

Universidad Siglo 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

Estructura de Financiamiento Óptimo aplicada a Redolfi

Viabilidad del Método de Mejoramiento de Procesos

Autor: Tejeda, Mónica

Legajo: VCPB28426

DNI: 25.490.207

Director de TFG: Salvia, Nicolás

Argentina, Mayo 2021

Agradecimientos

En primer lugar, quiero agradecer a mis hijos Flavia, Iván y Romina por el apoyo constante, por estar siempre presentes, han sido siempre el motor que impulsa mis sueños y esperanzas, agradezco a Dios que estén a mi lado en este momento tan importante, este logro va dedicado a ustedes.

Mi profundo agradecimiento a mis padres, hermanos y hermanas que me dieron el apoyo necesario para no decaer cuando a veces las cosas se complicaron y parecían imposibles.

A todos mis amigos y amigas por ese acompañamiento incondicional, por sus consejos y palabras de aliento, los llevo siempre en mi corazón.

A todos los profesores de la Universidad Siglo XXI que transmitiendo sus conocimientos hicieron que pueda crecer diariamente, gracias a cada uno de ustedes por su paciencia y su dedicación.

Resumen

Este reporte analiza la estructura de financiamiento de corto plazo de la empresa Alonso.J. y José.A. Redolfi S.R.L., ubicada en la localidad de James Craik, provincia de Córdoba, Argentina, dedicada a la distribución mayorista de productos alimenticios. Su trayectoria de más de 60 años ha sido forjada en base al esfuerzo familiar y adaptación intergeneracional.

El diagnóstico de los factores micro y macro que afectan a la empresa y el análisis vertical y horizontal de la empresa hacen énfasis en la necesidad de contar con una adecuada planificación financiera ya que el capital de trabajo el último año cayó en un 70% en términos reales, algo que puede ocasionar problemas de solvencia en un contexto negativo como el generado por la pandemia.

Consecuentemente se propone un plan de mejora financiera de corto plazo. El mismo busca contratar un profesional actuante, incorporar un sistema de gestión moderno, perfil a los clientes y cuentas por cobrar según diferentes características, incluyendo el riesgo crediticio. El plan propuesto busca mejorar el capital de trabajo, reducir el ciclo operativo neto en aproximadamente un 50% y reducir los pagos de intereses bancarios en más de seis millones de pesos.

Palabras claves: Estados contables, estructura de financiamiento óptimo, ratios, cuentas por cobrar, cuentas por pagar, capital de trabajo.

Abstract

This report analyzes the short-term financing structure of the company Alonso.J. y José. J. and José A. Redolfi S.R.L., located in the town of James Craik, province of Córdoba, Argentina, engaged in the wholesale distribution of food products. It's more than 60 years of history has been forged on the basis of family effort and intergenerational adaptation.

The diagnosis of the micro and macro factors that affect the company and the vertical and horizontal analysis of the company emphasize the following emphasize the need for adequate financial planning, since the company's financial planning, since working capital fell by 70% in real terms in the last year, which is a something that can cause solvency problems in a negative context such as that generated by the negative context such as the one generated by the pandemic.

Consequently, a short-term financial improvement plan is proposed. The plan seeks to hire an acting professional, incorporate a modern management system, profile clients and accounts receivable profiling according to different characteristics, including credit risk. The proposed plan seeks to improve working capital, reduce the net operating cycle by approximately 50% and reduce bank interest payments by more than \$6 million pesos.

Key words: Financial statements, optimal financing structure, ratios, accounts receivable, accounts payable, working capital.

Índice

Introducción	1
Análisis de la Situación	5
Marco Teórico	15
Diagnóstico y Discusión	19
Plan de implementación	21
Conclusiones y Recomendaciones	30
Bibliografía	32

Introducción

Desde una perspectiva integral, este trabajo final de grado evalúa la estructura financiera de Redolfi, abreviatura utilizada en lo que sigue para A.J. y J.A. Redolfi S.R.L., una empresa de larga y reconocida trayectoria con un fuerte arraigo familiar y que se dedica a la comercialización y distribución mayorista de productos alimenticios, refrigerados, bebidas, cigarrillos, artículos de perfumería y limpieza y otros productos; su macro central y núcleo principal desde hace 61 años está ubicado en la localidad de James Craik, provincia de Córdoba, República Argentina.

Berk y DeMarzo (2008, p.430), al explicar la teoría de asignación del capital de Modigliani-Miller mencionan que la elección de la estructura de capital no afecta al valor de la empresa en mercados perfectamente competitivos. Ello no ocurre, sin embargo, en economías como la Argentina, con mercados de capitales imperfectos y con dificultades para acceder a fondos de financiamiento.

Gallego Escobar (2018) agrega que la estructura de los estados financieros refleja cómo la empresa ha gestionado sus operaciones, sus resultados y sus relaciones con terceros. De allí que la elección de la mejor combinación de activos y pasivos no solo debe obedecer a un óptimo capital de trabajo sino también a los procesos de inversión y financiamiento de largo plazo.

J.P. Morgan (2020) sugiere que los desafíos impuestos por la pandemia del COVID-19 han puesto gran presión en los niveles del capital de trabajo de todas las empresas del mundo. Los excesos de capital de trabajo en el corto plazo, si bien son un colchón contra situaciones adversas inesperadas, no son la mejor alternativa si no forman parte de un plan integral de financiamiento de activos y pasivos. La importancia de políticas de alcance de largo plazo como una estrategia para evitar problemas financieros y fracasos financieros, son enfatizadas por Ross, Westerfield y Jordan. Jiménez Sánchez, *et. al.* (2014), en su análisis financiero pequeña o mediana empresas (MiPyMEs), enfatizan a la planeación financiera como herramienta con la que cuenta la gerencia para tener un control más adecuado; una herramienta en la que se estudia el pasado para decidir el futuro.

Realizar el control interno es esencial para detectar las falencias correspondientes. La empresa Redolfi no realiza una planificación estratégica, así encontramos: a) deficiencias como roles indefinidos sin separación de las funciones (o con superposición de funciones); por ejemplo en el departamento de compras, quien

emite la orden de compra y quién la autoriza es la misma persona, no tienen política de autorización por montos en las compras, b) no tienen una política definida de ventas ni hacen foco en la publicidad, c) su gestión de cobranzas y control es deficiente ya que no llevan registro de cobros realizados, d) los clientes no están analizados, tampoco clasificados, e) su sistema de inventarios es por confirmación física, sin un sistema informático de inventarios, sin controles de existencias, sin política de stock mínimo, f) existen productos con sobre stock y g) los registros contables se realizan una vez al mes, más por razones impositivas, que de gestión.

La relevancia de este trabajo está en realizar un estudio pormenorizado de la estructura financiera de Redolfi con medidas enfocadas a mejorar la rentabilidad y con métodos que son aplicables a empresas en el rubro de comercialización mayorista.

El caso aplicado a la empresa ecuatoriana ‘Distribuidora Figueroa’, desarrollado por Ulloa Moscoso y Espinoza Vásquez (2012), sugiere que si bien hay niveles de liquidez suficiente, hay que evaluar si su excedencia podría implicar niveles de dinero ocioso y por lo tanto, reinvertirse. Los autores muestran también que la deficiente administración de los inventarios en esta empresa afectan negativamente su rentabilidad. Finalmente, los autores sugieren que la política de cobranzas de la Distribuidora Figueroa no es afín a su salud financiera.

Miranda y Ramírez (2017) proveen otro antecedente internacional al considerar la incidencia favorable en la liquidez de las cuentas por cobrar de la empresa Adecar Compañía LTDA. Los autores consideran que la relación positiva entre estas dos variables posibilita el cumplimiento de las obligaciones a corto plazo.

Para una empresa argentina y cordobesa dedicada a la fabricación y comercialización de prótesis médicas en Córdoba, Sariago Curi (2017) considera sus fuentes de financiamiento entre los años 2015-2016 y realiza proyecciones para el año 2017. La autora enfatiza el rol preponderante que juegan las deudas bancarias, luego de la financiación con proveedores, capital propio y anticipos de clientes.

Como antecedentes encontramos el artículo elaborado por Mejía Amaya (2015) que analiza diferentes modelos concluyendo, con respecto a las fuentes de financiamiento, que las empresas prefirieron financiarse en primer lugar con recursos propios, en segundo lugar, con endeudamiento de corto plazo y en tercer y último lugar, utilizaron el endeudamiento de largo plazo. Dumrauf (2015) por su parte sugiere cómo mejorar las decisiones de financiamiento ya que la Estructura Óptima de Capital puede

crear valor para el accionista con una decisión de financiamiento acertada. Hay una estructura óptima de capital que se alcanza con aquel nivel de endeudamiento que minimiza el valor presente esperado de los pagos impositivos y el valor presente esperado de las dificultades financieras.

Tras hacer una revisión de resultados de investigación empírica y teórica contemporánea, que abarcó los años 2008-2013 de literatura publicada en algunas de las revistas más prestigiosas del mundo, Mejía Amaya (2013) sugiere que existe una alta concentración de propiedad en las empresas latinoamericanas en general, la cuales además están correlacionadas positivamente con el endeudamiento, lo que demuestra la tendencia a conservar este tipo de estructura de propiedad y a financiarse principalmente con recursos de deuda. Los accionistas controlantes en esta región son contrarios a compartir la propiedad y por ello recurren en menor nivel a la financiación con recursos de capital.

