporte de caso lo que se pretende es mejorar el sistema de financiación del capital de trabajo, las cobranzas y los pagos, dado el contexto económico, financiero y ciertas limitaciones o condicionalidades.

La empresa tiene dos principales problemas. El primero es que no posee planes de financiación para sus clientes, ya que el 80% es al contado y el 20% restante se cobra dentro de los 7, 15, 21 días desde que se realiza la venta, dependiendo cada situación. Y el segundo es la escasez de espacio en el centro de distribución lo que genera pérdida de

ventas por falta de stock, alto índice de rotura y robo de mercadería, pérdida de tiempo en la preparación de los pedidos, vencimiento de mercadería por falta de control, etc.

Se construye un nuevo depósito el cual pretende un mayor control de stock, minimizando costos, disminuyendo el riesgo de roturas y robo debido a los menores movimientos de mercadería. Cuyo objetivo principal fue el crecimiento de la empresa, la organización interna, la visión a largo plazo y la posibilidad de crecer y aumentar el profesionalismo.

Como antecedente internacional se menciona la tesis titularizada por Universidad de Girona cuyo objetivo fue investigar la estructura financiera de las empresas pequeñas y medianas de Girona, y a nivel más global, de Cataluña, e identificaron factores determinantes, así como sus cambios en un período de recesión. Se concluyó que Las pymes de tamaño medio y grande, ya sea en facturación o en número de empleados, han sufrido menos la caída en sus resultados y han tenido menos problemas para obtener financiación ajena, convirtiéndose pues el factor tamaño en un elemento clave para determinar la estructura financiera de las pymes (Maldonado, 2013).

Como antecedente internacional se menciona la tesis titularizada por la universidad del Azuay orientada a desarrollar un análisis de la estructura de capital de la industria de alimentos la Europea Cía. Ltda., en la cual su deuda ha presentado una tendencia a vincularse en el corto plazo, logrando así un posible riesgo; donde se concluye que la mejor forma de financiamiento es mediante capital propio debido a que el costo de oportunidad es más bajo que el costo de incurrir en deuda, lo que nos permite disminuir el costo de capital promedio de la empresa (Yungaza Segovia, 2019).

Como antecedente nacional se menciona la tesis titularizada por el Instituto Universitario Aeronáutico, sobre la empresa Rosso S.A, estación de servicios que opera hace siete años en Villa Carlos Paz. Cuyo objetivo fue brindar las herramientas básicas para analizar e interpretar la situación económica y financiera a partir de la lectura de los Estados Contables y se concluyó que la empresa analizada cuenta con una sólida situación tanto en el corto como en el largo plazo. Es saludable financieramente y su rentabilidad es buena, pero la gran parte de todas estas situaciones positivas se deben a la gran liquidez que posee la empresa y lo ínfimo de sus deudas de corto plazo y a la nulidad de obligaciones en el largo plazo (Gomez, 2014)

Como antecedente nacional se menciona el TFG: financiamiento de pymes titularizado por la AUADE orientado a entender los motivos por las cuales las Pymes en

argentina presentan dificultades para acceder a un crédito público y privado, realizando un análisis de la situación actual de aquellas que lograron obtener financiamiento, como las que no pudieron. El cual concluye que la información financiera es deficiente en un gran número de Pymes. Por este motivo los bancos aplican altas tasas de interés para cubrir su riesgo y las empresas Pymes que no cuenten con garantías no tendrían acceso al crédito bancario. Por lo tanto, es una gran limitante ya que muchas empresas alquilan inmuebles para desarrollar su actividad (Allo, 2014).

Por los diferentes argumentos/ antecedentes que se citan en este trabajo anteriormente, se manifiesta la importancia del análisis e interpretación de los estados contables de la empresa A.J & J.A Redolfi y la de optimizar la estructura financiera de la misma para mejorar su liquidez corriente.

Las empresas que cuentan con herramientas le permiten lograr la eficiencia y una óptima financiación, logrando interpretar los estados contables de la misma y realizar un estudio donde se analizan las ratios de liquidez como estrategia en la gestión empresarial para la toma de decisiones y así evaluar la situación económica y financiera de la empresa en corto plazo, mejorando su liquidez corriente. Esto quiere decir, detectar y concluir si la empresa tiene suficientes recursos financieros disponibles para cubrir con sus obligaciones presentes.

## **Análisis de la situación**

La empresa Redolfi SRL fue creciendo continuamente a través del tiempo, logrando así una larga trayectoria en el negocio de distribución.

Hoy en día cuenta con aproximadamente 6000 clientes, de la Provincia de Córdoba, sur de Santa Fe, La Pampa y San Luis.

Los clientes son en general despensas de barrios, minimercados, quioscos, etcétera, con salones chicos, unipersonales o con pocos empleados, de escasos recursos y volúmenes de ventas reducidos. Por lo tanto, los clientes tienen un reducido poder de negociación en lo que a precio y financiación se refiere. La empresa no cuenta con un plan de financiación ya que los plazos de venta esperados son dentro de los 21 días desde que se realiza la venta dependiendo de cada cliente.

En conclusión, el cliente no posee la capacidad de negociar un descuento con el proveedor por lo tanto tiene la libertad de cambiarse de distribuidor muy fácilmente en productos que no son exclusivos de este.

Redolfi SA presentó un plan de inversión estratégica para ampliar las posibilidades de comercialización de la empresa, cuyo objetivo fue el crecimiento sostenido del volumen de ventas. La empresa se ve afectada para realizar esta inversión por el tamaño de la infraestructura que tiene el centro de distribución central de AJR. La escasez de espacio se transforma en limitaciones para realizar compras a mayor escala y lograr así economías de escalas más atractivas, desabastecimiento de sucursales, pérdida de ventas por falta de stock, alto índice de rotura y robo de mercadería, pérdida de tiempo en la preparación de los pedidos, vencimiento de mercadería por falta de control, etcétera.

Es fundamental analizar las situaciones que no están resueltas en la empresa bajo estudio, de forma contable y extracontable de manera tal que podamos encontrar una acción satisfactoria a seguir. Por lo tanto, es importante analizar las cuentas por cobrar o los créditos, lo cual es una variante fundamental para lograr un desarrollo exitoso de las empresas, y es una herramienta óptima para la toma de decisiones financieras en la gestión de cobro.

### *Análisis de contexto*

Para analizar el contexto de la empresa, se utiliza una herramienta de planificación estratégica, denominada PESTEL, que mide el impacto de los siguientes factores:

Factores políticos: se aumenta la presión tributaria a las empresas, se sube el impuesto a las ganancias, es decir, disminuye la recaudación, y esto aumentará el

desempleo y desalentará la inversión. Todo aumento de impuestos está justificado para solventar el gasto de un Estado “fuerte y presente”, pero para las empresas es exactamente al revés. Estos nuevos aumentos dan fuerte desconfianza a los inversores y poca claridad en la economía. Los aumentos de impuestos tendrán, además, incidencia directa sobre los precios y generarán más inflación (Wende, 2021).

El gobierno crea un Plan Potenciar definido como “programa que busca mejorar la empleabilidad y la generación de nuevas propuestas productivas a través de la terminalidad educativa, la formación laboral y la certificación de competencias con el fin de promover la inclusión social plena de aquellas personas que se encuentran en situación de vulnerabilidad social y económica. En el cual el Estado subsidia la mitad del salario de los trabajadores (Cronista, 2021).

En esta crisis, un informe da cuenta que se perderán entre 750.500 y 852.500 empleos en Argentina en 2020, de acuerdo con las proyecciones de la Organización Internacional del Trabajo, realizadas en base a distintos escenarios de caída del Producto Interior Bruto (ONU, 2020).

Factores económicos: En marzo, los precios aumentaron un 4,8%. Eso supone que en el primer trimestre de este año la subida es ya del 13%, por lo que aleja al gobierno de su hipótesis del 29% anual. Llegando así a una inflación de alrededor del 40% anual (Pais, 2021).

El precio de los alimentos y bebidas volvió a ser uno de los sectores con subas más pronunciadas entre los considerados por el Indec. Este rubro tuvo en marzo un alza de 4,6%, incidiendo principalmente las subas observadas en Leche, productos lácteos y huevos; Aceites, grasas y manteca; Carnes y derivados; Verduras, tubérculos y legumbres; y Pan y cereales. (Martin, 2021)

Nuestro país ya atravesaba una grave crisis económica cuando empezó la pandemia, por lo tanto, las autoridades decidieron recurrir a la emisión monetaria través del banco central, que, si bien tiende a una normalización que le permite al Estado hacer políticas públicas para generar más productividad, más empleo; esta forma de financiamiento acelera el efecto inflacionario (NWS, 2021).

