

**Universidad Siglo 21**



**Trabajo Final de Grado. Reporte de Caso  
Carrera de Contador Público**

**A. J. & J. A. Redolfi S.R.L.**

**Financiamiento Óptimo en Inversión de una empresa de servicios de  
la provincia de Córdoba**

Optimal Investment Financing of a service company in the province of  
Córdoba

**Autor: Guevara María Soledad**

**DNI: 25.615.053**

**Legajo: VCPB11030**

**Director de TFG: Juan Esteban Ferreiro**

**Ciudad de Córdoba, Provincia de Córdoba  
Argentina**

**Octubre, 2021**

## Índice

Resumen. <i>Abstract</i> .....	2
Introducción.....	3
Análisis de la situación.....	6
Marco Teórico.....	17
Diagnóstico y Discusión.....	20
Plan de Implementación.....	23
Conclusiones y Recomendaciones.....	31
Referencias.....	33
Anexos.....	37

## Resumen

En el presente trabajo final de grado sobre la empresa A.J. & J.A. Redolfi SRL se expone un análisis de su situación económico – financiera. Para ello se utilizan herramientas como el FODA y el PESTEL y se realiza un examen específico de sus Estados Contables incluyendo el cálculo de ratios financieros para determinar su estado de liquidez, solvencia y endeudamiento entre otros. Esto contribuye a identificar si la empresa se encuentra apta para afrontar un proyecto de inversión relacionado con su centro de distribución principal. Continuando con el análisis de su estructura de capital, se procede a realizar un flujo de caja proyectado considerando dos supuestos: financiación externa y sin ella. Incluyendo en los mismos el cálculo del VAN (valor actual neto) y la TIR (tasa interna de retorno). Los resultados obtenidos arrojan que la opción más rentable para llevar a buen término la inversión consiste en solicitar financiación externa mediante préstamo bancario, principalmente porque de esta manera se obtiene mayor rentabilidad esperada. Logrando así maximizar su valor mediante equilibrar deuda y riesgo financiero.

Palabras claves: análisis financiero-inversión-índice-capital

## Abstract

*In this final degree project on the company A.J. & J.A. Redolfi SRL presents an analysis of its economic - financial situation. For this, tools such as SWOT and PESTEL are used and a specific examination of their Financial Statements is carried out, including the calculation of financial ratios to determine their liquidity, solvency and indebtedness status, among others. This helps to identify if the company is suitable to face an investment project related to its main distribution center. Continuing with the analysis of its capital structure, a projected cash flow is carried out considering two assumptions: external financing and without it. Including in them the calculation of the NPV (net present value) and the IRR (internal rate of return). The results obtained show that the most profitable option to carry out the investment is to request external financing through a bank loan, mainly because in this way a higher expected return is obtained. Thus achieving to maximize its value by balancing debt and financial risk.*

*Keywords: financial analysis-investment-index -capital*

## Introducción

La empresa bajo análisis se denomina A.J. & J.A. Redolfi SRL, se ubica dentro de la clasificación de pequeña y mediana empresa. Está ubicada en la localidad de James Craik, en la Provincia de Córdoba (Argentina). Lleva más de 50 años en el sector alimenticio, distribuyendo a través de autoservicios mayoristas, pre-venta y distribución directa productos de diversa índole, tales como: alimenticios, congelados, bebidas, cigarrillos, artículos de limpieza y perfumería, entre otros. Los autoservicios mayoristas están ubicados en las ciudades de San Francisco, Río Tercero y Río cuarto, y distribuidoras en James Craik, Río Tercero, San Francisco, Córdoba Capital y Río Cuarto, comercializando y distribuyendo varias marcas líderes en el mercado a distintos minoristas de toda la provincia de Córdoba y provincias vecinas.

Su principal centro de distribución se encuentra sobre la Ruta Nacional N.º 9, que une la Capital Federal con el norte del país, pasando por Córdoba, y que además es atravesada de este a oeste por la Ruta Provincial N.º 10. Desde allí se centralizan las compras a los proveedores y se abastecen las cuatro sucursales del interior provincial situadas en Río Tercero, San Francisco, Río Cuarto y en la ciudad de Córdoba (donde sólo permanece la distribuidora).

La empresa adquirió un nuevo predio ubicado sobre la Ruta Provincial Nro. 10 a 3 kilómetros de la Ruta Nacional Nro. 9 y 2,5 km. de la autopista Córdoba-Rosario. Se compone de 84 hectáreas que serán destinadas no sólo a las actividades descritas anteriormente sino también a loteo y venta.

El presente trabajo final de grado pretende determinar la situación económica y financiera de A.J. & J.A. Redolfi SRL, con el fin de identificar cual es el financiamiento óptimo para su proyecto de inversión.

A.J. & J.A. Redolfi SRL ha decidido que para poder mantener su posicionamiento dentro del mercado y un continuado crecimiento del volumen de ventas es necesario ampliar la infraestructura del Centro de Distribución Central, concentrando la actividad de los seis depósitos que posee a escasos metros unos de otros. Entre las ventajas se encuentran, poder tener mayores posibilidades de comercialización favoreciendo una economía de escala más atractiva; lograr menor desabastecimiento de sucursales que evite la pérdida de ventas por falta de stock y bajar el índice de rotura y robo de mercadería al disminuir la cantidad de traslados. Por último, aumentar el control en el vencimiento de la mercadería acortando los tiempos en la preparación de los pedidos entre otros

beneficios. Además, el proyecto también cumple con lo establecido por la Ordenanza Municipal Nro. 1564/07 de la localidad que establece que aquellas empresas que trasladen su infraestructura fuera del área urbana obtendrán beneficios tributarios y subsidios para la contratación de personal.

Si bien muchas empresas suelen recurrir al autofinanciamiento, es decir, al aporte de sus socios, muchas veces deciden elegir la financiación ajena mediante el crédito bancario a corto plazo y descubren que no es el más adecuado para proyectos de renovación productiva o aumento de capacidad (Couselo, Williams, Pendón y Cibeira, 2018).

Redolfi se caracteriza por darle mayor importancia a la satisfacción del cliente o el comportamiento de los mercados que a las cuestiones relacionadas con el análisis de su situación financiera. Razón por la cual analizar su estructura de financiamiento óptimo es lo que marcará la diferencia al momento de afrontar el proyecto con resultados positivos. Tal como señala Márquez (2015) un punto clave o uno de los cimientos principales en cualquier empresa es que cuente con los recursos financieros suficientes para hacer frente a sus obligaciones, inversiones etc. y por supuesto obtener utilidades.

Si nos referimos a otros trabajos de investigación relacionados con el tema, en el ámbito internacional encontramos que Moreno Ramos (2013) en su tesis sobre una empresa de servicios de Ecuador sostiene que toda estrategia financiera depende de cómo hacer frente a la rentabilidad y al riesgo. Propone que para un financiamiento óptimo la empresa debe en primer lugar, realizar un análisis de estructura de capital que equilibre el riesgo financiero y el rendimiento, para así maximizar su valor.

En segundo lugar, debería proyectar los estados financieros tomando como parámetros las cuentas del balance general financiero y el estado de resultados integral; y en tercer lugar incluir un análisis mediante ratios o índices para conocer por ejemplo el comportamiento de los proveedores, clientes y la competencia, clasificándolo por tipo y cantidad de índice para cada área. Todo esto, teniendo en cuenta a la hora del análisis, el tipo de empresa, al contexto externo y los mercados, entre otros. Dicho trabajo sirve como base a la hora de evaluar cómo hacer un análisis de Redolfi en base a sus estados financieros.

En el ámbito nacional, Rizzi (2015) desarrolla técnicas para optimizar los recursos financieros de una empresa que realiza la misma actividad que Redolfi, comercializa

productos. En su estudio el autor concluye que una planificación financiera es importante para minimizar los riesgos y aprovechar las oportunidades.

Propone analizar los estados financieros para predecir y evaluar los flujos de caja y la capacidad de generar beneficios. Se basa en herramientas como el Análisis Vertical, Análisis Horizontal, Análisis de estados financieros mediante ratios o coeficientes como ser: liquidez, apalancamiento financiero, administración de ratios y rentabilidad. Sugiere reunir todas las decisiones a futuro relacionadas con proyectos e inversiones en un Plan Financiero; algo que la empresa bajo estudio podría considerar ya que tiene como objetivo futuro ampliar su centro de distribución central.

Según Gallo y Rivero (2016) en la provincia de Córdoba, más precisamente en la ciudad de Arroyito, empresas con características similares a Redolfi (pymes) enfrentan un gran problema a la hora de buscar financiamiento, en especial por las elevadas tasas de interés que tienen los bancos. Las empresas fueron analizadas desde varios aspectos, entre los que se destaca el financiamiento. Llegaron a la conclusión de que éste perjudica ampliamente su desarrollo y competitividad.

Entre la información aportada se destaca un estudio realizado por el Observatorio Pyme entre noviembre 2012 y abril 2013, del 58% de las pymes que habían solicitado crédito, al 23% le fue rechazado el mismo, lo que frenó sus proyectos considerablemente. Cabe destacar que además de no conseguir financiamiento hay un elevado nivel de requisitos a cumplir que hacen imposible la viabilidad de las operaciones.

Por estos motivos muchas empresas cordobesas se ven obligadas a crear nuevas estrategias para su gestión que no siempre generan los resultados esperados. Dicho estudio puede servir a la empresa bajo análisis para examinar fuentes de financiamiento óptimas para su proyecto de ampliación que no afecten su desarrollo.

El objetivo de este trabajo es proporcionar, a quienes deban tomar las decisiones de inversión, la información necesaria para que el proyecto se lleve a cabo con éxito. Analizar la estructura de capital para determinar la manera más óptima de financiarlo.

La razón por la cual es importante este análisis radica en lo que menciona Medina Meza (2021) si la deuda contraída como resultado del proyecto de inversión no se evalúa correctamente es imposible determinar el punto de equilibrio financiero en el que se produce la ganancia o lo que sería lo mismo decir, en el caso de Redolfi, no se genera pérdida. Por ende, si no determinamos el nivel de endeudamiento adecuadamente la inversión puede derivar en pérdida de capital.