En el trabajo realizado por Subía-Veloz, *et.al.* (2018) sobre las fuentes de financiamiento de medianas empresas en la provincia de Manabí, Ecuador, los mismos concluyeron que los principales obstáculos para el crecimiento de las medianas empresas en Manabí, son los bajos niveles de financiamiento, créditos con altas tasas de intereses, bajas utilidades y el alto riesgo, altos costos por interés bancario, altos costos de mercadería, recursos humanos escasamente calificados y débil gestión de la información y el conocimiento, baja creatividad del líder, alto número de intermediarios, baja cultura empresarial, elevados costos de infraestructura, administración no orientada al empleado y el débil nicho de mercado. Un financiamiento óptimo orientado a las necesidades de la empresa, fundamentado en un sistema eficiente de gestión de la información y el conocimiento, disminuirá el riesgo financiero y contribuirá a su crecimiento.

Dr. Héctor F. Alvarez en su trabajo “La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas” realiza un informe en el que examina nueve casos de pequeñas y medianas empresas llegando a la conclusión de que, para la mayoría de las empresas de nuestro país, es difícil obtener financiamiento externo para sus inversiones. Los requerimientos formales de las instituciones financieras y las altas tasas de interés han generado el aspecto dominante del autofinanciamiento.

Zivkovich (2020) analiza los efectos de las variables políticas y cambios de gobierno en la situación crediticia de las empresas. En cuanto a la parte empírica, el autor evalúa cómo la falta de oferta crediticia y el encarecimiento de los créditos por decisiones de política termina afectando a Lozada Viajes, una PyME cordobesa cuya actividad es el turismo.

Estudiando la estructura financiera y de inversión empresarial Benavides (2020) hace hincapié en los rubros corrientes, capital de trabajo y en la estructura de los ciclos de pagos y cobranzas (ciclo operativo). La autora implementó una solución de mejora de liquidez para afrontar las obligaciones a corto plazo a través de la operación de factoring, su aplicación corrobora los efectos esperados de su propuesta.

Sarmiento (2005) proporciona un modelo matemático de estructura financiera PyME. El autofinanciamiento es la fuente más genuina del crecimiento cuando se dan las condiciones para ello; en especial cuando existen las capacidades para emprender y dirigir las empresas. El crecimiento dependerá de la comprensión de la evolución del entorno, el grado de madurez del sector en que se encuentra la empresa, de la evolución y amplitud del mercado, de los productos con mayor o menor valor agregado, de los recursos y de las capacidades de la empresa y de la estrategia que se lleva a cabo. La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas, condiciona su crecimiento, especialmente aquellas que sustituyen la falta de fondos para las inversiones. El crecimiento sostenible de las pequeñas y medianas empresas exige una alta tasa de auto capitalización o el aporte de terceros, aunque sea en el corto plazo. La auto-actualización es la base del crecimiento interno ya que el sistema de propiedad unipersonal o familiar es el impedimento para incorporar generalmente socios a una empresa. El aporte de terceros se reduce a los prestamistas de corto plazo: los proveedores y otros.

Objetivo General

Evaluar la estructura financiera de Alonso.J. y José.A. Redolfi S.R.L. de la localidad de James Craik, provincia de Córdoba, proponiendo, aplicar métodos de mejoramientos de procesos para el segundo semestre de 2021.

Objetivos específicos:

- Elaborar un diagnóstico de la estructura financiera de Redolfi

- Proponer la aplicación del método de mejoramiento de procesos en cuanto al proceso de comercialización.
- Calcular la estructura financiera resultante de la propuesta sugerida y compararla con la estructura financiera actual.

Análisis de la Situación

Siguiendo a CADAM (2015) trataremos de conocer la historia de la empresa que nos permita tener una mirada más acabada de la misma. La empresa fue fundada en el año de 1959 en la localidad de James Craik, por los hermanos Redolfi, Alonso Jacobo y Miguel Angel, cuando compraron un negocio de cigarrería, bazar y librería, al que denominaron Redolfi Hermanos, por un lado, Miguel trabajaba en la librería y Alonso comenzó a viajar a ciudades y pueblos vecinos, vendiendo tabaco y golosinas. En 1975, ambos toman diferentes rumbos, Miguel continúa con la librería y Alonso con su hijo José Antonio crean una nueva empresa a la que denominan Alonso J. y José A. Redolfi Sociedad de Hecho, dedicada a la distribución mayorista de mercancías y cigarrillos.

En 1976 adquieren a la empresa Feres de la ciudad de Córdoba, que se dedicaba a la distribución de cigarrillos en las localidades de Villa del Rosario, Luque y Calchín, continuando con la expansión, aprovechan la oportunidad de distribución de cigarrillos que les dio Massalin Particulares en el corredor de la Ruta Nacional N°9. En 1987 abrieron su primera sucursal en la ciudad de Río Tercero. En 1990 la Sociedad de Hecho se transforma en Sociedad de Responsabilidad Limitada y se constituye como Alonso. J. y José A. Redolfi S.R.L., razón social que permanece hasta la actualidad.

En 1993 constituyeron la Distribuidora Redolfi S.R.L., dedicada a la distribución de productos congelados de las marcas McCain y helados La Montevideana, a finales de ese año fallece Alonso Jacobo, por lo cual se comienza un complicado trámite de sucesión, sin frenar su crecimiento. En 1995 con el apoyo de Massalin Particulares, se inaugura su segunda sucursal y se comienza con la distribución de productos, en una fracción de la ciudad de San Francisco y de las localidades de la ruta que la une, con las ciudades de Villa María y Frontera de la provincia de Santa Fe, que limita con la ciudad de San Francisco. En 1999 abrieron el primer autoservicio mayorista en Villa María, pero lamentablemente tuvieron que cerrar definitivamente el año 2014, debido a un gran incendio que destruyó la totalidad de las instalaciones, como el costo de reapertura era muy elevado los socios decidieron no continuar con el negocio en dicha ciudad.

En el 2001 abrieron su segundo autoservicio en la ciudad de Córdoba, incluyendo la preventa y distribución, que sólo permaneció abierto hasta el año 2004, quedando únicamente el negocio de la distribuidora. En los siguientes años, se incorporó a la administración uno de los hijos de José, llamado Lucas, y consiguieron la distribución de productos e insumos fotográficos Kodak y Kraft Food. En el año 2003 se inaugura el tercer autoservicio mayorista en la ciudad de San Francisco, y el 2004 abrieron su cuarto autoservicio en la ciudad de Río Cuarto. En el año 2007 se dividen las cuotas con un 85% para José y el 15% en partes iguales para sus hijos Pablo, Lucas e Ignacio.

En el 2012 Massalin Particulares, decide desvincularse de Redolfi, obligando a la empresa a llevar a cabo una reestructuración de las sucursales afectadas a la distribución de cigarrillos. El 2013, fallece José Redolfi que se desempeñaba como socio gerente de la empresa, a partir de ese momento, sus herederos Lucas, Pablo y José están a cargo de la conducción la misma, respetando los valores que les inculcó su padre y la misma actitud empresarial, es decir, marcar una diferenciación con respecto a sus competidores a través de un servicio altamente orientado a la satisfacción del cliente y con precios competitivos, que les permita continuar su expansión.

En el proceso de venta y distribución del mix de productos que ofrece Redolfi interactúan los clientes, los vendedores, el personal administrativo que se encarga de la distribución y logística y los proveedores. Los clientes son pequeños negocios de carácter unipersonal, con pocos o sin empleados, como son los minimercados, kioscos, despensas de barrios, bares y otros negocios similares con locales de venta de pocos m², de escasos recursos y de bajos volúmenes de ventas. El personal se encarga de las ventas y atención a los clientes, del control en la recepción y entrega de la mercadería y de la distribución ya sea desde el centro de distribución, desde los depósitos o desde las sucursales que corresponden. Los proveedores son relativamente pocos y le proveen a Redolfi productos exclusivos.

Actualmente, Redolfi se encuentra consolidado en el sector de la distribución mayorista de productos alimenticios, cigarrillos, perfumería y limpieza, con una cartera de más de 6.000 clientes, una dotación de 170 empleados y posee una flota propia de 3 automóviles, 5 utilitarios de tamaño pequeño, 23 utilitarios de mayor tamaño, 20 camiones y 5 montacargas.

Las cinco fuerzas de Porter

Según Hill *et.al* (2009) el análisis sistemático de las fuerzas de Porter es una herramienta poderosa que ayuda a los administradores a pensar de manera estratégica, de ahí que en Redolfi sea necesaria la identificación de aquellos que afectan al sector de la distribución mayorista de productos.

- *Rivalidad entre empresas*

En el sector de la distribución mayorista la competencia es alta, obligando a Redolfi a competir con precios competitivos, máxima calidad, buena atención, etc., para no perder su porción del mercado. Sus principales competidores que cuentan con salones comerciales son Luconi Hermanos (Río Tercero); Grasano, Monje y Top (Súper Imperio), Baralle y Nueva Era (Río Cuarto); Dutto Hermanos (San Francisco); Maxiconsumo, Jaguar, Roberto Basualdo S.R.L., Tarquino, Macro y Diarco (Córdoba capital). También encontramos a las empresas preventistas y con entregas a domicilio entre las que se encuentran Rosental y Micropack (Rosario de Santa Fe). Los competidores minoristas en cada una de las zonas de influencia se encuentran Luconi hermanos, Baralle, Moran, Duttos hermanos, Vensall hermanos, Parodi y Zaher.

