

**Universidad Siglo 21**



**Trabajo Final de Grado. Reporte de Caso.**

**Carrera de Contador Público**

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

**Determinación de la estructura óptima de financiamiento**

**Determination of the optimal financing structure**

**Autor: Gabriel Manzur**

**DNI: 36.232.642**

**Legajo: VCPB29589**

**Director de TFG: Juan Ferreiro**

**Ciudad de James Craik, Provincia de Córdoba**

**Argentina**

**Noviembre, 2021**

## Índice

<b>Resumen</b> .....	2
<b>Abstract</b> .....	2
<b>Introducción</b> .....	3
<b>Análisis de situación</b> .....	7
<i>Descripción de la situación</i> .....	7
<i>Análisis del contexto</i> .....	8
<i>Diagnostico organizacional</i> .....	12
<i>Análisis específico</i> .....	13
<b>Marco teórico</b> .....	17
<i>Análisis de estados financieros</i> .....	17
<i>Ratios</i> .....	17
<i>Estructura de financiamiento</i> .....	19
<b>Diagnóstico y discusión</b> .....	20
<i>Descripción del problema</i> .....	20
<i>Justificación del problema</i> .....	20
<i>Conclusión diagnóstica</i> .....	21
<b>Plan de implementación</b> .....	22
<i>Objetivo general</i> .....	22
<i>Objetivos específicos</i> .....	22
<i>Alcance de implementación</i> .....	22
<i>Limitaciones</i> .....	22
<i>Recursos</i> .....	23
<i>Acciones y marco de tiempo requeridos</i> .....	23
<i>Diagrama de Gantt</i> .....	24
<i>Desarrollo de la propuesta</i> .....	24
<i>Propuesta de medición</i> .....	29
<i>Evaluación del plan de implementación</i> .....	29
<b>Conclusión y recomendación</b> .....	30
<b>Referencias</b> .....	32
<b>Anexos</b> .....	34

## **Resumen**

Con el presente reporte de caso se buscó determinar una estructura de financiamiento para la empresa Redolfi S.R.L, que le permita obtener fondos para el desarrollo de un proyecto de inversión y lograr ampliar las posibilidades de comercialización. Este proyecto, consiste en trasladar sus depósitos a un centro de distribución único, fuera del ejido urbano. Luego del análisis de situación, se determinó que la empresa presenta deficiencias en la selección de sus fuentes de financiamiento, ya que el gasto financiero en su último año representó el 12% sobre la venta. La empresa incrementó dicho gasto con respecto al periodo anterior en un 98%, exponiendo una falta de conocimientos de las diferentes herramientas que ofrece el mercado, recurriendo sólo a préstamos ofrecidos en entidades bancarias. Ante esta situación, se analizaron 3 alternativas de financiamiento y se determinó que tomar deuda a través del crédito que ofrece el Banco Nación, es la más conveniente para contar con fondos que le permita financiar el proyecto de inversión, dado a la tasa de interés, plazo y periodo de gracias que ofrece.

Palabras Claves: proyecto, inversión, financiación, deuda.

## **Abstract**

With this case report, we sought to determine a financing structure for the company Redolfi S.R.L, which allows it to obtain funds for the development of an investment project and expand the possibilities of commercialization. This project consists of transferring its warehouses to a single distribution center, outside the urban ejido. After the situation analysis, it was determined that the company has deficiencies in the selection of its financing sources, since the financial expense in its last year represented 10% of the sale. The company increased said expense with respect to the previous period by 80%, exposing a lack of knowledge of the different tools offered by the market, resorting only to loans offered by banks. Given this situation, 3 financing alternatives were analyzed and it was determined that taking on debt through the credit offered by Banco Nación is the most convenient to have funds that allow it to finance the investment project, given the interest rate, term and grace period offered.

Keywords: project, investment, financing, debt.

## Introducción

El presente Trabajo final de grado busca estudiar la situación económica y financiera de la empresa Redolfi con la finalidad de determinar su capacidad para desarrollar un proyecto de inversión que permita incrementar su rentabilidad.

La empresa es A. J. & J. A. Redolfi, de la localidad de James Craik, de la Provincia de Córdoba, Argentina. Lleva 50 años en el sector mayorista de productos alimenticios y posee una cadena de salones de ventas mayoristas y preventistas de productos alimenticios, refrigerados, bebidas, cigarrillos, artículos de limpieza y perfumería, entre otros. En la actualidad, comercializa productos de grandes empresas, como Massalin Particulares, Unilever Argentina, Kraft Food Argentina, La Papelera del Plata, Arcor, Clorox, Procter & Gamble Argentina S. A., Johnson y Johnson, Maxiconsumo S. A., Regional Trade, Pavon Arriba S. A., Las Marías S. A., Compañía Introdutora Bs. As., RPB S. A., Compañía General de Fósforos, Glaxo, Fratelli Branca y Kodak, entre las más importantes. Cuenta con autoservicios mayoristas 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. Comercializa y distribuye varias marcas a distintos minoristas de toda la Provincia de Córdoba y provincias vecinas.

A. J. & J. A. Redolfi S. R. L. es una empresa que, a través del tiempo, ha demostrado su continuo crecimiento en el sector mayorista. Todos los años conquista nuevos clientes y mercados en el interior de Córdoba y del país. Actualmente, cuenta con aproximadamente 6000 clientes, de manera que cubre casi la totalidad de la Provincia de Córdoba e incluso traspasa las fronteras provinciales hasta llegar al sur de Santa Fe, La Pampa y San Luis. Su ubicación estratégica favorece el desarrollo local de James Craik gracias a la ruta nacional N.º 9, que une la Capital Federal con el norte del país, pasando por Córdoba, y además es cruzada de este a oeste por la ruta provincial N.º 10. La empresa actualmente cuenta con un centro de distribución principal ubicado en la ciudad de James Craik, desde donde se centralizan las compras a los proveedores y el abastecimiento a las cuatro sucursales del interior provincial situadas en Río Tercero, San Francisco, Río Cuarto y en la ciudad de Córdoba. En todas las sucursales, excepto en la de la ciudad de Córdoba, la empresa cuenta con salones de ventas para autoservicio mayorista y con preventistas o ejecutivos de cuentas para abarcar geográficamente la mayor parte de cada

una de estas localidades. El número de empleados se ha ido incrementado hasta alcanzar las 130 personas y una flota de 73 vehículos, que comprende desde utilitarios hasta camiones de gran porte, distribuidos entre las cinco sucursales. Además, cuenta con cuatro depósitos, tres para guardar mercadería general y uno exclusivo para cigarrillos y los vehículos encargados de su distribución. Asimismo, posee dos depósitos para almacenamiento de camiones y utilitarios, y un taller donde se realiza el mantenimiento de toda la flota.

La empresa necesita aumentar su capacidad para almacenar la mercadería. La falta de espacio se transforma en la limitante para realizar compras a mayor escala y lograr así economías de escalas más atractivas. Actualmente se producen baja de mercadería por vencimiento, rotura y devolución por un monto de \$131.018 anuales (datos provistos por la empresa Reldofi ajustado por inflación a fecha de cierre del año 2020, utilizando los informes suministrados por el I.N.D.E.C.) Además, se genera desabastecimiento de sucursales, pérdida de ventas por falta de stock, alto índice de rotura y robo de mercadería, pérdida de tiempo en la preparación de los pedidos, etcétera. La pérdida de venta por la falta de almacenamiento hace potenciar a los principales competidores de la zona, Rosetal y Micropack. También, para insertarse en la venta a través del comercio electrónico, necesita de espacio para almacenar la mercadería dirigida a este canal. Por último, se observa ineficiencias en las decisiones de financiación ya que cubre parte de sus obligaciones de corto plazo con giro en descubierto en entidades financieras incrementando el gasto financiero en un 98% respecto al año anterior, representando el 12% sobre la venta. Estas cuestiones mencionadas hacen caer la rentabilidad de la empresa.

Lo que se pretende lograr con este reporte de caso es evaluar la conveniencia de llevar a cabo un proyecto de inversión que consiste en la construcción de un centro de distribución único y determinar la forma más favorable para financiarlo, a través de un análisis financiero y luego, analizar las distintas fuentes de financiamiento que actualmente ofrece el mercado. Los propietarios descuidan estas cuestiones y ponen énfasis en cuestión de mercado, satisfacciones del cliente, estudiar a la competencia, etc.