## **Análisis de la situación**

### *Descripción de la situación*

A.J. & J.A. Redolfi SRL tiene como proyecto de inversión la ampliación del centro de distribución central. Busca reunir en un mismo lugar los seis depósitos y las oficinas logrando un crecimiento sostenido del volumen de ventas y economías de escala más atractivas, ya que por el momento la infraestructura que posee no le permite adquirir grandes volúmenes de mercadería. La situación actual genera desabastecimiento de sucursales, pérdidas de ventas por falta de stock, alto índice de rotura de mercadería, pérdida de tiempo en la preparación de pedidos y falta de control.

El proyecto busca construir un depósito principal de 3450 m<sup>2</sup> para almacenamiento de mercadería, 180 m<sup>2</sup> para oficinas y 480 m<sup>2</sup> para depósito de vehículos, ya sea que se encuentren en reparación o estén en cola de descarga de mercadería. Tomando como base el índice de la construcción para Córdoba publicado por la Dirección General de Estadística y Censo para agosto 2021, tenemos que el costo por metro cuadrado asciende a \$ 54.745,14 siendo que se planean construir 4110 m<sup>2</sup>, llegamos a un costo total de inversión de \$ 225.002.525,40.

De las 84 hectáreas adquiridas para el proyecto de ampliación, sólo utilizará 3,5 hectáreas. De las 80,5 Has. restantes, destinará 10,5 a loteo y venta y 70 para alquiler a productores agropecuarios. De esta forma la empresa obtiene financiación extra. Por otro lado, utilizará fondos propios de la venta de su estructura actual, los depósitos que actualmente se destinan a mercadería, vehículos, taller de mantenimiento y oficinas comerciales.

Debido a no poder afrontar el proyecto con recursos propios únicamente, otra fuente de ingresos aprobada por los socios es el reciente crédito MiPyme que otorga el Banco Nación, por un monto de \$ 100.000.000 con una tasa de interés fija del 20% amortizable a 8 años. En vista del complejo contexto actual en el que se encuentra la empresa, es importante la combinación de los recursos antes descriptos. De hecho, se esperan obtener beneficios importantes a nivel facturación, es decir, un incremento del 30% en el primer año, la posibilidad de incorporar nuevas líneas de productos, disminuir el riesgo de rotura y robo de mercadería y mejorar el control de stock, entre otros.

### *Análisis de contexto*

Para conocer cuáles son los riesgos a los que se enfrenta el negocio en este mundo globalizado es importante conocer el ambiente interno y externo de la organización. Para

ello se dispone de distintas herramientas de análisis, una de estas es el Análisis PESTEL que permite conocer cómo los factores políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ecológicos y legales de nuestro entorno afectan a la empresa permitiéndole identificar riesgos del ambiente externo. (Alvarado Cervantes, 2015)

**Factores Políticos:** El panorama político actual está dado por el resultado de las próximas elecciones legislativas el 14 de noviembre. El gobierno está intentando cumplir con el Fondo Monetario Internacional (FMI) el pago de la deuda. Se agotan las reservas del Banco Central y la presión cambiaria es constante. El actual secretario de Comercio Interior, Roberto Feletti intenta llegar a un acuerdo con los productores y comercializadores de alimentos, argumentando que de lo contrario aplicará la Ley de Abastecimiento y avanzará con políticas de precios máximos no consensuadas por ellos. Frente a este panorama tan diverso y poco prometedor no se puede prever cuáles serán las decisiones adoptadas ni como se desarrollará el reordenamiento político, sin embargo, las empresas comerciales como Redolfi están a la expectativa de las políticas que adoptará el gobierno para asegurar su desarrollo futuro (Télam Digital, 2021).

**Factores Económicos:** Argentina se destaca por tener una larga historia de inestabilidad económica, con grandes fluctuaciones de crecimiento. Pese a haber padecido una de las cuarentenas más estrictas y largas del mundo se prevé una recuperación paulatina. El gobierno busca activar la economía, para lograrlo ha tomado algunas de las siguientes medidas: dar soporte financiero a grupos vulnerables y trabajadores, eximir a las empresas de contribuciones a la seguridad social, controlar los precios de los alimentos y otorgar garantías crediticias a los bancos que dan préstamos a las pymes. Para el 2020, las industrias más beneficiadas como consecuencia de la pandemia fueron alimentos y bebidas y la industria química y de equipamiento médico (Argentina: Política y Economía, 2021).

La política fiscal expansiva adoptada por el gobierno, si bien genera aumento de las inversiones y del consumo de bienes y servicios, elementos que benefician a Redolfi, por otro lado, libera la presión fiscal y eleva el gasto público. Consecuencias que a largo plazo generan más inflación y recesión. Ante este panorama se espera que para poder alcanzar las proyecciones de crecimiento esperadas se resuelvan problemas determinantes como el cepo a las exportaciones, la brecha cambiaria y la falta de reservas, lo que implica un enorme desafío para las empresas, que deberán depositar mayor confianza en los

mercados y en las políticas económicas determinadas por el gobierno para poder tomar sus decisiones de gestión.

Factores sociales: A nivel social el panorama no es muy alentador. En 2020 la tasa de desempleo en Argentina fue de 11% y se prevé que baje en 2021 a 10,1% y en 2022 a 9,7%. Existen altos niveles de pobreza y desempleo y casi la mitad de la mano de obra nacional trabaja en el sector informal (Argentina: Política y Economía, 2021).

Según Pedro Furtado de Oliveira (OIT) la pobreza, la indigencia y la desigualdad irán en aumento, logrando porcentajes del 35,6% al 42,2%, del 23% al 32,5% y del 7,7% al 10,8% respectivamente (Organización de las Naciones Unidas, 2020).

Según los datos del INDEC los sectores sociales más desfavorecidos no pueden sostener sus niveles de consumo ya que sus ingresos laborales son cada vez más bajos y por otro lado tampoco pueden tener capacidad de ahorro. Para paliar esta situación el gobierno ha tomado algunas medidas, a saber: bonos extras a titulares de la Asignación Universal por Hijo (AUH); la tarjeta Alimentar como suplemento para 1,5 millones de titulares de hijos menores de 7 años y el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) entre otras (Díaz Langou y Della Paolera, 2021).

La empresa Redolfi se encuentra dentro del Municipio de James Craik, en la provincia de Córdoba. La ciudad posee una población de 5520 habitantes. El nivel socio económico es relativamente bueno ya que la mayoría de la población puede cubrir sus necesidades básicas, no se registran indigentes y son muy pocas las familias que viven en condiciones precarias (Ezquível y Giuzio, 2017).

La empresa tiene una nómina de 132 empleados, que en su mayoría viven en los alrededores, lo que representa un porcentaje considerable de ocupación laboral para la ciudad.

Factores Tecnológicos: Una herramienta que ha cobrado auge en el marco de la pandemia, ha sido la plataforma digital. Estas plataformas crean valiosas oportunidades de negocios a miles de usuarios. Además, facilitan el trabajo en línea, permiten contratar trabajadores para ofrecer servicios de taxi o entrega de productos (Organización Internacional del Trabajo, 2020).

El gobierno nacional acaba de presentar en el marco del Plan de Desarrollo Productivo 4.0 y con el fin de impulsar la digitalización del proceso productivo y la adaptación de las industrias a las nuevas tecnologías, un plan de financiamiento para 540 MiPymes y 250 proyectos de digitalización de procesos productivos. Contemplará la

formación de capital humano en transformación digital, habilidades informáticas y programación. (Ortiz, 2021).

En este contexto la empresa Redolfi tiene la posibilidad de adherirse al programa Córdoba 4.0 Nuevas Tecnologías para la Transformación Digital, una iniciativa del Gabinete Productivo del Gobierno de la provincia de Córdoba. El objetivo es mejorar la productividad y competitividad de las Pymes promoviendo la adopción de nuevas tecnologías (Ministerio de ciencia y tecnología, 2021).

Factor Ecológico: En la provincia de Córdoba existen distintos organismos estatales creados con la finalidad de preservar el medio ambiente. Por un lado, se encuentra la Secretaría de Gestión de Ambiente y Sostenibilidad que se encarga de construir y aplicar las normas necesarias para proteger el medio ambiente de la ciudad, concientizar y educar a la población. Por otro lado, se encuentra la Universidad Libre del Ambiente que se encarga de difundir prácticas, conocimientos y experiencias sobre la conservación del ambiente y el uso responsable de los recursos naturales. La empresa Redolfi cumple con las especificaciones técnicas de Higiene y Seguridad, pero no aplica políticas de protección del medio ambiente.

Factor Legal: En la Argentina, las sociedades comerciales están organizadas formalmente de acuerdo a las características que contiene la Ley de Sociedades Comerciales Nro. 19550 y sus modificatorias. Redolfi se encuentra entre las sociedades de responsabilidad limitada (SRL) definida así principalmente porque la responsabilidad de sus socios se limita a la integración del capital suscrito, entre otras. Debido a la gran variedad de productos que comercializa Redolfi tiene su actividad regulada por la ley 18284, denominada Código Alimentario Argentino. Este contiene disposiciones higiénico-sanitarias, bromatológicas y de identificación comercial que se deben tener en cuenta para la manipulación, conservación y traslado de alimentos y productos de consumo masivo. Otra reglamentación que la empresa cumple es la que determina el SENASA (Servicio Nacional de Sanidad y calidad Agroalimentaria), el cual la habilita para transportar sustancias alimenticias.

#### *Diagnóstico organizacional*

Otra herramienta de análisis muy importante es el Análisis FODA. Según Figueroa Mendoza (2010), el análisis FODA evalúa dos aspectos fundamentales de la empresa, el factor interno y el factor externo. El primero considera las fortalezas y debilidades principales en las áreas funcionales de la organización y el segundo factor

define las oportunidades que podrían beneficiar a una empresa y las amenazas que deben evitarse.