De cara al futuro, la inflación se acelerará debido al financiamiento monetario del déficit fiscal a través de una expansión sostenida de la base monetaria (Infobae, 2021).

Como medidas importantes se elimina la tasa al “derecho de construcción” que lo tienen todos los municipios y que desincentivaba la realización de una obra porque antes

de arrancar el vecino ya tenía que desembolsar entre 1 y 2% del valor de construcción (Infobae, 2020).

Factores sociales: El primer semestre de 2020 el porcentaje de hogares por debajo de la línea de la pobreza alcanzó el 31,6%; en estos residen el 42,0% de las personas. Cifras importantes ya que inciden en la capacidad de los hogares a acceder a la canasta básica alimentaria (Indec, 2021).

Factores tecnológicos: La estricta recomendación de aislamiento generó un fuerte cambio en los hábitos de consumo y muchos negocios ahora se vuelcan al mundo digital para ofrecer sus productos y servicios. Como conocemos esta situación de pandemia, se fortaleció y aumento la demanda online, es decir, facilito el e-commerce, negocio que, a puertas cerradas preparan y despachan los pedidos de la tienda online (BBVA, 2020)

“Las compras ‘online’ es un fenómeno que se verifica en todo el país y los sitios web dejaron de ser la vidriera principal para ser la única tienda abierta” (BBVA, 2020). Una de las ventajas de este comercio es que hay facilidad de controlar stock y los faltantes y reponerlos en tiempo y forma.

Con la tecnología se puede apuntar a una mayor experiencia en el cliente, mediante encuestas electrónicas de satisfacción del producto.

Factores ecológicos: Redolfi debe cumplir con la ley ambiental 20108 de la provincia de Córdoba, la cual tiene como objetivo asegurar el uso adecuado de los recursos ambientales y, posibilitar la producción sustentable, a través de la incorporación de mejoras tecnológicas (Magyp.gob, 2020).

Factores legales: En agosto del año 2003 la empresa tuvo que cumplir con la ORDENANZA N.º 1564/07 que exige, a partir del año 2012, trasladar las infraestructuras (industriales, depósitos, etc.) fuera del ejido urbano, otorgándole beneficios tributarios y subsidios como la Exención tributaria de la Tasa por Servicios a la Propiedad y/o de la Tasa de Industria y Comercio (deliberante, 2007).

### *Diagnóstico organizacional*

Para seguir con el análisis de la empresa, se utiliza una herramienta conocida como matriz FODA, que nos permite identificar tanto las oportunidades como las amenazas que presenta nuestro mercado y las fortalezas y debilidades que nos muestra dicha empresa en estudio.

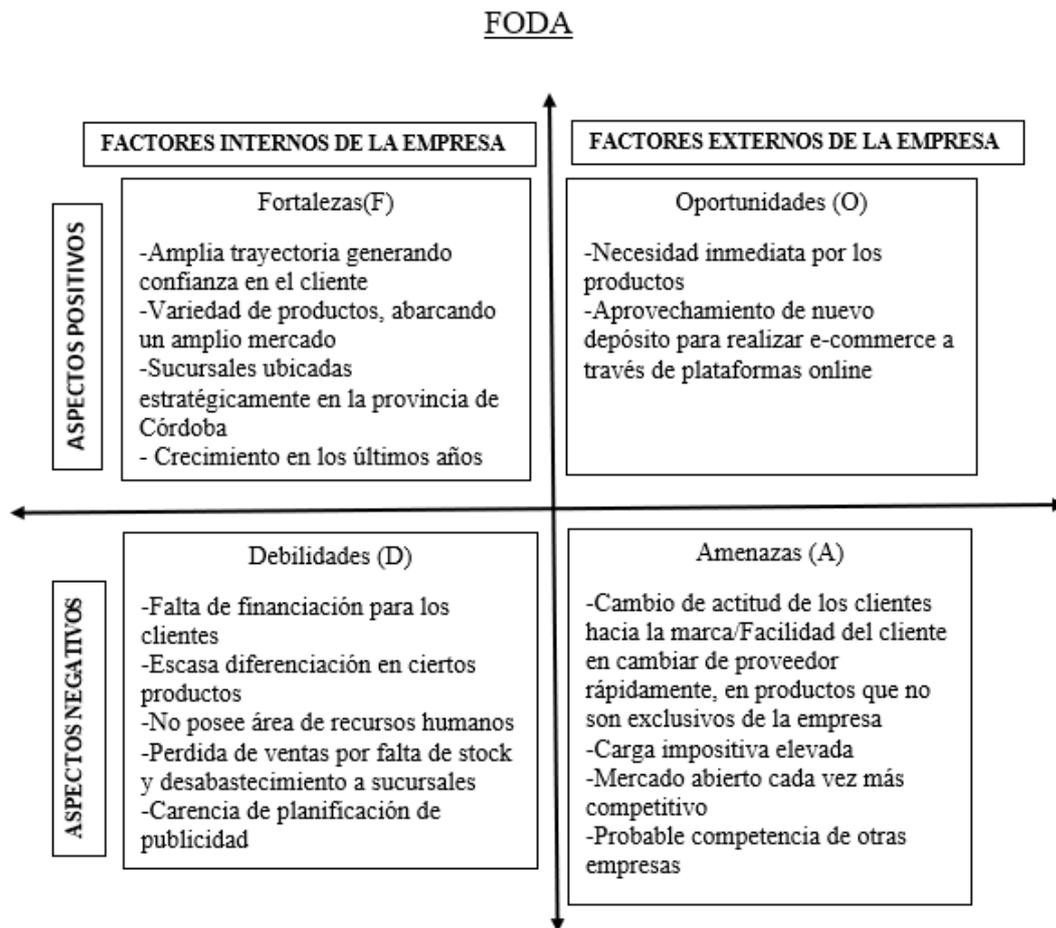


Figura 1: FODA, Redolfi SRL- Elaboración propia

#### *Análisis de los estados contables*

A continuación se analizan los estados contables de Redolfi SRL, a través de herramientas que se utilizan de forma generalizada para lograr un diagnóstico de la situación de la organización y determinar cuáles son sus partidas más relevantes. Y también comprender la evolución de la empresa de un período a otro

En el Estado de Situación Patrimonial, se realiza el análisis vertical y nos muestra la proporción en la que participa cada componente con respecto a un valor establecido como base (activo) en un momento determinado.

<b>ACTIVO</b>	<b>2017</b>	<b>Composición vertical</b>	<b>2018</b>	<b>Composición vertical</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>				
Caja y Bancos	9.954.707	9%	2.178.770	2%
Cuentas por cobrar	45.888.641	43%	53.142.941	40%
Otras cuentas por cobrar				
Bienes de cambio	22.944.321	22%	29.827.617	22%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>78.787.670</b>	<b>74%</b>	<b>85.149.328</b>	<b>64%</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>				
Bienes de uso	27.205.303	26%	44.894.286	34%
Otros activos no corrientes			3.690.553	3%
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>27.205.303</b>	<b>26%</b>	<b>48.584.839</b>	<b>36%</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>105.992.972</b>	<b>100%</b>	<b>133.734.168</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>	<b>2017</b>	<b>Composición vertical</b>	<b>2018</b>	<b>Composición vertical</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>				
Cuentas por pagar	21.981.199	36%	32.134.174	39%
Remuneraciones y Cargas Sociales	11.570.625	19%	13.612.500	16%
Cargas Fiscales	7.676.469	13%	8.627.278	10%
Otras cuentas por pagar				
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>41.228.293</b>	<b>68%</b>	<b>54.373.952</b>	<b>66%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>				
Cuentas por pagar	18.149.043	30%	18.149.043	22%
Otros pasivos no corrientes	1.600.000	3%	10.000.000	12%
Otras cuentas por pagar				
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>19.749.043</b>	<b>32%</b>	<b>28.149.043</b>	<b>34%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>60.977.335</b>	<b>100%</b>	<b>82.522.995</b>	<b>100%</b>

Tabla 1: Analisis vertical del ESP Redolfi SRL. Fuente: Elaboración propia

A través del análisis vertical mencionado en la *tabla 1*, podemos observar que el importe total del Activo Corriente aumenta en el 2018, modificando su composición. En el periodo 2017 el activo corriente tiene mayor participación de rubros con mayor liquidez. Esto genera complicaciones al momento de enfrentar obligaciones inmediatas.

Se observa que en el período 2018 en el activo, el rubro con mayor incidencia es Cuentas por cobrar con el 40% correspondiente en su totalidad a la cuenta Deudores por Ventas, mostrando así la elevada flexibilización que la empresa mantiene en la relación con sus clientes.

