

Universidad Siglo XXI



Trabajo Final de Grado

Reporte de caso

Estructura de Financiamiento Óptima A.J & J.A Redolfi S.R.L

Carrera: Contador Público Nacional

Alumno: Caporali Damián Federico

DNI: 32.462.135

Legajo: VCPB32247

Docente: González Torres Alfredo

República Argentina, noviembre 2021

Resumen

El presente trabajo consiste en desarrollar y analizar herramientas de gestión para que la empresa A. J. & J. A Redolfi SRL, una firma familiar reconocida en el rubro mayorista con más de 60 años de trayectoria en el mercado pueda potenciar su capital de trabajo, mejorar sus herramientas y recursos para autofinanciarse sin tener que recurrir a otras fuentes más costosas de capital.

Para ello se utilizaron dos herramientas como la matriz FODA y el análisis PESTEL, para relevar por un lado las cuestiones internas y externas de la compañía, así como también el entorno con el que interactúa y como éste afecta e incide en la organización.

A su vez se desarrolló un marco teórico, a través de los aportes bibliográficos realizados por diferentes autores que aportan la importancia que tiene una administración eficiente del capital de trabajo y brindan elementos para su análisis y medición.

La problemática hallada a través del análisis de índices y ratios de los componentes del ciclo operativo de la firma refiere principalmente a que la empresa no está aprovechando toda su capacidad de autofinanciamiento, ya que no cumple con su política de días de cobranzas, tiene deficiencia en el manejo de sus inventarios, como tampoco utiliza su poder de negociación con los proveedores para obtener condiciones más beneficiosas en sus compras.

Por dichos motivos se propuso un plan de implementación que involucra a todas las áreas de la empresa en un trabajo integral, cuyo cumplimiento se verá reflejado en la mejora de la administración de su capital de trabajo, en la optimización del uso de sus recursos y en su capacidad de autofinanciarse. Así como también una mejora en la toma de decisiones basadas en la planificación.

Palabras claves: autofinanciamiento, ciclo operativo, capital de trabajo; índices y ratios.

Abstract

This work consists of developing and analyzing management tools so that the company AJ & J. A Redolfi SRL, a well-known family firm in the wholesale business with more than 60 years of experience in the market, can boost its working capital, improve your tools and resources to finance yourself without having to resort to other more expensive sources of capital.

For this, two tools were used, such as the SWOT matrix and the PESTEL analysis, to analyze, on the one hand, the internal and external issues of the company, as well as the environment with which it interacts and how it affects and affects the organization.

In turn, a theoretical framework was developed, through the bibliographic contributions made by different authors that contribute to the importance of efficient administration of working capital and provide elements for its analysis and measurement.

The problem found through the analysis of indices and ratios, of the components of the operating cycle of the firm, refers mainly to the fact that the company is not taking advantage of all its self-financing capacity, since it does not comply with its policy of collection days, it has deficiency in the management of its inventories, nor does it use its negotiating power with suppliers to obtain more beneficial conditions in its purchases.

For these reasons, an implementation plan was proposed that involves all areas of the company in a comprehensive work, the fulfillment of which will be reflected in the improvement of the management of its working capital, in the optimization of the use of its resources and in your ability to finance yourself. As well as an improvement in decision-making based on planning.

Keywords: *self-financing, operating cycle, working capital; indices and ratios.*

Índice

Introducción	1
Objetivo General.....	3
Objetivos específicos.....	3
Análisis de situación	4
Descripción general.....	4
Diagnóstico organizacional- FODA.....	6
Análisis del entorno- PESTEL.....	7
Análisis específico según el perfil profesional.....	9
Marco teórico	12
Diagnóstico y discusión	15
Declaración del problema.....	16
Conclusión diagnóstica	16
Plan de implementación	17
Alcance.....	17
Recursos necesarios.....	18
Acciones específicas y marco temporal.....	19
Medición y evaluación del plan.....	24
Conclusiones y recomendaciones	26
Referencias	28

Introducción

La empresa A. J. & J. A. Redolfi, de la localidad de James Craik, de la Provincia de Córdoba, fue fundada en el año 1959 por los hermanos Alonso Jacobo y Miguel Ángel Redolfi.

En el año 1990 se constituyó una nueva sociedad, que es la actual denominación Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L, siendo el año 1993 cuando fallece su socio fundador.

Desde el año 2007 la sociedad quedó conformada con el 85% de las cuotas partes en propiedad de José Redolfi y el 15% restante distribuido de manera igualitaria entre los tres hijos.

En la actualidad cuenta con unos 6.000 clientes distribuidos entre las provincias de Córdoba, sur de Santa Fé, La Pampa y San Luis con quienes comercializa productos de grandes empresas, como Massalin Particulares, Unilever Argentina, Arcor, Johnson y Johnson, Fratelli Branca y Kodak, entre las más importantes.

Desde el Centro de Distribución principal ubicado en la localidad de James Craik, 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 esta última ciudad sólo permanece la distribuidora.

Cuenta con ejecutivos de cuentas y preventistas para abarcar mayores zonas de atención, además de una flota propia de ochenta y tres vehículos distribuidos entre las cuatro sucursales para realizar las entregas de manera ágil y rápida, brindando un gran servicio a sus clientes. Las ventas no están enfocadas en ningún producto en particular, sino a todo el mercado. Tiene como clientes todo tipo de negocios, kioscos, minimercados, negocios unipersonales, de escasos recursos y volúmenes pequeños de ventas. Lo que hace que los compradores tengan un pequeño margen de negociación.

El 80% de las ventas se abonan en efectivo, el resto de los plazos de financiación no supera los 21 días y de esta manera tampoco traslada el endeudamiento a los proveedores, ni genera inconvenientes de liquidez por falta de fondos. Lo que generó una buena relación con sus proveedores.

El mark up en general ronda entre el 10% y el 30%, dependiendo de los volúmenes de compra y de que productos se trate. De esta manera puede conseguir un margen superior por los descuentos que le puede otorgar el proveedor.

La estrategia de la empresa es brindar un servicio altamente orientado a la satisfacción del cliente y con precios competitivos.

Como parte de un plan de inversión estratégica, la empresa adquirió un predio y decidió construir un nuevo centro de distribución para centralizar todas sus operaciones en un solo lugar, oficinas y depósitos, que consta de 6.860 metros cuadrados.

El objetivo del plan consiste en el crecimiento sostenido del volumen de ventas, que se vio impedido debido a la falta de espacio en los depósitos para realizar compras de mayor escala, evitar el desabastecimiento de las sucursales, pérdidas de ventas por falta de stock y robo de mercadería. En general permite un mejor control sobre el stock de mercadería, que es el principal capital de empresa y genera ahorro evitando traslados entre depósitos con la distribución de diferentes ubicaciones como se tenía antes.