- *Competidores potenciales*

Considerando la fuerza sobre el riesgo de ingreso de competidores potenciales, observamos que en el sector de la distribución mayorista las barreras al ingreso son altas debido a las grandes inversiones que se requieren. Actualmente las grandes superficies están tratando de ingresar al mercado a través de las ventas en forma virtual, por lo tanto, los consumidores finales ya no irán a los negocios de barrio que son uno de los principales clientes de Redolfi.

- *Poder de negociación de los compradores*

La empresa cuenta con un amplio poder, porque la mayoría de los 6000 clientes son pequeños negocios que no cuentan con recursos, sin embargo, están pendientes a los ofrecimientos de los competidores. Algunos de los clientes son los supermercados, farmacias, quioscos, bares y confiterías, restaurantes, librerías, maxi-quioscos, bares-restaurantes, comedores y perfumerías.

- *Poder de negociación de los proveedores*

Se puede decir que Redolfi tiene un amplio poder, sin embargo, las negociaciones se complican porque los grandes proveedores de marcas reconocidas, imponen sus condiciones, en algunos casos ceden en sus posturas debido al prestigio y

trayectoria de Redolfi. La empresa se encuentra continuamente en la búsqueda de nuevos proveedores para no depender tanto de los actuales. Sus proveedores de grandes marcas son Massalin Particulares S.R.L., Unilever de Argentina S.A., Kraft Food Argentina S.A., Papelera del Plata S.A., Procter & Gamble Argentina S.A., Arcor S.A., Clorox Argentina S.A., Johnson y Johnson de Argentina SACeI, Maxiconsumo S.A., Regional Trade S.A., Pavón Arriba S.A., Las Marias S.A., Compañía Introdutora Buenos Aires S.A., RPB S.A., Compañía General de Fósforos S.A., Glaxosmithkline Argentina S.A., Fratelli Branca Destilerías S.A y Kodak Argentina S.A.I.C, entre otros.

- *Amenazas de productos sustitutos*

Con respecto a la cercanía de los sustitutos a los productos del sector, se puede decir que la mercadería que distribuye Redolfi son altamente sustituibles porque son de primera necesidad. Sin embargo, recalamos que la empresa cuenta con estrategias de diferenciación que le permiten, mantener su cuota del mercado.

Análisis de contexto

La herramienta recomendada para analizar el macroentorno es a través de la herramienta PESTEL, que según Trenza (2018), los factores que se investigarán son las diferentes dimensiones políticas, económicas, sociales, tecnológicas, ecológicas y legales que se encuentran presentes en la economía del país y que afecten al sector.

- *Factores políticos*

Las políticas gubernamentales afectan de una manera u otra el desempeño de las empresas. El decreto de Necesidad y Urgencia, DNU 297 (2020), emitido en respuesta al COVID 19, estableció y prorrogó, en cuanto juzgó necesario, el Aislamiento Social, Preventivo y Obligatorio (ASPO), luego atenuando con el Distanciamiento Social, Preventivo y Obligatorio (DISPO), con el fin de disminuir los casos de contagio y adoptar medidas para enfrentar al virus. Consecuentemente, cayó el consumo y así las ventas de las distribuidoras, incluyendo las de Redolfi.

En relación a los precios cuidados, fue establecida y extendida recientemente, por tres meses, por la Resolución N°40/2021 del Ministerio de Desarrollo Productivo Secretaría de Comercio Interior (2021), esto conlleva a una difícil situación a Redolfi debido al aumento de los costos de transporte, incrementos que no se pueden trasladar a precios. También la afecta, la prohibición de los despidos sin justa causa y por las causales de falta o disminución de trabajo y fuerza mayor, establecida y ampliada por decretos 329/2020 N°528/2020, 961/2020, 31/2021 y 266/2021; que en conjunto

imponen la doble indemnización con el objetivo de impedir los despidos indirectos y proteger los puestos de trabajo.

- *Factores económicos*

La inflación acumulada del 2020 fue 36,1%, 17,7% menor con respecto al año anterior, ver BCRA (2020d). La consecuente pérdida de poder adquisitivo de las familias reduce el consumo de bienes y servicios y las ventas y rentabilidad de las empresas distribuidoras de mercancías. El INDEC1 (2020emae) muestra que el estimador mensual de actividad económica cayó en un 10% en el año 2020, algunas de las causas pueden ser las restricciones a la circulación de las personas que afectaron a todas las actividades económicas del país.

- *Factores sociales*

Uno de los grandes efectos de la recesión es el aumento del desempleo, con tasas de desempleo, según INDEC (2021ml), del 11% al cuarto trimestre del año 2020, ocasionando que las familias no tengan ingresos que les permitan satisfacer sus necesidades básicas. La pobreza también ha aumentado, llegando al segundo semestre del 2020, según el INDEC (2021m), a conformar el 31.6% de los hogares que se encuentran en una situación de pobreza, incluyendo 7.8% en condiciones de indigencia. Estos factores económicos sociales tienen nuevamente efectos negativos sobre el consumo y las ventas de empresas distribuidoras de mercancías.

- *Factores tecnológicos*

La tecnología está cambiando en cada momento y con ello los paradigmas de trabajo y producción, de allí que Redolfi debe adoptar la tecnología del *blockchain* en sus procesos, de los grandes datos en sus manejos de inventarios, de inteligencia artificial en sus estimaciones de demanda y aproximación a los clientes y proveedores, de Cloud en cuanto al almacenamiento de datos o el Internet de las cosas; todo ello con el objetivo claro de disminuir los costos. Lo más directo a recomendar son, por ejemplo hacer una página web más interactiva y adaptada al e-commerce y el uso eficiente del teletrabajo, regido ahora por Ley N°27.555 (2020), ley que reglamenta el trabajo a distancia, por lo tanto, Redolfi puede beneficiarse de esta nueva modalidad de trabajo en el caso de que tareas no operativas trabajen.

- *Factores ecológicos*

Las empresas son parte de la comunidad, de allí que su conducta socialmente responsable debe reflejarse en colaboraciones al desarrollo económico sustentable, la

educación y el cuidado del medio ambiente. Redolfi plasma su responsabilidad social y comunitaria, a través de su integración social con la localidad James Craik, donde se centraliza, así colabora con la iglesia, los hospitales, carteles de calles, escuelas y el colegio secundario. Con respecto al cuidado del medio ambiente, solo recicla los envases de las mercancías.

- *Factores legales*

En cuanto a las normas Nacionales, Provinciales y Locales que atañen a su funcionamiento, se sabe que al tener su macrocentro en las afueras de James Craik cumple con la Ordenanza N°1564/07 de la Municipalidad de James Craik que dispuso que a partir del año 2012, las grandes estructuras industriales o depósitos se trasladen a las afueras del ejido urbano, y para aquellas empresas que se trasladen antes del año 2009, se dispusieron beneficios tributarios y subsidios por la contratación de nuevos empleados.

Diagnóstico organizacional

Siguiendo a Ramírez (2017), uno de los aspectos fundamentales de la planeación estratégica lo constituye el análisis situacional conocido como herramienta FODA, que es el acrónimo de fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas, la cual posibilita la recopilación y uso de datos que permiten conocer cómo se encuentra la empresa y a partir de ello establecer un diagnóstico objetivo para el diseño e implantación de estrategias tendientes a mejorar la competitividad de una organización.

- *Fortalezas*

Redolfi tiene el prestigio y trayectoria de 62 años en el sector mayorista, lo que le permite tener un gran conocimiento del mismo, además se encuentra en una formidable ubicación geográfica usando las rutas nacionales y provinciales para abastecer a sus sucursales. Las nuevas instalaciones van a centralizar el manejo del stock, de esta manera se evitará un descontrol de los inventarios. La empresa cuenta con una flota propia de vehículos entre utilitarios y camiones, también posee una amplia cartera de clientes a los que les ofrece una variedad de productos con precios competitivos. Tiene acuerdos comerciales con los proveedores de las grandes marcas que le permiten abastecer a sus clientes. En la visión de la empresa se destaca el reconocimiento a sus empleados a los cuales les brinda oportunidades de desarrollo personal y profesional.

- *Oportunidades*

Se puede mencionar a la ubicación geográfica lo que permitirá ampliar su cartera de clientes, aprovechando su gran conocimiento del mercado. La empresa debe invertir en la compra de sistemas de gestión y software contables para informatizar las operaciones. Las ventas virtuales en los últimos años crecieron a pasos agigantados y aún más con la pandemia del Covid 19 que obligó a la población a permanecer en sus domicilios, por lo tanto, Redolfi debe plantearse la inversión para vender en forma virtual, ya sea por su página web o través de la *app* de un celular.

- *Debilidades*

Se puede mencionar la falta de clasificación de los clientes (ni por las compras por volumen, ni por comportamiento). La inexistencia de un sistema de gestión de inventarios con el fin de evitar el sobre stock y el vencimiento de los productos, quizás en las nuevas instalaciones esta situación no vuelva a ocurrir. Otra de las debilidades es que la empresa no cuenta con un sistema contable específico, lo que ocasiona que se omitan registraciones contables, como ocurrió con las remuneraciones a pagar del año 2017. En Redolfi, no existe un área de Recursos humanos donde se programen las jornadas de capacitación, y se describan los puestos de trabajo con el fin de evitar la superposición de funciones.