A continuación se realiza el análisis horizontal de la empresa en estudio, observando las variaciones a través del año 2017 al 2018, de los distintos componentes de los estados contables con el objeto de identificar su evolución. Si consideramos que la situación actual de una organización es reflejo, en gran medida de su actuación del pasado, el seguimiento de la evolución de los componentes de los estados contables nos brindarán los primeros indicios para identificar las causas que provocaron el actual estado patrimonial y de resultados (CANVAS, contab superior).

	2017	2018	Análisis Horizontal
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Caja y Bancos	9.954.707	2.178.770	-78%
Cuentas por cobrar	45.888.641	53.142.941	16%
Otras cuentas por cobrar			
Bienes de cambio	22.944.321	29.827.617	30%
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	78.787.670	85.149.328	8%
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>			
Bienes de uso	27.205.303	44.894.286	65%
Otros activos no corrientes		3.690.553	
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	27.205.303	48.584.839	79%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	105.992.972	133.734.168	26%
<b>PASIVO</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>Análisis Horizontal</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Cuentas por pagar	21.981.199	32.134.174	46%
Remuneraciones y Cargas Sociales	11.570.625	13.612.500	18%
Cargas Fiscales	7.676.469	8.627.278	12%
Otras cuentas por pagar			
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	41.228.293	54.373.952	76%
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Cuentas por pagar	18.149.043	18.149.043	0%
Otros pasivos no corrientes	1.600.000	10.000.000	525%
Otras cuentas por pagar			
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	19.749.043	28.149.043	43%
<b>TOTAL PASIVO</b>	60.977.335	82.522.995	35%

Tabla 2: Análisis horizontal del ESP Redolfi SRL. Fuente: Elaboración propia

A través del análisis horizontal expuesto en la *tabla 2*, se observa que el Activo corriente se hace menos líquido de un período a otro, por un aumento de los Bienes de cambio en un 30% y una disminución abrupta en Caja y Bancos por el 78%.

También se ve un aumento del Activo No Corriente del periodo 2017 al 2018, en un 79% por la adquisición de nuevas instalaciones y bienes de uso (rodados) que demuestran la inversión.

Con respecto al Pasivo, en la *tabla 3*, se observa un aumento de las Cuentas por Pagar en un 46%, lo que genera que sea más exigible. Estas cuentas por pagar están compuestas la mayor parte por las compras de bienes de cambio a crédito y en el 2018 se adquirieron deudas con entidades bancarias.

La empresa adquirió un préstamo a largo plazo con el Banco Macro y esto provocó un aumento del 525% en el pasivo no corriente.

En base a la información mencionada, se observó que el pasivo aumentó un 35% con respecto al período anterior, por lo tanto, significa que afronta situaciones complicadas por poseer una variación mayor en el pasivo que en el activo.

Nota n°7 Cuentas por pagar	2017	Análisis Vertical	2018	Análisis Vertical
Proveedores	21.981.198,51	100%	25.198.090,89	
Acreedores pagos diferidos				
Alquileres cobrados por adelantado				
Préstamo Banco macro				
Adelantos en Cta.Cte Bancaria				
Banco cordoba Cta.Cte			2.341.685,00	7%
Banco santander Cta.Cte			4.594.398,00	14%
Total cuentas por pagar	21.987.197,51	100%	32.134.173,83	100%

Tabla 3: Cuentas por pagar. Fuente: Información brindada por la empresa

#### Situación financiera

Cuando se menciona la situación financiera de una empresa nos referimos a la suficiencia de un capital para cumplir los objetivos de la organización. Por lo tanto, a continuación analizamos la capacidad de la organización para hacer frente a sus obligaciones o deudas más próximas en el tiempo a través de ratios.

	2017	2018
<b>Capital de trabajo</b>	37.559.377,01	30.775.376,51
<b>Liquidez corriente</b>	1,91	1,57

Tabla 4: Ratios de liquidez. Fuente: Elaboración Propia

El capital de trabajo es igual a el Activo Corriente menos el Pasivo Corriente y la liquidez corriente se calcula dividiendo el Activo Corriente por el Pasivo Corriente.

El capital corriente es positivo, porque el activo corriente cubre al pasivo corriente y queda un margen de cobertura. Este margen es la proporción del Activo Corriente que puede ser utilizada sin poner en peligro las deudas de la empresa Redolfi en el corto plazo. La liquidez corriente nos indica que por cada peso a pagar en el proximo año se realizaran 1.57 pesos de activo en el mismo periodo.

En la siguiente tabla, se analiza la circulación del capital corriente, a través de los siguientes ratios.

Ratio	Fórmula	2017	2018
Ciclo operativo Bruto(COB)	Plazo de cobro de Ventas a Crédito + el plazo de almacenamiento de Bienes de cambio	77	95
Plazo de cobro de Ventas a Crédito	Créditos por Ventas promedio/ Ventas *365	43	57
Plazo de almacenamientos de Bs de Cambio	Bienes de cambio promedio/Costos de Ventas *365	35	39
Plazo de pago de Compra de Bs de Cambio a Crédito	Proveedores promedio/Compras *365	33	34

Tabla 5: ratios de circulación del capital corriente. Fuente: Elaboración propia

El Ciclo Operativo Bruto, es decir, el tiempo promedio desde que se compran los bienes de cambio hasta que las ventas son cobradas, aumentó ya que hay un incremento del período de cobranza y del período de almacenamiento de los Bienes de Cambio. Y se observa que el plazo de compra de dichos bienes solamente aumentó en un día de un período al otro.

		2017	2018
Índice de liquidez Teórica (ILT)	COB/plazo de pago de compra de Bs de Cambio a Crédito	2,36	2,83

Tabla 6: índice de liquidez Teórica. Fuente: Elaboración propia

Luego de la siguiente tabla se destaca que el índice anteriormente señalado, aumenta levemente, indicando así que el período de espera de flujo de ingreso es más largo que el período de flujo de egreso, por lo que se requiere de Capital Corriente.

Se realiza el análisis de la situación financiera a largo plazo, refiriéndose así a la suficiencia del capital para hacer frente a las obligaciones generadas por la actividad. En este análisis la clave es la generación de resultados.

		2017	2018
Endeudamiento	Pasivo/ Patrimonio Neto	1,4	1,6

Tabla 7: Ratio de endeudamiento. Fuente: Elaboración propia

Además, se observa que el índice de endeudamiento es  $> 1$ , demostrándonos que hubo un incremento en el Pasivo en mayor proporción que el Patrimonio Neto, lo que indica que se ha utilizado en mayor medida la fuente de financiamiento externa que la interna.

Es necesario analizar los siguientes índices:

		2017	2018
Rentabilidad del PN	Utilidad neta/ PN promedio	0,10	0,13
Rentabilidad Económica	UaII/ Activo promedio	31,98	41,64
Rentabilidad Financiera	UaI/PN promedio	18,44	21,65
Efecto Palanca	Rentabilidad económica/Rent.Financiera	0,58	0,52

Tabla 8: Ratios de situación financiera de largo plazo. Fuente:Elaboración propia

Se analiza que la rentabilidad del Patrimonio Neto aumenta de un período a otro, ya que aumenta la utilidad Neta. El efecto palanca, es menor a uno, lo que nos demuestra que la rentabilidad financiera es menor que la rentabilidad económica y que se sufre una pérdida.

También se puede observar que por parte de la empresa, no es conveniente tomar o mantener fondos de terceros, debido a que la rentabilidad económica es inferior a la tasa de interés promedio pagada por el pasivo.

Con este análisis podemos decir que es de suma importancia reducir los plazos de ingresos de fondo con los egresos. Y aunque el capital de la empresa sea positivo, no tiene una dimensión suficiente para financiar los flujos de fondo a corto plazo.

En un análisis complementario respecto del costo de financiación para la organización se observó el siguiente comportamiento, referido al costo incurrido.

Financiación	2.020	2.019	2.018
Impuesto a los débitos	5.475.894	2.464.152	2.217.737
Intereses bancarios	31.906.861	13.268.249	13.008.088
Intereses impositivos	1.289.446	2.658.698	0
Intereses planes de pago	824.496	1.558.696	0
Total de Financiación	39.496.697	19.949.796	15.225.825

Financiación	2020 vs 2019
Impuesto a los débitos	122%
Intereses bancarios	140%
Intereses impositivos	-52%
Intereses planes de pago	-47%
Total de Financiación	98%

Tabla 9: Costo del financiamiento:Elaboración propia

Los valores obtenidos anteriormente dan cuenta que más allá de la tasa promedio que abonó la empresa para los créditos bancarios y los usos de adelanto en cuenta corriente se observó un incremento evidente en el pago del Impuesto a los Débitos y Créditos bancarios producto del aumento en el uso de la cuenta corriente, como así también en los intereses pagados. Este último ítem implicó un crecimiento del 140% respecto del año anterior. El aumento del valor no sólo se justifica desde la base del incremento en los montos, sino también en que la tasa de interés de los productos se incrementó.