A raíz del análisis institucional se detectó que la compañía no explotó eficientemente todos los recursos que posee en cuanto a los inventarios, políticas de cobranzas y pagos, que podrían haber potenciado el crecimiento de la empresa.

Resumen de antecedentes:

Para la selección de antecedentes que se utilizaron como referencia para el presente reporte de caso, se tuvo en cuenta la importancia del uso eficiente del capital de trabajo y cómo el aprovechamiento de este es fundamental en la generación de flujos de fondos para financiar las operaciones, siendo esta una herramienta fundamental para detectar y prevenir fracasos financieros.

- Briozzo, A. E., & Vigier, H. P. (7 de 2009). CONICET Digital. Obtenido de La estructura de capital de las pequeñas y medianas empresas argentinas: https://ri.conicet.gov.ar/bitstream/handle/11336/71341/CONICET_Digital_Nro.db741af3-41b5-4cbc-ad40-32bc67a464bb_X.pdf?sequence=8&isAllowed=y.

- Canafoglia, E. C. (11 de 2014). CONICET Digital. Obtenido de Condicionantes para la formación de capital productivo: https://ri.conicet.gov.ar/bitstream/handle/11336/25120/CONICET_Digital_Nro.37e5bb64-17d2-4d0e-8d43-899e0e2a8a8b_A.pdf?sequence=2&isAllowed=y.

- Rotstein, F., Esandi, J. I., Barco, E., & Briozzo, A. E. (12 de 2004). CONICET Digital. Obtenido de La administración eficiente del capital de trabajo como instrumento para detectar y prevenir fracasos financieros:

https://ri.conicet.gov.ar/bitstream/handle/11336/101622/CONICET_Digital_Rotstein.pdf?sequence=5&isAllowed=y.

Relevancia del caso:

Este caso de estudio puede ser relevante para organizaciones similares. Estudiar la estructura de capital en empresas distribuidoras, mayoristas y como estas pueden autofinanciarse para crecer, mejorando la utilización de sus propios recursos, sin necesidad de tener que financiar el capital de trabajo con los métodos tradicionales, como créditos bancarios, ya que esta financiación es más costosa para la organización.

Objetivo General:

- Potenciar el capital de trabajo a través de la mejora de las herramientas de autofinanciamiento que la empresa posee, para que esta pueda seguir creciendo, sin recurrir a métodos costosos para la organización, sin perder liquidez para hacer frente a sus obligaciones.

Objetivos Específicos:

- Realizar y analizar los índices de los elementos del ciclo operativo para evaluar las mejoras a implementar.
- Analizar y comprender como el entorno impacta en el funcionamiento del organismo.
- Proponer la implementación de un plan que ayude el *management* en la toma de decisiones, para el cumplimiento el objetivo principal.

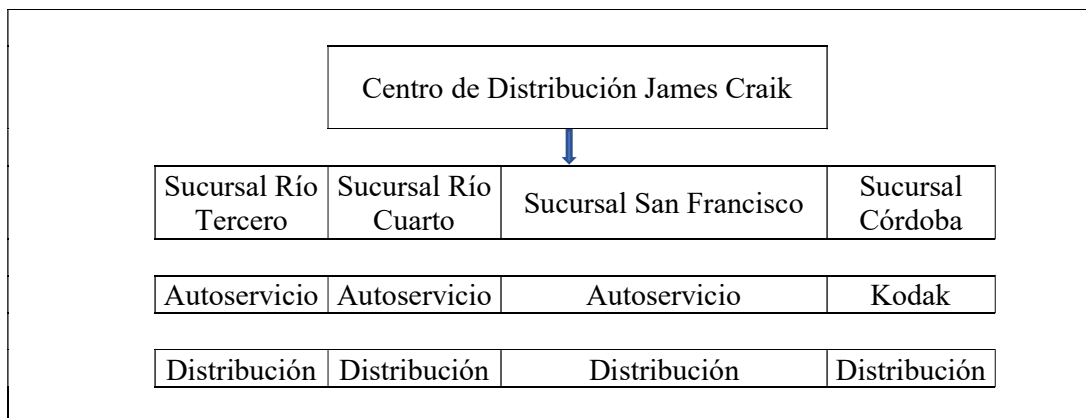
Análisis de situación

La compañía A.J & J.A Redolfi S.R.L está ubicada en la localidad de James Craik, provincia de Córdoba, sobre la ruta provincial N°10, a 3 km de la Ruta Nacional N°9, y a 2,5 km de la Autopista Córdoba-Rosario, en donde se encuentra el centro de distribución, con depósito, oficinas comerciales, área de mantenimiento para sus vehículos y espacio para los transportes en espera para descargar mercadería.

La sociedad está compuesta por José Redolfi con el 85% de la participación y el 15% restante distribuido igualitariamente entre sus tres hijos.

Comercializa productos de grandes empresas como: Massalin Particulares, Unilever Argentina, Gillette Argentina, Kraft Food Argentina, Arcor, Marolio, Fratelli, Branca y Kodak, entre otros.

Lo hace a través de sucursales con la siguiente ubicación geográfica:



Fuente: Trabajo Final de Grado de Pablo Redolfi (2008)

Posee una fuerza de ventas compuesta por más de treinta y cinco vendedores, distribuidos en sus cuatro sucursales, también tiene ejecutivos de cuentas y preventistas, lo que le permite abarcar geográficamente la mayor parte de las localidades del interior de la provincia. A eso se le suma que posee su propia flota de vehículos, compuesta por ochenta y tres rodados entre los que se encuentran utilitarios y camiones de gran porte.

Actualmente cuenta con unos 6.000 clientes ubicados en Córdoba, sur de Santa Fé, La Pampa y San Luis. Los clientes son supermercados, farmacias, kioscos, bares, confiterías, restaurantes, etc, a quienes no se les exige una compra mínima. Por lo general, no cuentan con medios de transporte para la mercadería, ni con tiempo para realizar las

compras, lo que hace que tengan poco margen de negociación en cuanto a precio y financiación.

Entre sus ventajas competitivas se pueden destacar:

Precio ofrecido es competitivo frente a los demás jugadores del mercado, ya que para los clientes esta es una variable muy importante.

El servicio que brinda es un diferencial, realiza entregas entre 24 y 48 horas, financiación a treinta días, descuento del 2% y 3% por pago al contado. Lo que se ve reflejado en el 80% de sus ventas que se realizan en efectivo. Es un punto importante, que como consecuencia hace que no se retrasen los pagos a los proveedores y se pueda tener un gran vínculo con ellos.

Los competidores pueden clasificarse en 2 grandes grupos:

1. Mayoristas con salones comerciales
2. Empresas con preventistas y entrega a domicilio

Además de los grandes rivales también hay pequeños competidores en cada localidad.