#### Fortalezas:

- Lleva más de 50 años en el mercado mayorista de productos alimenticios y artículos varios, lo que le aporta gran experiencia.
- Todos los años conquista nuevos clientes y mercados más allá de las fronteras provinciales debido a la fuerza de ventas que posee, a los métodos de distribución de la mercadería y al mix de productos que maneja.
- Su nivel de endeudamiento es reducido gracias a que el 80% de sus ventas son de contado y el promedio de días de cobranza es de 60 días.
- Excelente relación con los proveedores ya que paga en tiempo y forma.
- El margen de marcación que oscila entre el 10% y el 30% le permite adquirir grandes volúmenes de mercadería con importantes descuentos.
- Posee precios muy competitivos y su servicio está orientado a la satisfacción del cliente además de tener baja rotación de personal y promoción interna.

#### Oportunidades:

- El estar abierta a nuevas oportunidades de negocios la puede llevar a liderar el mercado a nivel provincial. Esto se traduce en un crecimiento del volumen de ventas y en la generación de nuevas alternativas de negocios ya que tendrá la exclusividad de distribuir los productos de Molinos Río de la Plata y Cepas en todo el territorio provincial.
- La solvencia y la rentabilidad continuadas le dan excelente calidad de servicio. La posición geográfica del centro de distribución y la capacidad de almacenaje le otorgan mayor cobertura del mercado.
- La nueva propuesta del gobierno para impulsar la digitalización de los procesos y la adaptación a las nuevas tecnologías beneficiará a la organización interna de la empresa. Es fundamental para Redolfi estar al corriente de las nuevas tendencias para organizar el stock, sacar estadísticas de ventas, liquidar sueldos etc. Entre las ventajas encontramos la reducción de los tiempos operativos en la mayoría de los procesos y seguridad de la información, claves para la toma de decisiones (Ministerio de Ciencia y Tecnología, 2021).
- Espera obtener ingresos por el loteo y venta de las 10,5 hectáreas adquiridas, así como de las 70 hectáreas restantes que subalquilará a productores agropecuarios

para sus plantaciones de soja; quedándole 3,5 hectáreas de terreno para la ampliación de su centro de distribución.

#### Debilidades:

- El sistema actual de captación de clientes es deficiente y no posee un sistema informático que los clasifique, ya sea por volumen de compra, comportamiento etc.
- Como consecuencia de que no se analiza la situación financiera mediante herramientas como el análisis vertical y horizontal de los estados contables, se complejiza identificar la estructura óptima de financiamiento del proyecto. Por otro lado, dificulta la toma de decisiones de los socios, el hecho de que no se utilicen indicadores o ratios financieros para poder determinar la eficacia de la inversión.
- La inexistencia de un área de recursos humanos que canalice la demanda de nuevos puestos de trabajo, liquidación de sueldos y todo lo inherente al personal ocupado. Además, el tamaño del centro de distribución central limita las compras a mayor escala, lo que genera pérdida de ventas por falta de stock.
- La falta de control interno produce alto índice de rotura de mercadería, robo y vencimiento de la misma.

#### Amenazas:

- Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (2021) para abril de 2021 el índice de precio al consumidor (IPC) registró un aumento del 4,1%. En la división de alimentos y bebidas no alcohólicas reflejó una suba del 4,3%. Las medidas del Estado con respecto a la suba de combustibles, el aumento de las prepagas, el control de precios cuidados, la inflación etc. afectan los costos operativos de la empresa reduciendo su margen de utilidad.
- La crisis económica trae aparejado un endurecimiento de los requisitos que exigen los bancos para otorgar créditos (Alzúa y Gosis, 2020). Si bien la empresa tiene a simple vista un buen nivel de solvencia, las elevadas tasas de interés, los reducidos plazos de amortización y el insuficiente monto de los préstamos lleva a analizar detenidamente si justifica o no solicitar financiamiento externo.
- Bajo este análisis se presume que la empresa Redolfi está en condiciones de llevar a cabo la ampliación del centro de distribución ya que sus fortalezas aunadas a sus oportunidades superarán seguramente sus debilidades y amenazas.

### *Análisis específico*

Según Ochoa-González, Sánchez-Villacres, Andocilla-Cabrera, Hidalgo-Hidalgo y Medina-Hinojosa (2018) para evaluar el rendimiento de un negocio y saber si es posible o no hacer frente a un proyecto es necesario un análisis financiero. Para esto se toman como base los estados financieros de A.J. & J.A. Redolfi SRL y se determina un análisis horizontal y vertical de los mismos. El análisis horizontal consiste en comparar a valores relativos distintos períodos del Estado de Situación Patrimonial y el análisis vertical es un procedimiento similar, pero considera un único período que toma como base activo, pasivo y patrimonio neto del mismo.

### *Análisis Horizontal*

<b><u>ACTIVO</u></b>	<b><u>al 31/12/2020</u></b>		<b><u>al 31/12/2019</u></b>		<b><u>al 31/12/2018</u></b>	
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>						
Caja y Bancos	2.178.770,08	100%	9.954.707,30	21,89%	516.000,00	1929,21%
Cuentas por cobrar	53.142.941,30	100%	45.888.641,48	115,81%	18.355.456,59	250,00%
Otras cuentas por cobrar	0,00	100%	0,00		2.575.432,69	0,00%
Bienes de cambio	29.827.616,96	100%	22.944.320,74	130,00%	18.355.456,59	125,00%
<b>TOTAL, ACTIVO CTE</b>	<b>85.149.328,34</b>	<b>100%</b>	<b>78.787.669,52</b>	<b>108,07%</b>	<b>39.802.345,87</b>	<b>197,95%</b>
<b>ACTIVO NO CTE</b>						
Bienes de uso	44.894.286,49	100%	27.205.302,71	165,02%	28.395.569,18	95,81%
Otros activos no corrientes	3.690.552,83	100%	0,00		0,00	
<b>TOTAL, ACTIVO NO CTE</b>	<b>48.584.839,32</b>	<b>100%</b>	<b>27.205.302,71</b>	<b>178,59%</b>	<b>28.395.569,18</b>	<b>95,81%</b>
<b>TOTAL, ACTIVO</b>	<b>133.734.167,66</b>	<b>100,00%</b>	<b>105.992.972,23</b>	<b>126,17%</b>	<b>68.197.915,05</b>	<b>155,42%</b>
<b><u>PASIVO</u></b>	<b><u>al 31/12/2020</u></b>		<b><u>al 31/12/2019</u></b>		<b><u>al 31/12/2018</u></b>	
<b>PASIVO CORRIENTE</b>						
Cuentas por pagar	32.134.173,83	100%	21.981.198,51	146,19%	19.363.934,56	113,52%
Remuneraciones y Cargas Sociales	13.612.500,00	100%	11.570.625,00	117,65%	1.276.171,88	906,67%
Cargas Fiscales	8.627.278,00	100%	7.676.469,00	112,39%	3.668.822,10	209,24%
Otras cuentas por pagar						
<b>TOTAL, PASIVO CTE</b>	<b>54.373.951,83</b>	<b>100%</b>	<b>41.228.292,51</b>	<b>131,89%</b>	<b>24.308.928,53</b>	<b>169,60%</b>
<b>PASIVO NO CTE</b>						
Cuentas por pagar	18.149.042,99	100%	18.149.042,99	100,00%	0,00	
Otros pasivos no corrientes	10.000.000,00	100%	1.600.000,00	625,00%	3.200.000,00	50,00%
Otras cuentas por pagar						
<b>TOTAL, PASIVO NO CTE</b>	<b>28.149.042,99</b>	<b>100%</b>	<b>19.749.042,99</b>	<b>142,53%</b>	<b>3.200.000,00</b>	<b>617,16%</b>
<b>TOTAL, PASIVO</b>	<b>82.522.994,82</b>	<b>100%</b>	<b>60.977.335,50</b>	<b>135,33%</b>	<b>27.508.928,53</b>	<b>221,66%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>51.211.172,84</b>	<b>100%</b>	<b>45.015.636,73</b>	<b>113,76%</b>	<b>40.688.986,52</b>	<b>110,63%</b>
<b>PAT NETO + PASIVO</b>	<b>133.734.167,66</b>	<b>100%</b>	<b>105.992.972,23</b>	<b>126,17%</b>	<b>68.197.915,05</b>	<b>155,42%</b>

Del análisis horizontal podemos inferir que el total del activo corriente del 2018 es considerablemente inferior con respecto al 2019. En el 2019 las cuentas por cobrar han tenido un aumento importante, no siendo tan notorias en el último año. El rubro caja y banco ha tenido una variación considerable en el 2019 con respecto al 2018 no siendo así durante el 2020. El rubro bienes de uso no ha tenido variaciones importantes, salvo en el último período debido al proyecto de ampliación del depósito.

Con respecto al pasivo, podemos decir que el pasivo corriente en los dos últimos ejercicios ha aumentado considerablemente, en especial las remuneraciones y cargas sociales y las cargas fiscales. Las cuentas por pagar se han mantenido estables en los tres ejercicios, ha habido aumento, pero no de extrema magnitud. El pasivo no corriente ha aumentado considerablemente en el último ejercicio, lo que indica la necesidad de financiamiento para el proyecto de ampliación.

#### *Análisis vertical*

#### **ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL**

<b><u>ACTIVO</u></b>	<b><u>al 31/12/2020</u></b>	
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
Caja y Bancos	2.178.770,08	1,63%
Cuentas por cobrar	53.142.941,30	39,74%
Otras cuentas por cobrar	0,00	0,00%
Bienes de cambio	29.827.616,96	22,30%
<b>TOTAL, ACTIVO CTE</b>	<b>85.149.328,34</b>	<b>63,67%</b>
<b>ACTIVOS NO CTE</b>		
Bienes de uso	44.894.286,49	33,57%
Otros activos no corrientes	3.690.552,83	2,76%
<b>TOTAL, ACTIVOS NO CTE</b>	<b>48.584.839,32</b>	<b>36,33%</b>
<b>TOTAL, ACTIVO</b>	<b>133.734.167,66</b>	<b>100,00%</b>
<b><u>PASIVO</u></b>	<b><u>al 31/12/2020</u></b>	
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
Cuentas por pagar	32.134.173,83	24,03%
Remuneraciones y Cargas Sociales	13.612.500,00	10,18%
Cargas Fiscales	8.627.278,00	6,45%
Otras cuentas por pagar		
<b>TOTAL, PASIVO CTE</b>	<b>54.373.951,83</b>	<b>40,66%</b>
<b>PASIVO NO CTE</b>		
Cuentas por pagar	18.149.042,99	13,57%
Otros pasivos no corrientes	10.000.000,00	7,48%
Otras cuentas por pagar		
<b>TOTAL, PASIVO NO CTE</b>	<b>28.149.042,99</b>	<b>21,05%</b>
<b>TOTAL, PASIVO</b>	<b>82.522.994,82</b>	<b>61,71%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>51.211.172,84</b>	<b>38,29%</b>
<b>PAT NETO + PASIVO</b>	<b>133.734.167,66</b>	<b>100,00%</b>

Del Análisis Vertical podemos destacar que del activo sobresale la participación de las cuentas por cobrar y los bienes de cambio, el rubro caja y banco tiene una ínfima incidencia. Los bienes de uso también tienen una alta participación debido al proyecto. Con respecto al pasivo podemos concluir que la mayoría de las deudas son a corto plazo y se corresponden con la operatoria diaria de la empresa y de las deudas a largo plazo generadas en el último ejercicio podemos inferir que se corresponden con la adquisición de bienes de uso para el proyecto, siendo de vital importancia que no aumenten desmedidamente ya que podrían comprometer el acceso de la empresa a créditos para la inversión.