## Marco Teórico

### *Revisión analítica de la bibliografía*

El análisis de la financiación de una organización es una temática que requiere el estudio exhaustivo de las diferentes teorías, conceptos y aportes que existen en la literatura actual, para determinar la estructura de capital óptima. En este sentido, una posibilidad de llevar a cabo un análisis financiero consiste en la visión de Vargas Sánchez (2014) la necesidad de aplicar diferentes ratios para el proceso de toma de decisiones.

En primer lugar es necesario mencionar que el análisis de ratios se encuentra contextualizado en el estudio de que el financiamiento es un proceso por medio del cual se analiza, según Brealey (2020) en el estudio de un problema de optimización, en el que la fuente, o el conjunto de ellas elegido, debe permitir la igualación entre el costo marginal de incorporar dicha fuente al estudio con el ingreso marginal que genera. En cuanto al último punto, la fuente de financiamiento generará, según el autor, diferentes tipos de ingreso en función del destino que se asigne a los costos. A modo concreto, si el financiamiento se requirió para capital de trabajo y se incrementa la capacidad de la empresa mediante el uso de los fondos, el ingreso marginal crecerá en cuanto al incremento de las ventas. En el caso de que el financiamiento se utilice para la reestructuración de deuda o bien para aminorar los costos financieros de diferentes organizaciones, el ingreso marginal se entenderá como el ahorro financiero que podría estar llevando a cabo la empresa con el dinero solicitado.

En igual condiciones de análisis, aquella fuente o conjunto de ellas que permita a la organización igualar los dos conceptos marginales se considerará óptima. Este análisis de las finanzas corporativas, debe de complementarse con el análisis del impacto que el dinero tiene para la organización, por medio de ratios. Almendral (2014) planteo que si bien existen diferentes teorías sobre cómo determinar la estructura financiera óptima de las empresas, todas recaen en que la igualdad de conceptos marginales es el camino, seguido con el estudio del impacto de los ratios de la empresa. El primer conjunto de ratios que permitirá un adecuado análisis de la financiación se conoce, bajo la óptica de Da Gama y Casaca (2013) como el calce financiero entre los días de coto y los días de pago a proveedores. El ratio consiste en adecuar los plazos, identificando que en el numerador del mismo se coloca, el promedio de días que demora el cobro a los clientes y en el denominador las ventas totales, incluidos los impuestos pagados para su realización. En

este indicador es posible dar cuenta de que comparado con el mismo proceso pero para el caso del indicador de días de pago a los proveedores, el tiempo que se requiere para el cobro de los deudores, en el rubro cuentas por cobrar debe tener un plazo menor al promedio de días de pago a proveedores, en el rubro cuentas por pagar. La necesidad de analizar estos tiempo se encuentra en la visión de Piedrahita (2016) de corresponderse con una estrategia de finanzas que busca crear valor en las organizaciones, concretamente se observa por medio de la misma que si estos tiempos en días se encuentran acordes a las recomendaciones anteriores será posible llevar a cabo una adecuada financiación propia, sin necesidad de recurrir a créditos comerciales, por lo que será posible financiar la organización de manera correcta.

Otro indicador que se utiliza para disminuir las necesidades de financiamiento externas y que puede actuar como una política interna de mejora en el proceso de toma de decisiones financieras, según Piedrahita (2016) es el denominado ciclo de tesorería. Este ciclo consiste en identificar cuál es el proceso que se lleva a cabo con el dinero que dispone la empresa de manera que se puede diferenciar el ciclo del capital y el ciclo de explotación. El ciclo del capital concisste en los cobros y pagos que no forman parte de la actividad principal de la organización, es decir aquellas acciones de compra y venta que se realizaron sobre capital que en la actualidad se encuentra inmovilizado, es decir sobrestock, por ejemplo o bien inadecuadas decisiones de uso del dinero. Este proceso ajeno a la explotación puede generar falta de liquidez porque se destina dinero para una actividad que no generará dinero de manera corriente por lo que puede llevar a que se conforme un requerimiento de fondos.

El segundo ciclo, planteado por el autor, consiste en analizar el ciclo del dinero corriente de la actividad principal del ente, considerandolo el peso de los intereses de deudas pasadas que la organización disponga. En especial se observa que si el ciclo de este proceso requiere de financiación, es un hallazgo útil para la organización, dado que detectó necesidades de cambio a nivel interno producto de un mal uso de sus recursos en la generación primaria de ganancias brutas. Este ciclo cuando no resulta de manera óptima requiere de proceso de intervención interna, aunque en muchos casos el autor menciona que más allá de esta acción es necesario el aporte de terceros para hacer frente a las obligaciones contraídas y que a la vista no pueden ser cumplimentadas.

En este último punto, es que se encuentra el segundo estadio del proceso de análisis financiero, el costo del financiamiento. Si bien los anteriores indicadores dan

cuenta de la necesidad de mantener una estructura óptima en la utilización de los recursos, es necesario identificar que existen decisiones anteriores que han tomado los directores financieros de organizaciones que afectan en la actualidad y que deben financiadas al menor costo posible para la empresa. En la determinación de ese menor costo posible es que se encuentran las diferentes teorías que forman parte de los procesos de decisión. Si bien las teorías se basan en cuál es la alternativa correcta para llevar a cabo el proceso de selección de la alternativa adecuada, no es posible descartar que la misma debe estar acompañada con la obtención de valores óptimos en los ratios de plazos y en los ciclos de tesorería.

La teoría de la jerarquía, planteada por Myers a mediados de los años ochenta, plantea la solución a las necesidades de financiamiento de una organización sobre la base de una combinación de deuda y patrimonio, en función de identificar, aquella alternativa con el menor costo de financiación (Almendral, 2014). Esta teoría afirma la necesidad de utilizar aquella alternativa que le permita a la organización primero elegir el capital propio como fuente que permite minimizar el riesgo inherente al mercado, dado que conoce el origen de los fondos, las condiciones y el valor del dinero en el futuro. En segundo lugar propone la financiación externa, en la participación de terceros dentro de la organización para obtener ingresos de diferentes fuentes. Este último punto, posee un elevado costo, por lo que se requiere mayor atención en su uso, sin embargo es altamente utilizado en aquellas PyMEs, según Almendral (2014) que no tienen la política de arriesgar el capital propio.

### *Construcción propia*

En base a la exposición de información referida a la elección de las fuentes de financiamiento que se pueden utilizar en las organizaciones es que se observó una temática tendiente a entender el proceso como una estrategia. En primer lugar la estrategia comienza con la determinación de fuentes de fondos que permitan alcanzar el máximo valor a la empresa, es decir su máximo beneficio, para posteriormente encontrar aquella que vuelvan óptimo los indicadores de tesorería y de plazos. Este último conjunto de indicadores observarán cambios rotundos en disminuir la necesidad de financiación pero la elección de cuáles de ellos utilizar se debe mantener en la teoría de la jerarquía de la fuente más económica para la empresa.

## **Diagnóstico y discusión**

### *Declaración del problema abordado*

El problema abordado en el presente Reporte de Caso comienza con la identificación de que la empresa A.J. & J. A. Redolfi no es una organización que presente planificación en el proceso de financiamiento de sus acciones. En términos concretos la empresa lleva a cabo una actividad económica que se considera desafiante debido a que debe congeniar tres tipos de actividades para que no encuentren descalce financiero, el abastecimiento, recepción y distribución de mercadería. En el transcurso del mismo se encuentra el ciclo de tesorería, es decir el circuito por medio del cual se compone el ciclo del dinero. Este circuito no presenta políticas adecuadas que permitan calzar el activo corriente con el pasivo corriente, razón por lo cual se generaron las necesidades de financiamiento que se decidieron solventar con el uso de la cuenta corriente y de préstamos bancarios. Ambos instrumentos presentaron un incremento en más de un 100% de los costos de financiación afectando a la liquidez de manera negativa e incrementando el ratio de endeudamiento. Este proceso de decisiones financieras sin conocimiento derivó en que sea necesario abordar la temática de cómo revertir la situación por medio de ratios, que distingan políticas internas necesarias y de la detección de la fuente de financiamiento óptima que permita disminuir el costo financiero.