En su estructura interna cuenta con un gerente general, al cual reportan directamente el gerente de ventas, quien tiene a su cargo vendedores y supervisores de vendedores.

El gerente de administración y finanzas, que cuenta bajo su órbita con las áreas de cobranzas, facturación, precios y bancos; y el jefe de depósito y logística que se encarga de la distribución, control de stock, picking y mantenimiento.

El proceso de comercialización está dado por las etapas de Abastecimiento, llegan los pedidos al centro de distribución a través de internet y por los dispositivos móviles que poseen los vendedores.

La empresa tiene un sistema que determina la mercadería que hay que comprar, teniendo en cuenta la demanda semanal y el stock actual, entre otros factores.

El sector de recepción continúa con el proceso donde arriba la mercadería pedida a los proveedores se descarga, se controla lo que se recibe de manera manual y finalmente se almacena en el correspondiente depósito destinado.

El último sector involucrado en el proceso es el área de ventas, quienes prácticamente no poseen restricciones al momento de vender, solo que los clientes cumplan con los requisitos tributarios.

La construcción del nuevo centro de distribución estaba orientado a cuestiones de organización interna, expansión corporativa e imagen.

Los beneficios operativos se pueden resumir en tener un mejor control de la mercadería en general, evitar roturas, robos, mayores espacios de almacenamiento, etc.

El principal objetivo es el crecimiento sostenido del volumen de ventas. Con la nueva infraestructura se podrán lograr economías de escala más atractivas, evitando la pérdida de ventas por faltas de stock, disminuir roturas, vencimiento por falta de control, etc.

El mark up que aplica a sus productos varía entre el 10% y el 30%, dependiendo el producto y el volumen de compra que se puede negociar con el proveedor. En cuanto a la rentabilidad del negocio llegó a tener una tasa interna de retorno (TIR) del 5%. En la actualidad ese margen es del 2,5%, debido a costos operativos que se incrementaron a un ritmo mayor que los precios de venta. La estrategia de la compañía puede resumirse en “brindar un servicio altamente orientado a la satisfacción del cliente con precios competitivos”.

Relevamiento interno y externo

Continuando con el análisis se aplicó la herramienta FODA, para describir los factores internos, fortalezas y debilidades, así como también los externos oportunidades y amenazas.

Fortalezas:

- Precios competitivos frente a otros proveedores.
- Mix de productos ofrecidos y tiempos de entregas acotados.
- Buenos ratios de liquidez para hacer frente a sus obligaciones.
- Nuevo centro de distribución de James Craik.
- Confiabilidad de la marca por la antigüedad en el mercado.
- Ventas sin volúmenes mínimos exigidos.

Oportunidades:

- Con el nuevo depósito más grande, brinda la posibilidad de generar un crecimiento sostenido de ventas.
- Posibilidad de tener la exclusividad en la comercialización de algunas marcas.

- Crecimiento interanual en el segmento de autoservicios mayoristas, a junio 2021, del 54%.

- Desarrollo de nuevos mercados.

Debilidades:

- No utiliza toda su capacidad de generar recursos para autofinanciarse.
- No hay cumplimiento firme de la política de cobranza a los clientes.
- Perdidas de ventas por quiebres de stock.
- Poco margen de negociación con los proveedores.
- Falta de controles sobre los inventarios.

Amenazas:

- Posee competencia directa en el segmento mayorista.
- Cambió el hábito de compra de los consumidores que puede provocar el ingreso de nuevos competidores.

- Costos operativos cada vez mayores.
- Inestabilidad macroeconómica.

También se utilizó la herramienta PESTEL, para establecer la influencia que genera el entorno en el funcionamiento de la organización:

Políticos: Durante el mes de noviembre de 2021, se realizarán elecciones legislativas, este punto afecta a la firma, ya que se relaciona directamente con la política económica. En este sentido una continuación del modelo actual, en caso de que el oficialismo gane, puede traer aparejado una mayor presión fiscal sobre la firma, haciendo que se paguen mayores impuestos para generar fondos que se destinan a políticas sociales, leyes laborales que no favorezcan el crecimiento y el desarrollo de los puestos de trabajo, así como también otras políticas que no favorezcan la inversión privada y el crecimiento del sector, por lo tanto este factor incide directamente en las operaciones de la empresa.

Económicos: La actividad económica tuvo un crecimiento interanual del 28,3%, lo cual es positivo teniendo en cuenta que en el mismo mes del año 2020 se encontraban aplicadas restricciones estrictas, lo que produjo una fuerte caída de la actividad económica.

Se registró un incremento interanual del producto bruto interno del 17,9%, teniendo en cuenta que durante el mismo periodo del 2020 se encontraban vigentes medias de confinamiento debido a la pandemia de Covid-19.

La evolución del tipo de cambio en lo que va del año se ubica en el 30,67%, de una cotización en el mes de enero de \$86,25 a \$98 al mes de septiembre de 2021 (dólar oficial), lo que a su vez incide en la presión inflacionaria. Las elevadas tasas de inflación, 50,2% generan aumentos de los costos operativos, haciendo que muchas veces la firma haya absorbidos estos, para no trasladar a sus clientes.

La evolución de las tasas de interés hace que la opción de financiamiento con créditos tradicionales sea muy costosa para tomar dicha alternativa.

Social: En cuanto la información social a nivel país la desocupación de la población económicamente activa, fue de 9,10% para el segundo trimestre del 2021 y los índices de pobreza para el primer semestre del año fue de 40,6%. Son datos que afectan directamente, dado que estos reflejan que la capacidad de compra de las personas se ve reducida, afectando el nivel de ventas.

La firma a su vez siempre participó en la vida social de su lugar de origen, dentro de sus valores como compañía declara la responsabilidad social y comunitaria beneficiando su lugar de origen, colaborando con instituciones que participan con la calidad de vida la comunidad; hospitales, escuelas, iglesia, entre otras. Incluso no teniendo departamento de rrhh, la empresa generó fuentes de trabajo para las personas de los lugares donde se encuentra, teniendo participación en lo social.

Tecnológico: Se pudo observar que hay cierto grado de desarrollo tecnológico ya que el sistema de ventas se realiza vía internet, hay un sistema de control de stock que indica los momentos de compra de mercadería evaluando la demanda y se analizan los puntos de quiebre.

Todo desarrollo tecnológico siempre tiene un impacto positivo, generando oportunidades, mejora de procesos, y hace que la compañía puede ser más competitiva invirtiendo en nuevas tecnologías.

Ecológico: Si bien no hay limitaciones específicas para la actividad, en materia ecológica, es de público conocimiento los efectos que está provocando el calentamiento global. En Argentina el 53% de las emisiones del país están vinculadas al sector energético, el 37% agricultura, ganadería y silvicultura y otros usos de la tierra, el 6% a la industria y el 4% restante a los residuos.

