

**Universidad Siglo 21**



**Carrera: Contador Público**

**Trabajo Final de Grado**

**Reporte de Caso**

**Determinación de estructura de financiamiento óptima**

**“Una alternativa de financiamiento para A. J. & J. A. Redolfi S. R. L. en la mejora de su rentabilidad”**

**Autor: Cristian Kalanoski**

**Legajo: CPB04769**

**DNI: 29.742.591**

**Director de TFG: Fernando Ortiz Bergia**

**Argentina, 2022**

## **Resumen**

El presente Reporte de Caso llevado a cabo en la empresa A. J. & J. A. Redolfi S. R. L., determinó la necesidad de determinar la alternativa más conveniente para la misma teniendo en cuenta el incremento en el pago de intereses bancarios de las decisiones financieras tomadas durante el año 2020. La empresa es la encargada de la comercialización de productos de consumo masivo con clientes como autoservicios y mayoristas se compone de tres actividades básicas que integran la generación de ingresos y egresos de la misma; el abastecimiento, la recepción de la mercadería y por último su comercialización. Las principales falencias se han dado a la hora de tener en cuenta la planificación en el proceso de financiamiento de sus acciones, no observando un análisis de conveniencia en términos de las estrategias utilizadas, motivo por el cual, se optó por sugerir diferentes alternativas de financiamiento, específicamente factoring y la utilización del echeq como nuevas formas de financiación que generarían menor costo que el uso del adelanto en cuenta corriente. En la elaboración del plan se contrató los servicios de un profesional de Ciencias Económicas para llevar a cabo la propuesta, su implementación, evaluación y medición.

Palabras Claves: financiamiento, alternativas, mix óptimo, costo financiero, optimización

## **Abstract**

This Case Report carried out in A.J & J.A Redolfi S.R.L, determined the more convenient alternative in financial market, taking into account the increase in the payment of bank interest during 2020 The company is in charge of the commercialization of mass consumption products with clients such as supermarkets and wholesalers. Although it is made up of three basic activities that integrate the generation of income and expenses; the supply, the reception of the merchandise and finally its commercialization. The main problem observed were in the financing process of its actions, not observing a convenience analysis in terms of the strategies used, which is why it was decided to suggest different financing alternatives, specifically factoring and the use of echeq as new forms of financing that would generate less cost than the use of the current account advance. In designing the plan, the services of an Economic Sciences professional were hired to carry out the proposal, its implementation, evaluation and measurement.

Keywords: financing, alternatives, optimal mix, financial cost, optimization

## Índice

Introducción	1
Análisis de Situación	4
<i>Marco de Referencia Institucional</i>	4
<i>Análisis de contexto</i>	8
<i>Dimensión política</i>	8
<i>Dimensión económica</i>	9
<i>Dimensión social</i>	10
<i>Dimensión tecnológica</i>	10
<i>Dimensión ecológica</i>	11
<i>Dimensión legal</i>	11
<i>Diagnóstico organizacional</i>	12
Marco Teórico	16
<i>Revisión analítica de la bibliografía</i>	16
<i>Construcción propia</i>	18
Diagnóstico y Discusión	19
<i>Declaración del problema</i>	19
<i>Justificación de la relevancia del problema</i>	19
<i>Discusión</i>	19
Plan de Implementación	1
<i>Objetivo General</i>	1
<i>Objetivos Específicos</i>	1
<i>Alcance</i>	1
<i>Acciones específicas</i>	2
<i>Objetivo 1: Costo financiero actual de la empresa</i>	2
<i>Objetivo 2: Fuentes de Financiamiento disponibles en el mercado</i>	3
<i>Objetivo 3: Determinación del mix óptimo</i>	5
<i>Marco Temporal</i>	6
<i>Evaluación y Medición</i>	6
Conclusiones y Recomendaciones	8
Bibliografía	10
Anexo N° 1: Desarrollo del Costo financiero del Préstamo Financiero	12

## Introducción

En el presente Reporte de Caso se estudia la problemática de financiamiento en las PyMEs de Argentina, especialmente para el caso de la empresa A. J. & J. A. Redolfi S. R. L. radicada en la localidad de James Craik, Provincia de Córdoba. La importancia del abordaje de la temática de financiamiento según Gasparini y Ottone (2018) se encuentra en que esta configuración de empresa es clave en la economía del país. Especialmente, los autores destacan la importancia que estas empresas tienen por su presencia en más del 90% del total de empresas del país, generando más del 70% del empleo privado y con una elevada participación en las ventas totales del país. En particular estas empresas fueron una de las más afectadas por la pandemia, según informa Falak (2021), donde mostró que el deterioro de este sector afectó considerablemente a los niveles de actividad y de crecimiento, siendo necesario que cada vez más empresas deban acudir al financiamiento externo como fuente para la supervivencia.

En este contexto de las PyMEs, la empresa A. J. & J. A. Redolfi S.R.L. ha sido conocida por su larga trayectoria en el negocio de la distribución, como una empresa líder en el sector mayorista de productos alimenticios. Desde 1910, la empresa se fundó como familiar y ha sabido sobrevivir hasta que la segunda generación tomó el actual mando de la misma y ha demostrado su continuo crecimiento en el sector mayorista de productos alimenticios con la conquista nuevos clientes y mercados en el interior de Córdoba y del país.

En la actualidad la empresa cuenta con un plantel de 170 empleados, cuatro autoservicios mayoristas ubicados en la ciudad de Villa María, San Francisco, Río Tercero y Río Cuarto; y distribuidoras en James Craik, Río Tercero, San Francisco, Córdoba Capital y Río Cuarto y una flota propia de rodados aptos para la distribución. En particular, la empresa ha ido creciendo hasta contar, en la actualidad, con un centro de distribución principal ubicado en la ciudad de James Craik, desde donde se centralizan las compras a los proveedores y el abastecimiento a las cuatro sucursales del interior provincial situadas en Río Tercero, San Francisco, Río Cuarto y en la ciudad de Córdoba.

En relación a los clientes, aproximadamente dispone de 6.000 de ellos cubriendo cubre casi la totalidad de la Provincia de Córdoba e incluso traspasa las fronteras provinciales hasta llegar al sur de Santa Fe, La Pampa y San Luis.

Las tres principales actividades que lleva a cabo la empresa son el abastecimiento, recepción y distribución de productos masivo, donde presenta ventajas y desventajas a nivel de gestión de sus decisiones de financiamiento.

En particular A. J. & J. A. Redolfi S.R.L. ha utilizado como fuente de financiamiento en el año 2020, la gestión con proveedores, siendo que a partir de la información contable de los últimos tres años se visualiza un crecimiento en este concepto de las cuentas por pagar. A su vez, se observó la utilización de los adelantos en cuenta corriente, en el año 2020, como un instrumento para solucionar problemas de financiamiento en el corto plazo, por un total de \$6.936.000, que también se acompañó de préstamos tomados en el Banco Macro por \$10.000.000 en el año 2020, \$1.600.000 en el año 2019 y de \$3.200.000 en el año 2018.

La utilización de estos instrumentos no demuestra ningún análisis previo de la conveniencia en la selección de los mismos en términos de costos que genera. Tal es la falta de análisis que en los costos de financiación de la empresa se puede observar un crecimiento en el pago de los montos correspondientes al impuesto a los débitos y créditos bancarios en un 122% entre el año 2020 y 2019, como así también un incremento del 140% de los intereses bancarios por los instrumentos bancarios utilizados. Estas falencias se originaron desde la falta de una adecuada determinación de la estructura de financiamiento óptima para la empresa dada, su actividad, posibilidad de participar en el mercado financiero y de capitales, como así también de determinar las ventajas y desventajas de la utilización de cada una de las herramientas.

A partir de la determinación de la problemática de la falta de una estructura óptima de financiamiento para la organización es que se indagaron respecto de antecedentes posibles del caso que resultan útiles para el tratamiento de la problemática específica. Tal es el caso del realizado por Castells (2012) quien aplicó como metodología para el financiamiento de una PyME en Argentina una metodología de plazos de pago dinámicos. En especial el autor remarcó la implementación de un sistema de plazos de pago y cobros donde no se aumenta el plazo del primero, pero se mejora el apalancamiento en días de la organización. El método en sí mismo consistía en el traspaso de dinero en función de que el valor del flujo de caja de cada empresa, proveedor y consumidor supere o no el fondo de maniobra elegido, razón por la cual se reduciría el uso del crédito externo en el corto plazo con una merma de los intereses del 41%. El autor afirmó que la aplicación de este método es extensible para todo tipo de actividad productiva sin importar el tipo de bien o servicio que se preste.

Otro autor que presentó un análisis integral del caso del financiamiento en la distribución fue Zambrano (2016) quien estudio el caso de Arcor, estipulando que el proceso que un distribuidor específico de esta empresa realizaba para la financiación resultaba ser la utilización de financiación con terceros. En especial el autor remarcó que la utilización de la financiación con proveedores resultó ser poco ventajosa para la empresa dado que perjudicó la relación con su principal socio comercial, por lo que se recomendó que la misma analizará la posibilidad de solicitar diferentes ayudas económicas al mercado financiero. En especial el autor especificó que un mercado en crecimiento al cual la organización podría aspirar a formar parte por las posibilidades que allí se observaba era el Mercado de Capitales, debido a la utilización cada vez más extensiva del descuento de cheques.