### *Justificación de la Relevancia del Problema*

La relevancia del problema se encuentra en que A.J. & J. A. Redolfi se encuentra en un entorno que, a pesar de comercializar productos de consumo masivo, tiene una realidad económica que no favorece la financiación, ya que los costos de la misma resultan elevados, sumado a la incertidumbre de la actividad económica que potencia toda decisión de financiación como una variable negativa. Si bien la organización presenta una actividad, la comercialización de productos de consumo masivo, que es catalogada como esencial en el contexto de pandemia, la caída en el nivel de actividad perjudicó el poder adquisitivo de los trabajadores observando una caída en las ventas reales de la empresa. A este decrecimiento es necesario adicionarle que el aumento en los precios de la prestación de servicios de la actividad elevó los costos para la empresa también. Este último aumento se traslada a los precios y nuevamente cada venta que concreta la empresa

resulta cada vez más costosa desde el esfuerzo de mantener el poder adquisitivo de la misma.

En este contexto de una situación económica, social y política que aún no encuentra el rumbo dentro de la pandemia es que se pretende llevar a cabo un estudio relevante de cómo, con cambios internos que modifique modalidades de cobro y pagos, la empresa puede mejorar internamente su necesidad de financiamiento. A la vez de que resulte posible incorporar una fuente de este tipo que aminore el impacto de los intereses a pagar por la financiación.

### *Discusión*

La discusión de la elección de la estructura de financiamiento óptima se realizará sobre la base de la información relevada a nivel del diagnóstico de la organización, como así también de la utilización de las bases teóricas relevadas. La conjunción de la situación actual de la empresa, con la detección de indicadores que permitirán llevar a cabo cambios significativos, justifican la intervención de un profesional de Ciencias Económicas para llevar a cabo una propuesta de plan de implementación que combine alternativas de cambios internos con fuentes externas. La decisión sobre este último punto se encontrará signado por un proceso eficiente de toma de decisiones financiera, con la investigación de las alternativas de mercado para la empresa, como así también de posibles metodologías para implementar cambios en A.J. & J. A. Redolfi.

## **Plan de implementación**

### *Objetivo general*

Analizar la estructura de financiamiento actual de la empresa A.J. & J. A. Redolfi S.R.L. en función de las alternativas que se encuentran disponibles en el mercado para proponer un mix óptimo de financiamiento en el período de julio 2021 a julio 2022.

### *Objetivos específicos*

- Analizar el costo financiero actual de la organización con los instrumentos que lleva a cabo para su financiación.
- Indagar respecto de las alternativas de financiamiento disponibles en el mercado con las ventajas y desventajas de cada una de ellas.
- Identificar la conveniencia en la utilización de las diferentes alternativas para seleccionar aquellas que conformen un mix óptimo.

### *Alcance*

El alcance de contenido del presente plan de implementación implicar la determinación del mix óptimo de fuentes de financiamiento para el desarrollo del apalancamiento óptimo para toda la empresa. En este sentido se tiene que el mismo alcanza a la totalidad de la empresa en el desarrollo de sus funciones ubicadas en la localidad de James Craik, Provincia de Córdoba.

El alcance temporal de la presente investigación consta de un año de implementación de las alternativas relevadas desde julio del año 2021 a julio del 2022. El plan en sí mismo implicará el desarrollo de análisis de conveniencia y del impacto que las alternativas tendrían en el caso particular de la empresa en función de sus Estados Contables

El alcance metodológico menciona que los cambios que se implementarán serán únicamente relacionados a modificaciones de la situación financiera de la empresa no pudiendo modificar las variables relacionadas a cuestiones de cambio de plazos de cobro a clientes y proveedores por la limitación de no poder contar con la medición de dicho impacto para prever posibles cambios para el autofinanciamiento.

### *Recursos Involucrados*

El desarrollo de los recursos involucrados tiene como objetivo el cálculo de las horas de asesoramiento que implicará la contratación de un profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Córdoba para realizar las acciones que se muestran a

continuación. El valor de dicha hora de trabajo se encuentra homologado por el Consejo de Profesionales de Ciencias Económicas de Córdoba que a principios del año 2021 estableció el valor del módulo en \$2.034. En este sentido el costo de la implementación del plan junto con la estimación del costo por el ajuste y revisión de los resultados obtenidos, como así también la presentación a la empresa de la información obtenida se presenta a continuación.

Tabla 1: Recursos Involucrados

Descripción de la actividad	Cantidad de módulos	Valor final
Relevamiento de la situación financiera de la empresa	20	\$ 40.680
Determinación del monto a financiar con otras alternativas	15	\$ 30.510
Relevamiento de las alternativas disponibles en el mercado	20	\$ 40.680
Análisis de las ventajas y desventajas de las alternativas	10	\$ 20.340
Medición del costo financieros de cada alternativa	20	\$ 40.680
Elección del mix óptimo	10	\$ 20.340
Presentación de la estrategia a la empresa	5	\$ 10.170
Implementación	30	\$ 61.020
Ajustes y revisiones	4	\$ 8.136
Total		\$ 272.556

Fuente: Elaboración propia en base al Consejo de Profesionales de Ciencias Económicas.

#### *Acciones específicas*

En función el cumplimiento de cada uno de los objetivos específicos que se consignaron al comienzo del plan se procede a presentar cada uno de ellos y su cumplimiento para así alcanzar el resultado que se espera para la organización.

#### *Objetivo 1: Mix de financiamiento actual de Redolfi*

En la actualidad la organización tiene tres herramientas de utilización para la financiación de sus actividades las cuales se concentran en el siguiente listado de las mismas con el costo de financiación que incurre actualmente. Si bien no se dispone el costo de las mismas en términos de las tasas de interés del préstamo como así tampoco cuáles fueron las tasas que se pagaron por los adelantos en cuenta corriente, de las notas provenientes de los Estados Contables se pudieron extraer las conclusiones de que el costo es alto porque el monto final que se pagó en el año 2020, denotando la necesidad de disponer de un mix de instrumentos diferentes.

Tabla 2: Mix actual de financiamiento de Redolfi

Alternativas de financiamiento	Monto financiado
Préstamo Banco Macro	\$ 10.000.000
Bco. Córdoba Cta. Cte.	\$ 2.341.685
Bco. Santander Cta. Cte.	\$ 4.594.398
Monto total a financiar	\$ 16.936.083

Fuente: Elaboración propia

Otra fuente de financiamiento que se encuentra actualmente implementando la empresa para la financiación de sus actividades es modificar el capital de trabajo mediante el uso más asiduo de las cuentas por pagar con los proveedores intentando ampliar la fecha de financiamiento como se muestra a continuación. Si bien el costo de esta acción en términos monetarios no es posible de visualizar, si lo es en términos de observar que esta situación puede generar un deterioro de la relación con los proveedores y clientes repercutiendo en las ventas por lo que también se intentará plantear una alternativa para esta fuente de financiamiento.

Tabla 3: Mix actual de financiamiento de Redolfi

Indicadores	Valores		
	2020	2019	2018
Capital de Trabajo	\$ 30.775.377	\$ 37.559.377	\$ 15.493.417
Rotación de Cartera	77	77	39
Rotación de Inventarios	167	82	96
Rotación de Proveedores	52	60	65

Fuente: Elaboración propia

*Objetivo 2: Alternativas de financiamiento en el mercado*

En la siguiente tabla se muestran las alternativas disponibles en el mercado para el financiamiento mencionado anteriormente mostrando las ventajas y desventajas que dispone en cada una de ellas para orientar la selección en el cumplimiento del objetivo tres.