Como antecedentes internacionales, Corficolombia, es una compañía de Colombia dedicada a la inversión en la estructura, gestión y administración de empresas de esa región, estableció que las empresas evaluadas poseían un elevado uso de capital

propio (patrimonio) y un bajo nivel de deuda financiera, lo que permitió concluir que las empresas no optimizaban su estructura de capital como lo recomiendan los diferentes modelos de finanzas corporativas (Corficolombiana, 2019). Es decir, se financia más con capital propio que de tercero. Esta cuestión se relaciona con la empresa bajo análisis al momento de determinar la forma de financiar el proyecto estratégico.

En el plano nacional, la tesis desarrollada por Rubiño (2017) expone que

“la teoría del picoteo explica mejor las decisiones de financiamiento y composición de la estructura de capital en las empresas argentinas y no así en la teoría de equilibrio. Esta teoría entiende que el cambio de nivel de deuda está dado por la necesidad de financiamiento y no por la búsqueda de un punto óptimo que maximice el valor de la compañía (Teoría de equilibrio). Conjuntamente predice que las empresas más rentables tenderán a disminuir su nivel de endeudamiento, siendo esto contrapuesto con la teoría de equilibrio” (pág.6)

Este estudio de teorías explica las decisiones financieras que toman la mayoría de las empresas argentinas por lo que sirve de base a la hora de determinar cuál es la combinación más adecuada para financiar la inversión (Rubiño, 2017).

En el ámbito local, Arcor, una de las empresas más grande la Argentina, determino que debido al contexto de alta volatilidad en la Argentina y en la región, aplicó fuertes políticas de contención de costos, un adecuado manejo del capital de trabajo y una reducción de las inversiones productivas, a efectos de contar con la liquidez necesaria para el cumplimiento de sus compromisos. En ese sentido, al 31 de diciembre de 2019 el nivel de liquidez del grupo asciende a ARS 9.967,1 millones, observando un aumento neto en el efectivo de ARS 2.905,7 millones, con respecto a la posición al inicio del ejercicio (sin computar la diferencia de cotización y efecto conversión y re-expresión del efectivo y equivalentes de efectivo) (Arcor , 2019). Es decir, redujo la producción (ya que, ante caída de venta, el stock en inventario inmoviliza el capital) para hacerse de dinero líquido y poder enfrentar sus obligaciones. Lo expuesto anteriormente es muy relevante ya que la empresa bajo estudio pertenece al rubro de consumo masivo y presenta un aumento de costos asociados por falta de espacio por lo que se debería tener un control estricto de stock que permita disminuir dichos costos y aumentar liquidez hasta tanto se desarrolle el proyecto de inversión.

Analizar el caso de Redolfi S.R.L es muy importante, ya que para llevar a cabo cualquier proyecto de inversión y determinar la fuente de financiamiento más conveniente, es importante desarrollar previamente un análisis financiero para saber cómo se está financiando la compañía, que prestamos posee a corto y a largo plazo, que bancos le financia, que tasa esta pagado, cual es la cantidad de capital de trabajo que dispone, cuáles son sus índices de rentabilidad y demás. De esta manera, una vez determinada esta información tan importante, los gerentes pueden tomar decisiones sobre una base sustentable. Llevar a cabo una estructura de financiamiento óptima para financiar el cambio estratégico en la empresa, va a permitir aumentar el valor de esta y su rentabilidad. Por otro lado, es importante aplicar dicho análisis a Redolfi por que expone lo beneficioso que es determinar una estructura de financiamiento óptimo para otra similares.

## **Análisis de situación**

### *Descripción de la situación*

La problemática en la que se encuentra la compañía es la falta de espacio que le impide aumentar las ventas, satisfacer las necesidades de los clientes y por ende incrementar la rentabilidad.

En el área de ventas, se producen gastos y pérdidas producto del desabastecimiento de sucursales, pérdida de venta por falta de stock, robo de mercadería y vencimiento de esta por falta de control. La falta de espacio es una limitante, es por ello por lo que Redolfi presentó un plan de inversión estratégica para ampliar las posibilidades de comercialización. El mismo consiste en la construcción de un centro de distribución único para lograr una mayor expansión y mejorar la organización interna. Por otro lado, si bien conocen sus clientes, no tienen clasificación de ellos por volumen ni por comportamiento de compra. Al detalle de quienes son individualmente, lo tienen en un sistema al que pueden acceder internamente.

En el área de finanzas, se observa que cubre parte de sus deudas de corto plazo con adelantos en cuenta corriente, afrontando altos costos financieros. Además, la información financiera no es procesada dentro de la empresa ya que contrata asesores externos.

En la gestión de Recursos humanos, no tienen un área propiamente dicha para el manejo de 132 empleados. No cuenta con un proceso de selección de los empleados: se reciben los currículums y, cuando hay una necesidad en un área, cada uno de los responsables los evalúa y contrata si hay acuerdo con el asistente de Gerencia o, en algunos casos, si hay acuerdo con Gerencia General. Si lo que se precisa es un cargo de alta responsabilidad, entonces la búsqueda se realiza mediante La Voz del Interior y otros diarios. Otro dato de interés es que no hay proceso de inducción para los distintos cargos y puestos.

En lo que respecta a la seguridad e higiene, si bien no tienen un área dedicada específicamente a este aspecto, sí cuentan con inspecciones regulares y cumplen con las recomendaciones técnicas que el inspector les deja en las memorias técnicas. No tienen análisis de siniestralidad.



En cuanto a la publicidad y comunicación, no cuentan con una estrategia planificada. Sin embargo, se manejan por el posicionamiento de la empresa y patrocinan eventos y equipos deportivos. Son los patrocinadores de un club de básquet local (Club Chañares), del club de fútbol Defensores y auspician al club de vóley de 7ma de James Craik. En cada patrocinio la empresa provee las camisetas con la marca de la empresa con pedido de exclusividad en todos los casos. Además, son patrocinadores de las radios del pueblo y publican en las infoguías de Río Cuarto. Por último, no dispone de un área de sistema por lo que se observa que casi no tiene sistematizadas sus actividades y los pocos sistemas que utiliza son obsoletos.

Al no procesar la información hace que la misma tome decisiones ineficientes, generando las diversas debilidades anteriormente mencionadas. Para llevar adelante el proyecto de inversión, es necesario, buscar, procesar y analizar, las fuentes de financiamiento que brinda el mercado y luego determinar la combinación de fondos propios y de tercero optima que permita financiar dicho proyecto, incrementando el valor de la empresa.

#### *Análisis del contexto*

Para analizar el contexto, se utiliza la herramienta P.E.S.T.E.L. para identificar los siguientes factores del entorno.

- Factores políticos: actualmente, en el marco político, la Argentina se encuentra en un contexto muy volátil dado a que se desarrollan elecciones primarias, por ende las acciones de gobierno apuntan al logro de un resultado positivo en las mismas. Esto genera desconfianza tanto en los mercados como las empresas porque diagnostican el posible impacto negativo en las variables económicas como el dólar, inflación, deuda. Conjuntamente, en el Congreso se están debatiendo leyes que buscan aliviar la carga fiscal a las empresas, eliminación de impuesto al valor agregado a productos de la canasta básica familiar para jubilados y pensionado, créditos fiscales para Mipyme, creación formal de trabajo privado etc. (Diputados Argentina, 2021).