Por último, pero no menos importante se encuentra el aporte realizado por Moulia (2019) quien analizó la utilización de diferentes fuentes de financiamiento por las empresas de Argentina distinguiendo si las mismas llevaban a cabo una actividad innovadora o no. Entre las conclusiones a las que arribó la autora se destacó que la utilización de fuentes de financiamiento más utilizada sin distinguir entre innovadoras o no resultaron ser los recursos propios, aunque estos implicaran más riesgos asumidos por los dueños de la empresa, pero que dicha elección se encontró en estrecha relación con el hecho de que estas PyMEs observarán al mercado financiero como un obstáculo. A su vez, la fuente externa más utilizada resultó ser el crédito comercial y el anticipo de clientes, en detrimento de alternativas modernas como el Mercado de Capitales.

La relevancia de analizar el caso del financiamiento en la empresa A. J. & J. A. Redolfi S.R.L. se encuentra en las posibilidades de mejora, en términos de crecimiento, que serían posibles de alcanzar para la misma si se implementará un adecuado mix de instrumentos que mejorara el resultado económico de la organización. Si bien la misma presentó un resultado positivo en su Estado de Resultado para el año 2020 el incremento de los costos de financiación en los porcentajes antes mencionados da cuenta de que la elección realizada hasta el momento no resultó ser la óptima razón que justifica que una intervención profesional analice los instrumentos que se encuentran a su alcance para determinar las ventajas y desventajas de cada uno de ellos.

## **Análisis de Situación**

### *Marco de Referencia Institucional*

A. J. & J. A. Redolfi S.R.L. como organización encargada de la comercialización de productos de consumo masivo con clientes como autoservicios y mayoristas se compone de tres actividades básicas que integran la generación de ingresos y egresos de la misma.

La empresa particularmente lleva a cabo tres tipos de actividades, el abastecimiento que consiste en la realización del pedido especialmente a los proveedores, mediante órdenes de compra que emite de manera interna. Esta emisión de órdenes de compra se realiza sin un sistema contable de referencia que permita integrar todo el proceso de toma de decisiones razón que lleva a que la organización no disponga de la información necesaria para realizarlo de manera adecuada. A esta problemática, se le adiciona que, en la acción posterior al abastecimiento, la recepción, tampoco existe un control exhaustivo ni un orden en relación al inventario, por lo que la empresa nuevamente genera pérdida de eficiencia en el principal activo que posee, los bienes de cambio. Por último, en relación al proceso de comercialización si bien la organización dispone de una flota de camiones propios, la falta de registro de las ventas, como así también la correlación con las compras, genera que las mismas no necesariamente sean lo suficientemente bien financiadas o bien en monto, las que desearía la empresa para su nivel de actividad.

En complementariedad con el planteo interno anteriormente realizado, es necesario llevar a cabo un análisis de estas actividades, abastecimiento, recepción y comercialización a través de la exposición de los resultados de las mismas por medio de los Estados Contables de los últimos tres años que se utilizan en el presente análisis, 2018 a 2020.

En primer lugar, se llevó a cabo un análisis vertical y horizontal de la organización es posible visualizar la siguiente Tabla 1, a partir de la cual es posible extraer diferentes conclusiones respecto de la situación económica de la empresa.

Tabla 1: Análisis vertical y horizontal

	Cuentas	Valores reales			Análisis vertical			Análisis horizontal	
		2020	2019	2018	2020	2019	2018	2020-2019	2019-2018
Activo Corriente	Caja y Bancos	\$2.178.770	\$9.954.707	\$516.000	3%	13%	1%	-78%	1829%
	Cuentas por cobrar	\$53.142.941	\$45.888.641	\$18.355.457	62%	58%	46%	16%	150%
	Otras cuentas por cobrar	\$-	\$-	\$2.575.433	0%	0%	6%	0%	-100%
	Bs de cambio	\$29.827.617	\$22.944.321	\$18.355.457	35%	29%	46%	30%	25%
	Total de Activos Ctes	\$85.149.328	\$78.787.670	\$39.802.346	64%	74%	58%	8%	98%
Activos No Ctes	Bs de uso	\$44.894.286	\$27.205.303	\$28.395.569	92%	100%	100%	65%	-4%
	Otros activos no corrientes	\$3.690.553	\$-	\$-	8%	0%	0%	0%	0%
	Total de Activos No Ctes	\$48.584.839	\$27.205.303	\$28.395.569	36%	26%	42%	79%	-4%
Total de Activo		\$133.734.168	\$105.992.972	\$68.197.915	100%	100%	100%	26%	55%
Pasivo Corriente	Cuentas por pagar	\$32.134.174	\$21.981.199	\$19.363.935	59%	53%	80%	46%	14%
	Remuneraciones y Cargas Sociales	\$13.612.500	\$11.570.625	\$1.276.172	25%	28%	5%	18%	807%
	Cargas Fiscales	\$8.627.278	\$7.676.469	\$3.668.822	16%	19%	15%	12%	109%
	Total del Pasivo Cte	\$54.373.952	\$41.228.293	\$24.308.929	66%	68%	88%	32%	70%
Pasivo No Corriente	Cuentas por pagar	\$18.149.043	\$18.149.043	\$-	64%	92%	0%	0%	0%
	Otros pasivos no corrientes	\$10.000.000	\$1.600.000	\$3.200.000	36%	8%	100%	525%	-50%

	Total del Pasivo No Cte	\$28.149.043	\$19.749.043	\$3.200.000	34%	32%	12%	43%	517%
Total del Pasivo		\$82.522.995	\$60.977.335	\$27.508.929	100%	100%	100%	35%	122%
Total P. Neto		\$51.211.173	\$45.015.637	\$40.688.987	-	-	-	14%	11%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Contables de A. J. & J. A. Redolfi S.R.L.

En primer lugar, se observa como en la composición del activo corriente, el mismo disminuyó un 8% entre al año 2019 al 2020, dando cuenta que especialmente que se incrementó el pasivo no corriente. En este punto, el rubro que mayor variación generó y a la vez mayor participación posee en el total es el de cuentas por cobrar y bienes de cambio, ambos con un crecimiento del 16% y del 30%, respectivamente entre 2019 y 2020. Esta situación denota que la empresa, a pesar de haber incrementado nominalmente sus ventas, en materia del financiamiento que otorgó a los clientes para este fin, fue superior, pero a la vez el total de bienes de cambio que conforman el inventario fue superior generando la inmovilización de este activo una pérdida de rentabilidad.

En relación al pasivo corriente se puede observar que un caso similar ocurrió en cuanto a la variación del valor del mismo, con un crecimiento del 32% entre 2019 y 2020, inferior al aumento de obligaciones corrientes que ocurrió desde el 2018 al 2019 que fue del 70%. La justificación de este aumento se hizo presente en el incremento de las cuentas por pagar como cuenta que compone principalmente el rubro. En particular el crecimiento de las deudas a corto plazo de las cuentas por pagar con proveedores, fue del 46% denotando, a nivel interno necesidad de financiamiento. En un análisis particular de esta nota contable para la empresa permite observar que, el mayor incremento de esta cuenta ocurrió principalmente por la aparición del uso de la cuenta corriente que pasó de no ser utilizada en el año 2019 a generar un total de dinero utilizado de \$6.936.083.

En segundo lugar, se le adiciona una revisión de las principales ratios que componen la descripción de la situación financiera de la empresa, que se muestran a través de la Tabla 2, donde se tiene el análisis desde la liquidez y solvencia hasta los diferentes tipos de endeudamiento para su posterior interpretación.

Tabla 2: Índices

Índices	2020	2019	2018
Liquidez Corriente	1,57	1,91	1,64
Solvencia	1,62	1,74	2,48
Rentabilidad del capital propio	12,1%	9,6%	12,8%

Rendimiento neto sobre ventas	1,9%	1,6%	2,4%
Rendimiento bruto sobre ventas	22%	21%	20%
Endeudamiento total	1,61	1,35	0,68
Endeudamiento de corto plazo	1,06	0,92	0,60
Endeudamiento de largo plazo	0,55	0,44	0,08
Razón de endeudamiento	0,62	0,58	0,40

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Contables de A. J. & J. A. Redolfi S.R.L.

A partir de los anteriores ratios expuestos se puede observar que, en primer lugar, el nivel de liquidez y solvencia de A. J. & J. A. Redolfi S.R.L. son acordes al sector al cual pertenece. Sin embargo, de ambos se puede observar, que para el año 2020 ocurrió una merma, producto de las diferentes situaciones a nivel interno que se mencionaron anteriormente ligadas al crecimiento de las cuentas por cobrar y cuentas por pagar. En esta misma línea de análisis es que se analiza el indicador del endeudamiento total, la empresa vio incrementando el mismo en un 19% entre el año 2020 y el año 2019, aunque la situación ya presentaba crecimiento desde el año 2018 al año 2019, con un porcentaje aún mayor. Entre las posibles causas que justifiquen este accionar no sólo se encuentran las mencionadas anteriormente de carácter interno, sino también aquellas de carácter externo que se analizan en el apartado del entorno externo de la empresa.