- *Amenazas*

El país se encuentra transitando una gran crisis económica que, de una u otra manera, afectan a las empresas a través de la actividad económica, la inflación, el desempleo, la pobreza y la generada por el Covid 19; en primer lugar, afectan a los consumidores finales y por ende a Redolfi. La alta competencia en el sector puede afectar a la empresa, para eso debe estar preparada para hacer frente a esa amenaza. En abril de 2021 se prorrogó el programa de los precios cuidados perjudicando la actividad de Redolfi que no puede trasladar el aumento de sus costos, causados por la inflación, a los precios de los productos. Otra amenaza es el sindicato de camioneros que nuclea a una parte de los trabajadores de la empresa, es importante que se establezcan relaciones de cordialidad para evitar bloqueos al centro de distribución. La tabla 1 resume lo desarrollado.

Tabla 1: Análisis FODA

Fortalezas	Oportunidades
Prestigio y trayectoria	Aprovechar la ubicación
Conocimiento del sector	Ampliar la cartera de clientes
Ubicación geográfica	Invertir en sistemas
Flota de vehículos	Ventas virtuales
Nuevas instalaciones	
Cartera de clientes	
Cartera de proveedores	
Productos diversos	
Clima laboral	
Debilidades	Amenazas
Sin clasificación de clientes	Alta competencia
Gestión de inventarios inexistente	Cientes desleales
Sin software contable	Precios cuidados
Sin área de Recursos humanos	Sindicato de camioneros
Falta de capacitación	Crisis económica
Superposición de funciones	

Fuente: Elaboración Propia

De los estados contables de los tres últimos ejercicios de la empresa Redolfi se visualiza la estructura financiera, observándose variaciones importantes en los distintos rubros del activo corriente, cambios que van a requerir, para su financiamiento, recurrir al endeudamiento o realizar aportes.

Los estados contables de Redolfi muestran la necesidad de una planificación estratégica de la estructura financiera. Jimenez Sanchez *et.al* (2013) expresan que la importancia de contar con una adecuada planificación financiera, radicará en evitar decisiones inapropiadas que afecten a la misión, visión y a las metas de la organización, a través de una orientación prospectiva que busque obtener una mayor rentabilidad y evite el riesgo de pérdida de utilidades y la cuota del mercado.

Según la tabla 2, complementada con el gráfico 1, se puede observar que en el año 2019 las cuentas por cobrar y los bienes de cambio representaron un 62% del activo total. Se puede ver además, que la participación de la cuenta caja y bancos registró un aumento considerable, lo que nos muestra que hubo fondos inmovilizados, sin tener en cuenta los costos de oportunidad. Considerando a los activos no corrientes se tiene a los bienes de uso que representaron aproximadamente un 34% del activo total. La

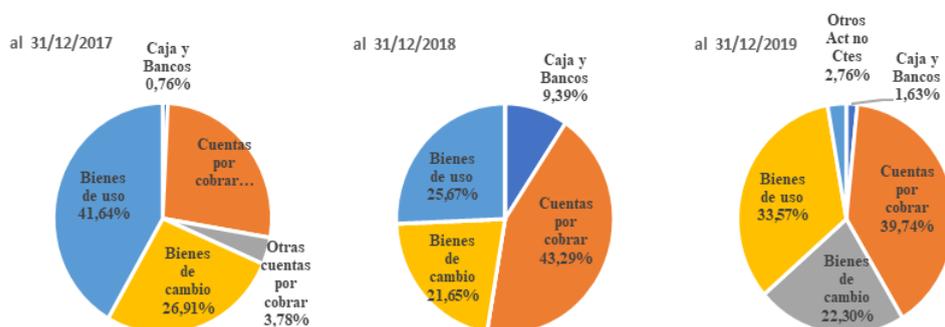
deficiente gestión financiera en la empresa se hace visible en los ratios encontrados, requiriendo medidas preventivas orientadas a la mejor combinación de activos y pasivos.

Tabla 2: Análisis Vertical del Activo

ACTIVO	al 31/12/2019	al 31/12/2018	al 31/12/2017
ACTIVO CORRIENTE			
Caja y Bancos	1.63%	9.39%	0.76%
Cuentas por cobrar	39.74%	43.29%	26.91%
Otras cuentas por cobrar	0.00%	0.00%	3.78%
Bienes de cambio	22.30%	21.65%	26.91%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	63.67%	74.33%	58.36%
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Bienes de uso	33.57%	25.67%	41.64%
Otros activos no corrientes	2.76%	0.00%	0.00%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	36.33%	25.67%	41.64%
TOTAL ACTIVO	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 1: Composición del Activo en el periodo analizado



Fuente: Elaboración propia

La tabla 3 muestra que las cuentas por pagar corrientes y no corrientes en el año 2019 representaron un 38% del Activo, lo que significa que la empresa se encuentra fuertemente apalancada, por esas deudas está pagando altos costos financieros que influyen en el resultado final del ejercicio. Nuevamente concluimos que la empresa tiene una gestión deficiente en cuanto a la elección de su mejor combinación de activos y pasivos.

Tabla 3: Análisis Vertical del Pasivo

PASIVO	al 31/12/2019	al 31/12/2018	al 31/12/2017
PASIVO CORRIENTE			
Cuentas por pagar	24.03%	20.74%	28.39%
Remuneraciones y Cargas Sociales	10.18%	10.92%	1.87%
Cargas Fiscales	6.45%	7.24%	5.38%
Otras cuentas por pagar	0.00%	0.00%	0.00%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	40.66%	38.90%	35.64%
PASIVO NO CORRIENTE			
Cuentas por pagar	13.57%	17.12%	0.00%
Otros pasivos no corrientes	7.48%	1.51%	4.69%
Otras cuentas por pagar	0.00%	0.00%	0.00%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	21.05%	18.63%	4.69%
TOTAL PASIVO	61.71%	57.53%	40.34%
PATRIMONIO NETO	38.29%	42.47%	59.66%
PN + P	100.00%	100.00%	100.00%

Fuente: Elaboración propia

Según la tabla 4, se observa que la cuenta Caja y Bancos en los años 2017 y 2018 tuvo una variación de un 1829%, por lo que, se vuelve a recalcar que hubo fondos inmovilizados que se podrían haber aplicado en otras operaciones, es decir, hubo un costo de oportunidad debido al no uso de esos fondos. Las cuentas por cobrar se incrementaron en un 189%, y los bienes de cambio en un 62%, generando que el ciclo operativo bruto aumente en el año 2019 a 94 días.

Tabla 4: Análisis horizontal del Activo

ACTIVO	2017-2019	2018-2019	2017-2018
ACTIVO CORRIENTE			
Caja y Bancos	322.24%	-78.11%	1829.21%
Cuentas por cobrar	189.52%	15.81%	150.00%
Otras cuentas por cobrar	-100.00%		-100.00%
Bienes de cambio (INVENTARIOS)	62.50%	30.00%	25.00%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	113.93%	8.07%	97.95%
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Bienes de uso	58.10%	65.02%	-4.19%
Otros activos no corrientes			
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	71.10%	78.59%	-4.19%
TOTAL ACTIVO	96.10%	26.17%	55.42%

Fuente: Elaboración propia

Según la tabla 5 las cuentas por pagar se incrementaron en un 65% entre los tres periodos analizados. En cuanto a los plazos de las cuentas por pagar, los mismos rondaron los 43 días en el año 2019. Dentro de las cuentas por pagar, se encuentran también los adelantos en cuenta corriente de los bancos de Córdoba y Santander por un importe considerable cercano a los 7 millones de pesos. Las cuentas por pagar no

corrientes se incrementaron notablemente en 18 millones debido a la previsión por juicios laborales. Los otros pasivos no corrientes también variaron debido a los préstamos obtenidos del Banco Macro S.A. Lo mencionado refleja una deficiente gestión financiera.

Tabla 5: Análisis horizontal del Pasivo

PASIVO	2017-2019	2018-2019	2017-2018
PASIVO CORRIENTE			
Cuentas por pagar	65.95%	46.19%	13.52%
Remuneraciones y Cargas Sociales	966.67%	17.65%	806.67%
Cargas Fiscales	135.15%	12.39%	109.24%
Otras cuentas por pagar			
TOTAL PASIVO CORRIENTE	123.68%	31.89%	69.60%
PASIVO NO CORRIENTE			
Cuentas por pagar		100.00%	
Otros pasivos no corrientes	212.50%	525.00%	-50.00%
Otras cuentas por pagar			
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	779.66%	42.53%	517.16%
TOTAL PASIVO	199.99%	35.33%	121.66%
PATRIMONIO NETO	25.86%	13.76%	10.63%
PN + P	96.10%	26.17%	55.42%

Fuente: Elaboración propia

Calculando el ciclo operativo neto o ciclo de efectivo en el año 2019, obtuvimos 51 días, por lo tanto, para cubrir ese descalce, la empresa debe recurrir a terceros para obtener financiamiento o los propietarios deben hacer aportes de capital.

Con respecto al estado de resultados lo más relevante son las ventas del rubro almacén, en el año 2019 representaron un 60%, y estos productos se encuentran dentro del programa de los precios cuidados. Las ventas incrementaron un 45% y los costos de ventas un 42% en el trienio. Es importante tener en cuenta a resultados financieros que se incrementaron un 160% en los periodos analizados, a su vez estos incluyen a los intereses bancarios que se incrementaron 145% en el mismo periodo.