- Factores económicos: un indicador muy importante de la economía es la inflación y su indicador es el Índice de Precio al Consumidor (IPC) 2021. Este indicador mide la variación de precio de los bienes y servicios representativos del consumo de los hogares. En el rubro alimentos y bebidas no alcohólicas, la inflación acumulada hasta

agosto fue de 32,6% y la variación interanual 53,4%. En cuanto al rubro de cigarrillos, el acumulado para el mismo mes fue de 34,6% y la variación interanual de 52,2%. Por último, el aumento salarial registrado privado desde enero a junio es de 25,4%, es decir, por debajo del crecimiento inflacionario, reduciendo el poder adquisitivo (INDEC, 2021). El consumo observa algunos meses con crecimiento, pero siguen por debajo de los niveles prepandemia. Para reducir el impacto del crecimiento de los precios, ha establecido un control de los mismos, en los supermercados. Otro indicador importante es la tasa de interés, la cual está afectada por el alto nivel de inflación. La tasa efectiva anual (TEA) de préstamos ronda en el 45%, la tasa Badlar (es un dato de referencia para los ahorristas) es de 39,9% efectiva anual y la tasa de interés para los depósitos en plazo fijos en entidades financieras, ronda el 34,05% nominal anual (Banco Central de la Republica de la Argentina, 2021). El dólar oficial opera estable, mientras que el valor del blue presenta una volatilidad, ajustado a las medidas que toma el gobierno y la variación del nivel de reservas de dólares que posea el Banco Central. La pobreza ronda el 42% y la indigencia 10%, según datos del INDEC. Es importante señalar que la pandemia del coronavirus golpea a todos los países del mundo y ha incrementado la crisis, que de por sí, la Argentina ya estaba transitando (inflación y tasa de interés alta, cepo al dólar, aumento del déficit fiscal, etcétera). La pandemia generó una caída del PBI histórica del 9.9 % en el 2020 y para el año 2021, se espera una recuperación del PBI del 7 o 8% (Ministerio de Economía de la Nación, 2021). En el plano internacional, la Argentina tiene buenas noticias, el dólar devaluado internacionalmente, tasas de interés bajísimas y los precios de la soja en alza, conforman el nuevo escenario que debería favorecer a la economía argentina y alentar una recuperación. En el marco de una economía que no para de mostrar imágenes desalentadoras, la foto de las exportaciones agroindustriales es una excepción que en el Gobierno nacional aspiran a que se transforme en la regla que enderece el rumbo del país (Re, 2021). Por último, Argentina logró reestructurar 66.137 millones de deuda bajo legislación extranjera con lo cual queda fuera de la cesación de pagos, (DW, 2020). Aún resta que el gobierno logre un acuerdo con el FMI para evitar cualquier duda sobre un posible default y darle señales positivas al mercado.

- Factor Tecnológico: actualmente, se observa que Redolfi tiene sistemas obsoletos o directamente no tiene tareas sistematizadas. Por ejemplo, no cuenta con un sistema que le permita clasificar clientes según su volumen ni comportamiento de compra. La implementación de nuevas tecnologías permitirá cambiar los sistemas obsoletos que

se utilizan en la actualidad e insertar a la empresa en el mundo global. Redolfi debería buscar estandarizar actividades y eliminar lo más posibles los procesos manuales.

- Factores ecológicos: la sanción de la Ordenanza N° 1564/07, estableció el traslado de las infraestructuras (industriales, depósitos, etc.) fuera del ejido urbano de la localidad de James Craik. Desde el punto de vista ambiental, esto podría representar un beneficio para la salud de los ciudadanos en cuanto las infraestructuras industriales sean efectivamente trasladadas a las afueras de la ciudad. Por otro lado, en la búsqueda de un mayor equilibrio territorial, el Municipio de James Craik pretende el crecimiento local con apuesta al desarrollo industrial y agrícola-ganadero, potenciando las actividades existentes y fomentando la localización de nuevas, acompañado esto de una considerable mejora en la estructura urbana, a nivel de vivienda, servicios y equipamientos de uso comunitario, logrando la conexión urbana hasta entonces esperada, apuntando a una sociedad más inclusiva. Además, el Plan Nacional señala la importancia de fortalecer el planeamiento urbano como una herramienta que tiene como objetivo lograr la sostenibilidad en el futuro y la concientización de la utilización del suelo. La orientación de las inversiones públicas y privadas en materia de emprendimientos e inversiones en infraestructura, deben garantizar un desarrollo urbano sostenible, reduciendo los impactos ambientales negativos (Ministro del interior, 2017). Como se observa, este plan nacional de desarrollo industrial y agrícola ganadero traen un gran beneficio a la ciudad que Redolfi puede aprovechar y potenciar.

- Factor Social: James Craik es una ciudad que se encuentra en el departamento Tercero Arriba, provincia de Córdoba. Está inmersa en el corazón de la llanura pampeana, región con gran desarrollo agrícola-ganadero. Cuenta con 5110 habitantes (INDEC, 2010), lo que representa un incremento del 12% frente a los 4560 habitantes (INDEC, 2001) del censo anterior (Presidencia de la Nación, 2017). A nivel provincial, según datos del INDEC, el nivel de pobreza en el primer trimestre del 2021, en el gran Córdoba, es de 34,4% y en Río Cuarto de 29,7%. En cuanto a la indigencia, es de 10,8% y 6,2% respectivamente. Las necesidades básicas insatisfechas disminuyeron un 36% en la provincia de Córdoba considerando el periodo 2001-2010. Por último, el nivel de desempleo medido en el segundo trimestre del 2021 es del 12,4% en el Gran Córdoba y 7,3% en Río Cuarto (Ministerio de Coordinación, 2021). En cuanto al sistema de salud, en James Craik, el nivel de ocupación de camas críticas por COVID se encuentra en descenso como sucede a nivel provincial, por lo que el sistema no se encuentra saturado y está disponible para atender diferentes patologías. Por último,

Redolfi se sienta participe de un patrón cultural de la provincia de Córdoba. Teniendo una responsabilidad social y comunitaria, buscando beneficiar al pueblo de origen de la empresa a través de la colaboración permanente y desinteresada con las instituciones que participan de la calidad de vida de la comunidad (hospital, carteles de calles, escuelas, colegio secundario, iglesia, etc.).

- Factor Legal: la compañía Redolfi es una sociedad de responsabilidad limitada (S.R.L) conformada por cuatro socios que limitan su responsabilidad al capital aportado cuya fecha de contrato social fue 31-07-1997. La empresa se rige por el Convenio Colectivo de Trabajo N° 130/75 de empleado de comercio. Además, en agosto del año 2003 se sancionó la ORDENANZA N.º 1564/07 que exige, a partir del año 2012, quedan obligadas a trasladar las infraestructuras (industriales, depósitos, etc.) fuera del ejido urbano, y la municipalidad dispuso beneficios tributarios y subsidios por a aquellas que trasladen sus depósitos y ante la contratación de nuevos empleados. El nuevo centro de distribución con ubicación 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, y reemplazará a todos los pequeños depósitos que posee la empresa distribuidos dentro de James Craik. La exención tributaria hace referencia a: un 100% hasta los primeros diez años de iniciada la actividad, después de dicho plazo, la exención se otorgará por siete años más y se aplicará según la siguiente escala: 100% cuando el establecimiento ocupe diez o más empleados; 80% cuando ocupe entre seis y nueve empleados y del 50% cuando ocupe un mínimo de cinco empleados.

### *Diagnostico organizacional*

Para realizar este diagnóstico se utiliza la herramienta F.O.D.A. (fortaleza, oportunidad, debilidad y amenaza), exponiendo el mismo en la siguiente tabla:

Tabla 1 FODA

OPORTUNIDADES	FORTALEZAS
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Redolfi es una empresa que vende productos de consumo masivo y esencial por lo que nunca cerró sus puertas por la pandemia sino al contrario incremento sus ventas.</li> <li>• La estrategia que planea emprender para lograr la expansión y organización interna lo que conllevaría aumentar los volúmenes de ventas, disminuir costos de roturas, perdidas de mercadería y mejor la logística de distribución.</li> <li>• El coronavirus genero cambios en la modalidad de trabajar como por ejemplo reuniones vía zoom, modalidad home office, provocando una reducción de costos combustible, luz, hoteles. etc.</li> <li>• Créditos subsidiados por el estado para aumentar la producción, capital de trabajo, etc. para pymes.</li> <li>• En épocas de crisis, la mayoría de las familias tiende a demandar productos de segundas marcas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Como es un sector de consumo masivo, el nivel de precios ofrecido es competitivo frente a los demás proveedores.</li> <li>• Ofrece una gran diversidad de productos de primeras marcas a sus clientes.</li> <li>• Le da estabilidad al personal al tener baja rotación, los escucha y los vincula. Hacen que se sientan parte de esta lo que genera un sentido de pertenencia por parte del empleado.</li> <li>• Tiene una ubicación estratégica para su desarrollo en la localidad de James Craik.</li> </ul>
AMENAZAS	DEBILIDADES
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Caída del PBI producto de la recesión.</li> <li>• Control de precios por parte del estado (puede producir falta de desabastecimiento).</li> <li>• La incertidumbre en la que está inmersa la Argentina.</li> <li>• La pandemia provocada por el coronavirus genera recesión, desempleo etc., golpea al mundo entero y su futuro es incierto.</li> <li>• Aumento de inflación, lo que repercute en una disminución del consumo.</li> <li>• Aumento de la tasa interés.</li> <li>• Volatilidad del precio del dólar.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• No tiene un área de RRHH.</li> <li>• No tiene proceso de selección para elegir la persona más idónea para cubrir el puesto.</li> <li>• Falta de capacitación al personal en los diferentes niveles.</li> <li>• No cuenta con una planificación estrategia de publicidad y comunicación.</li> <li>• No cuenta con herramientas tic en sus distintas áreas. Todo se realiza de manera manual y el sistema que dispone para la toma de pedidos es obsoleto.</li> <li>• La falta de espacio le produce desabastecimiento en sucursales, alto índice de ruptura, costos asociados a la falta de almacenamiento. No le permite ingresar al comercio electrónico ya que se necesita mercadería para atender la demanda de este canal Además, presenta altos costos logísticos por tener distribuidos los depósitos en diferentes lugares.</li> <li>• Incremento de la participación de sus competidores en el mercado.</li> <li>• Falta de diagnosticar información económica y financiera que no le permite determinar la mejor opción para financiar el proyecto de inversión.</li> <li>• Falta de análisis de la información que conlleva a financiarse con altos costos financieros.</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia

### *Análisis específico*

De acuerdo con la información patrimonial que se proporciona, se analiza la misma, de manera vertical y horizontal para extraer conclusiones.

Tabla 2 Estructura del Activo

<b>ACTIVO</b>	<b>al 31/12/2020</b>	<b>al 31/12/2019</b>	<b>al 31/12/2018</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Caja y Bancos	\$2.178.770	\$9.954.707	\$516.000
Cuentas por cobrar	\$53.142.941	\$45.888.641	\$18.355.457
Otras cuentas por cobrar	0	0	\$2.575.433
Bienes de cambio	\$29.827.617	\$22.944.321	\$18.355.457
<b>TOTAL, ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>\$85.149.328</b>	<b>\$78.787.670</b>	<b>\$39.802.346</b>
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>			
Bienes de uso	\$44.894.286	\$27.205.303	\$28.395.569
Otros activos no corrientes	\$3.690.553	0	0
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>\$48.584.839</b>	<b>\$27.205.303</b>	<b>\$28.395.569</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$133.734.168</b>	<b>\$105.992.972</b>	<b>\$68.197.915</b>

Fuente: Elaboración propia.

Dentro del activo se puede observar que el mayor porcentaje está dado por las cuentas por cobrar en el corto plazo. Este rubro tuvo un fuerte incremento entre el periodo 2018-2019 del 150% y en el último año, si bien siguió el crecimiento, el mismo fue en menor medida. Los bienes de uso representan la mayor parte de la inmovilización del capital y se observa un aumento entre el 2019 y 2020 del 65%. El activo corriente es superior al no corriente a lo largo de los distintos periodos, y se observa una pequeña disminución en el año 2020 producto del aumento bienes de uso. El activo total en el último año, tiene un 64% de liquidez para hacer frente a sus obligaciones y la vez se financia más con capital ajeno que con recursos propios.

Tabla 3 Estructura del Pasivo

<b>PASIVO</b>	<b>al 31/12/2020</b>	<b>al 31/12/2019</b>	<b>al 31/12/2018</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Cuentas por pagar	\$32.134.174	\$21.981.199	\$19.363.935
Remuneraciones y Cargas Sociales	\$13.612.500	\$11.570.625	\$1.276.172
Cargas Fiscales	\$8.627.278	\$7.676.469	\$3.668.822
Otras cuentas por pagar			
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>\$54.373.952</b>	<b>\$41.228.293</b>	<b>\$24.308.929</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Cuentas por pagar	\$18.149.043	\$18.149.043	0
Otros pasivos no corrientes	\$10.000.000	\$1.600.000	\$3.200.000
Otras cuentas por pagar			
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>\$28.149.043</b>	<b>\$19.749.043</b>	<b>\$3.200.000</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$82.522.995</b>	<b>\$60.977.335</b>	<b>\$27.508.929</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>\$51.211.173</b>	<b>\$45.015.637</b>	<b>\$440.688.987</b>
<b>PN + P</b>	<b>\$133.734.168</b>	<b>\$105.992.972</b>	<b>\$68.197.915</b>

Fuente: Elaboración propia.

Dentro del pasivo, se puede observar, que el mayor financiamiento corresponde a las cuentas por pagar (capital de tercero). En el año 2020, último año del análisis, el pasivo de corto plazo representa el 39% y el de largo plazo un 22%. Con respecto al patrimonio neto, el mismo ha mantenido un crecimiento en los últimos 3 años, del 10% entre los años 2018 al 2019 y del 14% en el periodo 2019 al 2020.

Seguidamente se analizaron diferentes indicadores financieros que, para evaluar el capital de trabajo, plazo de cobros y pagos, rentabilidad y actividad y, de esta manera, extraer conclusiones orientadas a mejorar el desempeño a futuro.

Tabla 4 Indicadores Financieros

<b>Indicadores</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Capital de trabajo	\$30.775.377	\$37.559.377	\$15.493.417
Liquidez Corriente	1,57	1,91	1,64
Endeudamiento	1,61	1,35	0,68
Inmovilización del capital	0,34	0,26	0,42
Rentabilidad del activo	5%	4%	8%
Rentabilidad del PN	12%	10%	13%
Efecto palanca	2,61	2,35	1,68
Plazo de cobranzas:	61	61	38
Plazo de Pagos	52	60	65
Rotación de stock	74	65	75
Incremento de ventas	16%	25%	
Incremento en compras	33%	33%	
Relación ventas/compras	0,8	1,06	0,76
Intereses bancarios	\$31.906.881	\$13.268.249	\$13.008.087
Gasto financiero	\$39.496.697	\$19.949.795	\$15.225.824

Fuente: Elaboración propia.

El capital de trabajo es positivo en los 3 periodos, por lo que empresa pudo y puede hacer frente a la operatoria normal y cuenta con liquidez para afrontar posibles obligaciones con terceros. Se observa un aumento entre el periodo 2019 y 2018, del 142%. El ratio de liquidez corriente es igual a 1.57 en el año 2020, es mayor a 1 y tal como se mencionó, la compañía cuenta con liquidez en el corto plazo para hacer frente a sus obligaciones y realizar inversiones.

El indicador de endeudamiento indica que fue creciendo periodo tras periodo llegando a un índice de 1.61 en el 2020, es decir que Redolfi se financia más con capital de tercero que con el propio. En cuanto a la fuente de financiamiento externo, la compañía tiene un préstamo con el Banco Macro que al cierre es de \$10.000.000 (pasivo no corriente). En el corto plazo, solicitó adelantos en cuenta corriente a través del Banco

Santander y el Banco de Córdoba por \$2.341.685 y \$4.594.398 respectivamente. El devengamiento de intereses bancarios (incluye todos los bancos) es por un total \$31.906.861 al cierre, un 140% más que en el año 2019. El gasto financiero incrementó del 2019 al 2020, en un 98%, representando un 12% sobre la venta. La tasa promedio que paga la compañía oscila en 188%, la misma se puede observar en el monto alto que afronta de intereses bancarios respecto a los préstamos que ha tomado. Esto expone la necesidad de buscar nuevas alternativas de financiamiento con tasas más bajas que la que está pagando actualmente para financiar la operatoria normal. De todas formas, si se observa la tabla 4, el indicador de inmovilización del capital es bajo (menos que 1), estableciendo que la empresa tiene un alto endeudamiento con terceros, pero bajo capital inmovilizado, por lo que no se vería afectada en el largo plazo.