En esta materia, sería muy positivo que a futuro la empresa tenga el compromiso de utilizar energías limpias que no generen gases de efecto invernadero, lo que sería una gran contribución para esta problemática.

Legal: Durante el año 2003, en el mes de agosto, se sancionó la ordenanza N° 1564/07, por medio de la cual, a partir del año 2012 se deben trasladar todas las instalaciones (industriales, depósitos, etc.), fuera del casco urbano y para aquellas empresas que lo hagan antes del año 2009, la Municipalidad dispuso beneficios tributarios.

El nuevo centro de distribución se construyó sobre la ruta provincial N°10 a 3 km de la ruta nacional N°9 y a 2,5 km de la autopista Córdoba-Rosario, de esta manera se reemplazaron todas las instalaciones que estaban ubicadas dentro del casco urbano de James Craik.

Análisis específico profesional:

La tarea desarrollada en el caso de estudio es muy importante para entender como es la estructura de capital de la compañía, como se autofinancia la misma. Comprender y estudiar este tema, analizando el contexto en el cual opera y como está compuesto el capital de trabajo. Si hay necesidad de financiar el mismo, buscar las herramientas adecuadas para hacerlo. Si, por el contrario, el capital de trabajo es positivo, buscar de qué manera potenciar el mismo para un uso más eficiente de sus propios recursos, sin necesidad de buscar fuentes alternativas de financiación.

Analizar los activos, pasivos, patrimonio neto y desempeño operativo del ente ayudará a evaluar las herramientas que permitan mayor eficiencia, que brinde mayor crecimiento y sobre todo que genere valor para la compañía a través de la autofinanciación.

	Variación	2018	Variación	2017	2016
Activo	+ 26%	133.734.168	+ 55%	105.992.972	68.197.915
Pasivo	+ 35%	82.522.995	+ 122%	60.977.335	27.508.929
PN	+ 14%	51.211.173	+ 11%	45.015.637	40.688.987

Fuente: Elaboración propia

De lo analizado se pudo arribar que el capital de trabajo neto, entendiéndose a este como la diferencia entre el activo de corto plazo y el pasivo corriente, arrojó que el mismo fue positivo, por lo tanto, la situación operativa de la compañía fue sólida, ya que

tuvo recursos para hacer frente a los pagos comprometidos en el lapso de un año a los terceros acreedores.

De otro punto de vista se puede decir que el pasivo financió los activos de la firma y por lo tanto su capacidad operativa.

$\text{CTN} = \text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}$ $30.775.376,51 = 85.149.328,34 - 54.373.951,83$
--

Evolución del CTN

	2018	2017	2016
Activo Corriente	85.149.328,34	78.787.669,52	39.802.345,87
Pasivo Corriente	54.373.951,83	41.228.292,51	24.308.928,53
CTN	30.775.376,51	37.559.377,01	15.493.417,34

Fuente: Elaboración propia

A continuación, se analizaron los componentes del capital de trabajo, para evaluar su utilización y aprovechamiento.

Días de cobranza: $(\text{Cuentas por cobrar} / \text{Ventas}) \times 365 =$

2018	2017	2016
50	50	25

Lo que significa que para cobrar lo que adeudan los clientes se tardó 50 días en convertir las deudas en dinero en efectivo.

Como contrapartida fueron analizados los días que se demoró en abonar las deudas con los proveedores.

Días de pago a proveedores = $(\text{Proveedores} / \text{Compras}) \times 365 =$

2018	2017	2016
-42	-49	-53

De esta manera se pudo observar que se realizó más rápido el pago a los proveedores que los días que transcurrieron en cobrar los saldos a los clientes.

Mientras que la rotación de inventarios se dió de la siguiente manera:

Rotación de inventarios = $\text{Costo de Venta} / \text{Inventarios} =$

2018	2017	2016
5	6	5

Días para la venta= Inventarios/Costo de Venta X 365=

2018	2017	2016
74	65	75

Por lo cual quiere decir que durante el ejercicio se rotó el inventario 4,94 veces, que fueron las veces que se renovó el stock de los bienes de cambio, en tanto que se tardó en convertir el stock en dinero fueron prácticamente 74 días. Mientras más alta sea la rotación del stock, más eficiente es la gestión, para no tener demasiado capital inmovilizado.

Habiendo analizado los tres componentes más importantes se determinó que el ciclo operativo neto, siendo este el proceso completo desde que se compra mercadería, se paga al proveedor, se realiza la venta y se transforma en dinero en efectivo de la compañía fue:

Días de cobro a clientes + Días de inventario -Días de pago a proveedores

2018	2017	2016
81	65	47

Marco Teórico

El tema de estudio, acerca de si existe una estructura de capital óptima, es una cuestión que tiene más de cincuenta años de análisis, dando origen a diversas teorías y con diferentes conclusiones al respecto. Esto ha dado lugar a muchas investigaciones tratando de encontrar, si existe una estructura de capital óptima y la forma en que las empresas deciden financiarse.

Hay teorías que sostuvieron a través del tiempo que mantener una relación moderada del uso de la deuda disminuye el costo promedio del capital y se incrementa el valor de la compañía; dentro de este grupo se desarrolló la teoría tradicional, siendo David Durand (1952) uno de sus máximos exponentes.

Para este autor, en el caso que se tome demasiada deuda, la misma aumenta el riesgo de insolvencia y como consecuencia los accionistas y los acreedores exigirían mayores rendimientos haciendo que se incremente el costo del capital, lo que trae aparejado una disminución del valor de la firma. Por lo tanto, existía una estructura óptima que el director financiero debía encontrar de acuerdo con una combinación entre la toma de deuda moderada y el capital de los accionistas.

En contraposición surge la teoría desarrollada por los autores Franco Modigliani y Merton Miller (1958). En un primer momento, sostuvieron que era irrelevante la estructura de capital ya que el costo promedio ponderado del capital era el mismo, sin importar las proporciones y deuda que se utilice para financiar la empresa. Consideraron que el mercado era perfecto, sin impuestos, sin costos de transacción ni asimetría de la información; por lo tanto, el valor de la empresa dependía de los resultados operativos que ésta generaba.

Este último punto fue justamente la principal crítica ya que en tanto las imperfecciones existiesen, los cambios en la estructura de capital sí podían afectar el valor de la empresa.

Es por eso que en el año 1963 hicieron una corrección de sus postulados anteriores, donde no habían tomado en cuenta la ventaja fiscal que se obtenía mediante la toma de deuda. En esta nueva tesis, afirmaban que las compañías se debían financiar a través de toda la deuda que fuese posible sostener, la estructura óptima de capital de una compañía era 100% deuda. De esta manera, el costo promedio ponderado de capital disminuía y esto generaba valor para la compañía.