Tabla 4: Alternativas de mercado disponibles

Alternativas	Uso	Características	Monto a financiar	Costo	Ventaja	Desventaja
Factura de Crédito Electrónica	Cobro anticipado de los créditos y de los documentos por cobrar emitidos a sus clientes y/o deudores	Condiciones: los emisores son PyMEs y aquellas MiPyMEs que se encuentran en el Registro de Empresas y que cuenten con un certificado vigente. Los receptores son grandes empresas y micro, pequeñas y medianas empresas que opten voluntariamente por ser receptoras en el Registro de Facturas de Crédito Electrónicas. Requisitos: Ambas partes deben tener constituido el Domicilio Fiscal Electrónico (DFE) y los emisores deben registrar un CBU Garantías: no requiere	El valor de las facturas según el cronograma de implementación de régimen de factura de crédito electrónica MiPyMEs	24% a 30 días	Facilita el cobro anticipado de los montos en el corto plazo. Su comercialización se puede realizar con bancos o con entidades de cobro autorizadas	Requiere que ambas partes del proceso se encuentren inscriptos en AFIP con domicilio fiscal electrónico y habilitado el sistema de registro y recepción de facturas electrónicas
Fideicomisos financieros	Creación de un fideicomiso para financiar el saldo y nuevas inversiones	Condiciones: permite al inversor participar de un proyecto o de un cobro futuro determinado a través de una colocación de deuda o una participación de capital. El inversor que compró valores representativos de deuda gana un interés de acuerdo con las condiciones de emisión Requisitos: informar al Régimen Informativo Contable y de Deudores del Sistema Financiero, poner a disposición de la SEFYC la documentación. Emisión a los deudores de los certificados de participación o títulos de deuda Garantías: depende del tipo de fideicomiso y de las condiciones establecidas en su conformación. Las mismas se encuentran sujetas a la aprobación del BCRA.	El valor que la empresa desee	Costo de la emisión por el agente de bolsa 5% de la emisión + gastos administrativos	Amplía las posibilidades de financiar deuda de la empresa no sólo para alternativas corrientes sino también no corrientes. Su comercialización ocurre en el mercado de capitales	Complejidad en la conformación del fideicomiso en términos legales. La empresa no tiene experiencia en la aplicación
Crédito bancario	Banco Nación	Condiciones: Capital de trabajo hasta 3 años, inversiones hasta 10 años, según línea y modalidad de financiamiento correspondientemente.	El valor máximo es de hasta	28,81%	Facilidad en la aplicación del mismo por buenos antecedentes	Es una de las formas más tradicionales y con mayores requerimientos de cumplimiento

		Requisitos: Empresas de todos los sectores económicos que requieran financiar capital de trabajo y gastos de evolución, inversiones en general, de origen nacional o extranjero Garantías: A satisfacción del Banco.	\$30.000.000		bancarios de la empresa. El plazo de pago es de 36 meses	
Descuento de cheques	Cobro por adelantado de los montos facturados en cheques disponibles de sus clientes	Condiciones: Personas físicas o jurídicas de reconocida solvencia patrimonial, económica y financiera. El plazo de descuento es para aquellas de máximo 180 días y hasta 360 días, exclusivamente para el caso que cuenten con avales de SGR o Fondos de Garantía. Requisitos: En cuanto a avales para el descuento se plantea; <ul style="list-style-type: none"> <li>• Para el descuento de cheques de pago diferido con aval de Cuyo Aval SGR.</li> <li>• Para el descuento de cheques de pago diferido con aval de Garantizar SGR.</li> <li>• Para la atención de MiPyMEs de todos los sectores económicos.</li> <li>• Para el descuento de cheques de pago diferido en el marco de la Comunicación "A" 6858.</li> </ul> Garantías: A satisfacción del Banco	El que indique el cheque si encuentra interese	29%	Facilidad en disponibilidad de los interesados. Los requisitos no son elevados	Los valores de tasas de interés son elevados en diferentes plazas y con distintos montos.

Fuente: Elaboración propia en base a información referida en la Comisión Nacional de Valores (2021)

### Objetivo 3: Determinación del mix óptimo

En función de la información remitida anteriormente se procede a realizar la estimación sobre aquellas alternativas que disponen como primer criterio de selección el menor costo financiero en porcentaje. En este punto es necesario tener en cuenta que si bien la factura de crédito electrónica es una alternativa para financiar no se puede utilizar no por el total de las alternativas sino más bien por el monto del gasto realizado en proveedores para mejorar el ciclo de efectivo que afecta directamente al capital de trabajo.

Una situación similar ocurre con el adelanto en cheques por lo que para homogeneizar la comparación se procederá a tomar para el caso de estas dos alternativas el monto equivalente para el caso de la suma de los adelantos en cuenta corriente. En el caso de la evaluación del crédito del Banco Nación se encuentra en el Anexo I.

Tabla 5: Análisis de conveniencia

Alternativas	Monto a financiar	Costo	Costo financiero
Factura de Crédito Electrónica	\$ 6.936.083	24,00%	\$ 1.664.660
Descuento de cheques	\$ 6.936.083	29,00%	\$ 2.011.464
Crédito Bancario	\$ 6.936.083	28,81%	\$ 3.501.940
Fideicomisos financieros	\$ 6.936.083	49,40%	\$ 3.426.425

Fuente: Elaboración propia

El análisis anterior da cuenta de que es posible mejorar la situación si se optará por utilizar una de las dos primeras alternativas dentro del mix de financiamiento. Si bien la factura de crédito electrónica se ubica entre las alternativas que menor costo generan es necesario mencionar que es una realidad que no necesariamente la empresa dispone de ese monto en facturas con sus diferentes clientes y proveedores. Este último punto será clave como una política interna a implementar que la organización disponga de toda la documentación respaldatoria para utilizar este proceso.

En el caso del descuento de cheques se tiene que el costo es menor que en el caso del crédito bancario aun cuando dispone de una tasa de interés mayor debido a que existe un costo del dinero en el tiempo que se observa dentro del ciclo elegido.

En conclusión, el mix óptimo para Redolfi sería una combinación de abonar la totalidad del crédito bancario con el Banco Macro y optar por utilizar el uso de la factura electrónica y el descuento de cheque para el uso del financiamiento de corto plazo.

En caso de que la organización disponga de un interés por realizar próximas inversiones sería útil que comience con los trámites referido a la utilización del fideicomiso financiero como alternativa de mercado.

### Marco Temporal

En función de las actividades mencionadas anteriormente y resumidas en el cálculo del presupuesto para la empresa en particular se presenta el marco temporal de acción de dichas actividades planificadas para la implementación del plan.

Tabla 6: Diagrama de Gantt

Actividades/Meses	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Relevamiento de la situación financiera de la empresa	■	■										
Determinación del monto a financiar con otras alternativas		■										
Relevamiento de las alternativas disponibles en el mercado			■	■								
Análisis de las ventajas y desventajas de las alternativas			■	■								
Medición del costo financieros de cada alternativa					■							
Elección del mix óptimo					■	■	■					
Presentación de la estrategia a la empresa								■				
Implementación									■	■	■	
Ajustes y revisiones												■

Fuente: Elaboración propia

### Evaluación y Medición

La medición y evaluación de la presente propuesta de implementación se realiza sobre la base de en primer lugar, observar la disminución en el costo del financiamiento que recibiría la empresa en caso de implementar el mix sugerido anteriormente. Tanto a nivel total como en el caso del cambio en el rendimiento de la actividad productiva para Redolfi. En segundo lugar, también se llevará a cabo la presentación de diferentes indicadores que serán de utilidad para medir el impacto en la organización de este cambio en el financiamiento.

Si bien no se dispone información en cuanto al costo del financiamiento por intereses bancarios en función de una estimación, ubicada en el Anexo I, sobre la base del mismo monto del crédito solicitado se puede estimar qué corresponde a intereses del crédito anterior, aún con la diferencia de tasas, pero con medición del impacto por el ahorro del uso de la cuenta corriente y las alternativas anteriores. El uso del descuento al cheque en el cálculo del impacto no disminuiría en un 100% al total del monto de débitos y créditos bancarios pero si los reduciría como supuesto en hasta un 20%.

Tabla 7: Impacto numérico de la propuesta

Alternativas	Costo financiero
Factura de Crédito Electrónica	\$ 1.664.660
Descuento de cheques	\$ 2.011.464

Fuente: Elaboración propia

Tabla 8: Análisis con Factura de Crédito Electrónica

Ventas Netas	2020	Nueva propuesta
Ventas Rubro Almacén	\$ 188.635.386	\$ 188.635.386
Ventas Rubro Cigarrillos y golosinas	\$ 130.222.262	\$ 130.222.262
Total Ventas del Ejercicio	\$ 318.857.648	\$ 318.857.648
Costos		
Costos de Venta	\$ 147.429.627	\$ 147.429.627
Otros costos de venta	\$ 102.468.794	\$ 102.468.794
Total Costos de Ventas	\$ 249.898.421	\$ 249.898.421
Resultado Bruto	\$ 68.959.226	\$ 68.959.226
Gastos		
Administración	\$ 7.669.955	\$ 7.669.955
Comercialización	\$ 11.375.121	\$ 11.375.121
Resultado Actividad Principal	\$ 49.914.149	\$ 49.914.149
Resultado Financiero	\$ 39.496.697	\$ 8.827.474
Resultado NETO	\$ 10.417.452	\$ 41.086.675
Otros Ingresos y Egresos	-\$ 885.858	-\$ 885.858
Resultado antes de Imp. a las Ganancias	\$ 9.531.594	\$ 40.200.817
Impuesto a las Ganancias	\$ 3.336.058	\$ 3.336.058
Resultado Final	\$ 6.195.536	\$ 36.864.759