Con respecto a los indicadores de rentabilidad el ROA disminuyó un 3%, si se compara el último año con el 2018, y en el caso del ROE, la disminución fue del 1%. De forma general, se considera que para que una empresa sea valorada de forma positiva en cuanto a su rentabilidad, la cifra obtenida de su ROA debe de superar aproximadamente el 5% (Banca y Negocio, 2017), porcentaje alcanzado en el año 2020 por la empresa Redolfi.

En el caso del efecto palanca, este indicador permite visualizar la contribución del pasivo en la rentabilidad de los recursos propios. Las deudas asumidas permitirán lograr un incremento de la rentabilidad, en la medida en que su costo sea inferior al beneficio obtenido por aplicar esos recursos al negocio de la organización. En función a la tabla 4, el resultado es el siguiente: efecto palanca:  $\frac{ROE}{ROA} = 2,61$  (año 2020). Este valor mayor a 1, indica que el ROE es mayor al ROA, por lo que incorporar pasivos a la estructura de financiamiento permitió apalancar los resultados económicos. A priori se podría recurrir al financiamiento externo para aumentar la inversión.

Por otro lado, se analiza los plazos de cobro y pago, las cuentas por cobrar fueron incrementando periodo a periodo llegando a representar el 40% del activo en el año 2020. El rubro está compuesto únicamente por clientes (de acuerdo con la información financiera provista para el análisis). El indicador de plazo de cobro tuvo un incremento del 2018 al 2020 de 30 días llegando a 61 días, lo que indica, una menor velocidad de flujo de ingreso, lo cual implica mayor necesidad de capital de trabajo. El indicador de



plazo de pagos, indica el plazo establecido por los proveedores de Redolfi para pagar sus compras. Como se observa en la tabla 4, fue disminuyendo hasta llegar a un plazo de 52 días. Mientras menor sea el plazo otorgado por los proveedores, mayor será la demanda de capital de trabajo requerido. Haciendo una comparación de ambos indicadores en el último año, la compañía tiene 9 días sin esos recursos en su poder.

Por último, si se observa la tabla 4, la rotación de stock disminuyó entre el 2019 al 2020, ello se explica por qué la relación ventas/compras también disminuye, es decir mientras las compras incrementaron en un 33% en los periodos 2020 y 2019, las ventas en el último año incrementaron, pero en menor medida que las compras. Este es un dato para considerar para estimar las compras del 2021, para que, de esta manera, se eviten costos asociados a la falta de espacio. También afecta al capital de trabajo ya que, al haber menos rotación, la mercadería demora en convertirse en venta y esta última en efectivo.

## Marco teórico

Frente a las debilidades que se detectaron y observando los problemas de la falta de espacio y la deficiencia en la toma de deuda para afrontar gastos corrientes, es indispensable procesar la información para tomar decisiones eficientes. Ante la necesidad de incrementar su capacidad de almacenamiento, la empresa se encuentra en un proceso de cambio de estrategia para aumentar las posibilidades de comercialización y de esta manera aumentar ventas y disminuir costos de inventarios eficientizando la distribución.

### *Análisis de estados financieros*

Para llevar adelante un proyecto de inversión se requiere analizar la situación económica y financiera de la empresa para determinar si está en condiciones de llevar adelante tal inversión (Chiavenato, 2017)

El estudio de una estructura de financiamiento capaz de incrementar el valor de la empresa y acercarse lo más posible a lo que se pudiera denominar estructura financiera óptima es una de las cuestiones más importantes en el desarrollo de la empresa. Además, el análisis de los estados financieros es un proceso necesario y vital en la vida de las empresas, por cuanto permite a las directivas diagnosticar la situación económica y financiera de la empresa, brindando información de utilidad para la toma de decisiones. (Ross; Westerfield y Jaffe, 2012). A través de este análisis la compañía puede determinar su situación actual para poder tomar decisiones ya sea de financiación, inversión, etc.

### *Ratios*

En su libro (Fowler Newton , 2011) explica que los ratios son herramientas que se utilizan para medir y calificar la posición económica, patrimonial o financiera y así obtener una visión de la situación general de una organización. Con esta información, se pueden hacer proyecciones económico-financieras para mejorar la toma de decisiones. Al relacionar dos variables del balance o de la cuenta de resultados, se obtiene información sobre la situación financiera de la empresa, poniendo de manifiesto una buena (o mala) gestión. Existen muchos tipos de ratios financieros, pero los más utilizados pueden clasificarse en 4 grandes grupos: ratios de liquidez, ratios de gestión o actividad, ratios de endeudamiento o apalancamiento y ratios de rentabilidad.

El ratio de liquidez es un indicador de la capacidad que un negocio tiene para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo. Si es mayor que uno: supone que el activo circulante es mayor que el pasivo corriente, lo cual en su justa medida es una señal de salud financiera y si es menor que uno indica que el negocio tiene problemas de liquidez y posiblemente se enfrente a dificultades con las obligaciones contraídas en el corto plazo (Padilla, 2015).

Los ratios de rentabilidad son indicadores financieros que comparan distintas partidas del balance o de la cuenta de resultados de una empresa. Su resultado expone si la empresa es capaz de generar suficientes recursos para pagar sus costes y remunerar a sus propietarios. Los más utilizados son:

- Ratio de rentabilidad financiera (ROE): es, uno de los más importantes dado que mide la rentabilidad que le generan a la empresa sus recursos propios. Es decir, el beneficio neto obtenido por la inversión de los accionistas.
- Ratio de rentabilidad económica (ROI): se encarga de medir el resultado de una inversión en concreto y permite comprobar si la misma ha sido positiva y si conviene o no seguir con ella
- Ratio de Rentabilidad General (ROA): indica la relación que existe entre el rendimiento obtenido en un determinado período y los activos totales de la empresa. Su finalidad es poder determinar la capacidad que tienen los activos para generar beneficios (Padilla, 2015).

Por último, el indicador de endeudamiento financiero es una relación de deuda que sirve para medir el apalancamiento financiero de una empresa. Se calcula dividiendo el pasivo total de una empresa por su patrimonio neto, e indica cuánta deuda utiliza una empresa para financiar sus activos. A modo de síntesis, se detalla en la siguiente tabla la fórmula de cada ratio (Padilla, 2015).

Tabla 5 Ratios

Ratio	Formula
Liquidez	Activo corriente/pasivo corriente
Endeudamiento	Pasivo/Patrimonio neto
ROE	Beneficio propio/Activo neto*100
ROI	Beneficio bruto/Activo total*100
ROA	Beneficio neto/Activo total+100

Fuente: Elaboración propia, en base a Padilla (2015)

### *Estructura de financiamiento*

En los últimos cuarenta años se ha discutido sobre la combinación de recursos propios y ajenos que generan un mayor valor de empresa. En su tesis (Manzana, 2017, págs. 3-4) expone el teorema Modigliani-Miller (en adelante M&M). Este afirma que el valor de una compañía no se ve afectado por la forma en que ésta es financiada en ausencia de impuestos, costes de quiebra y asimetrías en la información de los agentes. Establece que no importa como una empresa logre obtener los recursos financieros que necesita para su funcionamiento, es decir, es indiferente si los logra emitiendo deuda o acudiendo a sus accionistas. Esto indica, que las decisiones de inversión se deben tomar en forma independiente a las decisiones de financiamiento.

Por esta razón se propone el análisis de la teoría tradicional, donde la estructura financiera de la empresa no tiene ningún efecto sobre el valor de esta, es decir, establece que es indiferente que una empresa logre los recursos financieros necesarios para su funcionamiento acudiendo a sus accionistas o emitiendo deuda. Explicando las diferentes proposiciones, la teoría del *trade-off*, introduce los costos de quiebra, lo que lleva a modificar la teoría anterior, estableciendo que la estructura financiera de una empresa si tiene efecto sobre el valor de la misma y la teoría de *pecking order*, establece que existe información asimétrica por lo que se establece un orden de preferencia en cuanto a la financiación de la empresa (Manzana, 2017).

Para ampliar sobre la teoría *pecking order*, la financiación proviene de tres fuentes, fondos internos, deuda y nuevo capital. Las compañías ordenan sus fuentes de financiamiento, recurriendo primero a financiación interna, luego deuda y finalmente levantando capital como último recurso, es decir, se emite capital. Esta teoría mantiene que los negocios se adhieren a una jerarquía de fuentes de financiamiento y preferir la financiación interna cuando se dispone, y la deuda es preferida sobre nuevo capital si la financiación externa es requerida. (Zambrano y Acuña, 2013).