*Análisis de las cuentas por cobrar*

Rubro			
Cuentas por cobrar	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018
Deudores por ventas	53142941,3	45.888.641,48	18.355.456,59
Cupones Tarjetas de Crédito a cobrar	0	0	0
Total de cuentas por cobrar	53142941,3	45.888.641,48	18.355.456,59
Plazo de cobranza de las ventas	60 días	60 días	30 días
Rotación de Cuentas por Cobrar equivale a ventas/ Deudores. Ventas	6	6	12
= a cantidad de días al año			

En lo referido a las cuentas por cobrar podemos decir que es un rubro que destaca por su importante porcentaje de participación. La mayoría corresponde a deudores por ventas, lo que estaría indicando que la empresa financia casi en su totalidad a sus clientes. Por otro lado, el plazo de cobranzas se extendió al doble prácticamente en los dos últimos ejercicios, detalle que debería considerar la empresa, en especial porque, en un contexto inflacionario, con elevado nivel de precios y altas tasas de interés la estarían ubicando en una situación de posible riesgo con respecto a sus activos.

$$\text{Liquidez Corriente} = \frac{\text{activo corriente}}{\text{pasivo corriente}} = \frac{\$ 85.149.328,34}{\$ 54.373.951,83} = \$ 1,57$$

$$\text{Capital de Trabajo} = \text{activo corriente} - \text{pasivo corriente} = \$ 30.775.376,51$$

Con el fin de profundizar el análisis, se lleva a cabo el cálculo de algunos índices o ratios financieros. Con respecto al índice de liquidez que representa la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas de corto plazo, éste arrojó para Redolfi un valor de 1,57 lo que significa que la empresa cuenta con ese valor en pesos de activo corriente por cada peso de pasivo corriente o deuda a corto plazo. Se infiere que es suficiente para afrontar sus deudas a corto plazo ya que es mayor a 1.

Otro indicador de liquidez es el capital de trabajo el cual aumenta si el dinero que retorna a la empresa es mayor que el dinero invertido en activos de trabajo y viceversa; por lo tanto, mide la reserva de tesorería que posee la firma. De hecho, se incrementa cuando ésta obtiene utilidades y maximiza el flujo del ciclo “dinero-mercancías-dinero”. En el caso de Redolfi su capital de trabajo cubre los compromisos a corto plazo ya que su activo circulante supera al pasivo circulante.

#### *Índices de endeudamiento*

$$\text{Endeudamiento a corto plazo} = \frac{\text{pasivo corriente}}{\text{patrimonio neto}} = \frac{\$ 54.373.951,83}{\$ 51.211.172,84} = \$ 1,06$$

$$\text{Endeudamiento total} = \frac{\text{pasivo total}}{\text{patrimonio neto}} = \frac{\$ 82.522.994,8}{\$ 1.211.172,84} = \$ 1,61$$

#### *Índices de actividad*

$$\text{Días de cobranzas} = \frac{\text{cuentas por cobrar} * 365}{\text{ventas}} = \frac{\$53.142.941,30 * 365}{\$318.857.647,78 * 1,21} = 50,28$$

$$\text{Días de pago} = \frac{\text{Deudas comerciales}}{\text{compras}} * 365 = \frac{\$53.142.941,30 * 365}{\$177.628.248,00} = 109,2$$

El índice de endeudamiento por otro lado muestra el grado de utilización del capital ajeno en relación con el activo total o capital propio. En este caso la empresa tiene 1,61 pesos de financiación ajena por cada peso de financiación propia. Lo que estaría indicando que las deudas superan los recursos propios. Durante el ejercicio 2020 el promedio de cobranzas a clientes fue de 60 días y el de pago a proveedores fue de 109 días, lo que nos estaría mostrando, no solo el estado financiero de la empresa sino su poder de negociación ya que el periodo de cobranzas es inferior al de pagos.

### *Índices de rentabilidad*

$$\begin{array}{l} \text{Margen de} \\ \text{utilidad} \end{array} = \frac{\text{utilidad neta}}{\text{ventas}} = \frac{7.081.394,15}{318.857.647,78} = 0,02$$

$$\begin{array}{l} \text{Retorno sobre los} \\ \text{activos} \\ \text{(ROA)} \end{array} = \frac{\text{utilidad neta}}{\text{activo total}} = \frac{7.081.394,15}{133.734.167,66} = 0,053$$

$$\begin{array}{l} \text{Retorno sobre el} \\ \text{PN} \\ \text{(ROE)} \end{array} = \frac{\text{utilidad neta}}{\text{patrimonio neto}} = \frac{7081394,15}{51211172,84} = 0,138$$

El margen de utilidad sobre las ventas nos muestra el porcentaje de utilidad neta por cada venta realizada y se calcula dividiendo la utilidad neta sobre las ventas. En el caso de Redolfi su margen de utilidad es de 0,02 por cada venta realizada. El retorno sobre los activos (ROA) nos muestra cual es el porcentaje de rentabilidad que obtenemos sobre el activo total tomando como base la utilidad neta; el resultado obtenido fue de 5,3% lo que significaría que por cada peso que invierte la empresa obtiene un 5,3% de rendimiento, independientemente de la política financiera y fiscal que tenga.

Con respecto al retorno sobre el patrimonio neto (ROE), este indica el rendimiento que representa la utilidad neta sobre el patrimonio neto después de los impuestos. Su coeficiente mide la capacidad de la empresa de remunerar a los socios y en este caso el porcentaje es de 13,8% lo que estaría mostrando una buena rentabilidad sobre el patrimonio neto.

### *Apalancamiento o leverage financiero*

$$\begin{aligned}
 \text{Dupont} &= \frac{\text{utilidad neta}}{\text{ventas}} * \frac{\text{ventas}}{\text{activo total}} * \frac{\text{activo total}}{\text{patrimonio neto}} = \\
 &= \frac{7081394,15}{318857647,78} * \frac{318857647,78}{133734167,66} * \frac{133734167,66}{51211172,84} = \\
 &= 0,02 * 2,38 * 2,61 = \\
 &= 0,138
 \end{aligned}$$

En relación al apalancamiento financiero Sánchez Gil, (2018) lo define como “el nivel de endeudamiento de una empresa, de tal suerte que estar apalancado se entiende estar endeudado.” Esto les permite a las empresas obtener recursos de fuentes externas para financiar activos que generen rendimiento. El ratio obtenido por Redolfi (0,138) se corresponde con un efecto apalancamiento contractivo o negativo por ser menor a la unidad. Esto quiere decir que la utilidad económica es menor al interés obtenido por la financiación ajena y superior a la rentabilidad financiera. La deuda les quita rentabilidad a los recursos propios y perjudica a los socios. Caso contrario sería un efecto apalancamiento expansivo o positivo, con ratio mayor a la unidad, donde la rentabilidad de la inversión supera al coste que se paga por ella, beneficiando de esta manera a la empresa.

### **Marco Teórico**

La misión de la empresa es crear valor y maximizar el uso de sus recursos financieros. Sin embargo, para poder manejar eficientemente el negocio y prevenir las crisis, es necesario que los socios estén al tanto de las decisiones relacionadas con las inversiones, operaciones comerciales y financiación entre otras. El análisis financiero consiste en aplicar determinadas técnicas o métodos a los estados financieros, los cuales arrojan como resultado datos que se traducen en información útil para la toma de decisiones (López Sánchez, 2015).

#### *Análisis de estados financieros*

Tal como lo explica Dumrauf (2013), los estados financieros se analizan en tres niveles: en primer lugar, tenemos el análisis vertical donde por ejemplo cada rubro representa un porcentaje de la categoría que lo agrupa. Este primer nivel de análisis nos

permite entre otras cosas identificar si tenemos que mejorar la gestión de las cobranzas. El análisis horizontal forma parte de este primer nivel, y consiste en realizar comparaciones con un año determinado, establece tendencias entre los distintos rubros del balance y del estado de resultados. La tendencia reflejada permite ver si han aumentado o disminuido las ventas, los costos, el activo fijo etc.

El segundo nivel de análisis contiene una batería de ratios o índices que nos muestran aspectos del patrimonio de la empresa, la liquidez, la rentabilidad y el endeudamiento. Y por último el tercer nivel es un análisis que compara los índices de la compañía con los promedios de la industria. Los índices o ratios constituyen relaciones matemáticas que nos permiten entender el desempeño histórico de una empresa mediante el análisis de distintos aspectos. Este análisis también puede ser a futuro si utilizamos índices de los estados proyectados de la empresa. Estos permiten visualizar si la organización se está comportando bajo parámetros normales y también realizar comparaciones con el sector en el que se encuentra la misma o comprender las políticas de un competidor.

El uso de ratios financieros o indicadores es una herramienta muy utilizada y que se remonta al año 1919 a los trabajos de Alexander Wall quien en 1912 realizó una labor con 981 empresas por un período no especificado de tiempo, donde reunió siete indicadores diferentes. Su obra culminó en 1919 dando origen a su popular *Study of Credit Barometrics*, donde estratificó la muestra por industria y área geográfica, haciendo nueve subdivisiones que dieron como resultado grandes variaciones entre los ratios de cada zona y tipo de negocio (Horrigan, 1968).