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 9: Análisis con Descuento de Cheques

Ventas Netas	2020	Nueva propuesta
Ventas Rubro Almacén	\$ 188.635.386	\$ 188.635.386
Ventas Rubro Cigarrillos y golosinas	\$ 130.222.262	\$ 130.222.262
Total Ventas del Ejercicio	\$ 318.857.648	\$ 318.857.648
Costos		
Costos de Venta	\$ 147.429.627	\$ 147.429.627
Otros costos de venta	\$ 102.468.794	\$ 102.468.794
Total Costos de Ventas	\$ 249.898.421	\$ 249.898.421
Resultado Bruto	\$ 68.959.226	\$ 68.959.226
Gastos		
Administración	\$ 7.669.955	\$ 7.669.955
Comercialización	\$ 11.375.121	\$ 11.375.121
Resultado Actividad Principal	\$ 49.914.149	\$ 49.914.149
Resultado Financiero	\$ 39.496.697	\$ 9.429.587
Resultado NETO	\$ 10.417.452	\$ 40.484.562
Otros Ingresos y Egresos	-\$ 885.858	-\$ 885.858
Resultado antes de Imp. a las Ganancias	\$ 9.531.594	\$ 39.598.704
Impuesto a las Ganancias	\$ 3.336.058	\$ 3.336.058
Resultado Final	\$ 6.195.536	\$ 36.262.646

Fuente: Elaboración Propia

En complementariedad con los cambios mencionados anteriormente en las diferentes alternativas que se utilizan para la gestión del financiamiento óptimo es que resulta esencial gestionar internamente a la organización para que por medio de la misma resulte posible a su vez disminuir el costo financiero de las diferentes alternativas utilizadas, con un mayor aumento en el uso de la factura de crédito electrónica, dado que

su costo es inferior que para el caso del descuento de cheques. La evaluación del descuento de cheques que es la alternativa más variable en cuanto a diferentes condiciones que debe de enfrentar la organización al momento de llevar a cabo la ejecución, tiene como principal característica que podría evaluarse y medirse a lo largo del tiempo a través de la siguiente tabla.

En la tabla se referencia el importe a descontar en dos momentos del tiempo diferentes, la entidad con la que se realizó el descuento, la tasa a la cual se realizó y sus equivalentes financieros para determinar el valor que efectivamente se abonó por la operación a descuento. La información anterior será consignada en diferentes medidas del tiempo para calcular la variación y mantener una correcta selección del instrumento por tipo de entidad. La intención es que esta acción sea llevada a cabo por el área de administración de la empresa y realice un ranking posteriormente a cada mes de cuáles fueron las entidades que presentaron menores variaciones para descartar aquellas que hayan sufrido una variación por encima del promedio de la publicación que realiza el BCRA entre las primeras diez entidades.

Tabla 10: Evaluación del Descuento de Cheques

Conceptos	Valores al XX	Valores al XX	Variación de conceptos
Importe a descontar			
Entidad de descuento			
Tasa de descuento			
Tasa de descuento equivalente			
Tasa nominal anual de descuento			
Tasa de costo de la operación			

Fuente: Elaboración Propia

## Conclusiones y Recomendaciones

La realización del presente Reporte de Caso implicó la elaboración de un estudio referido a la determinación del mix óptimo de financiamiento para la empresa A.J. & J. A. Redolfi S.R.L. especializada en el sector de retail localizada en James Craik, Provincia de Córdoba. El análisis realizado para la determinación del mix de financiamiento óptimo implicó la elaboración de un diagnóstico de la situación actual que rodeaba a la empresa como así también de los elementos relevantes encontrados desde su análisis interno.

El análisis externo se realizó sobre la utilización del modelo de estudio de variables denominado PESTEL sobre el cual se obtuvieron a nivel general las oportunidades y amenazas que la empresa debe enfrentar. En términos de oportunidades se observó que la expansión de la utilización de la modalidad de compra por parte de los consumidores de e-commerce producto de la pandemia permitiría que la organización alcance nuevos destinos de los ya utilizado. Esta posibilidad, si bien en la actualidad no es posible de ser aprovechada porque no se dispone dicho canal, la implementación del mismo generaría ventajas dada la flota de camiones propia con que cuenta la empresa. A su vez, el teletrabajo podría resultar una posibilidad de mejorar la eficiencia en la gestión de los espacios destinados a la administración de la empresa, dado que se habría mantenido la operatividad de la empresa con trabajadores a la distancia.

A pesar de las anteriores ventajas mencionadas que se encontraron para la empresa en el contexto macro, se observan que las mismas vienen acompañadas de diferentes amenazas producto de la pandemia y la situación económica que el país ya atravesaba desde años anteriores. El deterioro de la actividad económica, la caída del consumo, el establecimiento de precios máximos, los diferentes cambios de las reglas de juego sobre el confinamiento, generaron que la actividad productiva se viera resentida a nivel general, disminuyendo el poder adquisitivo de los trabajadores. La situación social de pobreza creciente y evolución de precios en espiral, generan que la empresa deba volverse más eficiente y más efectiva en su gestión del dinero ya que no existe margen de error en el contexto de crisis.

A nivel interno, la situación de crisis se vio presente en la gestión de las cobranzas, pagos y la rotación de inventarios que la empresa no gestionó para tener un ciclo operativo acorde al tipo de empresa, aunque puede hacer frente a sus obligaciones, es decir dispone de liquidez. La falta de previsión sobre los plazos de cobranzas y pagos a proveedores,

generó la utilización de los diferentes medios de financiamiento de corto plazo que ofrece la cuenta corriente, como los adelantos. Este instrumento generó un costo adicional para la empresa en materia de tasa de interés y del pago del Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios. A su vez, utilizó diferentes instrumentos de crédito con instituciones bancarias que le generaron la necesidad de financiar aproximadamente un valor de \$ 6.936.083. Este valor perjudicó la rentabilidad de la empresa por lo que la necesidad de modificarlo implicó el desafío de relevar las diferentes alternativas que generarían los fondos para financiar dicho monto a un costo menor.

El análisis arrojó que sería posible alcanzar esta financiación por medio de cuatro instrumentos; el descuento de cheque, la utilización de la factura de crédito electrónica que propone AFIP como mecanismo para las PyMEs, nuevos créditos bancarios y la utilización de la fuente de financiamiento moderna que propone el mercado de capitales, el fideicomiso financiero. El análisis de estas fuentes de financiamiento arrojó que en términos de la gestión del monto por el menor costo posible las mejores alternativas para disponer de fondos en el corto plazo resultaron ser el descuento de cheque y la factura de crédito electrónica. Ambos instrumentos permitiría mejorar la rentabilidad de la empresa en tanto la aplicación de ambos no resulta administrativa un escollo para la empresa. Los resultados obtenidos con la aplicación de esta alternativa permitirían que la organización mejore no sólo su resultado económico final, sino también la gestión de sus plazos.

Una vez realizada la determinación de la estructura óptima de financiamiento se recomienda a los fines de alcanzar un mayor crecimiento de la organización que con la gestión de las nuevas fuente comience la contratación de un referente financiero para analizar, en base a una adecuada gestión de los plazos de cobranzas y pagos, la posibilidad de incorporar el canal e-commerce, para que por medio del mismo sea posible el crecimiento de la empresa a otros sectores del país.