Son muchas las teorías desarrolladas, pero finalmente la mezcla de deuda/patrimonio constituye una proporción variable que los gerentes deben determinar, y para ello la comprensión de cómo está funcionando Redolfi deberá ser auxiliada con un buen manejo de las teorías y los índices o ratios financieros precedentemente expuestos.

## **Diagnóstico y discusión**

### *Descripción del problema*

A. J. & J. A. Redolfi, es una empresa del sector mayorista de productos alimenticios ubicada en la localidad de James Craik. Los 50 años de actividad le han permitido ser reconocida en casi toda la provincia de Córdoba e incluso traspasa las fronteras provinciales hasta llegar al sur de Santa Fe, La Pampa y San Luis, logrando contar con aproximadamente 6000 clientes. Más allá de la ordenanza N°1564/7 que exige el traslado de la infraestructura, la compañía presenta una problemática de escasez de espacio. Dado su continuo crecimiento y con el objetivo de satisfacer las necesidades de los clientes, la empresa requiere incrementar la escala de sus compras, requiriendo para ello, aumentar la capacidad de almacenamiento. Considerando la capacidad actual, se producen bajas de mercadería por vencimiento, rotura y devolución por un monto de \$131.018 anuales (datos provistos por la empresa Reldofi ajustado por inflación a fecha de cierre del año 2020), pérdidas de ventas por falta de stock que representan un total de \$1.392.468, al año.

Ante esta situación, se presentó un plan de inversión para ampliar las posibilidades de comercialización. El mismo consiste en trasladar a un centro único de distribución, con mayor espacio que permite solucionar los problemas mencionados. Este proyecto se financiará con recursos propios y de terceros, sin embargo, el análisis permitió determinar que Redolfi presenta ineficiencias en las decisiones de financiación. Esta situación quedó expuesta al observar que cubre parte de sus obligaciones de corto plazo con giro en descubierto en entidades financieras incrementando el gasto financiero en un 98%, representando el 12% sobre la venta. Estas cuestiones mencionadas hacen caer la rentabilidad de la empresa.

### *Justificación del problema*

La falta de espacio produce gastos y pérdida anuales por un monto de \$131.080 (valor corriente). Por otro lado, ante la ausencia de información económica y financiera no permite diagnosticar la posición en la que se encuentra la empresa para afrontar el nuevo proyecto imposibilitando evaluar las alternativas de financiación disponibles.

Esta falta de procesamiento y análisis de información hace que, por ejemplo, afronte sus obligaciones de corto plazo con adelantos en cuenta corriente abonando tasas de interés sumamente altas. Los intereses bancarios en el año 2020 representaron un 10% sobre la venta. Por otro lado, 2 grandes competidores están aumentando su participación en el mercado por esta falta de mercadería que no permita satisfacer a sus clientes.

Tampoco puede introducirse en el canal electrónico quien está siendo atendido por otros competidores. A nivel económico, el índice de inflación muestra un aumento sostenido en los precios y es coyunturalmente positivo stockearse para cubrirse de la pérdida del poder adquisitivo de la moneda. Por otra parte, ante el descongelamiento futuro de los servicios públicos y del combustible, es necesario gestionar, planificar y examinar la información, de lo contrario se tomaría decisiones erróneas. También, el gobierno nacional anuncio líneas de créditos de inversión productiva para pyme para afrontar proyectos de inversión a tasas sumamente bajas y plazos más extendidos que Redolfi debería aprovechar para llevar a cabo su cambio estratégico. Por último, se presume que el año próximo la economía se reactivara aún más, generando una demanda mayor de productos que actualmente no podría satisfacer en las condiciones en las que se encuentra.

#### *Conclusión diagnóstica*

Se concluye que en base a las debilidades anteriormente expuestas para realizar cualquier tipo de inversión es necesario analizar la información financiera y económica de la empresa para determinar el estado en que se encuentra posicionada la empresa Redolfi. A partir de ahí, se analizan las alternativas de financiación disponible frente a las que ofrece el mercado y de esta manera, poder determinar la rentabilidad de la inversión, analizando cada una de estas alternativas. De este modo, se seleccionaría la mejor financiación para financiar el proyecto estratégico, permitiendo así, solucionar los problemas planteados aumentando la rentabilidad.

Tal como se mencionó, la falta de procesamiento de la información llevaría a los gerentes a tomar decisiones erróneas ya que las mismas, se toman sin previo análisis, perjudicando los resultados.

## **Plan de implementación**

### *Objetivo general*

Establecer una estructura de financiamiento para el desarrollo del proyecto de inversión que consiste en la construcción de centro único de distribución para Redolfi S.R.L de la provincia de Córdoba en el año 2021.

### *Objetivos específicos*

- 1) Aplicar el instrumental de análisis de la situación económica y financiera de la compañía con el fin de determinar la necesidad de financiamiento requerida.
- 2) Determinar el costo total que requiere la empresa para financiar la construcción del centro único de distribución
- 3) Determinar el costo del capital a financiar en base a la venta de los viejos galpones.
- 4) Analizar diferentes alternativas de financiamiento que ofrece el mercado de capitales para financiar el proyecto de inversión.
- 5) Analizar las diferentes alternativas de financiamiento y determinar la mejor opción.

### *Alcance de implementación*

- Alcance de contenido: en este trabajo final de grado se aborda el financiamiento óptimo de un proyecto de inversión. Evaluando las distintas alternativas para seleccionar la mejor opción.
- Alcance temporal: el estudio abarca el segundo semestre del año calendario 2021.
- Alcance geográfico: el plan de implementación se llevará a cabo en la empresa Redolfi S.R.L. en la ciudad de James Craik, Provincia de Córdoba, Argentina.

### *Limitaciones*

Para la elaboración del presente trabajo final de grado, la limitación encontrada es la falta de actualización de datos. Dado a esto, se actualizo el costo del proyecto de inversión con datos del índice de la construcción actual y los beneficios de realizar el mismo considerando la inflación de los periodos 2019 y 2020.

### *Recursos*

Para llevar a cabo el plan de implementación, se requiere los estados contables de los periodos 2020, 2019 y 2018, un espacio físico que este equipado con un escritorio, computadora que disponga paquete office (Excel y Word) y un celular para llevar a cabo las averiguaciones crediticias. A la vez, se requiere recurrir a los servicios de un contador público, cuyos honorarios rondan alrededor de \$30.000 en total.

### *Acciones y marco de tiempo requeridos*

Se exponen a continuación las acciones y el tiempo requerido para alcanzar el objetivo del presente trabajo:

1) Solicitar la información financiera de la compañía de los últimos 3 años: es necesario disponer del estado de situación patrimonial y el de resultado de dichos periodos.

2) Analizar la información financiera del último periodo: se calculan las diferentes ratios a los fines de obtener un diagnóstico de la situación actual de la compañía.

3) Determinar el costo total del proyecto: se calcula el monto total de la inversión. Luego se deduce el importe a obtener por la venta de los viejos galpones y el saldo remanente se buscará financiamiento en el mercado.

4) Analizar alternativas de financiamiento: luego de obtener el saldo a financiar se estudiará las distintas alternativas de financiamiento que ofrece el mercado.

5) Procesamiento de resultado: se subdividen las distintas alternativas de financiamiento obtenidas.

6) Determinación de resultado: una vez analizado todos los resultados obtenidos se selecciona la mejor opción considerando la inflación promedio de la Argentina.

7) Implementación: se implementa la propuesta planteada.