A partir de allí se han creado muchos índices con fines específicos o particulares que han generado una estrecha relación con el análisis financiero, hasta el punto de decir que hablar de análisis financiero es hablar de ratios. Horrigan (1965) reconoció que a pesar de su amplia difusión nunca se materializó una teoría del análisis financiero mediante ratios ya que no existen generalizaciones empíricas sobre las que formular hipótesis. Pese a ello el uso de indicadores es una práctica muy habitual y ampliamente difundida (García-Ayuso Covarsí y Jiménez Cardozo, 1996).

Tal como explica Ibarra Mares (2006) en su tesis, el método de ratios nos brinda información financiera de una manera sintética y rápida. Además, a la hora de tomar decisiones nos evita recurrir a modelos estadísticos que muchas veces si no son bien utilizados pueden darnos información meramente teórica que se aleja completamente del

carácter cambiante de la empresa. Sin embargo, hay ciertas limitaciones a considerar, ya que según algunos estudios es muy fácil alterar sus componentes. García-Ayuso Covarsí y Jiménez Cardozo (1996) declaran que cuando se analizan muestras heterogéneas, los ratios o coeficientes son deflatores imperfectos de las dimensiones de la empresa.

Según Gómez-Bezares, Madariaga, Santibáñez y Apraiz (2013) la información que proporcionan los ratios es insuficiente por eso la importancia de relacionarlos con otras empresas de la misma industria y con la economía en sí. Analizar la situación actual vs el futuro, entendiendo la estructura de la organización como un todo. De esta manera se pueden detectar desviaciones, potenciar aspectos importantes que fortalezcan la gestión y fortalecer puntos débiles con el objetivo final de comprender la realidad de la empresa. De lo anteriormente expuesto, podemos concluir que cuando se habla de análisis de estados financieros se está haciendo referencia a la aplicación de distintas técnicas que, con limitaciones o sin ellas, en conjunto, pretenden evaluar la situación actual de la empresa para saber si es o no factible la inversión. Sin embargo, no hay que olvidar las posibles fuentes de financiamiento.

#### *Valor Actual neto y Tasa Interna de Retorno*

Según Izar Landeta e Ynzunza Cortés (2013) existen dos posibles fuentes de recursos para financiar un proyecto. Por un lado, tenemos la deuda, generada por contratar con empresas financieras o con la emisión de bonos y, por otro lado, el capital aportado por los socios o inversionistas. Por supuesto ambas fuentes tendrán un costo asociado, ya sea el pago de intereses o de rendimiento respectivamente. Es por eso que habrá mayor apalancamiento (endeudamiento) a medida que la proporción de deuda sea mayor al capital, razón más que suficiente para que los administradores puedan tomar decisiones que maximicen el valor de la empresa y su costo de capital sea el mínimo. Un método muy utilizado para ello es el VAN (valor actual neto) y la TIR (tasa interna de retorno).

A lo largo de la historia diversas teorías han apoyado o refutado esta idea. Entre éstas encontramos: La teoría tradicional apoyada por autores destacados como Graham y Dood en 1940, David Duran en 1952, Guthman y Dougal en 1955 y Shwartz en 1959 sostienen que hay una estructura óptima de capital que minimiza su costo y maximiza el valor de la firma (Florez Grass y Hernández Isidro, 2016). La teoría de Modigliani-Miller (MM) establece que el valor de la empresa es independiente de la estructura de capital. Según Dumrauf (2013) se basa en los siguientes supuestos: El mercado de capitales es perfecto, no existen costos de transacción y los inversores buscan maximizar su riqueza.

La rentabilidad esperada está representada por una variable aleatoria subjetiva. Las empresas con riesgo equivalente tendrán un rendimiento similar. Tanto la deuda como la tasa de interés son libres de riesgo y no existen costos de quiebra ni impuestos corporativos o personales. La teoría de la compensación o *trade-off* se muestra en una posición intermedia entre las anteriores, ya que establece que una estructura de capital óptima se da con aquel nivel de endeudamiento en donde se compensan el ahorro fiscal y las dificultades financieras. Esta teoría no posee autores destacados porque reúne a todos aquellos modelos que argumentan que cuando se equilibran los resultados obtenidos y los costos de la deuda se maximiza el valor de la empresa.

La teoría de selección jerárquica (POT) liderada por S. Myers (1984), determina que las empresas no definen su estructura de capital buscando su optimización. Por el contrario, lo hacen en base a sus preferencias de financiamiento. Enuncia que las empresas prefieren la financiación interna, que la política de dividendos fija es la más deseable y que recurrir a la financiación externa es el último recurso aceptable (Florez Grass y Hernández Isidro, 2016). De lo analizado hasta ahora, concluimos que el análisis financiero, más allá del método empleado, arroja información sumamente valiosa para quienes toman las decisiones de gestión, ya sea que asuman o no la inversión propuesta. Y en el caso de que la misma sea viable, no hay que olvidar que las fuentes de financiamiento óptimo elegidas deberán ser aquellas que maximicen su valor y minimicen su costo.

## **Diagnóstico y Discusión**

### *Declaración del problema*

Hasta el momento podemos inferir que Redolfi posee una amplia experiencia y se encuentra consolidada en el mercado en el que se desarrolla (venta y distribución de productos de consumo masivo). Posee importantes fortalezas que la han colocado en una posición privilegiada en el mercado regional, oportunidad que le permite abarcar nuevas líneas de negocio año tras año, esto lo demuestra la nueva línea de productos de Molinos Río de la Plata y Cepas que distribuirá en todo el territorio provincial. De acuerdo con el análisis del contexto externo podemos decir que la empresa se ve afectada por la inestable situación económica, el contexto político con alto nivel de incertidumbre y el entorno social con elevado estándar de pobreza, que la llevan a buscar la mejor manera de cumplir con los objetivos propuestos.

Con respecto a las problemáticas internas de la organización, se puede inferir que la falta de tecnología e informatización de procesos y sistemas analizados anteriormente limitan su capacidad de compra a mayor escala, afectando directamente los costos operativos y su rentabilidad. Sumado a esto posee una compleja red de infraestructura que dificulta la operatoria considerablemente. A raíz de ello la empresa ya ha tomado medidas para ampliar el centro de distribución central, el cual incrementará sus ventas al permitirle realizar compras de mayor volumen, evitar faltantes de stock y concentrar toda la actividad de sus depósitos, entre otros beneficios.

Del análisis financiero en base a los estados contables de Redolfi se pudo determinar que el activo corriente no tuvo incrementos considerables con respecto al año anterior. Las cuentas por cobrar del año pasado han tenido un aumento importante respecto al 2018, no siendo así para el 2020. El rubro bienes de uso ha sufrido un incremento considerable por los bienes adquiridos para el proyecto, la misma situación se manifiesta en el pasivo corriente. El pasivo no corriente del último ejercicio económico expresa la necesidad de recurrir a financiamiento externo. El rubro cuentas por cobrar refleja que la empresa financia en aproximadamente un 90% a sus clientes, lo que nos muestra que el contexto inflacionario afecta la operatoria ya que el plazo de cobranzas se ha duplicado en los últimos dos años. Esto no se debe pasar por alto para evitar riesgos innecesarios.

El análisis mediante ratios arrojó que Redolfi posee una liquidez que le permite pagar sus deudas de corto plazo, sin embargo, el índice de endeudamiento refleja que las deudas superan los recursos propios, síntoma potencial de desequilibrio financiero.

### *Justificación del problema*

La realidad es que este proyecto de inversión debe ser analizado con más detenimiento. Su viabilidad depende de que se estudie a fondo su situación financiera, para no afectar el futuro de la empresa. Hasta ahora el panorama genera incertidumbre en los directivos, ya que tienen muy poca información como para poder tomar decisiones acertadas ya sea sobre la viabilidad del proyecto como acerca de los recursos adecuados de financiamiento.

De acuerdo con el análisis de su situación, la estrategia que utiliza Redolfi para mantener un lugar preponderante entre sus competidores y buscar la satisfacción del cliente, pilares de su misión empresarial, no está siendo la estrategia más acorde con el

logro de sus objetivos. Dicho anteriormente, para enfrentar la inversión y obtener resultados positivos es de vital importancia analizar detenidamente si los recursos financieros propios son suficientes. De lo antes expuesto se deduce que la laxitud en la concesión de créditos por ventas no es la opción adecuada ya que como lo manifiestan los índices analizados, en especial el de endeudamiento, se está generando un desequilibrio financiero que no beneficia a la empresa. Para determinar la rentabilidad y el riesgo es necesario analizar la estructura de capital, en especial si se va a hacer frente a un proyecto de inversión. Herramientas como el flujo de caja descontado, el valor actual neto (VAN) y la tasa interna de retorno (TIR) pueden orientar a la dirección acerca de si el proyecto le permitirá recuperar lo invertido y superar o no la rentabilidad esperada.

#### *Conclusión diagnóstica*

A modo de conclusión podemos decir que la estrategia que se recomienda a la hora de invertir en el Centro de Distribución Central consiste en evaluar detenidamente el análisis financiero realizado a sus Estados Contables. Los mismos, han arrojado valiosos resultados a considerar sobre su estructura de capital con el fin de identificar el riesgo futuro y garantizar los rendimientos esperados.

Se propone determinar cuál es la combinación óptima de deuda/ fondos propios que maximiza el valor de la empresa. Para ello se recomienda realizar un flujo de caja considerando financiación externa y determinar mediante el VAN y la TIR en que posición inicial se encuentra la empresa para afrontar el proyecto y determinar su viabilidad.

El análisis de estados contables debe realizarse periódicamente, por lo tanto, se recomienda capacitar al personal para poder efectuar estas consideraciones durante la marcha habitual de la firma. Esto le permitirá a la Dirección determinar en qué situación se halla el negocio y sentar las bases para la concreción del presente proyecto o en su defecto de inversiones futuras.

## Plan de Implementación

### *Objetivos y Metas*

#### *Objetivo General:*

- Determinar la situación económica y financiera de A.J. & J.A. Redolfi SRL con el fin de identificar el tipo de financiación óptima necesaria para su proyecto de inversión.