Se puede concluir que es imprescindible una planificación financiera con el fin de lograr una estructura de financiamiento óptima.

Marco Teórico

Este apartado incorpora los elementos teóricos referidos a los problemas de gestión de la estructura de financiamiento de una empresa como Redolfí. A lo largo del tiempo, diferentes factores explicativos se han agregado a la determinación de la

estructura óptima de capital, entre ellos los factores locales o características propias de la empresa bajo análisis (Grande, Mediana, Pequeña, Micro).

El esquema teórico de cualquier propuesta de mejora de la estructura de financiamiento debe tener, en línea con Cabrera Bravo, Zurita Fuentes y Cerezo Segovia (2017), una mirada integral y sistémica de decisiones financieras, con manejo eficiente y eficaz de los recursos tanto financieros como humanos, en la administración de la empresa. Es decir, un enfoque transversal, que tiene en cuenta a todas las áreas de la organización, es parte esencial de un plan estratégico que busca el mejor financiamiento interno del capital de trabajo y el mínimo costo financiero.

Previo al análisis teórico también es importante conocer la categoría a la que pertenece Redolfi. La misma se encuadra, en función del número de empleados, en el sector comercio como empresa mediana del tramo 2 de acuerdo al Registro de Micro, Pequeñas y Medianas Empresas creado por ley 24.667. Dicha ley enmarca a las empresas MiPyMEs en función de límites máximos en cuanto a alguno de los siguientes parámetros: ventas anuales, número de empleados o valor del activo.

Tabla 6: Categorías PyME sector comercio

Sector Comercio			
Categoría	Ventas anuales	Nº de empleados	Tope de Activo
Micro	\$ 36.320.000,00	7	\$ 193.000,00
Pequeña	\$ 247.200.000,00	35	
Mediana Tramo 1	\$ 1.821.760.000,00	125	
Mediana Tramo 2	\$ 2.602.540.000,00	345	

Fuente: Elaboración propia

Existen gran variedad de investigaciones sobre la estructura óptima de capital para las empresas, que han dado origen a diversas teorías, con distintos enfoques de mercado, que tratan de determinar cuál es la mejor combinación financiera. Un buen análisis del estado del arte sobre la teoría de la estructura de capital de la empresa ha sido desarrollado por Ramirez Herrera y Palacin Sánchez (2018); también es importante el desarrollo cronológico de Luigi y Sorin (2009).

Para Mejia Amaya (2013), y en consonancia con lo propuesto por Miller y Modigliani en el año 1958, la rentabilidad de la empresa no cambia independientemente de la composición o distribución de las fuentes de financiamiento. De allí que dicha teoría se conoce como la teoría de la irrelevancia del capital; es decir, en economías con

mercados perfectamente competitivos si un proyecto es rentable siempre van a existir fondos para financiarlo. Los autores también sugieren que si hay deducciones fiscales por pagos de intereses por deuda financiera, el llamado “escudo fiscal”, hace necesario sopesar, en línea con lo establecido por Modigliani y Miller en el año 1963, los costos y beneficios de adquirir deuda. Esta compensación lleva al nombre de esta teoría como la teoría del Trade-off; Myers (2001) agrega que se busca una tasa de deuda óptima que produzca un equilibrio entre los costos y los beneficios generados por la deuda.

Según Alarcón Pérez (2017), la teoría del Pecking Order, como lo postularon Myers y Majluf en el año 1984, es la teoría de mayor referencia dentro del apalancamiento de las empresas. Dicha teoría, basada en información incompleta, enfatiza el rol de las asimetrías de información entre los propietarios del capital y los administradores, y entre los deudores y acreedores. Dichas asimetrías implican bajos niveles de crédito y altas tasas de interés. De allí que las empresas en sus decisiones de inversión establecerán una escala jerárquica, utilizando, en esta secuencia, los fondos propios, la financiación externa de corto plazo y largo plazo y finalmente procederán a la emisión de obligaciones negociables y acciones.

Mejía Amaya (2013) agregan con respecto a la teoría de la agencia y en línea con lo propuesto por Jensen y Meckling en 1976, que ante la presencia de información asimétrica, riesgo moral y selección adversa los objetivos de los deudores y acreedores o el propietario y el administrador pueden no coincidir con los de la maximización del valor de la empresa; en este caso los créditos del sector financiero serán menores y las tasas de interés altas.

Gómez Meneses (2019) afirma que con el paso del tiempo cuando los directivos de una compañía toman decisiones de operación, inversión o financiamiento, las mismas transmiten una serie de “señales” o “pistas” al mercado sobre el estado general en el que se encuentra la empresa, las cuales pueden ser positivas o negativas, de esta manera una empresa exitosa envía señales al mercado sobre su capacidad de pago y por este motivo, se beneficiará de tasas menores de financiación.

Jahanzeb *et. al.* (2014) plantean que las empresas buscarán el financiamiento mediante la emisión de acciones cuando se den una serie de circunstancias que impliquen un menor costo de capital y no recurriendo por lo tanto al financiamiento mediante deuda.

El manejo del capital de trabajo y su mejora no es una tarea sencilla ya que involucra una gestión óptima de las cuentas por cobrar, del inventario y de las cuentas por pagar. Soto Gonzáles *et. al.* (2017) consideran que el capital de trabajo se refiere a la inversión que realiza una organización en activos circulantes o a corto plazo: efectivo, valores realizables, inventario. Lo cual, junto a los pasivos circulantes, están destinados a la operatoria normal de la empresa. Agregan los autores que el ciclo operativo es una herramienta financiera que permite conocer el promedio de días que se toma la empresa para convertir en efectivo y equivalentes, por concepto de la recuperación de la cartera y la rotación del inventario; si el resultado es menor, significa que la empresa mejora su liquidez a través del tiempo, por la adecuada gestión de las cuentas involucradas con la actividad operacional.

Albornoz (2014) menciona que la necesidad de una administración financiera a corto plazo es indispensable, cuando hay un desfase entre las entradas y salidas de efectivo. Ello se vincula con la duración del ciclo operativo y del período de cuentas por pagar, cuanto más largo sea el ciclo más financiamiento se requerirá.

Al-Mahmoud y Nobanee (2020) agregan que las cuentas por cobrar no realizadas pueden resultar en pérdidas. Definiendo la sustentabilidad como el uso de los recursos corrientes sin comprometer la habilidad de generar beneficios de la empresa en el futuro, los autores enfatizan la necesidad de una adecuada administración de las cuentas por cobrar.

El plan de implementación no solo se enfoca en el fondo de maniobra, sino también en las métricas relacionadas al ciclo operativo neto de la empresa que se calcula de la siguiente manera:

Ciclo Operativo Neto = Plazo promedio de cobranzas + Plazo promedio de inventario - Plazo promedio de pago a los proveedores

Dónde:

- 1) Plazo promedios de Cobranzas a los clientes

$$\frac{\text{Cuentas por cobrar al cierre del período} * \text{Cantidad de días del período}}{\text{Ventas del período} * (1+\text{Alícuota de IVA})}$$

- 2) Plazo promedio de inventario de mercaderías

$$\frac{\text{Inventario de mercaderías al cierre del período} * \text{Cantidad de días del período}}{\text{Costo de las mercaderías vendidas del período}}$$

3) Plazo Promedio de pagos a los proveedores

$$\frac{\text{Saldo de proveedores al cierre del período} * \text{Cantidad de días del período}}{\text{Costo de las compras del período} * (1+\text{Alicuota de IVA})}$$

A mayor plazo de cobranzas, la empresa necesitará fondos extra para cubrir el capital inmovilizado que ello implica. Dichos fondos los puede obtener como parte del proceso operativo de la empresa negociando mayores plazos con los proveedores, que son los que otorgan financiamiento gratuito. Las mercaderías o bienes de cambio, con períodos largos en el almacén también tienen costos por tener capital inmovilizado, de allí que el plazo de permanencia de los mismos como inventario también se considera en el cálculo del ciclo operativo neto.

Diagnóstico y Discusión

Declaración del problema abordado

Analizando e interpretando los estados contables de la empresa Redolfi detectamos que dentro del activo circulante las cuentas por cobrar y los bienes de cambio ocupan un porcentaje significativo, representando una inversión importante, ya que constituyen aplicaciones de recursos que se transformarán en efectivo para terminar el ciclo financiero a corto plazo, esto obliga al óptimo manejo de variables tales como políticas de créditos comerciales concedidos a clientes y estrategias de cobro. Para mantener estas dos cuentas principales del activo circulante, la empresa tuvo que recurrir a terceros para obtener fondos, aún sabiendo que las tasas de interés eran elevadas, pagando altos costos financieros.

El capital de trabajo del año 2019, mostrado en la tabla 7, es positivo y asciende a \$30.775.376. Una mirada más profunda sugiere que el capital de trabajo cayó en un 8% en términos nominales entre el 2018 y 2019. Teniendo en cuenta la inflación se puede decir que el capital de trabajo cayó, a precios constantes del 2018, en aproximadamente un 70%. Se agrega que los costos financieros no solo son elevados, sino que aumentaron sustancialmente, por ejemplo los intereses bancarios aumentaron entre el 2018 y el 2019 en un 140%. Agregando métricas a la declaración del problema, como lo muestra la tabla 7, se observa que el ciclo operativo neto pasó de 10 a 50 días del 2017 al 2019, un aumento que de por sí agrega estrés a la posición financiera de la empresa.