La principal ventaja que esto otorgaba, el apalancamiento a través de deuda, a diferencia de la financiación con capital propio, es el ahorro impositivo que se generaba con la deducción de los intereses. Lo que no tuvo en cuenta este postulado era que los altos niveles de endeudamiento podían llevar a la empresa a la quiebra.

Hoy en día tiene gran aceptación, la teoría del *pecking order*, cuyo principal referente fue Stewart Myers (1984); postuló que no existe una estructura óptima, sino que se busca una jerarquía de fuentes de financiamiento. En primer lugar, las empresas deciden financiarse con capital propio ya que esta fuente no se encuentra influenciada por la asimetría de la información y tienen un costo más bajo a las fuentes externas de financiamiento, la opción de financiamiento exterior solo si es necesario, siendo esta una segunda opción.

En la actualidad tiene gran aceptación debido a que las organizaciones no buscan tener una combinación óptima entre deuda y capital, sino que buscan financiar sus proyectos con recursos propios, sin necesidad de recurrir a fuentes externas.

La capacidad de autofinanciamiento de las empresas se relaciona directamente con el manejo de capital de trabajo neto, que es la cantidad de efectivo requerido para financiar el ciclo operativo de la empresa.

La gestión efectiva estará vinculada con los componentes relacionados con el proceso productivo que se brinde, entre ellas las inversiones en efectivo, las cuentas por cobrar y los inventarios, por ser estos con los que se puede establecer un nivel eficiente de liquidez con políticas que sean acordes a la necesidad de la empresa. En tanto que los pasivos con la gestión de las cuentas a pagar, hacen que la relación con los proveedores sea importante.

Para que una empresa logre mayor competitividad y eficiencia debe mejorar la gestión sobre el capital de trabajo, lo cual se consigue si logra un uso eficiente de los recursos financieros, una política de créditos a los clientes, una buena gestión de los inventarios y un apalancamiento adecuado de proveedores.

Mantener una relación positiva del capital de trabajo, proporciona la liquidez necesaria, brinda un margen de seguridad y reduce la probabilidad de insolvencia y de una eventual quiebra. En contraposición, demasiada liquidez trae aparejado la subutilización de activos que se utilizan para la venta, lo que causa baja rotación de activos y menor rentabilidad.

La administración del capital de trabajo debe permitir determinar correctamente los niveles de inversión en activos corrientes como de endeudamiento, y la liquidez necesaria para financiar el ciclo operativo del ente.

La medición y eficiencia estará estrechamente vinculado a las políticas que tenga establecida la compañía en cuanto:

- Políticas de crédito, entre las herramientas más importantes para dar seguimiento y medir el cumplimiento de la política, se puede utilizar los ratios de, índices de incobrables sobre las ventas a créditos o el ratio de días promedio de cobranzas.

Siendo su fórmula de aplicación:

$\text{Cuentas por cobrar (sin iva) / Ventas X 365}$

Lo que arroja los días que tarda la empresa en convertir en dinero las deudas por ventas.

- Políticas de administración y control de inventario, la gestión y determinación de las políticas merecen especial atención, dado que generalmente comprende un importante segmento de los activos totales, los errores sobre su gestión no se pueden solucionar con rapidez y finalmente porque un cambio en los niveles produce importantes efectos económicos. Su utilización se puede medir en días para la venta, así como con el índice de rotación.:

Días de permanencia en inventario: $\text{Inventarios / Costo de Venta X 365}$

Rotación de inventarios: $\text{Costo de Venta / Inventarios}$

- Políticas de financiamiento, con ella se analizará la necesidad de fondos necesarios para financiar el capital de trabajo. Estos fondos pueden provenir de endeudamiento con terceros (pasivos), o fondos propios (patrimonio neto). Este puede medirse a través con el ratio de días de pago a proveedores.

Cuya formula es: $\text{Proveedores (sin iva) / Compras X 365}$

Este resultado tiene signo (-) y da como resultado los días que se tardan en abonar las deuda con terceros proveedores.

Diagnóstico y discusión

Las compañías como Redolfi S.R.L necesitan del aumento de sus ventas de forma sostenida para crecer, debido a que sus márgenes de ganancia son bajos apuntando a tener un alto volumen de comercialización. De la gerencia de ventas se buscará aumentar los días de financiamiento a los clientes, dado que teniendo una política más flexible podrá aumentar el nivel de ventas.

Con los objetivos de ventas se establecerán las necesidades de stock, lo que es fundamental para determinar las compras a los proveedores, volúmenes necesarios para evitar quiebres y lo que puede permitir mejores condiciones de pago por compras de mayor escala, lo que da oportunidad de tener mejor posición para negociar y aprovechar la financiación que pueden otorgar los proveedores, debido a que tiene menor costo.

La falta de stock trae como consecuencia perdida de ventas, pero también poseer un alto nivel sobre el stock trae aparejado mayores costos derivados del almacenamiento y costos de oportunidad por no disponer de ese capital inmovilizado para utilizarlo en otras alternativas de inversión. Razón por la cual es muy importante una buena política de stock.

Finalmente, el gerente financiero deberá tener en claro cuáles serán los recursos necesarios para solventar el ciclo operativo sin necesidad de financiamiento externo, de ser posible, y de ser necesario estimar como cubrir dicha necesidad.

Al diagnóstico que se puede arribar, mediante el análisis realizado del ciclo operativo, el capital de trabajo, ratios de cobranza, pagos a proveedores y ciclo de los inventarios de la firma, es que la misma no está explotando toda su capacidad de autofinanciamiento.

El inconveniente que esto puede generar es no tener liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo si su estructura de financiamiento no es la adecuada, por lo que llegado el caso de necesitar flujos de efectivo adicionales tendrá que recurrir a fuentes externas, como son los préstamos bancarios para saldar las deudas exigibles y esta alternativa es una fuente muy costosa para utilizar en la actualidad, por lo cual esta opción debería ser reducida a su mínima utilización.

Declaración el problema:

De la información obtenida para el caso de estudio sostenía que los días de cobro a los clientes no superaban los 21 y casos excepcionales podrían ser hasta 30 días, como máximo. Habiendo realizado y analizado el índice de días de cobro se arribó a que estos están en 50 días hasta la efectivización de la cobranza, por lo que existe una diferencia real de entre 20 y 29 días, entre la política establecida y los reales.

Tampoco existió un lineamiento muy claro en cuanto a lo que sería en general la política de cobranza a los clientes, nunca se realizaron análisis de riesgo, no hay planes de financiación, ni políticas de descuento establecidos.

El control interno en general ha sido bastante débil en cuanto a inventarios también, si bien se trabaja con un método similar al *just in time*, de los 5 principales productos existe un sobre stock.