#### *Objetivos específicos:*

- Aplicar herramientas diagnósticas como es el análisis de estados contables para conocer el estado financiero de Redolfi.
- Elaborar un flujo de caja descontado considerando financiación externa y sin ella para establecer la liquidez de la empresa.
- Desarrollar mediante los criterios de VAN y TIR respectivamente la viabilidad del proyecto.
- Reclasificar la cartera de clientes estableciendo condiciones de pago e intereses punitivos por pagos fuera de término para mejorar el índice de actividad relacionado con las cobranzas.
- Capacitar al personal administrativo para mejorar la gestión de las cobranzas con el fin de reducir la rotación de cuentas por cobrar analizada anteriormente.

### *Alcance*

Tal como se viene desarrollando, la empresa A.J. & J.A. Redolfi SRL pretende ampliar su centro de distribución central, razón por la cual ha solicitado este análisis que le permitirá determinar si está en condiciones de ejecutar la inversión. El plan de implementación recomendado consiste en analizar su situación económico-financiera y determinar la estructura de financiación más óptima para afrontar el proyecto. Geográficamente será de aplicación en las instalaciones de Redolfi en la provincia de Córdoba. En cuanto al alcance temporal, se recomienda ejecutar la propuesta en un plazo no mayor a 3 (tres) meses, partiendo de enero del próximo año calendario; pudiendo quedar como base de análisis para futuros proyectos de inversión o como metodología de trabajo para conocer el estado financiero de la empresa en el caso de que sea requerido por la Dirección.

La metodología implementada consiste en análisis de índices o ratios financieros, interpretación de resultados obtenidos, desarrollo de flujo de fondos proyectado, análisis del contexto externo y de las amenazas, fortalezas y debilidades de la empresa, entre otras,

que pudieran afectar su situación financiera. En lo referido a las limitaciones, no hemos encontrado inconvenientes para la realización del presente reporte.

#### *Recursos involucrados*

A continuación, se detallan los recursos necesarios para llevar a cabo el presente plan de implementación:

- Profesional en Ciencias Económicas para llevar a cabo el análisis de los estados contables de la empresa, el diagnóstico mediante ratios financieros y el análisis de rubros importantes que complementen el diagnóstico.
- Auxiliar ayudante para la tarea de análisis o recopilación de información financiera de la empresa, en caso de requerirse.
- Toda la información contable y financiera de la que pueda disponer la empresa sobre su operativa y sobre la futura inversión.
- Computadora con hoja de cálculo, editores y demás aplicativos necesarios para elaborar los informes, planillas y cálculos requeridos por el plan.
- Impresora para presentar la documentación en formato papel a la Dirección.
- Honorarios por \$ 32.000,00 para abonar el curso online dictado por la Universidad Tecnológica Nacional para el personal que gestiona las cobranzas.
- Disponer de \$ 500.000,00 para la actualización del sistema de gestión contable que presenta nuevas herramientas que agilizarán la información disponible, haciéndola más precisa y compacta para la toma de decisiones.
- Personal capacitado para realizar cálculos financieros, armar flujos de fondos proyectados y con conocimientos de ratios o índices.
- Recursos intangibles, a saber, eficacia y eficiencia en las tareas a realizar, poder de negociación con los bancos para identificar opciones de crédito admisibles en cuanto a intereses y plazos de financiamiento, entre otros.

#### *Acciones concretas*

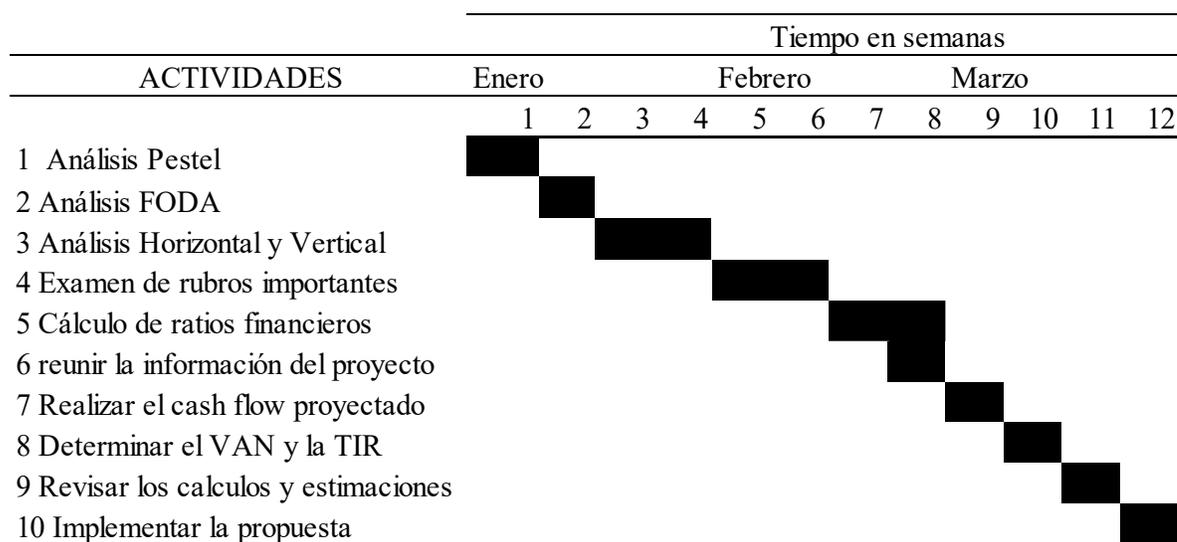
A continuación, se detallan las acciones a tener en cuenta para el cumplimiento de los objetivos propuestos:

- 1) Identificar los riesgos del ambiente externo mediante un análisis PESTEL que permite conocer como los factores políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ecológicos y legales afectan a la empresa.
- 2) Determinar mediante un análisis FODA que factores internos y externos benefician o amenazan sus decisiones de gestión.
- 3) Analizar los estados contables de Redolfi horizontal y verticalmente.
- 4) Examinar rubros importantes del Balance que tengan incidencia en la composición de los activos y pasivos.
- 5) Calcular los índices financieros de liquidez, solvencia y endeudamiento e interpretar sus resultados.
- 6) Recabar toda la información necesaria sobre el proyecto de inversión relacionada con la organización y puesta en marcha del mismo, a saber, recursos necesarios, ingresos proyectados, costos aproximados de ejecución, plazos y formas de financiamiento.
- 7) Realizar el Cash Flow proyectado con financiación y sin ella.
- 8) Determinar los criterios de viabilidad mediante los cálculos del VAN y la TIR.
- 9) Revisar todos los cálculos de las estimaciones realizadas para evitar errores u omisiones de importancia.
- 10) Implementar la propuesta.

#### *Marco de tiempo para la implementación*

Mediante el siguiente Diagrama de Gantt se grafica el tiempo aproximado que llevará a cabo ejecutar cada una de las acciones descriptas anteriormente. Con respecto a los responsables de cada actividad, podemos decir que las actividades corresponden ser realizadas por el Profesional en Ciencias Económicas contratado para tal fin y su auxiliar ayudante, de ser necesario. Por supuesto que la actividad Nro. 6 irá acompañada del personal idóneo que designe Redolfi, quien proporcionará la información del proyecto necesaria o solicitada por el Profesional actuante.

### Diagrama de Gantt



### Desarrollo de la propuesta

Cómo se mencionó anteriormente, el costo de la propuesta de inversión asciende a \$ 225.002.525,40 de acuerdo con los 4110 m<sup>2</sup> que se planean construir. La empresa adquirió un lote de 84 hectáreas, de las cuales 3,5 serán utilizadas para el nuevo Centro de Distribución Central, que unificará los depósitos existentes. Se determinó que parte de la financiación provendrá de loteo y venta de las restantes hectáreas del predio. Por otro lado, se estudia la financiación externa proveniente de la nueva línea de créditos Mipyme que otorga el Banco Nación por un monto máximo de \$ 100.000.000 a una tasa de interés fija del 20% amortizable en 8 años.

Para determinar el cumplimiento de los objetivos propuestos, se recomienda considerar algunos indicadores que a continuación se describen y que fueron oportunamente calculados:

- De los indicadores de liquidez corriente se puede inferir si la empresa está en condiciones de asumir la deuda a corto plazo. Los resultados arrojados para Redolfi indican que tiene liquidez suficiente ya que el análisis del mismo arrojó como resultado 1,57 pesos de activo corriente por cada peso de pasivo corriente.
- Sobre los indicadores de actividad como la rotación de cuentas por cobrar, la cual equivale a 6 días al año se puede determinar que la empresa debe implementar

mejoras en los períodos de cobranzas para alargar la brecha con los períodos de pago y establecer condiciones de pago según el cliente.

- Acerca de los indicadores de endeudamiento se permite inferir que la financiación ajena supera los recursos propios, lo que muestra que es necesario analizar si se está en condiciones de iniciar un proyecto de tamaño envergadura.
- En cuanto a los indicadores de rentabilidad, si bien arrojan un buen resultado por separado, combinados tanto el ROA como el ROE estarían sugiriendo que asumir el costo de la financiación externa podría mejorar la rentabilidad esperada.

Teniendo en cuenta estas consideraciones, se determina la viabilidad del proyecto mediante un flujo de caja descontado, considerando financiación externa y sin ella. Para ello, se detallan algunos datos relevantes que fueron considerados durante la realización de los mismos:

- ❖ La proyección que se realiza de flujo de fondos descontado corresponde a diez (10) períodos de años.
- ❖ La información fue tomada de los Estados Contables de Redolfi (ver Anexo 1)
- ❖ Los ingresos fueron calculados considerando un aumento en el primer año del 30% y en los períodos siguientes del 10%
- ❖ Los costos fijos ascienden a \$ 10.000.000 por período y los costos variables representan el 50% de las ventas.
- ❖ A los fines del cálculo de la amortización, la construcción tiene una vida útil de 50 años.
- ❖ El impuesto a las ganancias es del 35%
- ❖ El valor de recupero del inmueble se calcula a su valor contable.
- ❖ El préstamo del Banco Nación considera una TNA 20% Método Alemán (ver Anexo 2)
- ❖ Para el cálculo del VAN la tasa de descuento es del 15% y representa la rentabilidad esperada.
- ❖ El capital de trabajo representa el 10% de los costos de cada período proyectado.