Tabla 7: Ciclo operativo neto vigente

Detalle de los Plazos	Año 2019
Plazo cuentas por cobrar	50 días
Plazo bienes de cambio	44 días
Ciclo operativo bruto	94 días
Plazo proveedores por pagar	43 días
Ciclo operativo neto	51 días
Fondo de Maniobra	\$30.775.376

Elaboración propia

Justificación de la relevancia del problema

Las falencias detectadas en las cuentas por cobrar, originados por las ventas a plazo de la empresa, se deben tanto a causas exógenas, como la situación generalizada de la economía, pero también por causas endógenas como la falta de capacitación en ventas y gestión de cobro en el personal al que se le ha asignado dicha actividad y a que no se lleva una clasificación adecuada de clientes. Se hace imprescindible corregir las falencias del proceso de cobranzas, porque se observa que hay una falta de estrategia en la planificación, llevando a altas tasas de morosidad. Además, no se les ha otorgado a los clientes planes de financiación para que puedan ir saldando su deuda, por ende, a la empresa obtener liquidez. Tampoco se lleva un registro de los clientes, como por ejemplo fichas de cuenta corriente, para considerar si los plazos estipulados para la cobranza se cumplen en tiempo y forma. Las herramientas de análisis y control del riesgo contribuyen significativamente a la identificación de amenazas en las operaciones para reducir el impacto en la mora.

En términos métricos es preocupante y requiere urgentes medidas la caída del capital de trabajo en un 70%, en términos reales, en un contexto de pandemia originada por el Covid-19 y en momentos en que es recomendable tener un colchón financiero extra, no excesivo, que permite cubrir las falencias que puede generar la desaparición de la cadena de pagos, en caso de una tercera ola apremiante.

Conclusión

A partir de la implementación de la estructura óptima de financiamiento, se logrará que la empresa Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L. pueda tener un mayor control de las operaciones que se realizan en el área de ventas y cobranzas, esto se logrará

mediante la puesta en funcionamiento de estrategias de gestión en el control de las cobranzas para dar solución a las causas que generan este desfasaje. La implementación se llevará a cabo aplicando índices para obtener la información necesaria y luego realizar los controles y gestión pertinentes para las cobranzas de los créditos otorgados en el tiempo y forma pactada. A través de esta implementación, se logrará un mayor aprovechamiento de los recursos de la empresa ya que contará con mayores fondos propios, mayor liquidez, lo que generará menor endeudamiento. Esa liquidez también puede aprovechar el costo de oportunidad, utilizándolo en nuevas inversiones, produciendo una rentabilidad financiera que se reflejará en el rendimiento de las mismas, maximizando el valor de las utilidades.

Las medidas a tomar buscan tener efectos directos en el capital de trabajo a través de mejores políticas de cobranzas, inventarios y de pagos.

Plan de implementación

Habiendo realizado el análisis económico-financiero de Redolfi en secciones anteriores, esta sección define los principales lineamientos de un plan que busca implementarse para mejorar el ciclo operativo neto de la empresa, aumentar el capital de trabajo y reducir los intereses por financiamiento externo, los cuales, luego de haber aumentado en un 140% el último año de análisis ascienden a \$31.906.862.

Los directivos de la empresa buscan disminuir en un 50% el valor vigente de 51 días. Dicha reducción conlleva requerir menores fuentes externas de financiamiento con el fin de reducir los intereses bancarios en seis millones de pesos.

Alcance

El presente trabajo, tiene como objeto de estudio a la empresa distribuidora Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L., radicada en la ciudad de James Craik, provincia de Córdoba, Argentina y cuya actividad está ramificada a las ciudades de San Francisco, Río Tercero, Río Cuarto y Córdoba, también tiene presencia en los pueblos aledaños en las fronteras con las provincias de Santa Fe, San Luis y La Pampa.

El marco objetivo del análisis es la estructura de capital de la empresa y las alternativas de financiamiento que la misma tiene disponibles. En otras palabras, el plan se focaliza en las cuentas por cobrar, los bienes de cambio y los pagos a los proveedores; es decir, en el ciclo operativo neto como objeto de mejora.

El alcance en cuanto al personal involucrado estará enfocado a los trabajadores que realizan las actividades de cobranzas, inventarios y pagos.

Se estima que el horizonte de tiempo para las propuestas planteadas y su correspondiente implementación y los costos asociados a ésta, será de 6 meses, a comenzar a partir del mes de julio hasta fines del mes de diciembre, concretamente el segundo semestre del año 2021.

Para el proceso de cambio a proponer se utilizan métodos cuantitativos, descriptivos y explicativos, con el fin de determinar claramente los pasos y etapas que hacen al éxito de la propuesta.

Limitaciones

No se encontraron limitaciones que puedan afectar la ejecución de los análisis a realizar, es decir no existe ningún inconveniente limitante, más allá de la idea de proponer un plan lo más eficaz posible y al menor costo alcanzable. La información necesaria para los análisis a realizar, fueron brindadas sin ningún impedimento.

Las capacitaciones propuestas implicarán únicamente a los trabajadores de las áreas correspondientes.

No se incorporaron otras alternativas de financiamiento como las que implican el acceso al mercado de capitales, que implicaría fuentes de financiamiento más baratas que las bancarias.

Recursos Involucrados

La ejecución del plan propuesto va acompañada del *expertise* de un profesional con experiencia y conocimientos en el área de financiamiento, quién tendrá acceso a toda la información relevante para su correspondiente análisis. En el desarrollo de sus actividades, el profesional contratado trabajará en forma conjunta con el Gerente General y los Gerentes de Ventas, y de Administración y Finanzas de la empresa. Como toda estructura verticalista, los gerentes correspondientes enviarán sus reportes al Gerente General, quien además puede pedir directamente un reporte al profesional (consultor externo).

En consideración de que lo propuesto concierne a un plan integral y transversal, el profesional contratado tendrá acceso al historial de la empresa, a la estructura formal, la misión, visión, las carteras de clientes y proveedores, a los procedimientos e instructivos de cobranzas, inclusive los que ocurren de palabra a palabra, más aún si los mismos priman sobre lo escrito.

Los honorarios a pagar al profesional contratado, están determinados según la Resolución 63/20 (2020), la cual sugiere los Aranceles indicativos para servicios profesionales del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Córdoba, que establece el valor del módulo de acuerdo a la actividad desarrollada por los profesionales en \$ 2.034. Para el desarrollo de las actividades se presupuestan 96 horas, por lo tanto, según la tabla 8, el costo total en concepto de honorarios asciende a \$195.264.

Para el desarrollo de las actividades, el profesional contratado debe contar con una oficina. Dado que la empresa cuenta con un sector administrativo moderno con equipamiento de primer nivel, el profesional no tendrá inconvenientes para efectuar sus tareas, el área administrativa cuenta con computadoras personales, impresoras, escáneres, celulares corporativos para comunicarse libremente y además tiene contratado un servicio de internet, de alta velocidad que brinda a todos los trabajadores la señal de wifi sin problemas de conexión.

Tabla 8: Presupuesto de honorarios profesionales

Mes	Horas asignadas	Valor del módulo	Costos
Julio	18	\$2,034	\$36,612
Agosto	20	\$2,034	\$40,680
Septiembre	16	\$2,034	\$32,544
Octubre	16	\$2,034	\$32,544
Noviembre	14	\$2,034	\$28,476
Diciembre	12	\$2,034	\$24,408
Total	96	\$2,034	\$195,264

Fuente: Elaboración propia

La capacitación del personal involucrado será a través de plataformas virtuales, debido a los imprevistos de la pandemia, el bajo costo y la ventaja de que los empleados no tengan que dejar su lugar de trabajo. El curso *online* de Gestión efectiva de cobranzas en el instituto de capacitación “Capacitarte”, asciende a \$38.400.

Tabla 9: Costos de la implementación

Concepto	Costos
Honorarios profesionales	\$195,264
Curso de capacitación online	\$38,400
Software administrativo contable	\$147,000
Canon mensual del software por 6 meses	\$28,800
Total	\$409,464

Fuente: Elaboración propia

La Gerencia de Administración y Finanzas solicitó presupuestos a reconocidas empresas de software administrativos contables, y se tomó la decisión de adquirir un paquete completo que incluye los módulos de ventas, stock, compras, financiero, contabilidad y factura electrónica, además del resguardo de la información en la nube, cuyo costo asciende a \$147.000 y un canon mensual de \$4.800 (valor ajustable por la inflación). En la tabla 9 se puede observar el costo total de la implementación.

Los acuerdos tácitos, que forman parte de los recursos intangibles, se respetarán con una mirada de que se incorpore su metodología en el software de gestión, para un adecuado manejo del sistema informativo. La tabla 10 detalla los recursos disponibles en la empresa que facilitarán la ejecución del plan de implementación.