En un análisis pormenorizado del endeudamiento tanto de corto como de largo plazo se puede observar que ambos se incrementaron hacia el año 2020, el primer de ellos en un 25% mientras que el segundo en 16%. El hecho de que el mismo se hubiera incrementado se justifica al analizar la situación que se encuentra detrás del estudio del incremento de los costos de financiación para la empresa producto de que la misma comenzó, en el año 2020 a utilizar de manera más asidua la cuenta corriente como mecanismo para cubrir sus necesidades. A su vez, en dicho año se incrementó el valor del préstamo que la organización optó por tomar con el Banco Macro, de \$10.000.000. Ambos instrumentos no sólo implicaron un incremento en los anteriores ratios, sino que también se pueden observar los cambios en el estudio de los gastos en financiación en los que debió incurrir la empresa a partir del Estado de Resultado.

En la Tabla 3 se pueden observar los valores correspondientes a los diferentes ítems que componen el costo de financiación de A. J. & J. A. Redolfi S.R.L, como así también su variación interanual para observar una tendencia de crecimiento

especialmente para el caso del Impuesto a los Débitos y Créditos bancarios, como así también de los intereses bancarios pagados.

Tabla 3: Análisis de la composición de costos de financiación

*Panel A: Análisis horizontal*

Conceptos	2020	2019	2018	2020 vs 2019	2019 vs 2018
Impuesto a los débitos	\$5.475.894	\$2.464.152	\$2.217.737	122%	11%
Intereses bancarios	\$31.906.861	\$13.268.249	\$13.008.088	140%	2%
Intereses impositivos	\$1.289.446	\$2.658.698	\$ -	-52%	0%
Intereses planes de pago	\$824.496	\$1.558.696	\$ -	-47%	0%
Total de Financiación	\$39.496.697	\$19.949.796	\$15.225.825	98%	31%

*Panel B: Análisis vertical*

Concepto	Año 2020	Año 2019	Año 2018
Impuesto a los débitos	14%	12%	15%
Intereses bancarios	81%	67%	85%
Intereses impositivos	3%	13%	0%
Intereses planes de pago	2%	8%	0%
Total de Financiación	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Contables de A. J. & J. A. Redolfi S.R.L.

En función de la información planteada anteriormente es posible dar cuenta que la organización ha recurrido a la financiación con terceros, especialmente bancos, en el uso de la cuenta corriente, como así también utilizando el crédito bancario sin realizar un análisis de la conveniencia de los mismos. Si bien se podría justificar que el uso de los mismos tiene una rapidez que puede haber sido valorada por la organización, es una realidad que existen diferentes alternativas en el mercado que podrían llegar a tener mejor conveniencia en materia de costos para la organización.

En cuanto al análisis vertical se puede observar que el costo financiero de la empresa se encuentra explicado en mayor medida por los intereses bancarios que debe de abonar por los instrumentos utilizados, siendo que estos representaron el 85%, 67% y 81% del total durante los años 2018 a 2020.

*Análisis de contexto*

La realización del análisis del contexto que rodea a A. J. & J. A. Redolfi S.R.L. se confeccionó a partir del estudio de las dimensiones que componen el análisis PEST destacando aquellas acciones que afectaron de manera positiva y negativa a la organización en el desarrollo de sus actividades.

### *Dimensión política*

En primer lugar, se encuentra la dimensión política sobre la cual es posible observar que las medidas tomadas por el Gobierno Nacional, afectan el nivel de estabilidad generalizado del país e impone un contexto de incertidumbre en el accionar de las empresas alimenticias. En particular, para el caso de A. J. & J. A. Redolfi S.R.L. esta situación se observa de manera más preponderante por el sector al que pertenece, asociado al consumo y su influencia con el crecimiento del PBI.

Con el fin de paliar la crisis generada a raíz de la emergencia sanitaria, el Ministerio de Desarrollo Productivo, según el portal de Argentina.gob (2021) estableció una serie de líneas de créditos para MIPYMES, destinadas a capital de trabajo y proyectos de inversión productiva en todo el país. Estas líneas de crédito tienen como objetivo mantener el nivel de actividad de los sectores más afectados por la crisis que trajo la pandemia del COVID-19. Tal es la intención a nivel nacional de mejorar la situación general, que se instauró el Plan de Reactivación Productiva dictaminado por el ministerio en el que se otorga, entre otras medidas apoyo al salario de los trabajadores por medio del programa REPRO II, que aún se encuentra vigente. Este complemento del salario intenta ser un sostén para las familias que se vieron más afectadas por la pandemia.

En esta misma línea, el Ministerio de Desarrollo Productivo extendió hasta el próximo 30 de septiembre la vigencia de 8 líneas de financiamiento para MiPyMES destinadas a capital de trabajo y proyectos de inversión productiva (Editorial Errepar, 2021). La prórroga alcanza a los créditos a tasa 0% para sectores críticos (cultura, turismo y gastronomía). En todos los casos se trata de créditos que cuentan con tasa subsidiada por debajo del 25% a través del Fondo Nacional de Desarrollo Productivo (FONDEP) y cuentan con respaldo de garantías del Fondo de Garantías Argentino (FOGAR).

En función del relevamiento realizado sobre las dimensiones políticas es posible observar que las mismas se encontraron en los últimos meses destinados a proponer políticas públicas que mejoraran el bienestar general de la sociedad en una salida paulatina de la crisis. Estas políticas afectan de manera positiva a la realidad de A. J. & J. A. Redolfi S.R.L. dado que la misma no solo puede beneficiarse como PyMEs de dichos créditos, sino que también los instrumentos se encontraron destinados a mantener el poder adquisitivo de los consumidores, principales actores relevantes de las ventas de la empresa.

### *Dimensión económica*

En una estrecha relación con la dimensión política, es posible afirmar, según *Ámbito* (2021) que, más allá de la desaceleración en la actividad económica, se observa un movimiento constante en el flujo de ventas de los alimentos, tanto para los pequeños clientes como para otras distribuidoras, obteniendo de esta manera las ganancias para sostener el negocio y las remuneraciones de sus trabajadores. El nivel de ventas del sector económico de los supermercados y mayoristas resulta un barómetro para observar la influencia de la variable económica en la empresa, ya que caracteriza al sector al cual pertenece.

En concreto, según *Ámbito* (2021), las ventas en supermercados cayeron 2,6% interanual en mayo, mientras que en los autoservicios mayoristas crecieron un 7,6%, en dos datos que grafican de alguna manera los cambios en los hábitos de consumo debido a la creciente inflación, sobre todo en aquellos productos de primera necesidad según informó INDEC. Cabe recordar que mayo de 2020 estuvo atravesado por unas de las etapas más estrictas en términos de restricciones a la movilidad para prevenir nuevos contagios de COVID-19. Si bien la mayoría de los negocios sufrieron en términos de actividad podría afirmarse que en el caso de A. J. & J. A. Redolfi S.R.L. esta dimensión presentó un alivio frente a otras actividades. Sin embargo, es necesario mencionar que la política actual de precios cuidados afecta a los márgenes que la empresa puede disponer de sus productos, dado que si bien no es quien los aplica en la cadena de suministro, sus clientes sí, intentando constantemente mantener el margen.

### *Dimensión social*

La industria alimenticia busca estar constantemente en desarrollo, progreso y el bienestar social generando puestos de trabajo para la sociedad. En Argentina, los impactos sociales y económicos de la pandemia del COVID-19 profundizaron la situación de vulnerabilidad social que el país ya atravesaba, según Díaz Langou y otros (2020). La crisis desenlazada por la pandemia afecta sin duda a toda la sociedad, pero impacta mucho más a los hogares que ya se encontraban en la pobreza, en situación de vulnerabilidad y/o percibían ingresos bajos y medios-bajos, así como en algunos sectores particularmente afectados (como la construcción, el comercio, hoteles y restaurantes y el trabajo doméstico).

En el primer semestre de 2020, según Díaz Langou y otros (2020) el gobierno llevó a cabo una serie de acciones para mitigar los efectos de la crisis que desató la pandemia. Las políticas de transferencias monetarias fueron parte de las principales

medidas adoptadas. Apoyándose en las fortalezas del sistema de protección social, se pudo reaccionar rápidamente transfiriendo ingresos a las familias más vulnerables, a titulares de programas sociales y a personas mayores. Además, se formularon nuevas políticas de transferencias, como el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) y el Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP), expandiendo la cobertura de protección social y alcanzando a grupos más amplios.

Las consecuencias de estas políticas no podrían catalogarse como un fracaso, según Díaz Langou y otros (2020) porque intentaron paliar el fenómeno social ya instalado en el país y agravado por la pandemia. Sin embargo, las estadísticas de aumento de la pobreza, según los autores, es un indicador que da cuenta de que las mismas resultaron insuficientes para la dimensión de la crisis.