Por lo cual se observó que hay factores que no están siendo aprovechados eficientemente por parte de la empresa.

Conclusión diagnóstica:

De lo analizado anteriormente, se desprende la necesidad de ajustar procesos, establecer objetivos claros para cada área, darle seguimiento y tener un mejor control de la aplicación de las políticas de la empresa, para mejorar el uso del inventario, aumentar su rotación, disminuir los días de cobro a los clientes y conseguir mejores costos por compras de volumen, con tiempos más prolongados de financiación por parte de los proveedores, esto podrá generar un mejor autofinanciamiento que la compañía está en condiciones de desarrollar y que este contribuya en su crecimiento sin necesidad de recurrir a financiación externa.

Plan de implementación

Para un contexto como el actual, la incorporación de una persona que realice control de gestión y presupuesto, como staff de apoyo, que reporte directamente al gerente general. Pudiendo a través de esta tarea, cumplir con los presupuestos para cada área, cumplir los objetivos de crecimiento, mejorar la utilización de los recursos de la compañía, mejorar procesos teniendo políticas establecidas para las diferentes áreas clave ventas, cobranzas, compras, pagos, y todo lo referido a la gestión de inventarios.

Medir y controlar el impacto de las acciones implementadas, así como también realizar los ajustes estratégicos del plan para realizar las acciones correctivas que sean necesarias, en pos de mejorar la eficiencia en el uso del capital de trabajo y su ciclo operativo.

Alcance

La propuesta se llevará adelante en el nuevo centro de distribución de James Craik, abarcando a todas las áreas administrativas, como las operativas de depósito.

El mismo incluye el proceso íntegro de selección y contratación de una persona encargada de realizar el control de gestión y presupuesto, para optimizar la utilización de los recursos.

El plan de implementación tendrá como límite temporal el plazo de un año, para la realización del plan desarrollado y evaluar los resultados de la implementación.

A su vez se indican recursos involucrados, tanto para el lanzamiento del plan de implementación, como los recursos necesarios para el mantenimiento y control a desarrollarse de manera mensual para dar seguimiento al plan propuesto, así como también realizar las modificaciones necesarias para su cumplimiento.

Recursos involucrados

Actividades	Concepto	Presupuesto
Contratación de personal para la tarea a de control de gestión y presupuesto	Sueldo bruto- Convenio empleados de comercio Cat Admin F.	\$ 74.574,44
Armado de puesto físico de trabajo	Compra de pc y mobiliario (silla, escritorio, armario)	\$ 143.783,00
Proceso de selección derivado a empresa especializada	Selección, evaluación de aptitudes, psicotécnicos	\$ 94.493,79
Realización de examen preocupacional	Examen preocupacional	\$ 4.000,00
Asesoría profesional, propuesta de mejora e implementación	200 hs X \$ 1.745- valor módulo trabajado (Consejo Profesional de Cs económicas pcia. de San Luis).	\$ 349.000,00
Total costo de lanzamiento		\$ 665.851,23

Cuadro N° 1- Fuente elaboración propia

Actividades	Concepto	Presupuesto
Medición resultados	27 hs X \$ 1.745- valor módulo trabajado (Consejo Profesional de Cs. económicas pcia. de San Luis).	\$ 47.115,00
Análisis de los ratios a mejorar		
Detectar falencias que puedan surgir		
Proponer ajustes para alcanzar los resultados		
Total costo de mantenimiento		\$ 47.115,00

Cuadro N°2- Fuente elaboración propia

Acciones concretas que se desarrollarán

En primer lugar, para llevar adelante el plan de implementación es necesaria la aprobación por parte del directorio de la firma.

Una vez seleccionado y realizado el ingreso a la compañía de la persona contratada, se comenzará por brindarle inducción de cómo se venían desarrollando los procedimientos y recabar la información necesaria de cada área/sector clave, de esto serán encargados los gerentes de ventas, administración y finanzas y el jefe de depósito y logística. De esta manera se podrán detectar oportunidades de mejoras en los procesos a desarrollar.

Esta persona junto al gerente general, gerente de ventas, gerente de administración y finanzas y jefe de depósito, deberán establecer los objetivos para cada área teniendo en cuenta un proceso integral, en el cual cada sector debe complementarse con otro para generar una estructura de financiación más eficiente y que se vea reflejado en la mejora del ciclo operativo.

Por lo tanto, se deberán mejorar los índices analizados en la estructura de capital de trabajo:

- Área de ventas: Incrementar la ventas en un 20%, real por encima de la inflación, ya sea a través de mejores volúmenes operados con los clientes existentes, o bien a través de la búsqueda de nuevo clientes que puedan incrementar las ventas en el porcentaje esperado, estimulando el pago contado a través de bonificaciones especiales 5% y 10% dependiendo el volumen de la operación.

De esta manera mejoraría el componente de días promedio de cobranzas al tener una mayor base de ventas:

Deudores por ventas/Ventas * 365

Rubro	Actual	Proyectado	Diferencia
Cuentas por cobrar	43.919.786,20	43.919.786,20	
Ventas	318.857.647,78	382.629.177,34	20%

Ratio	Días	Días	Días
Días de cobranza	50,28	41,90	-8,38

Cuadro N° 3- Fuente elaboración propia

Para realizar la proyección se mantienen todas variables constantes, excepto las ventas para reflejar como impactaría un aumento en el componente ventas.

El responsable por el cumplimiento de dicho objetivo será el gerente de ventas.

- Área de compras: En función de una estrategia de ventas más agresiva que busca ganar mercado, deberá negociar con los proveedores un aumento en los días de financiación, los mismos se encontraban en 42 días, y deberá negociarse para que estos puedan llevarse a 50 días en promedio.

Responsable por el cumplimiento del objetivo jefe de compras.

- Área de depósito: No tener pérdidas de ventas por quiebres de stock. Realizar informes semanales de las existencias en stock para planificar compras en base a un análisis del comportamiento de los clientes, volúmenes esperados de ventas derivados de proyecciones del área de ventas.

De esta manera se evitaría poseer productos con sobre stock, lo que genera costos de oportunidad por el capital inmovilizado, así como también ayudaría a disminuir los costos derivados del almacenamiento.

Esta tarea es muy importante en la evaluación del ciclo operativo, ya que la eficiencia de la política de inventarios genera una mayor rotación del mismo y genera menos días de permanencia en inventario de los bienes de cambio, lo que disminuye los días del ciclo operativo de la compañía.

Responsable por el cumplimiento del objetivo jefe de depósito y logística.