Tabla 10: Informe de Recursos tangibles e intangibles de la empresa

Activos	Concepto
Tangibles	Oficinas y accesorios disponibles en el área de finanzas y administración
	Computadoras disponibles en el área de finanzas y administración
	Estados Financieros
	Impresoras, proyector y fotocopiadora
	Recursos de catering disponibles en el comedor de la empresa
	Parking
Intangibles	Sistema de información, incluyendo el historial de la empresa y la estructura formal
	Acuerdos disponibles que ocurren de palabra a palabra, más aún si los mismos priman sobre lo escrito
	Management
	Imagen de la empresa
	Uso de la red wifi de la empresa
	Personal capacitado
	Personal a capacitar

Fuente: Elaboración propia

En los seis meses siguientes al plan de implementación se prevén 18 horas de asistencia del asesor externo, para que provea el *feedback* necesario y por ello se presupuestan \$36,612 adicionales. El costo de mantenimiento y asistencia del software

es de \$4.800 mensuales, que en un periodo de seis meses ascienden a \$28.800. En la tabla 11, se observan los costos descriptos precedentemente.

Tabla 11: Costos de mantenimiento

Costos de mantenimiento de la propuesta	Importe
Canon mensual del software por 6 meses	\$28,800
Honorarios profesionales de asistencia por 6 meses	\$36,612
Costos totales	\$65,412

Fuente: Elaboración propia

Acciones específicas

Siguiendo los lineamientos de la metodología de la mejora de procesos, se enumeran a continuación las acciones concretas a seguir:

- a) Contratación de un profesional en ciencias económicas.

Se contratará a un contador público con una extensa experiencia en el rubro, para lo cual definirá el marco de actuación, es decir los deberes y obligaciones que debe cumplir, se tendrá en cuenta el perfil adecuado para el puesto y el alcance de las actividades esperadas. El reclutamiento y selección del profesional implicará análisis de las capacidades y habilidades requeridas de los postulantes, con capacidad para lograr una adecuada aplicación de la propuesta que optimice la estructura de financiamiento. Por lo tanto, el profesional elegido debe ser especialista en el tema de las finanzas empresariales, con varios años de experiencia y con capacidades blandas como son una buena comunicación, organización, trabajo en equipo, puntualidad, pensamiento crítico, creativo, sociable, capacidad de adaptación, entre otras.

La actividad será llevada a cabo por la gerencia general, en coordinación con los gerentes de ventas y de administración y finanzas con una duración estimada de un (1) mes.

- b) Parametrización del sistema de gestión adquirido.

En base al sistema de gestión adquirido, el profesional debe parametrizar los módulos de acuerdo a las necesidades de la empresa, como según se observó, las cuentas por cobrar y los inventarios son las más críticas, por ende, donde más atención se requiere.

- Cuentas por cobrar:

1. Se debe sistematizar la evaluación, seguimiento y control de las cuentas, límites de crédito, plazos, tipos de clientes, condición ante el IVA (Impuesto al Valor Agregado) o agentes de retención, código QR.
2. Las facturas de ventas, se deben registrar en la fecha que corresponda para agilizar las cobranzas.
3. Elaboración y evaluación de las carpetas digitales de los clientes, para determinar el riesgo crediticio, ya sea por ubicación, barrio y sector de actividad, tratando de estimar su calificación crediticia.

- Inventarios

La gestión de los inventarios en la empresa es preponderante, por tal razón el profesional debe parametrizar los módulos de acuerdo al método PEPS (Primero Entrado, Primero Salido), debido a que la mercadería que distribuye la empresa tiene fechas de vencimiento cortas y además un correcto registro permitirá calcular el *stock* de ruptura o en todo caso estimar la demanda para evitar el *sobre stock*, debido a que las mercaderías requieren de mucho cuidado en su manipulación y mantenimiento. Controlar de manera eficiente los movimientos de mercaderías y el stock con la finalidad de aumentar la rotación y disminuir las pérdidas por mantenimiento, obsolescencia, las mercaderías vencidas, el sobre stock, etc.

La actividad será llevada a cabo por el contador público contratado, en coordinación con el gerente de administración y finanzas con una duración estimada de un (1) mes.

- c) Diseñar la política de cobranzas.

El profesional, en coordinación con el gerente de ventas, deben diseñar las políticas de cobranzas, estableciendo condiciones de pago de hasta 15 días, de 15 a 30 días y de 30 a 60 días, desde la fecha de la emisión de las facturas o entrega de la mercadería o mediante la operatoria de pronto pago, elaborar propuestas de descuentos por pronto pago y los días considerados válidos para acceder al mismo. Es importante definir las formas de pago porque actualmente las operaciones se realizan por transferencia bancaria, pago con cheques de pago diferido y se pueden incorporar los cheques electrónicos (*e-cheqs*).

Se definirán procedimientos y técnicas de cobranza que, aunque sean rigurosas para recuperar los valores pendientes de cobro, tendrán que mantener las buenas relaciones comerciales. También se confeccionará un instructivo con el procedimiento

de cobranzas, en el que se detallaran las formas de cobranza como son los recordatorios telefónicos, correo electrónico o mediante la plataforma de *WhatsApp* muy usada en estos tiempos, efectuar visitas personales de cobranza cuando el crédito sea importante, enviar los resúmenes digitales de la cuenta de la cuenta corriente (formato pdf). Para realizar con éxito esta actividad, se debe llevar a cabo la capacitación al personal responsable de las cobranzas definiendo bien los puestos de trabajo para evitar la superposición de funciones.

La actividad será llevada a cabo por el contador público contratado, en coordinación con el gerente de ventas, con una duración aproximada de un (1) mes.

d) Calcular el ciclo operativo neto.

El profesional en coordinación con el gerente de administración y finanzas deben llevar a cabo la realización de los cálculos de la rotación de las cuentas por cobrar, inventarios y proveedores, para obtener los plazos del ciclo operativo neto. El plazo de cobranza le permitirá a la empresa determinar el tiempo que tarda para recuperar sus créditos por ventas y los plazos de inventarios mostrarán cuánto tiempo la mercadería permanece en los depósitos. El plazo de pago a los proveedores, permite a la empresa determinar el tiempo necesario para efectuar los pagos a estos. De acuerdo al resultado del ciclo operativo neto, el contador público determinará las necesidades de financiamiento.

La actividad será llevada a cabo por el contador público contratado, en coordinación con el gerente de administración y finanzas con una duración estimada de un (1) mes.

e) Analizar las fuentes de financiamiento.

El profesional en coordinación con el gerente de administración y finanzas deben evaluar la factibilidad de las operaciones bancarias como préstamos o giros en descubierto a tasas convenientes o realizar operaciones de factoraje, esta herramienta puede resultar muy útil ya que le permite a la empresa obtener los fondos de las cuentas por cobrar de manera inmediata, haciéndose de liquidez y evitando preocupaciones en las cobranzas, para lo cual se debe elegir a la entidad de factoraje para recibir el monto total de la factura; de esta manera se reducirán los gastos financieros ocasionados por los retrasos en las cobranzas, por lo tanto Redolfi se asegura de que se recaude la totalidad o la mayor parte de la cartera de las cuentas por cobrar. También es importante

que se planifiquen reuniones con los proveedores, con el fin de conseguir mejores acuerdos de plazos.

La actividad será llevada a cabo por el contador público contratado, en coordinación con el gerente de administración y finanzas, con una duración estimada de un (1) mes.

f) Medición de las mejoras propuestas.

El profesional externo, en coordinación con los gerentes de administración y finanzas y de ventas, se encargará de realizar los nuevos cálculos para hacer comparaciones con la información obtenida en el diagnóstico para lo cual debe:

- Realizar el análisis vertical y horizontal
- Calcular los ratios económicos financieros
- Calcular el ciclo operativo neto
- Comparar con los ratios elaborados en el diagnóstico
- Elaboración del informe de los beneficios/pérdidas de las propuestas para la Gerencia General.

La actividad será llevada a cabo por el contador público contratado, en coordinación con los gerentes de administración y finanzas y de ventas, con una duración estimada de un (1) mes.

La tabla 12 presenta el diagrama de Gantt correspondiente a las actividades descritas precedentemente.

Tabla 12: Diagrama de Gantt

Actividades	Mes 1	Mes 2	Mes 3	Mes 4	Mes 5	Mes 6
Contratación de un profesional en ciencias económicas						
Parametrización del sistema de gestión adquirido						
Diseñar la política de cobranzas.						
Calcular el ciclo operativo neto						
Analizar las fuentes de financiamiento						
Medición de las mejoras propuestas						

Fuente: Elaboración propia

Medición y evaluación

En la última etapa, se calculan los resultados de las mejoras propuestas y está relacionada a la medición y evaluación de las propuestas a implementar. En la tabla 13,

se puede observar que el contador público contratado, teniendo en cuenta todas las mejoras a implementar, realizó la proyección del cálculo del ciclo operativo neto, dando como resultado 22 días, lo cual es beneficioso porque de 51 días se proyecta bajar 29 días. Hay cierta discrepancia con el valor objetivo de la Gerencia General (22 días), pero con un rango de 2 días el desfase es razonablemente aceptable.

Tabla 13: Medición y evaluación del Ciclo operativo neto

Detalle de los Plazos	Plazos reales en días	Plazos objetivos en días	Plazos proyectados en días
Plazo cuentas por cobrar	50	32	34
Plazo bienes de cambio	44	28	31
Ciclo operativo bruto	94	60	58
Plazo proveedores por pagar	43	40	38
Ciclo operativo neto	51	20	22

Fuente elaboración propia

La consecución del plan de implementación implicará la reducción del financiamiento externo y con ello de los intereses bancarios en seis millones de pesos, algo que supera fuertemente los gastos que dicho plan implica que asciende a \$409.464. Este plan es el primer paso hacia la sustentabilidad financiera, en cuanto se espera no comprometa recursos financieros futuros, sino más bien aumentos de los beneficios esperados después de la reducción de los intereses.