#### *Dimensión tecnológica*

La actividad económica sigue avanzando en las mejoras de los procesos con tecnología sustentable que se adapte al cuidado del medioambiente. Según Laffaire y otros (2021), el proyecto “Desarrollo de la economía de plataformas en ciudades como instrumento para promover la inclusión social, el emprendimiento y la innovación” implementado por BID Lab (el Laboratorio de Innovación del Banco Interamericano de Desarrollo) y el Centro de Implementación de Políticas Públicas para la Equidad y el Crecimiento (CIPPEC), iniciado en 2017, procuró contribuir a mejorar la calidad de vida y a generar oportunidades económicas para los habitantes de ciudades argentinas mediante la potenciación de emprendimientos digitales locales. Este trabajo busca evaluar los efectos emergentes del proyecto en dos niveles. Por un lado, pretende encontrar y caracterizar los efectos producidos en los emprendimientos ganadores del Premio Emprendedor Digital 2019 a partir de la participación en el proyecto.

#### *Dimensión ecológica*

En esta dimensión específicamente se observa, según la Fundación Vida Silvestre (2021) que en Argentina se observa que la cantidad de recursos y servicios del ecosistema requerido para abastecer las necesidades aun disponen de biocapacidad, aunque a nivel mundial los requerimientos para abastecerse equivalen a 1,7 planetas Tierra por lo que la finalización de los recursos naturales está ocurriendo. En este contexto es que surge la necesidad de mencionar y contar con lo que se denomina una mejora de la huella de carbono, para lo cual según la fundación es necesario integrar acciones que impliquen una merma en la presión de la actividad del hombre en la tierra. En este sentido, uno de los principales sectores a los que apunta el estudio es el de

logística, el cual deberá ser transformado para alcanzar la eficiencia desde el punto de vista de usos de recursos. Específicamente se plantea la posibilidad de ampliar la reserva de biocapacidad que genera esta actividad incorporando la generación de energía de residuos vegetales que permiten producir el biodiesel.

#### *Dimensión legal*

En el ámbito legal y de afección directa al entorno en que se encuentran inmersa la empresa analizada es que se destaca, en función de la información publicada por el Boletín Oficial, en la página de Argentina.gov (2021) se encuentran;

- Prórroga de la emergencia sanitaria en Argentina hasta el 31 de diciembre de 2021.
- Establecimiento de las nuevas reglas e presentación de Estados Contables por medios digitales a través de la Resolución General 2/2021, par Sociedades de Acciones Simplificadas.
- Ley de fortalecimiento de la sostenibilidad de la Deuda Pública, para el financiamiento de las necesidades que el país genere al momento de hacer frente a las obligaciones previamente contraídas con el Fondo Monetario Internacional.
- Lanzamiento por medio de un convenio entre el Ministerio de Desarrollo Productivo de la Nación y AFIP de la línea de crédito de tasa cero para los monotributistas con vigencia para la solicitud hasta el 31/12/2021.
- Mediante la Resolución 4930/2021 se estableció la reglamentación para el Impuesto a la Riqueza.

#### *Diagnóstico organizacional*

El diagnóstico organizacional al cual se arriba de A. J. & J. A. Redolfi S.R.L. en función de los análisis interno y externo, puede sintetizarse por medio de la siguiente matriz FODA donde se analizan las fortalezas y debilidades a nivel interno, mientras se destacan las oportunidades y amenazas del entorno externo.

Tabla 4: FODA

Fortalezas	Oportunidades
Buen reconocimiento de los clientes Ubicación geográfica estratégica para la distribución desde el centro del país Cartera de productos diversificada Flota de camiones propia para la distribución Adecuada definición de las tres actividades económicas	Políticas de incentivo a PyMEs y a consumidores para mantener el nivel adquisitivo Posibilidad de incorporar nuevas tecnologías que le permitan mayor posicionamiento Incremento de las ventas en el rubro mayorista

Resultado económico positivo	
Debilidades	Amenazas
<p>Incremento del uso de los adelantos en cuenta corriente</p> <p>Aumento de los costos de financiamiento vía el Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios y los intereses bancarios.</p> <p>Tendencia en crecimiento del nivel de endeudamiento de la empresa tanto a corto como largo plazo.</p> <p>Falta de un criterio en la determinación de la fuente de financiamiento a utilizar por conveniencia en costos o en facilidad de acceso.</p> <p>Disminución de la liquidez y solvencia.</p>	<p>Inestabilidad generalizada que afecta al planeamiento de mediano y largo plazo</p> <p>Incremento de la inflación en costos e imposibilidad de traslado total a los precios</p> <p>Incremento del malestar social que genera presión en la fijación de precios.</p> <p>Incremento de la pobreza y el desempleo</p> <p>Pérdida del poder adquisitivo de los consumidores</p>

Fuente: Elaboración propia

A partir de los hallazgos de incremento de los índices de endeudamiento y de los costos de financiación, como así también de la situación económica de crisis, es que resulta posible justificar la intervención profesional en la determinación de la estructura óptima de financiamiento de A. J. & J. A. Redolfi S.R.L. mediante un relevamiento y análisis económico de las alternativas actuales, identificando sus ventajas y desventajas, hasta seleccionar un mix óptimo.

El análisis de la situación específica sobre la cual se sustenta la necesidad de financiamiento de la empresa se hace visible en el estudio de la evolución de los principales rubros del pasivo, particularmente de las cuentas por pagar. En la Tabla 5 es posible observar cómo la evolución a lo largo de los últimos años muestra un crecimiento provocado principalmente por el uso de la cuenta corriente, tanto en el caso del Banco de Córdoba como en el caso del Banco Santander.

Tabla 5: Análisis de cuentas por pagar de A. J. & J. A. Redolfi S.R.L.

Nota N°7 - Cuentas por pagar	2020	2019	2018
Proveedores	\$ 25.198.091	\$ 21.981.199	\$ 17.763.935
Préstamo Banco Macro	\$ -	\$ -	\$ 1.600.000
Adelanto Bco. Córdoba Cta. Cte.	\$ 2.341.685	\$ -	\$ -
Adelanto Bco. Santander Cta. Cte.	\$ 4.594.398	\$ -	\$ -
Total Cuentas por pagar	\$ 32.134.174	\$ 21.981.199	\$ 19.363.935

Nota N°7 - Cuentas por pagar	Variación 2020 vs 2019	Variación 2019 vs 2018
Proveedores	15%	24%
Préstamo Banco Macro	0%	-100%
Adelanto Bco. Córdoba Cta. Cte.	100%	0%
Adelanto Bco. Santander Cta. Cte.	100%	0%
Total Cuentas por pagar	46%	14%

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Contables de A. J. & J. A. Redolfi S.R.L.

En complementariedad con el análisis de la nota contable que muestra las cuentas por pagar es posible observar el caso de estudio de la evolución de los préstamos que solicitó la organización como parte del pasivo no corriente. En la Tabla 6 se observa que la organización también utilizó el préstamo bancario como mecanismo de financiación con una merma en el año 2019 en el monto solicitado del 50%, que posteriormente se observó en aumento para el año 2020, donde se incrementó el monto en un 525%. El impacto de este crecimiento en la cantidad solicitada del crédito se hace visible en el incremento en los intereses bancarios pagados.

Tabla 6: Pasivo no corriente de A. J. & J. A. Redolfi S.R.L.

Nota N°11 - Otros pasivos no corrientes	2020	2019	2018
Préstamo Bco. Macro Saldo al cierre	\$ 10.000.000	\$ 1.600.000	\$ 3.200.000
Total Otros pasivos no corrientes	\$ 10.000.000	\$ 1.600.000	\$ 3.200.000

Fuente: Elaboración propia en base a los Estados Contables de A. J. & J. A. Redolfi S.R.L.

A partir del relevamiento anterior sobre los instrumentos financieros utilizados, es necesario observar las diferentes tasas efectivas de los tres bancos con los cuales la organización tiene algún tipo de relación. En la siguiente tabla se realiza un análisis sobre los mismos.