## Bibliografía

- Almendral, L. E. (2014). Evolución de la teoría sobre la estructura financiera óptima en las empresas. *Revista Caribeña de Ciencias Sociales*.
- Allo, E. (2014). *Trabajo de investigación final financiamiento de pymes: riesgo crediticio, oferta y demanda*. UADE. Argentina.
- BBVA. (2020). *El Comercio online registra un sólido crecimiento en Argentina*. Recuperado el 21/04/2021, obtenido de <https://cutt.ly/qmsi9UR>
- Brealey, R. M., & Allen, S. S.(2020): Principios de Finanzas Corporativas. *Madrid: McGraw-Hill*, 13, 568-585.
- Cronista, E. (2021). *La inflación argentina llegar al 4,8% en marzo*. Diario El Cronista. Publicado el 15/04/2021, Recuperado el 20/04/2021, obtenido de <https://cutt.ly/nmsi3ma>
- Cronista, E. (2021). *Potencial el trabajo en 2021: la fuerte apuesta del gobierno para llegar a un millón de personas con el plan*. Diario El Cronista. Publicado el 17/02/2021, Recuperado el 05/05/2021, obtenido de <https://cutt.ly/ymsi8Ca>
- Comisión Nacional de Valores. (2021). *Informe de financiamiento en el Mercado de Capitales*. Informe Mensual. Abril 2021. Consultado el 08/06/2021 extraído del URL: <https://cutt.ly/Tmsi7s4>
- Da Gama, A. P., & Casaca, J. A. (2013). The measurement of marketing success. *HASSACC 2013*.
- Deliberante, C. (16 de noviembre de 2007). *riocuarto.gov*. Obtenido de <https://cutt.ly/lmsi54t>
- Gómez, L. (2014). *Análisis y proyección de estados financieros*. Estación de Servicio Rosso S.A. Trabajo Final para el Título de Contador Público. IUA. Córdoba, Argentina.
- Indec. (2021). *Informe de Prensa. Pobreza sobre la base el EPH*. Obtenido de <https://cutt.ly/ymsiBIK>
- Infobae. (2020). *Un municipio eliminó 100 tasas impositivas que se cobraban por motivos insólitos y aumentó su recaudación un 50%*. Diario Infobae. Publicado el 17/12/2020, Recuperado el 05/05/2021, obtenido de <https://cutt.ly/DmsiCZ2>
- Infobae. (16 de Marzo de 2021). *A cuanto llegará la inflación y el dólar a fin de año, según las consultoras y el gobierno*. Diario Infobae. Recuperado el 07/05/2021, obtenido de <https://cutt.ly/OmsiZDY>

- Magyp.gob. (2020). *Ley 10.208: Ley de política ambiental de la provincia de Córdoba*. Publicado 11/06/2020, Recuperado el 04/05/2021, obtenido de <https://cutt.ly/YmsiGaN>
- Maldonado, D. (2013). *La estructura financiera de las pymes catalanas: la dinámica en un contexto de recesión* Programa de doctorat en turisme, Universidad de Girona.
- Martin, K. (15 de abril de 2021). *La inflación fue del 4,8% en marzo y llegó al 42,6% en el último año*. Diario Infobae. Recuperado el 05/05/2021, obtenido de <https://cutt.ly/XmsiJV0>
- ONU. (junio de 2020). *La pobreza en Argentina aumentará del 35,6% al 40,2% debido al coronavirus*. Publicado el 25/06/2020, Recuperado el 04/05/2021, obtenido de <https://cutt.ly/Emsi1sS>
- Pais, E. (2021). *La inflación argentina llega a marzo a 4,8%*. Diario El País. Publicado el 15/04/2021, Recuperado el 02/05/2021, obtenido de <https://cutt.ly/ImsiLhI>
- Piedrahita, I. Á. (2016). *Finanzas estratégicas y creación de valor*. ECOE ediciones.
- Vargas Sánchez, A. (2014). Estructura de capital óptima en presencia de costos de dificultades financieras. *Investigación & desarrollo*, 1(14), 44-65.
- Wende, P. (14 de Marzo de 2021). *Alerta empresarial: los nuevos aumentos de impuestos fulminaran y provocaran más inflación*. Diario Infobae. Recuperado el 04/05/2021, obtenido de <https://cutt.ly/Pmsi0Lg>
- Yungaza Segovia, E. J. (2019). *Estructura optima de capital para la industria de alimentos la europea Cia.Ltda*. Cuenca, Ecuador.

## Anexo

### *Anexo I: Crédito Banco Nación*

Tabla 11: Análisis del Crédito Bancario Comparativo

Número de Cuota	Saldo al Comienzo	Saldo al Final	Amortización	Intereses	Cuota
1	6.936.083	7.102.607	220	166.524	289.945
2	6.812.662	6.976.222	283	163.561	289.945
3	6.686.277	6.846.804	365	160.526	289.945
4	6.556.859	6.714.278	470	157.419	289.945
5	6.424.333	6.578.570	606	154.238	289.945
6	6.288.625	6.439.605	780	150.979	289.945
7	6.149.660	6.297.303	1.005	147.643	289.945
8	6.007.358	6.151.584	1.295	144.227	289.945
9	5.861.639	6.002.367	1.668	140.728	289.945
10	5.712.422	5.849.568	2.148	137.146	289.945
11	5.559.623	5.693.100	2.767	133.477	289.945
12	5.403.155	5.532.876	3.564	129.721	289.945
13	5.242.931	5.368.805	4.591	125.874	289.945
14	5.078.860	5.200.795	5.914	121.935	289.945
15	4.910.850	5.028.751	7.618	117.901	289.945
16	4.738.806	4.852.577	9.812	113.771	289.945
17	4.562.632	4.672.173	12.639	109.541	289.945
18	4.382.228	4.487.438	16.280	105.210	289.945
19	4.197.493	4.298.267	20.971	100.775	289.945
20	4.008.322	4.104.555	27.012	96.233	289.945
21	3.814.610	3.906.193	34.795	91.582	289.945
22	3.616.248	3.703.068	44.819	86.820	289.945
23	3.413.123	3.495.066	57.731	81.943	289.945
24	3.205.121	3.282.071	74.364	76.950	289.945
25	2.992.125	3.063.961	95.788	71.836	289.945
26	2.774.016	2.840.616	123.384	66.600	289.945
27	2.550.671	2.611.908	158.931	61.237	289.945
28	2.321.963	2.377.710	204.719	55.746	289.945
29	2.087.764	2.137.888	263.699	50.124	289.945
30	1.847.943	1.892.309	339.671	44.366	289.945
31	1.602.364	1.640.834	437.530	38.470	289.945
32	1.350.889	1.383.322	563.582	32.433	289.945
33	1.093.377	1.119.627	725.951	26.250	289.945
34	829.682	849.601	935.097	19.919	289.945
35	559.656	573.092	1.204.498	13.436	289.945
36	283.147	289.945	1.551.514	6.798	289.945
<b>Totales</b>			<b>6.936.083</b>	<b>3.501.940</b>	<b>10.438.023</b>

Fuente: Elaboración propia

Tabla 12: Análisis del Crédito Bancario Estimación de ahorro de costo

Número de Cuota	Saldo al Comienzo	Saldo al Final	Amortización	Intereses	Cuota
1	10.000.000	10.240.083	317	240.083	418.024
2	9.822.059	10.057.870	409	235.811	418.024
3	9.639.846	9.871.283	526	231.437	418.024
4	9.453.259	9.680.216	678	226.957	418.024
5	9.262.191	9.484.561	873	222.370	418.024
6	9.066.537	9.284.209	1.125	217.672	418.024
7	8.866.185	9.079.047	1.449	212.862	418.024
8	8.661.023	8.868.960	1.867	207.937	418.024
9	8.450.936	8.653.828	2.404	202.893	418.024
10	8.235.804	8.433.532	3.097	197.728	418.024
11	8.015.508	8.207.947	3.989	192.439	418.024
12	7.789.923	7.976.946	5.139	187.023	418.024
13	7.558.922	7.740.399	6.619	181.477	418.024
14	7.322.374	7.498.172	8.526	175.798	418.024
15	7.080.148	7.250.131	10.982	169.983	418.024
16	6.832.106	6.996.134	14.147	164.027	418.024
17	6.578.110	6.736.039	18.222	157.929	418.024
18	6.318.015	6.469.700	23.472	151.685	418.024
19	6.051.676	6.196.966	30.234	145.291	418.024
20	5.778.942	5.917.685	38.945	138.743	418.024
21	5.499.661	5.631.698	50.165	132.038	418.024
22	5.213.674	5.338.846	64.617	125.172	418.024
23	4.920.822	5.038.962	83.233	118.141	418.024
24	4.620.938	4.731.879	107.213	110.941	418.024
25	4.313.855	4.417.423	138.101	103.568	418.024
26	3.999.399	4.095.418	177.888	96.019	418.024
27	3.677.394	3.765.682	229.137	88.288	418.024
28	3.347.658	3.428.029	295.151	80.372	418.024
29	3.010.005	3.082.270	380.185	72.265	418.024
30	2.664.246	2.728.210	489.716	63.964	418.024
31	2.310.186	2.365.650	630.803	55.464	418.024
32	1.947.625	1.994.385	812.537	46.759	418.024
33	1.576.360	1.614.206	1.046.629	37.846	418.024
34	1.196.182	1.224.900	1.348.163	28.718	418.024
35	806.876	826.248	1.736.569	19.372	418.024
36	408.223	418.024	2.236.874	9.801	418.024
<b>Totales</b>			<b>10.000.000</b>	<b>5.048.872</b>	<b>15.048.872</b>

Fuente: Elaboración propia