La rentabilidad sobre la inversión permite evaluar la factibilidad del plan en relación al capital invertido y al beneficio obtenido.

Tabla 14: Rentabilidad sobre la inversión

Inversión	Beneficios	ROI
\$409,464	\$6,000,000	1365%

Fuente elaboración propia

Donde: $ROI = (\text{Beneficios del plan} - \text{Inversión}) / \text{Inversión}$

Según la tabla 14, la implementación de la propuesta es rentable debido a que ROI demuestra que los beneficios son mayores a los costos de llevar a cabo el plan, en consecuencia, las propuestas de mejora son recomendables.

Conclusiones y Recomendaciones

Este reporte se determina a partir de la información obtenida de la empresa Alonso.J. y José A. Redolfi S.R.L., una PyME cordobesa de carácter familiar, con una trayectoria de más de 60 años, en la distribución mayorista en el ejido provincial cordobés y zonas de influencia en las vecinas provincias de San Luis, La Pampa y Santa Fe, realizando un análisis financiero, comparando los Estados Contables de los ejercicios 2017, 2018 y 2019.

En base a los resultados obtenidos, se observa una reducción sustancial del capital de trabajo, que en términos reales se aproxima al 70%, y un aumento sustancial de los intereses pagados por la obtención de los préstamos bancarios, aproximadamente del 140% en el último año de análisis. La caída del fondo de maniobra, se vio acompañado por fuertes aumentos del ciclo operativo neto, de 10 a 51 días, reflejando la necesidad de incorporar un plan de mejora del sendero de liquidez, que, de ser exitoso, puede contribuir a la sustentabilidad de la empresa.

El plan financiero de corto plazo prevé aplicarse en un horizonte temporal de un semestre comenzando a partir de julio de este año, e implica la contratación de un profesional, la parametrización de un software de gestión moderno, poniendo énfasis en las cuentas por cobrar y la introducción del método PEPS para la administración de inventarios, el diseño de una política de cobranzas, el cálculo el ciclo operativo neto con el fin de obtener la necesidades de financiamiento, y la introducción de la herramienta del factoring como mecanismo de financiación barata y conseguir mejores acuerdos de plazos con los existentes/nuevos proveedores. En todo momento, se garantiza que la relación costo – beneficio del plan propuesto, sea beneficiosa para la empresa.

Si bien el plan propuesto es transversal, únicamente se enfoca en unas áreas de la empresa, por lo tanto se recomienda evaluar la solidez de la posición de largo plazo y proponer mejoras como parte de un plan integral de largo plazo.

Como recomendaciones a seguir, la empresa debe realizar selección del personal de manera minuciosa, eligiendo personas capaces e idóneas para el puesto a cubrir, debe capacitar de forma continua y permanente al personal para lograr que se desempeñen de una mejor manera. Realizar una separación de funciones para evitar la superposición.

Otra recomendación a tener en cuenta, es establecer relaciones estratégicas con entidades financieras y la búsqueda de nuevos proveedores con el propósito de lograr menores precios de compra y mayores plazos.

Se debe llevar a cabo un monitoreo permanente de los movimientos de las cuentas por cobrar y de las obligaciones a pagar, para evitar problemas de desproporción en los ciclos de cobro y de pago. Además, realizar un análisis, evaluación y seguimiento de los créditos, efectuando una calificación de los mismos.

Controlar de manera eficiente los movimientos de mercaderías y el stock con la finalidad de aumentar la rotación y disminuir las pérdidas por mantenimiento, obsolescencia, las mercaderías vencidas, el sobre stock, etc.

Bibliografía

- Alarcón Pérez, Ó. A. (2017). Teoría del Pecking Order: ¿Aplicación en Colombia?, una revisión bibliográfica. *Criterio Libre*, 15(27), 139-154.
- Alvarez, H. F. (2008). La estructura de financiamiento y el crecimiento de las pequeñas y medianas empresas. Un enfoque estratégico que puede explicar el crecimiento de las empresas. *Researchgate*, 24-26.
- Amaya, A. F. (2013). La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo. *Revista finanzas y política económica*, 5(2), 141-160.
- Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market Timing and Capital Structure. *The Journal of Finance*, 1-32.
- BCRA. (2020d). Banco Central de la República Argentina, Informe de Política Monetaria, Diciembre 2021.
- Benavides, M. (2020). Determinación de estructura de financiamiento óptima “Decisiones financieras a corto plazo” (Bachelor 's thesis).
- Berk, J. B., & DeMarzo, P. (2008). Finanzas corporativas (No. Sirsi) i9789702610847).
- Cabrera Bravo, C. C., Zurita Fuentes, M. P., & Cerezo Segovia, G. W. (2017). La gestión financiera aplicada a las organizaciones. *Dominio de las Ciencias* 3.4: 220-231.
- CADAM. (2015). ¿Integración Social o Segmentación de Canales? Cámara Argentina de Distribuidores y Autoservicios Mayoristas, N°127, Mayo-Junio.
- DNU297/20 (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>
- Dumrauf, G. L. (1999). LA ESTRUCTURA DE CAPITAL ÓPTIMA DE LA FIRMA: CÓMO MEJORAR LAS DECISIONES DE FINANCIAMIENTO•. *Revista del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas (IAEF)*, (162).
- Gallego Escobar, D. A. (2018). Estructura de capital en Pymes: estudio de caso de empresa colombiana (Doctoral dissertation, Universidad EAFIT).
- Gómez Meneses, F. E. (2019). Desempeño Financiero y Estructura de capital óptima en las empresas mexicanas cotizadas. *Revista Colombiana de Contabilidad-ASFACOP*, 7(13), 33-61.
- Harrington, H. J. (1993). Mejoramiento de los procesos de la empresa. In *Mejoramiento de los Procesos de la Empresa*.

- Hill, C. W., Jones, G. R., Pérez, Y. D., Soto, G. A., & Martínez, N. N. (2009). *Administración estratégica* (No. Sirsi) i9789701072691). México: McGraw-Hill.
- INDEC. (2020ema). Instituto Nacional de Estadística y Censos, Estimador mensual de actividad económica. Informes técnicos/ Vol. 5, N° 34/Diciembre 20210.
- INDEC. (2021m). Instituto Nacional de Estadística y Censos, Condiciones de Vida . Informes técnicos/ Vol. 5, N° 4/Marzo 2021.
- INDEC. (2021ml). Instituto Nacional de Estadística y Censos, Trabajo e ingresos. Informes técnicos/ Vol. 5, N° 1/Marzo 2021.
- Jahanzeb, A., Rehman, S., Bajuri, N., Karami, M., & A., A. (2014). Trade-off theory, pecking order theory and market timing theory: A comprehensive review of capital structure theories. *Int. J. Manage. Commer. Innov.*, 1(1): 11-18.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jiménez Sánchez, J. I., Rojas Restrepo, F. S., & Ospina Galvis, H. J. (2014). La planeación financiera: un modelo de gestión en las mipymes. *FACE: revista de la facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*, 13(1), 137-150.
- JP Morgan. (2020). J.P. Morgan Working Capital Index 2020: Helping companies benchmark for success.
- Ley 27555. (14 de 08 de 2020). Ley N° 27555.Régimen Legal del Contrato de Teletrabajo. Obtenido de: <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/233626/20200814>
- Luigi, P., & Sorin, V. (2009). A review of the capital structure theories. *Annals of Faculty of Economics*, 3(1), 315-320.
- Mejía Amaya, A. F. (2013). La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo. *Revista finanzas y política económica*, 5(2), 141-160.
- Mejía Amaya, A. F. (2015). La estructura de capital en las medianas empresas del departamento de Boyacá, Colombia.
- Miranda, J. T., & Avelino Ramírez, M. A. (2017). Las Cuentas por cobrar y su incidencia en la liquidez de la empresa ADECAR COMPAÑIA LTDA. *Observatorio de la Economía Latinoamericana*, (231).
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic perspectives*, 15(2), 81-102.

- 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.
- Ramírez Rojas, J. L. (2017). Procedimiento para la elaboración de un análisis FODA como una herramienta de planeación estratégica en las empresas.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2010). Fundamentos de finanzas corporativas (Traducido de la novena edición, versión en inglés). McGraw-Hill.
- 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)
- Sarmiento, R. (2005). La estructura de financiamiento de las empresas: una evidencia teórica y econométrica para Colombia (1997-2004) (No. 003005). Universidad Javeriana-Bogotá.
- Subía-Veloz, R. C., Barzaga-Sablón, O. S., & Nevares-Barberán, V. (2018). El financiamiento de las medianas empresas en la provincia Manabí, Ecuador. Ciencias Holguín, 24(1), 57-69.
- Trenza, A. (Julio 23, 2018). Análisis Pestel: Qué es y para qué sirve. Recuperado de <https://anatrenza.com/analisis-pestel/#12-para-que-sirve-el-analisis-pestel>.
- Ulloa Moscoso, N. A., & Espinoza Vásquez, X. R. (2012). Análisis económico financiero de la empresa distribuidora Figueroa, desde el 1 de enero de 2010 al 31 de diciembre de 2011.
- Zivkovich, D. M. (2020). Herramientas para generar una estructura de financiamiento óptima y análisis de las opciones de financiamiento disponible del mercado argentino del año 2020 (Bachelor 's thesis).