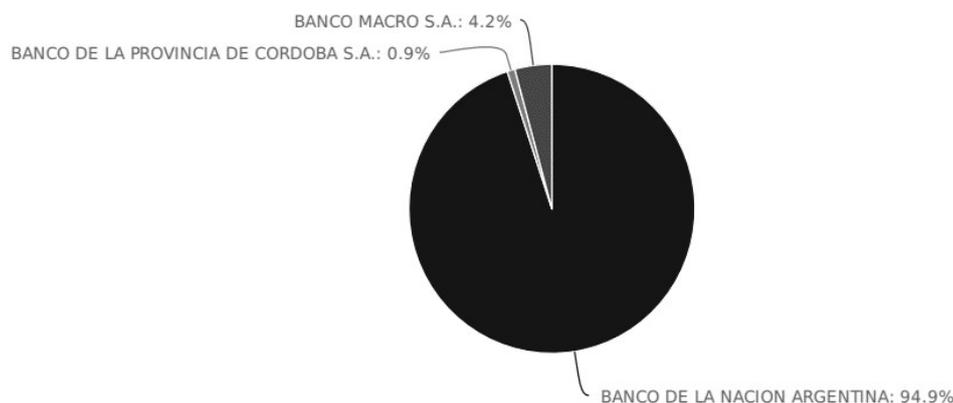
Tabla 7: Análisis de tasas efectivas

Banco	CFT
Santander Río Préstamo	88,98%
Banco Nación Préstamo	85,14%
Banco Provincia de Córdoba	92,25%
Banco Macro	79,59%

Fuente: Banco Santander, Banco de Córdoba, Banco Nación (2018)

Las anteriores tasas al momento de tomar el préstamo muestran que se realizó una conveniencia respecto de elegir aquella institución, que por el costo financiero total implicará una menor erogación posterior, por lo que existió dentro del análisis de elegir esta fuente de financiamiento el criterio del menor costo efectivo. Una vez analizada la situación referida a la gestión de la empresa con los diferentes bancos, es posible extraer de la página Info Experto (2021) que la organización tiene fondos en diferentes bancos con los que opera en su uso diario, pero el principal de ellos es el Banco Nación como muestra la siguiente ilustración.

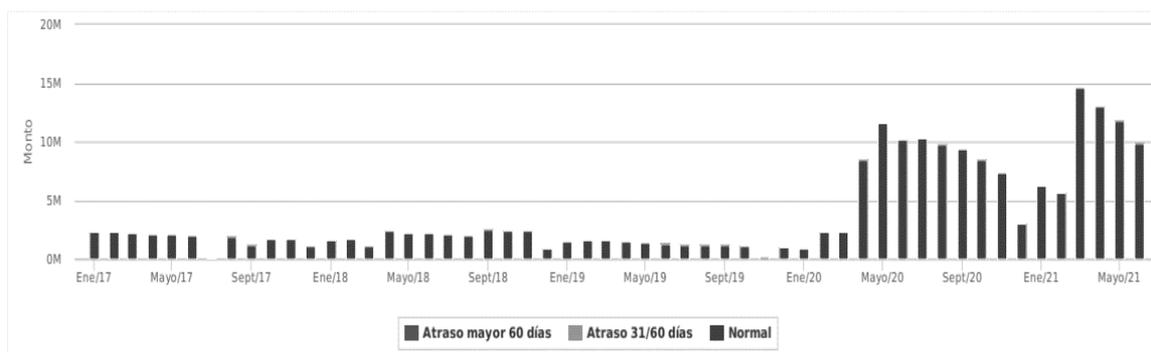
Ilustración 1: Bancos de A. J. & J. A. Redolfi S.R.L.



Fuente: Info Experto (2021)

En el uso de su relación con los bancos privados es que resulta posible observar el comportamiento de la deuda de dicha institución tomando en consideración que la misma se clasificó como Normal, es decir que la organización no tiene problemas para hacer frente a las mismas. Sin embargo, el análisis realizado sobre la evolución de los costos financieros se encuentra en estrecha relación con el comportamiento de este gráfico donde se observa que, al aumentar la deuda en el año 2020, los intereses bancarios también lo hicieron en un 140%.

Ilustración 2: Deuda total de A. J. & J. A. Redolfi S.R.L.



Fuente: Info Experto (2021)

El análisis profesional, junto con el análisis del contexto que rodea a la organización permite dar cuenta que los mayores desafíos que posee la empresa, más

allá de mantener su rentabilidad económica, es el análisis financiero. Las actuales fuentes de financiamiento generan costos que se derivan de no utilizar la alternativa más conveniente para la misma, debido a que el contexto económico generó la urgencia de hacer frente al cese de la cadena de pago con las alternativas disponibles. Sin embargo, las decisiones en el corto plazo, con falta de información y de un análisis correcto en la toma de decisiones llevó a que no resulte óptimo. En este sentido es que se desea, mantener la rentabilidad económica de la empresa, mejorando la ventaja financiera que puede obtener en el mercado gracias a una mejora en la rentabilidad financiera, producto de un cambio interno de decisiones de financiamiento que vuelva más competitiva a la misma.

## Marco Teórico

### *Revisión analítica de la bibliografía*

El estudio de las alternativas de financiamiento para PyMEs es un problema, que según Ángel y Lozano (2018) se encuentra presente en América Latina, por la importancia del tejido empresarial que poseen y la dinámica movilizadora en la economía. Los autores plantean que la determinación de los flujos de fondos para estas empresas es crucial para su subsistencia en el entorno, dado que en esta región resulta ser cada vez más inestable la situación económica.

En relación al análisis de las distintas fuentes de financiamiento se encuentra el aporte realizado por Morccolla Zuñiga (2019) quien clasifica, para un mayor entendimiento a las fuentes en formales, cuando incluyen entes privados que otorgan fondos. Estos entes privados pueden ser de dos tipos; el mercado bancario, donde se puede acceder a los instrumentos tradicionales que proponen estas instituciones como adelantos en cuenta corriente, descuento de cheques o préstamos bancarios. Mientras que el segundo grupo de entes lo componen aquellos que no pertenecen al mercado bancario, como es el caso de las cooperativas de ahorro y crédito, o bien las diferentes sociedades de préstamos que forman parte del mercado financiero, aunque no bancario que se encuentra regulado por los diferentes Bancos Centrales de los países.

En cuanto a las fuentes de financiamiento informales, se encuentran, según Morccolla Zuñiga (2019), aquellos agentes que se encuentran por fuera de las disposiciones actuales de las entidades que reglamentan el mercado y que suelen ofrecer menos condiciones de respaldo en el acceso, pero con desventaja en el costo financiero. Por último, el autor destaca las denominadas fuentes gubernamentales, donde principalmente el Estado, en sus diferentes formas de expresión según el tipo de jurisdicción que se trate apoya a las empresas por medio de programas que pueden tener crédito con otras instituciones nacionales o internacionales, con plazos cortos, medios o largos.

Una vez explicitadas las diferentes fuentes de financiamiento, es necesario mencionar las distintas teorías que avalan la elección de cada una de ellas. En este aporte, Ángel y Lozano (2018) utilizan la teoría de la jerarquía en la selección de las alternativas, para la explicación de cómo aumentar el valor de la empresa. En sí misma la teoría plasma que, al momento de seleccionar las fuentes de financiamiento, las PyMEs prefieren en primer lugar los instrumentos internos, en segundo lugar, los

externos y, por último, el aumento del capital. La selección de este orden se justifica, desde la visión de los autores, por el hecho de que entienden que menor costo del capital es posible alcanzarlo con fuentes internas, por lo que el valor de la empresa aumenta.

La elección de esta alternativa, según Dabla y otros (2015) se encuentra en las propias restricciones que el mercado crediticio impone a las PyMEs donde el acceso al financiamiento presenta problemas tanto de oferta como de demanda. En sí el autor remarca que no son solo las exigencias del mercado a estas empresas las que resultan una traba para el acceso, sino que también las empresas no disponen del respaldo suficiente en términos de cumplimiento de requisitos básicos que hacen que resulten no aplicables. En este contexto, es que la asimetría de información entre las partes involucradas resulta la acción que genera que las empresas no accedan al crédito requerido. Sin embargo, no se descarta por medio de la teoría de la jerarquía la utilización de fuentes externas, sino más bien se opta por aquella que le genere menor riesgo a la organización.

En este mismo contexto es que Flores Grass (2016) analizan de las fuentes de financiamiento externas que en la elección de las mismas existe un beneficio en las en el sentido de que es posible, estratégicamente que la misma no afecte de manera negativa a la empresa, si por ejemplo se analizan como en la tesis de Modigliani y Miller en aquella fuente que aumente el valor de la empresa. La autora menciona el concepto de carga financiera como aquel que debe de indicar si una fuente de financiamiento es o no la adecuada. El costo se entiende como la carga que debe asumir en mayor cantidad de intereses o bien de gastos adicionales para llevar a cabo la acción del financiamiento, teniendo que tener siempre en cuenta que el menor interés a pagar sino también que asuma el menor riesgo posible.

Baggini (2019) menciona que, entre las fuentes de financiamiento externas, las empresas de Argentina utilizan en mayor medida el uso del crédito bancario debido a que el procedimiento para la aplicación del mismo resulta conocido por la gran mayoría de las empresas. Sin embargo, en muchas ocasiones son insuficientes los conocimientos sobre el proceso de aplicación a un crédito ya que resulta costoso en términos financieros para la empresa y esta no lo divisa. En concordancia, el uso del mercado de capitales implica un nuevo desafío dentro de las empresas del país, ya que el conocimiento es menor, aunque el costo se encuentra en la misma dirección. El análisis realizado muestra que en este ámbito es posible llevar a cabo el uso de cheques

diferidos, como así también de adelantos, o las facturas de crédito electrónicas como fuente que son poco conocidas, pero con un costo menor.