- Área de cobranzas: De esta área dependerá el cumplimiento de la política de crédito que otorga la empresa. Por lo cual será una tarea importante del sector realizar un análisis de riesgo crediticio de los clientes y segmentar los mismos en tres niveles, con los cuales se les asignará los días de financiamiento que se les puede otorgar, dependiendo su riesgo y volúmenes operados históricamente.

Calificación del cliente	Días de financiación
A	40
B	20
C	Sin financiación

De esta manera se llevará un mejor control de los clientes y se podrá cumplir el objetivo de días promedio de cobranza, evitando incumplimiento de pagos de parte de estos, haciendo que, al finalizar el ejercicio, disminuya la proporción del saldo de deudores por ventas y se genere un excedente de caja disponible para reinvertir.

Responsable por el cumplimiento de esta tarea será el jefe de cobranzas junto al gerente de administración y finanzas.

- Área de administración y finanzas: Junto a este se determinará el presupuesto financiero, los flujos de fondos necesarios para la operatoria de la empresa.

De las mejoras realizadas en los sectores mencionados anteriormente aumentará la liquidez de la compañía, el capital de trabajo neto estará cubierto de manera eficiente y se generarán excedentes de dinero en efectivo que el gerente financiero deberá invertir para que estos saldos este dinero genere rentabilidad sin afrontar el costo de oportunidad de tener dinero en efectivo ocioso.

Una buena alternativa de inversión actualmente es el plazo fijo UVA (Unidad Valor Adquisitivo), valor dado por Banco Central de La República Argentina de forma diaria, que sigue un coeficiente ligado a la inflación – CER (Coeficiente de Estabilización de Referencia), por lo cual, si la inflación aumenta, también lo hace el valor de la UVA. Por está razón sería un buen motivo para tener en cuenta la opción ante los índices de inflación, para que el dinero no pierda poder adquisitivo.

Resumen de objetivos y responsables

Actividades	Objetivo	Responsable
Aumento de ventas	20%	Gerente de Ventas
Aumentar días de financiación	8 días	Jefe de compras
Evitar productos con sobre stock	0	Jefe de depósito
Evitar quiebres de stock	0	Jefe de depósito
Calificación crediticia de los clientes	-	Gerente administración y Finanzas- Jefe Cobranzas
Colocación de excedentes de efectivo	-	Gerente de administración y Finanzas

Una vez establecidos los objetivos para cada área, los mismos serán aprobados por el gerente general, ya que la persona de control de gestión será un sector de staff de apoyo a la estructura actual, por lo cual no depende de ninguno de los gerentes de las otras áreas. Todas las aprobaciones y ajustes en el plan estratégico dependerán de la gerencia general.

Luego se procederá a informar a cada sector el presupuesto y objetivos estratégicos asignados para comenzar con su implementación, utilizar la herramienta para controlar como se desarrollan las tareas y su cumplimiento, el mismo será controlado de manera mensual con los gerentes para analizar desvíos, teniendo en cuenta significancia de los montos y origen de los estos.

Marco Temporal

Para el desarrollo del plan de implementación se establece el período de un año, con el desarrollo de cada tarea específica detallado según el siguiente diagrama de Gantt, indicando el tiempo para la realización de cada una de ellas.

El diagrama permite la realización de más de una tarea de manera simultánea, para lograr los objetivos propuesto de una manera más eficiente y utilizar como herramienta de control de los tiempos estipulados para la concreción de cada tarea.

Cronograma de actividades. Diagrama de Gantt

Actividades	Mes											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Tarea 1: Selección de personal	■											
Tarea 2: Inducción		■										
Tarea 3: Elaboración de presupuesto Ventas			■									
Tarea 4: Negociar con proveedores más días de financiamiento			■									
Tarea 5: Evitar quiebres de stock			■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Tarea 6: Informes de stock			■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Tarea 7: Calificación crediticia de clientes			■	■								
Tarea 8: Determinación política de crédito a clientes			■									
Tarea 9: Elaboración de presupuesto Financiero			■	■								
Tarea 10: Análisis de inversión de fondos excedentes			■	■								
Tarea 11: Asignación de presupuestos				■								
Tarea 12: Ejecución presupuestaria				■	■	■	■	■	■	■	■	■
Tarea 13: Controles presupuestarios				■	■	■	■	■	■	■	■	■
Tarea 14: Análisis de resultados finales												■

Figura N° 1- Fuente elaboración propia

Actividades a desarrollar

A través de la siguiente tabla se especifican fechas de comienzo y fin para cada actividad del diagrama de Gantt, con la cantidad de días estimados que debería durar cada tarea a desarrollar para el cumplimiento del plan.

DIAGRAMA DE GANTT			
Nombre de la tarea	Fecha de inicio	Fecha de fin	Duración (días)
Tarea 1: Selección de personal	01/11/2021	30/11/2021	30
Tarea 2: Inducción	01/12/2021	31/12/2021	31
Tarea 3: Elaboración de presupuesto Ventas	01/01/2022	31/01/2022	31
Tarea 4: Negociar con proveedores más días de financiamiento	01/01/2022	31/01/2022	31
Tarea 5: Evitar quiebres de stock	01/01/2022	31/10/2022	304
Tarea 6: Informes de stock	01/01/2022	31/10/2022	304
Tarea 7: Calificación crediticia de clientes	01/01/2022	28/02/2022	59
Tarea 8: Determinación política de crédito a clientes	01/01/2022	31/01/2022	31
Tarea 9: Elaboración de presupuesto Financiero	01/01/2022	28/02/2022	59
Tarea 10: Análisis de inversión de fondos excedentes	01/01/2022	28/02/2022	59
Tarea 11: Asignación de presupuestos	01/02/2022	28/02/2022	28
Tarea 12: Ejecución presupuestaria	01/02/2022	21/10/2022	263
Tarea 13: Controles presupuestarios	01/02/2021	21/10/2022	628
Tarea 14: Análisis de resultados finales	01/10/2022	31/10/2022	31

Cuadro N° 4 – Fuente de elaboración propia

Medición y evaluación de las acciones

La implementación del plan deberá ser evaluada al finalizar el período de tiempo establecido cuando este fue formulado.

El análisis cuantitativo se basará en la medición de los mismos ratios desarrollados en el análisis de situación, cuando se realizó el diagnóstico de la organización.

Si las premisas se cumplen significará que se mejoró el ciclo operativo de la empresa, así como también la evolución del capital de trabajo y su capacidad de autofinanciación habrá sido más eficiente, por lo cual el plan habrá sido exitoso.

Si el cumplimiento fuese parcial, es decir en algunos ratios mejoraron y otros no, deberán evaluarse los motivos que los causaron para ajustar y mejorar los procesos.

La planificación y el plan propiamente dicho deben tomarse como una herramienta dinámica, que se encuentra en proceso de mejora continua, debiendo ser

flexible y pudiéndose adaptar según se requiera, para el cumplimiento del objetivo principal propuesto, que es crecer potenciando el capital de trabajo, optimizar y hacer uso eficiente de la capacidad de autofinanciamiento, para no recurrir a fuentes externas de capital.