### Diagrama de Gantt

Tabla 6 Diagrama de Gantt

N°	Actividades	Fecha de inicio	Fecha final	duración (en días)	Noviembre	Diciembre	Objetivo relacionado
1	Análisis de los estados contables de los 3 periodos	1/11/2021	7/11/2021	5			Objetivo específico 1
2	Cálculo de indicadores financieros del último año	8/11/2021	15/11/2021	5			Objetivo específico 1
3	Determinar el costo total del proyecto que requiere financiarse	16/11/2021	19/11/2021	2			Objetivo específico 2 y 3
4	Analizar diferentes alternativas de financiamiento que ofrece el mercado	20/11/2021	27/11/2021	5			Objetivo específico 4
5	Procesamiento de los datos obtenidos	27/11/2021	29/11/2021	3			Objetivo específico 5
6	Determinación de la mejor opción para financiar el proyecto	2/12/2021	2/12/2021	1			Objetivo específico 5
7	Implementación de la propuesta	3/12/2021	13/12/2021	5			Objetivo específico 5

Fuente: elaboración propia

El total de tiempo que consume el plan de implementación es de 22 días donde solo se realizan actividades en días hábiles. Cada actividad se realiza en forma correlativa ya que cada actividad necesita la finalización de la anterior para iniciarse.

### Desarrollo de la propuesta

#### Objetivo específico 1: acción n° 1 y 2

Luego del análisis financiero se obtuvieron, los siguientes resultados:

Tabla 7 Indicadores

Indicadores		
Concepto	Total	variación respecto al año anterior
Capital de trabajo	\$ 30.775.377	↓
Liquidez Corriente	1,57	↓
Endeudamiento	1,61	↑
Inmovilización del capital	0,36	↑
Rentabilidad del activo	5%	↑
Rentabilidad del PN	12%	↑
Efecto palanca	2,61	↑

Fuente: Elaboración propia

Como se observa que la empresa tiene un capital de trabajo positivo para enfrentar sus obligaciones de corto plazo. Baja inmovilización de capital y se financia más con capital de tercero que con el propio. Los indicadores de la rentabilidad del activo y del patrimonio neto son mayor que 1, lo que permite generar confianza a los futuros acreedores. El efecto palanca es positivo, lo que permite interpretar que incorporar pasivos permitió apalancar los resultados.

En cuanto al financiamiento, Redolfi posee giro en descubierto en las entidades del banco de Córdoba y del Santander por un monto total de \$6.936.083 que deberá afrontar en los próximos 12 meses. A largo plazo, solicito un nuevo préstamo en el año 2020 incrementando así la deuda con la entidad del banco Macro, debiendo así a la misma \$10.000.000 en total. Respecto a los intereses bancarios, incrementaron un 140% con respecto al año anterior. Es decir, está pagando una tasa promedio de 188%. Esto expone la necesidad de buscar financiamiento en el mercado, con tasas muchas bajas que las que está pagando la compañía.

*Objetivo específico 2 y 3: acción n° 3*

Según las estimaciones efectuadas por los propietarios de la empresa, el proyecto de inversión se basa en la construcción de un centro de distribución que se divide en tres partes: un depósito para vehículos, un depósito principal y el último para vehículos. Esta construcción permitirá centralizar los depósitos ubicados en la localidad de James Craik y contar con mayores dimensiones de guardado, como también, un lugar para el almacenamiento de camiones y utilitarios (A. J. & J. A. Redolfi S. R. L, 2021). En base la información suministrada, se determina el costo total de la inversión.

Tabla 8 Costo de la Inversión

<b>Centro de distribución</b>		
Costo por metro cuadrado: \$50.035		
Deposito	Cantidad m2	Costo total
Principal	5760	\$ 288.201.600
vehículos	800	\$ 40.028.000
Oficinas	300	\$ 15.010.500
Total	6860	\$ 343.240.100

Fuente: (A. J. & J. A. Redolfi S. R. L, 2021).

De acuerdo con la tabla 9, se requiere \$343.240.100 para financiar la inversión. Una parte del total de proyecto de inversión se financiará con las ventas de los 6 galpones

que cuenta actualmente la compañía. Se toma como valor, el precio de construcción de galpones (COPAIPA, 2021).

Tabla 9 Venta de viejos galpones

<b>Venta de viejos galpones</b>		
Precio por metro cuadrado: \$39.991		
Deposito	Mt2	Precio total
Depósito de cigarrillos	166	\$ 6.638.506
Deposito 1	1143	\$ 45.709.713
Deposito 2	1060	\$ 42.390.460
Deposito 3	3606	\$ 144.207.546
Oficinas	280	\$ 11.197.480
Terrenos anexos	550	\$ 21.995.050
<b>Total</b>	<b>6805</b>	<b>\$ 272.138.755</b>

Fuente: elaboración propia

De acuerdo con la tabla anterior, se debe financiar \$71.101.345. (Por cuestiones de simplicidad se redondeará a \$71.100.000).

*Objetivo específico 4: acción n°4*

Para el cumplimiento del objetivo, se analizan alternativas de financiamiento por parte de tercero por el monto de la inversión descontando el valor que se obtendría de la venta de los viejos galpones. Si bien son muchas las alternativas con las que se puede contar se seleccionaron solo 3. Se presentan dos opciones de financiamiento, con aval de S.G.R y sin aval, del mismo Banco Nación.

Tabla 10 Comparación de Líneas de Crédito

<b>Concepto</b>	<b>Con aval S.G.R Banco Nación</b>	<b>Sin aval S.G.R Banco Nación</b>
Valor del préstamo	\$ 71.100.000	\$ 71.100.000
Tasa pactada con la entidad (T.N.A.)	22,00%	55%
Tasa periódica	2,33%	7,50%
Cantidad de cuotas	84	48

Fuente: Elaboración propia en base a la información del Banco Nación

Los cuadros de amortización de cada opción son los siguientes:

Tabla 11 Préstamo Banco Nación con aval de garantía

Año	Capital al inicio de período	Amortización	Intereses del período	Cuota
1	\$ 71.100.000	\$ 0	\$ 12.798.000	\$ 12.798.000
2	\$ 71.100.000	\$ 5.579.921	\$ 12.352.499	\$ 17.932.419
3	\$ 65.520.079	\$ 6.671.455	\$ 11.260.965	\$ 17.932.419
4	\$ 58.848.625	\$ 7.976.512	\$ 9.955.907	\$ 17.932.419
5	\$ 50.872.112	\$ 9.536.863	\$ 8.395.556	\$ 17.932.419
6	\$ 41.335.249	\$ 11.402.447	\$ 6.529.973	\$ 17.932.419
7	\$ 29.932.802	\$ 13.632.973	\$ 4.299.447	\$ 17.932.419
8	\$ 16.299.830	\$ 16.299.830	\$ 1.632.590	\$ 17.932.419

Fuente: elaboración propia en base a datos banco Nación (Banco Nación, 2021)

Tabla 12 Préstamo Banco Nación sin aval de garantía

Año	Capital al inicio del período	Amortización	Intereses del período	Cuota
1	\$ 71.100.000	\$ 6.667.844	\$ 37.586.567	\$ 44.254.411
2	\$ 64.432.156	\$ 11.416.558	\$ 32.837.853	\$ 44.254.411
3	\$ 53.015.598	\$ 19.547.217	\$ 24.707.193	\$ 44.254.411
4	\$ 33.468.381	\$ 33.468.381	\$ 10.786.030	\$ 44.254.411

Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco nación (Banco Nación, 2021)

Analizando las opciones del mismo Banco Nación se observa la diferencia entre los créditos que se pueden obtener con un aval de garantía recíproca y sin ella. Permitiría financiar la totalidad de la inversión a una tasa sumamente baja y a un plazo de 84 cuotas y un año de gracias. Actualmente, para facilitar el acceso a créditos con mejores tasas, plazos y condiciones, la empresa debe obtener, por un lado, el aval de una garantía de sociedades recíproca (S.G.R) y por otro, el certificado MIPYME. De esta manera permite acceder a condiciones de financiamiento sumamente beneficiosas.