#### *Construcción propia*

El estudio de las distintas alternativas de financiamiento como así también el uso de las mismas mostró que existen diversos puntos de vista que justifica la utilización de una u otra alternativa. Si bien las decisiones internas resultan una posibilidad para las empresas del entorno actual cambiante y de globalización, es que se observó que las fuentes externas resultan la más extendidas para solucionar problemas de necesidad de financiamiento en el corto plazo. La mezcla de estas políticas con fuentes de financiamiento externa también permitiría disminuir la carga financiera. En este sentido es necesario aunar los criterios de las metodologías de la teoría de la jerarquía y de la teoría del *trade-off*.

## **Diagnóstico y Discusión**

### *Declaración del problema*

La empresa A.J. & J. A. Redolfi ha tenido falencias a la hora de tener en cuenta la panificación en el proceso de financiamiento de sus acciones. La actividad económica en la cual se desenvuelve la empresa es todo un desafío al momento de adaptar las de actividades de abastecimiento, recepción y distribución de mercadería y que estas no encuentren un descalce financiero. La gestión llevada a cabo por el sector de tesorería de la empresa, no fue utilizada de la manera más eficiente para 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. Las decisiones tomadas en el proceso de financiamiento sin tener noción en la materia, 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 importancia de llevar una adecuada gestión de pagos y cobranzas, donde se determine el ciclo operativo y el capital de trabajo necesario en cada instancia, es sumamente elevada dado a que son decisiones en las que aportan al crecimiento de la empresa. La caída en la actividad de comercialización de productos de consumo masivo en el contexto de pandemia, perjudicó el poder adquisitivo de los trabajadores reflejando de esta manera una caída en las ventas reales de la empresa.

En el contexto negativo de la empresa en el entorno, es que la intervención profesional reviste mayor importancia porque permite, por medio de la misma alcanzar cierta estabilidad con un monto de fondos que le permita accionar frente a las amenazas para fortalecer las debilidades y aprovechar las oportunidades. Si bien los puntos positivos de la financiación externa existen siempre es necesario tener en cuenta que la misma debe de apalancarse de manera correcta para aminorar la carga y que no resulte un impedimento al crecimiento. En esta búsqueda es que se concentrará el análisis realizado.

### *Discusión*

El problema detectado en función del análisis realizado en la empresa A.J. & J. A. Redolfi es la ausencia de una política aplicada a los días de cobro y los días de pago. Esta situación genera que la empresa no llegue a pagar con el ingreso de dinero a los diferentes proveedores, lo que implica que sea necesario acudir a un profesional de Ciencias Económicas para llevar a cabo una propuesta de plan de implementación que combine alternativas de cambios internos con fuentes externas. Se pretende con esta intervención dotar a la organización de herramientas de análisis de carga financiera que le permitan seleccionar el mix óptimo priorizando la disminución en el costo del financiamiento, teniendo en cuenta que la planificación de la misma es el crecimiento en el corto y mediano plazo.

## **Plan de Implementación**

### *Objetivo General*

Examinar la estructura de financiamiento actual de la empresa A.J. & J. A. Redolfi S.R.L. para determinar, en función de las alternativas del mercado, la más conveniente para el financiamiento a menor costo de la empresa, en el período de noviembre 2021 a noviembre 2022.

### *Objetivos Específicos*

- Indagar respecto del costo financiero de la empresa en los instrumentos que utilizó durante los años 2018-2020, para identificar mejoras en otras alternativas del mercado.
- Relevar las diferentes fuentes de financiamiento que se encuentran disponibles en el mercado, para identificar las ventajas y desventajas de cada una de ellas, en condiciones, plazos, interés y costos financieros totales.
- Examinar la conveniencia económica y financiera de cada una de las alternativas relevadas, para seleccionar aquellas de menor costo financiero que compongan el mix óptimo para A.J. & J. A. Redolfi S.R.L.

### *Alcance*

El alcance de contenido del presente plan de implementación implica la determinación de alternativas de financiamiento disponibles en el mercado para disponer de fondos en el corto plazo que permitan disminuir el costo financiero de la empresa. La aplicación del mix óptimo sobre estas alternativas implica alcanzar 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 diciembre del año 2021 a diciembre 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 implica disponer como mecanismo de decisión aquellas alternativas que ante la misma cantidad de monto a financiar arrojen el menor costo posible. 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 en el presente plan de implementación implica la estimación de los recursos humanos necesarios para la puesta en marcha y mantenimiento de la empresa para en segundo lugar estimar los recursos materiales que requiere la implementación. La implementación del plan tiene recurso humano involucrado, en calidad de asesor, 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 \$2.608. La estimación del costo de los recursos involucrados implicó a su vez no sólo la implementación del plan sino también la consideración de actividades de ajuste y revisión de los resultados obtenidos, como así también la presentación a la empresa de la información obtenida se presenta a continuación.

Tabla 8: Recursos Involucrados

Descripción de la actividad	Cantidad de módulos	Valor final
Relevamiento del costo financiero actual de la empresa	25	\$ 65.200
Selección del monto a financiar a corto plazo	20	\$ 52.160
Búsqueda de las alternativas de financiamiento del mercado	20	\$ 52.160
Análisis de las ventajas y desventajas de las alternativas	10	\$ 26.080
Estimación del costo financiero total de cada alternativa	25	\$ 65.200
Determinación del mix óptimo	15	\$ 39.120
Presentación de la propuesta de mix óptimo a la empresa	10	\$ 26.080
Implementación del mix óptimo	35	\$ 91.280
Ajustes y revisiones sobre las alternativas planteadas	6	\$ 15.648
Total		\$ 432.928

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

#### *Acciones específicas*

El desarrollo del plan de implementación implica llevar a cabo los diferentes objetivos específicos que permitan la determinación de la mejor alternativa disponible para la empresa al menor costo financiero.

*Objetivo 1: Costo financiero actual de la empresa*

A.J. & J. A. Redolfi S.R.L. utilizó como mix de financiamiento durante los estados contables de los años 2018 a 2020 los siguientes instrumentos que se muestran a continuación.

Tabla 9: Estructura de Financiamiento de la Empresa al 2020

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

Estas alternativas de financiamiento generaron costo de financiación que se observó en la Tabla 3 del presente trabajo donde los costos totales de financiación alcanzaron los valores de \$39.496.697 para el año 2020, \$19.949.796 para el año 2019 y de \$15.225.825 2018. Estos costos de financiación implicaron una pérdida de rentabilidad para la empresa que se observó en el comportamiento de los diferentes indicadores ya analizados.

El objetivo concreto del plan será determinar sobre la base de la estructura actual la posibilidad de mejorar el costo financiero, disminuyéndolo en la selección de alternativas específicamente que busquen solucionar el problema de corto plazo que implicó el uso de la cuenta corriente. En sí se buscarán diferentes alternativas de financiamiento que sustituyan el valor usado en los adelantos en cuenta corriente, tanto en el Banco de Córdoba como en el Banco Santander para la empresa, que arroja un total de \$ 6.936.083.

*Objetivo 2: Fuentes de Financiamiento disponibles en el mercado*

El relevamiento de las diferentes fuentes de financiamientos se realizó sobre la base de seleccionar aquellas que implicarán una posibilidad de financiar en el corto plazo el monto antes mencionado por la necesidad que tiene la empresa de analizar diferentes alternativas que impliquen el desarrollo de una mejor opción. En este sentido se observó la posibilidad de tres instrumentos que otorgarían disponibilidad de fondos

en el corto plazo, el factoring productivo, en el Banco Nación. A su vez este instrumento si bien no forma parte de una alternativa disponible en los bancos de la empresa la posibilidad que generaba la misma resultó atractiva. Los otros dos instrumentos analizados resultaron ser los descuentos de cheques bajo la modalidad de echeqs y el uso de un préstamo financiero del Banco Santander para para MiPyMEs. La selección de los instrumentos se realizó sobre un criterio no probabilístico intencional, por conveniencia, por parte del autor, sobre aquellas alternativas que consideró posibles de ser utilizadas para la organización en cuestión