A demás del análisis cuantitativo puntual sobre los ratios e índices deberá medirse el impacto generado en cada sector de la firma, como se adaptan las personas a nuevas formas de trabajo, a la interrelación de un sector con otro, viendo a la organización como áreas que se interrelacionan y se enfocan el cumplimiento de un objetivo en común.

Esto hará que además de mejores resultados económicos sea también una organización más profesional con procesos establecidos lo que genera mayor previsibilidad en la operatoria de la firma.

Conclusiones y recomendaciones

Teniendo en cuenta el caso analizado de la empresa A.J & J.A Redolfi S.R.L se puede arribar a la conclusión de que la firma cuenta con potencial para desarrollar de manera más eficiente su capacidad de autofinanciamiento, sobre todo en entornos dinámicos como los que se han atravesado en los últimos años, para no ver afectada su capacidad de pago de corto plazo, que la obliguen a buscar alternativas más costosas de financiación.

De lo analizado de su información financiera, habiendo realizado y analizado los indicadores correspondientes para el análisis de su capital de trabajo y ciclo operativo, se detectaron deficiencias en los tres componentes, por un lado, los días promedio de cobranza se encontraban por encima de la política fijada y la falta de análisis de los clientes para evitar morosidad en las cuentas llevó a tener un saldo proporcionalmente elevado de la cuenta deudores por venta. Por otro lado, la falta de una política clara de inventarios y por último no desarrollar todas las herramientas de negociación frente a los proveedores para obtener mejor condiciones en las compras realizadas, dieron por resultado un ciclo operativo prolongado.

Al ser Redolfi una firma familiar que fue creciendo con el tiempo, se nota en el manejo del *management* que la toma de decisiones no se ha llevado de manera planificada e integrando a todas sus áreas, comprometiéndolas en cumplimiento de los objetivos y desafíos que la compañía tuvo y tiene por delante.

Por esta razón se formuló un plan de implementación para mejorar su desempeño financiero, en el cual se propuso contar con un profesional en el área de control de gestión y presupuesto que reporte directamente a la gerencia general.

Una persona capaz de trazar un plan que brinde previsibilidad a la operatoria, que coordine las acciones entre los diferentes sectores y sea capaz de controlar el cumplimiento de los objetivos propuestos, potenciando y optimizando el uso de los recursos propios.

Finalmente se destaca que el análisis realizado y las conclusiones aplican solo a la firma en cuestión, no pudiendo a través de este generalizar sus conclusiones en otras empresas.

No obstante, por las herramientas de gestión desarrolladas y analizadas las mismas pueden servir de guía para el estudio de casos en firmas de similares características, medir el desempeño y la capacidad de autofinanciamiento en otras organizaciones.

Como recomendación se indica que la organización se apegue al plan propuesto, siendo el directorio quien este convencido de su aplicación. Así mismo que este no se agote solo en el término de un año, sino que todo lo incorporado se utilice a futuro, lo que hará que la compañía desarrolle toma de decisiones planificada, que sea previsible el rumbo a tomar, sobre todo con los desafíos que proponen entornos dinámicos como los que se atravesaron los últimos años, todo lo analizado es de gran utilidad.

También se recomienda que explote todas sus fortalezas y oportunidades para seguir creciendo.

Un empresa con años de prestigio, con la posibilidad de tener exclusividad en la venta de primeras marcas, le da la oportunidad de mantener una porción de mercado cautivo, así como también ganar una cuota nueva de mercado que no tiene en la actualidad.

La apertura de nuevos canales de comercialización, el desarrollo de planes de marketing, así como la profesionalización del equipo de trabajo podrían contribuir a que A.J & J.A Redolfi S.R.L continúe por el camino del crecimiento sostenido.

Referencias

- Dumrauf Guillermo** L 2° ed. (2010). “Finanzas Corporativas: un enfoque Latinoamericano”. Buenos Aires. Editorial: Alfaomega.
- Rivera Godoy, J. A.** (2002). Teoría sobre la estructura de capital. Estudios Gerenciales, (84), 31-60. Recuperado a partir de https://www.icesi.edu.co/revistas/index.php/estudios_gerenciales/article/view/93
- Ross, S., Westerfield, R. y Jordan, B. D.** (2006). Fundamentos de finanzas corporativas. Madrid, ES: Mc.Graw Hill.
- Briozzo, A. E., & Vigier, H. P.** (Julio de 2009). CONICET Digital. Obtenido de La estructura de capital de las pequeñas y medianas empresas argentinas: <https://ri.conicet.gov.ar/handle/11336/71341>.
- Dr. Albornoz C; Dr. Cuello M,** (2013). “Administración del capital de trabajo un enfoque imprescindible para las empresas en el contexto actual” (Artículo académico), Revista académica Poliantea. Recuperado el día 25 de septiembre del 2019, de <https://journal.poligran.edu.co/index.php/poliantea/article/view/293>.
- Canafoglia, E. C.** (11 de 2014). CONICET Digital. Obtenido de Condicionantes para la formación de capital productivo: https://ri.conicet.gov.ar/bitstream/handle/11336/25120/CONICET_Digital_Nro.37e5bb64-17d2-4d0e-8d43-899e0e2a8a8b_A.pdf?sequence=2&isAllowed=y.
- INDEC.** (2021). Encuesta de supermercados y autoservicios mayoristas, Comercio Vol. 5, N° 154. Buenos Aires.
- INDEC.** (2021). Estimador mensual de actividad económica, Cuentas nacionales vol.5, N°14. Buenos Aires.
- INDEC.** (2021). Índices de precios al consumidor (IPC) Vol. 5 N° 21. Buenos Aires. Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible. (2019). Argentina.gob.ar. Obtenido de Cambio Climático, Desarrollo Sostenible e Innovación: <https://www.argentina.gob.ar/ambiente/cambio-climatico/que-es-el-cambio-climatico>.

Rotstein, F., Esandi, J. I., Barco, E., & Briozzo, A. E. (12 de 2004). CONICET Digital. Obtenido de La administración eficiente del capital de trabajo como instrumento para detectar y prevenir fracasos financieros: https://ri.conicet.gov.ar/bitstream/handle/11336/101622/CONICET_Digital_Rotstein.pdf?sequence=5&isAllowed=y.

Sanchez L, (2016). “La gestión efectiva del capital de trabajo en las empresas” (Artículo académico), Revista académica Universidad y Sociedad. Recuperado el día 25 de septiembre del 2019, de http://scielo.sld.cu/scielo.php?pid=S2218-36202016000400006&script=sci_arttext&tlng=en