Del análisis antes realizado, se logra determinar la posición económica y financiera de la empresa al momento de emprender un proyecto de inversión. Para ello se vale de los métodos PESTEL y FODA para analizar el contexto externo y la organización interna y del análisis de los Estados Contables, los que arrojan claridad a la Dirección acerca de la posición obtenida a nivel financiero, ya que hasta el momento no se tenía información detallada para tomar decisiones de gestión, cumpliendo así con el objetivo principal de la propuesta.

Por otro lado, los ratios financieros son un complemento de los análisis anteriores ya que muestran si es factible el financiamiento con recursos propios o ajenos, al determinar por ejemplo el estado de liquidez, solvencia y endeudamiento que posee la empresa y siendo además determinantes para medir el avance de la propuesta y el cumplimiento de los objetivos específicos.

Otro de los factores a analizar es la capacitación del personal encargado de las cobranzas, con la finalidad de poder hacer un seguimiento más exhaustivo de las mismas y mejorar el análisis del riesgo crediticio, evitando así posibles incobrabilidades. Con respecto a la cartera de clientes, se recomienda clasificar la actual y ajustar las condiciones crediticias de aquellos clientes que hayan demostrado incumplimiento en los pagos. Una forma de lograrlo es estableciendo intereses punitivos y en las ventas sucesivas reducir el plazo de pago. Ambos objetivos pueden medirse mediante los resultados que se obtengan mediante los índices de actividad, tanto para pagos como para cobranzas.

Las proyecciones de flujo de fondos realizadas con financiación y sin ella, aportan un panorama bastante claro sobre la viabilidad del proyecto. Podemos decir que el rendimiento obtenido al final del proyecto, es decir al finalizar los 10 años, asciende a \$ 12.648.896,04, logrando de esta manera cubrir la totalidad de la inversión e incluso superarla, ya que la rentabilidad esperada era del 15%. La TIR en términos de porcentaje nos arroja que la rentabilidad máxima es del 16%. Sin embargo, cuando incorporamos el préstamo bancario, es decir la financiación externa al proyecto, notamos que el VAN aumenta a \$ 19.503.360,19 incrementándose también la TIR cuyo porcentaje es 16,93% prácticamente un 1% más de rentabilidad que sin financiación. Esta propuesta además, le permite a la empresa incrementar sus ventas futuras en un 30% durante el primer año, en un 44% acumulado a la mitad del proyecto y en un 71% incrementado al finalizar el mismo.

Teniendo en cuenta esta información, se espera que Redolfi tome en consideración el plan propuesto, ya que de lograr el cumplimiento de los objetivos podrá disponer de información determinante para la toma de decisiones eficientes, para afrontar proyectos de inversión futuros que le proporcionen la rentabilidad esperada y la superen y para mantener una estructura de capital que equilibre el riesgo financiero y el rendimiento, maximizando así su valor.

### **Conclusiones y Recomendaciones**

De lo expuesto a lo largo de este trabajo y a modo de conclusión, podemos decir que, ya que en esta oportunidad se planteó ampliar el centro de distribución con el fin de obtener mayores ventas, estudiar la viabilidad económica de la inversión planteada por la compañía es la opción más acertada. Por supuesto, es necesario considerar estudios de mercado, estudios técnicos, organizacionales y financieros, los cuales contribuyen considerablemente a la salud de la empresa. Identificar cómo las variables macroeconómicas influyen en la gestión, determinando qué factores internos y externos alimentan o deterioran los resultados al final de cada ejercicio económico es beneficioso para quienes toman las decisiones de gestión.

De estos análisis es que se pudo determinar que Redolfi, si bien tiene un posicionamiento en el mercado, que podríamos decir que es destacable; le hace falta un soporte financiero para gestionar este proyecto. Tanto la información financiera de sus Estados Contables, como los indicadores de liquidez, actividad, endeudamiento y rentabilidad expuestos precedentemente, han demostrado que los recursos propios no son suficientes para afrontar la inversión. Si bien los índices de liquidez analizados infieren que la empresa puede hacer frente a sus deudas a corto plazo, y la rotación de las cuentas por cobrar es menor a las cuentas por pagar, no puede afrontar todas las deudas generadas. El índice de endeudamiento refleja que sus recursos no alcanzan para cubrirlas. Esto sin tener en cuenta el análisis de los flujos de caja proyectados sobre la inversión. Los resultados obtenidos apoyan estas aseveraciones, mostrando una vez más que la mejor opción para mantener saludable las finanzas de la empresa, es aceptar el préstamo bancario como soporte de financiación.

Si bien el proyecto sigue siendo rentable aún solventado con recursos propios, no hay que olvidar que los costos del préstamo bancario son muy bajos comparados con las tasas que

están otorgando otros bancos y considerando el elevado nivel de inflación en el que se encuentra el país. Sumado a esto, no olvidamos considerar por supuesto que obtendrá rentabilidad del loteo y venta de las hectáreas restantes del terreno.

En vista de todo lo mencionado anteriormente, se recomienda implementar este plan de acción a la hora de afrontar un proyecto. Considerar un análisis económico y financiero de la empresa, lo que determinará su situación existente al momento de proceder a la inversión.

Por otro lado, se deben estudiar los estados contables de la empresa, considerando indicadores o ratios financieros que brindarán un panorama del estado de liquidez, solvencia y endeudamiento en el que se halla la empresa, tal como lo expresamos anteriormente. Sin olvidar la proyección del flujo de caja incorporando a la misma, financiamiento externo y sin él. Indicadores como el valor actual neto y la tasa interna de retorno le darán la confirmación a los socios de que el proyecto es rentable o no.

No estaría demás decir, que el análisis de la información financiera, como se mencionó en otra oportunidad en el presente trabajo se recomienda efectuarlo periódicamente ya que arrojará información importante para la toma de decisiones de gestión que hacen a la operatoria diaria de la empresa. Dicho esto, es que se recomienda una vez implementado el proyecto, realizar un seguimiento de gestión con el fin de analizar el cumplimiento en el incremento de las ventas proyectadas y/o detectar desvíos de forma oportuna con la finalidad de tomar medidas correctivas y evitar de esta manera, cualquier imprevisto que pudiera ocasionar problemas financieros frente a la cancelación del préstamo recibido.

## Referencias

Alvarado Cervantes, O. (2015). *Administración estratégica* (Tesis de Grado). Recuperado de <https://articulateusercontent.com/rise/courses/V7SMhP4TwoZ4eYrnn01rrgF2aklylKAi/PvwDvDPW2sopgW2t-administraci-c-3-b-3-n-20-estrat-c-3-a-9-gica.pdf>

Alzúa, M. L. y Gosis, P. (2020). Impacto social y económico de la covid-19 y opciones de Políticas en Argentina. *Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo*. Recuperado de [https://www.latinamerica.undp.org/content/rblac/es/home/library/crisis\\_prevention\\_and\\_recovery/social-and-economic-impact-of-covid-19-and-policy-options-in-arg.html](https://www.latinamerica.undp.org/content/rblac/es/home/library/crisis_prevention_and_recovery/social-and-economic-impact-of-covid-19-and-policy-options-in-arg.html)

Argentina: Política y Economía. (Mayo de 2021). *Santander Trade Markets*. Recuperado de <https://santandertrade.com/es/portal/analizar-mercados/argentina/politica-y-economia>

Couselo, R., Williams, E., Pendón, M. y Cibeira, N. (2018). *Estructura de Financiamiento de Pymes Industriales Argentinas* (Tesis de Grado). Universidad Nacional de La Plata, La Plata.

Díaz Langou, G. y Della Paolera, C. (Marzo de 2021). ¿Qué hay detrás de los números de pobreza de 2020? Recuperado de <https://www.cippecc.org/textual/que-hay-detras-de-los-numeros-de-pobreza-de-2020/>

Dumrauf, G. L. (2013). *Finanzas Corporativas Un Enfoque Latinoamericano*. México: AlfaOmega.

Ezquivel, L. y Giuzio, A. (2017). Plan de Fortalecimiento Institucional. James Craik: Ministerio de Planificación Nacional.

Feletti afirmó que el acuerdo de precios se cumple en un 80% (02 de noviembre de 2021). *Télam Digital*. Recuperado de <https://www.telam.com.ar/notas/202111/573499-feletti-cumplimiento-congelamiento-de-precios-80-por-ciento.html>

Figuroa Mendoza, C. (2010). *Propuesta de Estrategias para una Empresa Mexicana Integradora de Sistemas Electronicos de Seguridad* (Tesis de maestría). Instituto Politécnico Nacional, México. Recuperada de <https://www.repositoriodigital.ipn.mx/bitstream/123456789/5435/1/TESIS%20FIGUEROA%20MENDOZA%20CESAR.pdf>

Flórez Grass, A. y Hernández Isidro, D. S. (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* (Tesis de maestría). Universidad de Santander, Colombia.

Gallo, J. y Rivero, M. (2016). *Propuesta de mejoras para el desarrollo competitivo de las Pymes radicadas en la ciudad de Arroyito, a través del análisis de las dimensiones financiera, tributaria y estratégica* (Tesis de Grado). Instituto Universitario Aeronáutico, Córdoba. Recuperada de <https://rdu.iaa.edu.ar/handle/123456789/1169>

García-Ayuso Covarsí, M. M. y Jiménez Cardozo, S. M. (1996). Una reflexión crítica sobre el concepto y ámbito del análisis financiero y los objetivos de la investigación en materia de análisis de la información financiera. *Revista española de financiación y contabilidad, volumen (25)*, 403-427.