Tabla 10: Alternativas de mercado disponibles

Alternativas	Uso	Características	Monto financiero <sup>a</sup>	Costo	Ventaja	Desventaja
Factoring: Descuento de Documentos	Adelanto de fondos con respaldo en Instrumentos Negociables originadas en un contrato del Cliente con terceros,	Descuento Facturas Simples, Facturas de Crédito Electrónicas y Certificados de Obras Negociables, con destino financiero necesidades de Evolución y/o Capital de Trabajo.  Modalidad: En pesos.  Plazo: Hasta 180 días corridos si no se es cliente y 90 días en caso de serlo  Garantías: a satisfacción del Banco.	\$ 6.936.083	Banco Nación: desde 31% para el Cliente del banco sino 4ppa adicionales de tasa	Dispone del valor de las cuentas por cobrar en un plazo que puede resultar útil a la empresa	Se requiere previa autorización del banco de las garantías para la aplicación.
Descuentos de Echeq	Descuento de ECHEQs común (al día) o de pago diferido (CPD)	Se puede descontar ECHEQs de personas jurídicas que operen por Online Banking El Echeq se puede gestionar desde la banca 'online' y su operatoria es 100% digital. Cada cheque electrónico deberá emitirse a favor de un CUIT (Código Único de Identificación Tributaria), CUIL (Código Único de Identificación Laboral) o CDI (Clave de Identificación) y dirigido a clientes bancarizados.  Modalidad: En pesos.	\$ 6.936.083	Banco Santander: Tasa del 28% hasta 90 días.  Tasa del 24,5% hasta 270 días	Reduce costos operacionales a los clientes, además de evitar el traslado y la verificación de documentos.  Se evitan los errores formales y el riesgo de adulteración, aumentando la seguridad y reduciendo los motivos de rechazo. Se habilita el reclamo vía judicial ante el rechazo por falta de fondos.	Se requiere que los clientes de los que se recibo el echeq estén bancarizados
Préstamo Financiero	Para el pago de sueldos, la compra de los insumos, mercadería o stock adicional que	Presentar certificado Mipyme vigente emitido por la Sepyme.  Sujeto a aprobación crediticia y a las condiciones de contratación del banco.	\$ 6.936.083	Banco Santander 31,10%	La tasa de interés es fija y menor a la tasa de Acuerdos en Cuenta Corriente y de Giro en Descubierta.	Se requiere aprobación del banco respecto de la calificación

	necesites. La adquisición de tecnología para realizar teletrabajo, compra bienes de capital	<p>Aplica a clientes con condición MiPyME.</p> <p>Modalidad: En pesos.</p> <p>Sistema de amortización: francés</p> <p>Plazo: 24 meses</p>			De acuerdo al patrimonio que exponga la empresa, el Banco podrá requerirte garantías que respalden el financiamiento.	crediticia
--	---	---	--	--	---	------------

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

### Objetivo 3: Determinación del mix óptimo

En la determinación del mix óptimo se puede observar en la siguiente tabla las diferentes alternativas correspondientes a la aplicación de las mismas para el caso de financiación de la empresa. El análisis se realizó sobre el mismo monto de financiación que se mencionó en el objetivo 2 de la presente propuesta con la salvedad que se plantearon diferentes escenarios. El primer escenario implicó medir, en la alternativa 1 cuál sería el costo de cada alternativa si se analizara la misma de manera única, es decir aplicada a que cada una, de manera exclusiva financiara la totalidad del monto. El análisis de esta primera alternativa arroja que la utilización del descuento de cheques sería la alternativa más conveniente. Sin embargo, es posible afirmar que en términos operativos no sería del todo viable pensar que todos los montos a financiar en el corto plazo se financian por medio de este instrumento.

En pos de este último hallazgo es que se observó que, descartando la alternativa de préstamos financieros por tener el costo financiero más elevado. El análisis de esta alternativa se encuentra disponible en el Anexo I de la presente investigación. La alternativa dos implicó el supuesto de que el monto total a financiar se realizaba en un 50% con el factoring y un 50% con el descuento de cheques, mostrando un menor costo respecto de la alternativa 1 pero con la ventaja de que es posible su factibilidad.

En el caso de la alternativa tres se realizó un nuevo supuesto respecto de los porcentajes financiados entre las dos alternativas, arrojando que en el caso de utilizar en un 75% el cheque y en un 25% el factoring el valor resultaba más próximo a la alternativa 1 es decir menos oneroso que la alternativa 2. Mientras que, en el último caso, una alternativa más moderada se observa un 75% con factoring y el cheque en un 25% el arrojando un costo intermedio entre las anteriores con mayor nivel de aplicación.

Tabla 11: Análisis de conveniencia

Alternativa 1	Monto a financiar	Costo	Costo financiero si se usara una sola alternativa
Factoring	\$ 6.936.083	32,24%	\$ 2.236.193
Descuento de cheques	\$ 6.936.083	28,00%	\$ 1.942.103
Préstamos Financiero	\$ 6.936.083	31,10%	\$ 2.466.016

Alternativa 2	Uso de alternativa	Monto a financiar	Costo financiero
Factoring	50%	\$ 3.468.042	\$ 1.118.097
Descuento de cheques	50%	\$ 3.468.042	\$ 971.052
Costo Total			\$ 2.089.148

Alternativa 3	Uso de alternativa	Monto a financiar	Costo financiero
Factoring	25%	\$ 1.734.021	\$ 559.048

Descuento de cheques	75%	\$ 5.202.062	\$ 1.456.577
Costo Total			\$ 2.015.626

Alternativa 4	Uso de alternativa	Monto a financiar	Costo financiero
Factoring	75%	\$ 5.202.062	\$ 1.677.145
Descuento de cheques	25%	\$ 1.734.021	\$ 485.526
Costo Total			\$ 2.162.671

Fuente: Elaboración propia

Tabla 12: Resumen de alternativas

Resumen	Costo Financiero
Alternativa 1	\$ 1.942.103
Alternativa 1	\$ 2.236.193
Alternativa 2	\$ 2.089.148
Alternativa 3	\$ 2.015.626
Alternativa 4	\$ 2.162.671

Fuente: Elaboración propia

El análisis anterior da cuenta de que es posible mejorar la situación si se optará por utilizar la alternativa tres donde se tiene un intermedio entre la utilización de un porcentaje entre el factoring y el descuento de cheque.

#### *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 13: Diagrama de Gantt

Actividades/Meses	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Relevamiento del costo financiero actual de la empresa	■	■										
Selección del monto a financiar a corto plazo		■										
Búsqueda de las alternativas de financiamiento del mercado			■	■								
Análisis de las ventajas y desventajas de las alternativas			■	■								
Estimación del costo financiero total de cada alternativa					■							
Determinación de la alternativa más conveniente					■	■	■					
Presentación de la propuesta de la alternativa más conveniente para la empresa							■					
Implementación de la alternativa más conveniente								■	■	■		
Ajustes y revisiones sobre las alternativas planteadas												■

Fuente: Elaboración propia

#### *Evaluación y Medición*

En pos de realizar la evaluación y medición de las distintas alternativas de financiamiento que se plantearon en los escenarios de porcentaje de utilización entre el factoring y el descuento de cheque es que se tiene la siguiente información referida al impacto de la misma en el resultado económico de la empresa.

En primer lugar, se presenta información referida a la gestión de la nueva alternativa dentro del impacto en los costos financieros, mientras que en segundo lugar se encuentra el impacto en el estado de resultado de la empresa. En el caso de los intereses bancarios se realizó el supuesto de que, como la financiación no se aplicó sobre el total de la deuda que tiene la empresa, es decir no se abarcó el crédito bancario por no reconocer el valor final de este al momento de la aplicación, es que el 50% de los intereses se mantuvieron por este motivo, solo mejorando en el 50% restante con la alternativa en cuestión, por lo que se presentó;

$$\text{Nuevos intereses bancarios} = 31.906.861 * 0,50 + 2.015.626 (\text{alternativa 3}) = 17.969.056$$

Tabla 14: Impacto en el Costo financiero

Costo Financiero	2020	Nuevos cálculos
Impuesto a los débitos	\$ 5.475.894	\$ 5.475.894
Intereses bancarios	\$ 31.906.861	\$ 17.969.056
Intereses impositivos	\$ 1.289.446	\$ 1.289.446
Intereses planes de pago	\$ 824.496	\$ 824.496
Total de Financiación	\$ 39.496.697	\$ 25.558.892

Fuente: Elaboración Propia

Tabla 15: Impacto en el Costo financiero

Rubros	2020	Nuevos cálculos
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 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
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	-\$ 25.558.892
Resultado NETO	\$ 10.417.452	\$ 24.355.257
Otros Ingresos y Egresos	-\$ 885.858	-\$ 885.858
Resultado antes de Imp. a las Ganancias	\$ 9.531.594	\$ 25.241.115
Impuesto a las Ganancias	-\$ 3.336.058	-\$ 3.336.058
Resultado Final	\$ 6.195.536	\$ 21.905.057

Fuente: Elaboración Propia

El análisis de los anteriores resultados en función del impacto que las mismas tuvieron en materia de mejora en el resultado financiero, dan cuenta de que la organización mejoraría su costo financiero en un 35%, repercutiendo positivamente en materia de rendimiento. A su vez es posible establecer como mecanismo de control la

siguiente planilla para evitar que los valores de las tasas pagadas por el financiamiento superen las tasas activas de otros instrumentos.

Tabla 16: Planilla de control

<b>Instrumento</b>	<b>Tasa utilizada de comparación</b>	<b>TNA actual</b>	<b>Diferencia</b>

Fuente: Elaboración propia

## Conclusiones y Recomendaciones

En el presente Reporte de Caso se observó el análisis de la estructura óptima de financiamiento para la empresa A. J. & J. A. Redolfi S. R. L. buscando aquel mix de alternativas que le permita disminuir el costo financiero de las decisiones tomadas a corto plazo en el uso de la cuenta corriente. La necesidad de analizar las fuentes de financiamiento de la organización surgió en base al análisis externo e interno de la empresa donde se destacó que la organización cuenta con un entorno macro con aristas negativas producto de la pandemia, crisis económica y aumento del desempleo, junto con la pobreza que pone de manifiesto que las decisiones financieras deben ser las más acertadas posibles. En este punto de partida es que resulta imperioso visualizar que la situación interna de la empresa presenta solidez financiera, pero con un costo financiero por sus decisiones elevadas explicado, en gran parte por el alto nivel de intereses bancarios que la empresa abona por los instrumentos utilizados.

Al momento de llevar a cabo los diferentes análisis se observó, como principal limitación, que la búsqueda de la alternativa de mercado más conveniente para la empresa no implicó estudiar posibles mejoras en términos impositivos que ya lleva adelante la empresa. El análisis se concentró en diagnosticar el origen de la necesidad de corto plazo, indagar alternativas de mercado y seleccionar aquella de menor costo, bajo el supuesto de que la elección de esta implicaría un cambio interno que la organización estaría dispuesta a llevar a cabo. A este último supuesto es necesario a

El estudio de las diferentes alternativas de financiamiento disponibles en el mercado para optar por aquella de menor costo llevó a un análisis de ventajas y desventajas de cada una de ellas hasta seleccionar como posibles alternativas, por alcanzar el menor costo financiero el factoring y el uso de echeq para la empresa. Estas dos alternativas se combinaron en distinta proporción para llegar a aquella que permitiera la factibilidad de no utilizar la cuenta corriente. El porcentaje de uso fue del 75% con factoring y el echeq en un 25% lo que implicó una mejora en el costo financiero del 35% que repercute directamente en el rendimiento de la empresa de manera positiva. A su vez, se observó que la organización mostro mejoras, con esta alternativa de la disposición de efectivo para hacer frente a sus obligaciones pudiendo medir su evolución por medio de una planilla donde se compare la tasa nominal anual efectiva que se utilizó para los instrumentos ya vigentes en la empresa y los nuevos, como una medida de control sobre el costo financiero asumido y el nuevo por asumir.

La aplicación de este plan implicó a su vez la contratación de un profesional de Ciencias Económicas que realizó las tareas de relevamiento de las alternativas de mercado y su análisis de conveniencia, como así también la estimación del mix óptimo. Se recomienda que, se analice la posibilidad de que la organización realice la obtención del certificado PyME para que pueda ingresar al Mercado de Capitales con las facilidades que este ofrece frente a las fuentes de financiamiento vigente, como es el caso de en el art.36 de la Ley de Obligaciones Negociables siendo este un instrumento de más largo.

## Bibliografía

- Ángel, S. Y. L., & Lozano, J. L. (2018). Estado del arte sobre problemáticas financieras en pymes: estudio para América Latina. *Revista Escuela de Administración de Negocios*, (85), 163-179.
- Flores Grass, A. (2016). *Definir una estructura financiera óptima para una empresa del sector de la construcción mediante el análisis del costo de las fuentes de financiamiento para aumentar el valor de la empresa*. Trabajo de grado Magíster en Finanzas. Universidad de Santander- UDES
- Baggini, G A. (2020). *Financiamiento Pyme en contexto de inestabilidad*. Trabajo Final de Grado para el Título de Contador Público. Universidad Siglo 21.
- Argentina.gob. (2021). *Desarrollo productivo extiende el plazo para que más PyMEs puedan financiarse a tasas subsidiadas*. Publicado el 26/07/2021, consultado el 01/09/2021, extraído del URL: <https://bit.ly/3yNzVc5>
- Argentina.gob. (2021). *Conoce las últimas actualizaciones de la normativa legal en Argentina*. Publicado el 12/08/2021, consultado el 03/09/2021, extraído del URL: <https://cutt.ly/gWVwsYT>
- Ámbito. (2021). *En mayo, cayeron las ventas en súper y subieron en mayoristas*. Diario Ámbito. Sección Economía. Publicado el 27/07/2021, consultado el 01/09/2021, extraído del URL: <https://bit.ly/2V75W0K>
- Castells, M. (2012). *Plazos de pago y cobro dinámicos aplicados a una relación comercial entre empresas*. Tesis para optar por el título de MBA Universidad Torcuato Di Tella.
- Dabla, E., Deng, Y., Ivanova, A., Karpowicz, I., Unsal, F., VanLeemput, E., y Wong, J. (2015). *Inclusión financiera: un enfoque centrado en América Latina*. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 61(4), 244-281.
- Díaz Langou, G., Kessler, G., dellaPaolera, C., y Karczmarczyk, M. (2020). *Impacto social del COVID-19 en Argentina; balance del primer semestre de 2020*. Buenos Aires, Argentina: CIPPEC.
- Editorial Errepar. (2021). *PYMES: líneas de financiamiento para sostener la actividad*. Publicado el 03/08/2021, consultado el 01/09/2021, extraído del URL: <https://bit.ly/3jCWQCp>

- Falak, M. (2021). El naufragio del mundo pyme, un lastre para el empleo y el consumo. *Revista Letra P*. Publicado el 28/07/2021, consultado el 27/08/2021, extraído del URL: <https://bit.ly/3znNU9m>
- Fundación Vida Silvestre. (2021). *Hoy Argentina ingresa una vez más en default ambiental*. Publicado el 25/06/2021, consultado el 03/09/2021, extraído del URL: <https://cutt.ly/KWVqWCf>
- Gasparini, C., & Ottone, L. (2018). Las PyME en Argentina: actores clave y problemas recurrentes. El acceso al financiamiento. *Ec-Revista de Administración y Economía*, (1), 43-63.
- Gaudio, I. M., & Giayetto, J. P. (2018). *Alternativas de financiamiento para PyMEs en el mercado de capitales*. Trabajo Final de Grado para optar por el Título de Contador Público. Universidad de la Defensa Nacional.
- Info Experto. (2021). *ALONSO J. Y JOSE A. REDOLFI S.R.L.* Consultado el 21/09/2021.
- Laffaire, M., Arena, E., Vilardo, M y Aquilino, N. (2021). *Efectos emergentes del fortalecimiento de las plataformas digitales. Informe de evaluación del Premio Emprendedor Digital*. Buenos Aires, Argentina: CIPPEC.
- Martinez, L. B., & Guercio, M. B. (2019). La estructura de financiamiento de las Pymes de videojuegos de Argentina. *Ciencias administrativas*, 7.
- Morccolla Zuñiga, M. D. (2019). *La importancia de las fuentes de financiamiento para el desarrollo empresarial*. Trabajo Final para optar por el título de Bachiller en Contabilidad y Gestión Tributaria. Universidad Peruana Unión.
- Moulia, T. (2019). *El financiamiento de las empresas innovadoras. Un estudio de las PyMEs en Argentina*. Tesis de Grado de la Licenciatura en Economía. Universidad Nacional del Sur.
- Zambruno, P. (2016). *Análisis integral del negocio de distribución: caso Distribuidor Exclusivo de Arcor*. Práctica Tutoriada de la Especialización en Administración de Negocios. Universidad Nacional de Mar del Plata.

## Anexo N° 1: Desarrollo del Costo financiero del Préstamo Financiero

Tabla 17: Desarrollo del Costo Financiero del Préstamos Financiero

Número de Cuota	Saldo al Comienzo	Saldo al Final	Amortización	Intereses	Cuota
1	6.936.083	7.115.843	3.251	179.760	391.754
2	6.724.089	6.898.355	4.263	174.266	391.754
3	6.506.601	6.675.230	5.588	168.629	391.754
4	6.283.476	6.446.323	7.326	162.847	391.754
5	6.054.569	6.211.483	9.605	156.914	391.754
6	5.819.729	5.970.557	12.592	150.828	391.754
7	5.578.803	5.723.387	16.507	144.584	391.754
8	5.331.632	5.469.811	21.641	138.178	391.754
9	5.078.056	5.209.663	28.372	131.606	391.754
10	4.817.909	4.942.773	37.195	124.864	391.754
11	4.551.019	4.668.966	48.763	117.947	391.754
12	4.277.212	4.388.063	63.928	110.851	391.754
13	3.996.309	4.099.880	83.810	103.571	391.754
14	3.708.125	3.804.228	109.875	96.102	391.754
15	3.412.474	3.500.914	144.046	88.440	391.754
16	3.109.159	3.189.738	188.845	80.579	391.754
17	2.797.984	2.870.499	247.575	72.514	391.754
18	2.478.745	2.542.985	324.571	64.241	391.754
19	2.151.231	2.206.984	425.513	55.753	391.754
20	1.815.230	1.862.275	557.847	47.045	391.754
21	1.470.520	1.508.631	731.338	38.111	391.754
22	1.116.877	1.145.823	958.784	28.946	391.754
23	754.069	773.612	1.256.966	19.543	391.754
24	381.858	391.754	1.647.882	9.896	391.754
<b>Totales</b>			<b>1.357.754</b>	<b>2.466.016</b>	<b>9.402.099</b>

Fuente: Elaboración propia en base a información relevada