Gómez-Bezares, F., Madariaga, J.A., Santibáñez F. J. y Apraiz, A. (2013). Finanzas de empresa: Modelos Integrados de Análisis Financieros mediante ratios. *Harvard-Deusto Finanzas & Contabilidad, volumen (51)*, 129-170. Recuperado de [https://www.researchgate.net/profile/Fernando-Gomez-Bezares/publication/275947912\\_Finanzas\\_de\\_Empresa/links/5549ff830cf205bce7ac6151/Finanzas-de-Empresa.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Fernando-Gomez-Bezares/publication/275947912_Finanzas_de_Empresa/links/5549ff830cf205bce7ac6151/Finanzas-de-Empresa.pdf)

Horrigan, J. (1965). Some Empirical Bases of Financial Ratio Analysis. *The Accounting Review, 40(3)*, 558-568. Retrieved May 22, 2021, from <http://www.jstor.org/stable/243060>

Horrigan, J. (1968). Un breve historial de análisis de ratios financieros. *El Examen contable, 43(2)*, 284-294. Consultado el 21 de mayo de 2021 de <http://www.jstor.org/stable/243765>

Ibarra Mares, A. (2006). Una perspectiva sobre la evolución en la utilización de las razones financieras o ratios. *Pensamiento y Gestión, volumen (21)*, 234-271. Recuperado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=64602108>

Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2021). Índice de precios al consumidor (IPC). Recuperado de [https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/ipc\\_05\\_21AC1E6BC996.pdf](https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/ipc_05_21AC1E6BC996.pdf)

Izar Landeta, J. M. y Inzunza Cortés, C. B. (2013). Estudio comparativo de cuatro planes de financiamiento con deuda en proyectos de inversión. *Investigación*

*Administrativa*, volumen (42), Recuperado de <http://www.scielo.org.mx/pdf/ia/v42n112/2448-7678-ia-42-112-7.pdf>

La Pobreza en Argentina aumentará del 35,6% al 40,2% debido al coronavirus (25, de Junio de 2020). *Noticias ONU*. Recuperado de <https://news.un.org/es/story/2020/06/1476542>.

López Sánchez, M. M. (2015). *Los indicadores financieros y su relación en la toma de decisiones en la empresa Modas y textiles Mundo Azul en el año 2012* (Tesis de grado). Universidad Técnica de Ambato, Ecuador. Recuperada de <https://redi.uta.edu.ec/bitstream/123456789/17379/1/T3243ig.pdf>

Marquez, M. (29 de Enero de 2015). Principales fuentes de financiamiento de una empresa. *Contadorcontado*. Obtenido de <https://contadorcontado.com/2015/01/29/principales-fuentes-de-financiamiento-de-una-empresa/>

Medina Meza, Ll. M. (2021). *Relación entre apalancamiento financiero y el crecimiento económico en la empresa Moya Imports SAC Distrito Comas año 2020* (Tesis de grado). Universidad Peruana de las Américas, Perú. Recuperada de <http://repositorio.ulasamericas.edu.pe/handle/upa/1470>

Ministerio de ciencia y tecnología. (2021). *CÓRDOBA 4.0 Nuevas tecnologías para la transformación digital*. Córdoba. Recuperado de <https://mincyt.cba.gov.ar/cordoba-4-0/>

Moreno Ramos, N. G. (2013). *Análisis de la estructura de capital y propuesta de financiamiento óptimo para una empresa dedicada a la asesoría de seguridad industrial, salud ocupacional y capacitación* (Tesis de grado). Pontificia Universidad Católica del Ecuador, Ecuador. Recuperado de <http://repositorio.puce.edu.ec/handle/22000/9323>

Ochoa-González, C., Sánchez-Villacres, A., Andocilla-Cabrera, J., Hidalgo-Hidalgo, H. y Medina-Hinojosa, D. (abril de 2018). El análisis financiero como herramienta clave para una gestión financiera eficiente en las medianas empresas comerciales del Cantón Milagro. *Observatorio de la Economía Latinoamericana*. Recuperado de <https://www.eumed.net/rev/oel/2018/04/analisis-financiero-ecuador.html>

Organización Internacional del Trabajo. (2015). Pequeña y Mediana Empresa y Creación de Empleo Decente y Productivo. *Conferencia Internacional del Trabajo 104ª reunión*.

Organización Internacional del Trabajo. (Febrero de 2020). Las plataformas digitales de trabajo pueden crear una competencia leal y empleos decentes. Recuperado de <https://www.ilo.org/infostories/es-ES/Campaigns/WESO/World-Employment-Social-Outlook-2021#introduction>

Ortiz, I. (2021). Financiarán 540 Mipymes y 250 proyectos de soluciones 4.0 con más de \$6.000 millones. *Telam*. Recuperado de <https://www.telam.com.ar/notas/202104/551183-financiamiento-industrias-40.html>

Rizzi, A. (2015). *Análisis y planificación financiera en una pyme* (Tesis de grado). Universidad Nacional de Córdoba, Córdoba. Recuperado de <http://hdl.handle.net/11086/2696>

Sánchez Gil, M. E. (2018). *El apalancamiento financiero y su influencia en la rentabilidad de las mypes del sector comercio rubro librerías del distrito de Uchiza, 2017* (Tesis de grado). Universidad Católica Los Ángeles Chimbote, Huanuco, Perú. Recuperado de <http://repositorio.uladech.edu.pe/handle/123456789/4111>

## Anexo 1. Estados Contables de A.J. &amp; J.A. Redolfi SRL

ACTIVO	al 31/12/2020	al 31/12/2019	al 31/12/2018
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Caja y Bancos	2.178.770,08	9.954.707,30	516.000,00
Cuentas por cobrar	53.142.941,30	45.888.641,48	18.355.456,59
Otras cuentas por cobrar	0,00	0,00	2.575.432,69
Bienes de cambio	29.827.616,96	22.944.320,74	18.355.456,59
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>85.149.328,34</b>	<b>78.787.669,52</b>	<b>39.802.345,87</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>			
Bienes de uso	44.894.286,49	27.205.302,71	28.395.569,18
Otros activos no corrientes	3.690.552,83	0,00	0,00
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>48.584.839,32</b>	<b>27.205.302,71</b>	<b>28.395.569,18</b>

<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>133.734.167,66</b>	<b>105.992.972,23</b>	<b>68.197.915,05</b>
---------------------	-----------------------	-----------------------	----------------------

**ESTADO DE RESULTADOS**

	al 31/12/2018	al 31/12/2017	al 31/12/2016
Ventas Netas			
Ventas Rubro Almacen	188.635.385,85	164.030.770,30	131.224.616,24
Ventas Rubro Cigarrillos y golosinas	130.222.261,94	111.301.078,58	89.040.862,86
<b>Total Ventas del Ejercicio</b>	<b>318.857.647,78</b>	<b>275.331.848,88</b>	<b>220.265.479,10</b>
Costos			
Costos de Venta	147.429.627,44	128.632.321,85	88.560.432,91
Otros costos de venta	102.468.794,04	89.363.035,28	87.610.818,90
<b>Total Costos de Ventas</b>	<b>249.898.421,48</b>	<b>217.995.357,13</b>	<b>176.171.251,81</b>
<b>Resultado Bruto</b>	<b>68.959.226,30</b>	<b>57.336.491,75</b>	<b>44.094.227,29</b>
Gastos			
Administración	7.669.955,43	4.815.560,90	4.789.579,25
Comercialización	11.375.121,39	24.666.360,30	15.857.469,24
<b>Resultado Actividad Principal</b>	<b>49.914.149,49</b>	<b>27.854.570,55</b>	<b>23.447.178,81</b>
<b>Resultado Financiero</b>	<b>39.496.697,42</b>	<b>19.949.795,60</b>	<b>15.225.824,63</b>
Resultado NETO	10.417.452,07	7.904.774,94	8.221.354,18
<b>Otros Ingresos y Egresos</b>	<b>-885.858,05</b>	<b>-1.248.390,00</b>	<b>-238.298,00</b>
Resultado antes de Imp. a las Ganancias	9.531.594,02	6.656.384,94	7.983.056,18
Impuesto a las Ganancias	3.336.057,91	2.329.734,73	2.794.069,66
<b>Resultado Final</b>	<b>6.195.536,11</b>	<b>4.326.650,21</b>	<b>5.188.986,52</b>

## ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL

PASIVO	al 31/12/2020	al 31/12/2019	al 31/12/2018
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Cuentas por pagar	32.134.173,83	21.981.198,51	19.363.934,56
Remuneraciones y Cargas Sociales	13.612.500,00	11.570.625,00	1.276.171,88
Cargas Fiscales	8.627.278,00	7.676.469,00	3.668.822,10
Otras cuentas por pagar			
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>54.373.951,83</b>	<b>41.228.292,51</b>	<b>24.308.928,53</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Cuentas por pagar	18.149.042,99	18.149.042,99	0,00
Otros pasivos no corrientes	10.000.000,00	1.600.000,00	3.200.000,00
Otras cuentas por pagar			
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>28.149.042,99</b>	<b>19.749.042,99</b>	<b>3.200.000,00</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>82.522.994,82</b>	<b>60.977.335,50</b>	<b>27.508.928,53</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>51.211.172,84</b>	<b>45.015.636,73</b>	<b>40.688.986,52</b>
<b>PN + P</b>	<b>133.734.167,66</b>	<b>105.992.972,23</b>	<b>68.197.915,05</b>

## Anexo 2. Detalle del préstamo Banco Nación. Método Alemán

Valor otorgado: \$ 100.000.000,00

Intereses: TNA 20%

Duración del préstamo: 8 años (96 cuotas mensuales)

Período anual	Deuda	Amortización	Interés	Cuota
1	\$ 100.000.000,00	\$ 12.500.000,00	\$ 20.000.000,00	\$ 32.500.000,00
2	\$ 87.500.000,00	\$ 12.500.000,00	\$ 17.500.000,00	\$ 30.000.000,00
3	\$ 75.000.000,00	\$ 12.500.000,00	\$ 15.000.000,00	\$ 27.500.000,00
4	\$ 62.500.000,00	\$ 12.500.000,00	\$ 12.500.000,00	\$ 25.000.000,00
5	\$ 50.000.000,00	\$ 12.500.000,00	\$ 10.000.000,00	\$ 22.500.000,00
6	\$ 37.500.000,00	\$ 12.500.000,00	\$ 7.500.000,00	\$ 20.000.000,00
7	\$ 25.000.000,00	\$ 12.500.000,00	\$ 5.000.000,00	\$ 17.500.000,00
8	\$ 12.500.000,00	\$ 12.500.000,00	\$ 2.500.000,00	\$ 15.000.000,00
<b>TOTAL</b>	\$ -	\$ 100.000.000,00	\$ 90.000.000,00	\$ 190.000.000,00