Por último, se analiza la financiación a través de la emisión de Obligaciones Negociables (ON). La empresa se adheriría al régimen simplificado para PyMEs pudiendo emitir valores de deuda respaldándose en su patrimonio o con una garantía de una sociedad de garantía recíproca. Si optara por este tipo de financiación debería registrarse en la Comisión Nacional de Valores (CNV) y cumplir con los requisitos formales que esta le pida. La empresa emitiría los títulos, los cuales los inversores adquirirían. La tasa habitual en estos tipos de instrumentos es la tasa BADLAR en pesos de bancos privados, la cual informa el BCRA y es de 39,97%. El mecanismo es una obligación a 5 años, con una devolución de 20% anual del capital y el pago del interés del cupón de la obligación. Para utilizar esta opción tiene que contactarse con una entidad de

garantía donde establecerán los términos de emisión y esta guiará a la empresa para las presentaciones con la CNV, después se tiene que comunicar con la CNV vía mail para el registro, esta analiza la documentación y autorizará la emisión de ON, posteriormente se colocan las ON en el mercado donde los inversores reciben la oferta y finalmente se obtienen los fondos. Una vez que la empresa entra al mercado, genera un aumento en la exposición pública, tomando esto como una ventaja ya que mejora el prestigio y reconocimiento de la empresa. Las desventajas que por tratarse de bajos requisitos exigidos los títulos solo pueden ser adquiridos por inversores clasificados, como el estado nacional, provincial, municipal, sociedades etc. En la siguiente tabla, se detalla el cuadro de amortización.

Tabla 13 Obligaciones Negociables

Año	Capital al inicio de período	Amortización	Intereses del período	Pago
1	\$ 71.100.000,00	\$ 14.220.000,00	\$ 28.418.670,00	\$ 42.638.670,00
2	\$ 56.880.000,00	\$ 14.220.000,00	\$ 22.734.936,00	\$ 36.954.936,00
3	\$ 42.660.000,00	\$ 14.220.000,00	\$ 17.051.202,00	\$ 31.271.202,00
4	\$ 28.440.000,00	\$ 14.220.000,00	\$ 11.367.468,00	\$ 25.587.468,00
5	\$ 14.220.000,00	\$ 14.220.000,00	\$ 5.683.734,00	\$ 19.903.734,00

Fuente: elaboración propia

*Objetivo específico 5: acción n° 5, 6 y 7*

Tabla 14 Evaluación de Alternativas

Concepto	Crédito Banco Nación con aval	Crédito Banco Nación sin aval	ON
Valor del préstamo	\$71.100.000	\$71.100.000	\$71.100.000
Tasa pactada con la entidad (T.N.A.)	22,00%	55,00%	39,90%
Cantidad de cuotas	84	48	60
Tasa de inflación promedio	40%	40%	40%
Valor actual del crédito	\$ 44.691.740	\$ 95.930.174	\$ 145.320.428
Valor del crédito histórico	\$ 71.100.000	\$ 71.100.000	\$ 71.100.000
Ganancia por diferencia entre tasa subsidiada vs inflación	\$ 26.408.260	-\$ 24.830.174	-\$ 74.220.428

Fuente: elaboración propia

Analizando las tres alternativas, actualizando los cuadros de amortización anualizados (para simplificar el desarrollo) a valor presente y considerando una tasa inflacionaria del 40% anual, la mejor alternativa es el crédito que ofrece el banco nación para proyectos estratégicos. Este crédito consiste en un año de gracia donde solo se abonan interés a una tasa fija del 22% y a un plazo de 84 cuotas.

### *Propuesta de medición*

El nuevo centro de distribución permitiría obtener el siguiente resultado:

Tabla 15 Propuesta de medición

<b>Concepto</b>	<b>Año 2018 (Datos provisto por la empresa)</b>	<b>Ajuste al 2020</b>
Ahorro de gasto de mantenimiento	\$ 50.000,00	\$ 105.490,00
Quebranto de stock	\$ 660.000,00	\$ 1.392.468,00
Total, anual	\$ 735.000,00	\$ 1.550.703,00
Aumento estimado de ventas	\$ 12.000.000,00	\$ 25.317.600,00
Total, entre ahorro de gasto y aumento en ventas	\$ 12.735.000,00	\$ 26.868.303,00

Fuente: elaboración propia en base a la información suministrada

Anualmente la empresa ganaría \$26.868.303 con el nuevo escenario, si se considera el pago anual del crédito y el costo del contador, en el primer año, habría una ganancia de \$14.040.303 y en los siguientes de \$8.935.884. De esta manera, los \$71.130.000 se recuperarían en el séptimo año.

### *Evaluación del plan de implementación*

Para verificar el impacto del plan de implementación, se expondrá los valores bases para comparar con las mediciones los logros obtenidos.

Tabla 16 Evaluación del Plan de Implementación

<b>Objetivo para evaluar</b>	<b>Indicador</b>	<b>Valor de origen</b>	<b>Valor Optimo</b>
Rentabilidad Neta	Margen de utilidad	\$ 10.417.452	\$ 24.717.333
Ventas	Incremento en ventas	\$ 318.857.648	\$ 344.175.248
Reducción de costo	Disminución de costo	\$ 147.429.627	\$ 147.298.609
Gasto financiero	Disminución en gasto financiero	\$ 39.496.697	\$ 32.560.697

Fuente: elaboración propia

## Conclusión y recomendación

La empresa Redolfi S.R.L se encuentra en un proceso de cambio de estrategia que consiste en la construcción de un centro de distribución central. Como se pudo comprobar, con el análisis de la empresa, que la capacidad actual produce bajas de mercadería por vencimiento, rotura y devolución, generando una pérdida de \$131.018 anuales. Y una pérdida de \$1.392.468, al año por pérdidas de ventas por falta de stock. El resultado del análisis financiero, partiendo del resultado de los indicadores del periodo 2020-2018, Redolfi, se encuentra en buenas condiciones económicas y financieras, pero se detectó que no es eficiente en la selección de las fuentes de financiamiento. Si se tiene en cuenta que las ventas de los últimos ejercicios hacen un total de \$318.857.647, esta ineficiencia, ha provocado que los gastos financieros asciendan a \$39.496.697, lo que representa el 12% sobre dicha venta, un porcentaje verdaderamente elevado. Si se considera que el resultado operativo fue de \$49.914.149 en el periodo 2018-2020, el gasto financiero hizo disminuir la utilidad operativa en un 80%.

Efectuando una evaluación de las alternativas de financiamiento, tanto en el mercado financiero como en el de capitales, se presentaron 3 opciones de financiamiento para el centro de distribución. Las primeras dos opciones, se encuentran dentro del mercado financiero, solicitando un crédito bancario con aval de S.G.R y otro no sin poseer dicho aval. La tercera opción es una alternativa que proviene del mercado de capitales, la emisión de obligaciones negociables. Una vez analizado cada alternativa se realizó la evaluación conjunta actualizando a valor presente cada alternativa considerando una tasa de inflación del 40% y la tasa de interés propio del crédito o la emisión de la ON y se determinó que la mejor opción de financiación es el crédito que ofrece el banco nación para proyectos estratégicos. De esta forma, la empresa Redolfi S.R.L, logra cubrir la cuota del crédito y la vez, obtener una ganancia. Se recomienda para que no vuelvan a ocurrir dichas deficiencias:

- El área de finanzas y administración debe incorporar personal capacitado de forma que los directivos cuenten con información económica y financiera fehaciente de la actividad para facilitar la toma de decisiones, incrementando la eficiencia de la empresa.
- Comercializar sus productos en el canal electrónico. Se recomienda, incorporar una página web amigable, que facilite la comercialización de los productos de Redolfi,

lograr la exposición de la marca en todo el país y así, incrementar la rentabilidad empresarial.

- Finalmente, es conveniente incorporar un software contable e impositivo de forma de contar con información de la actividad y establecer ajustes para lograr los objetivos estratégicos definidos por la empresa.



## Referencias

- A. J. & J. A. Redolfi S. R. L. (2021). A. J. & J. A. Redolfi S. R. L. Recuperado el 04 de 2021, de [file:///C:/Users/User/Documents/SEMINARIO%202021/A.%20J.%20&%20J.%20A.%20Redolfi%20S.%20R.%20L.%20\(3\).pdf](file:///C:/Users/User/Documents/SEMINARIO%202021/A.%20J.%20&%20J.%20A.%20Redolfi%20S.%20R.%20L.%20(3).pdf)
- Arcor , S. (2019). *MEMORIA Y ESTADOS FINANCIERO*. Recuperado el 1 de Mayo de 2021, de <https://bit.ly/3aVPAMD>
- Banca y Negocio. (AGOSTO de 2017). *El ROA y el ROE: Su significado y cómo calcularlo*. Recuperado el 1 de Abril de 2021, de Banca y Negocio: <https://bit.ly/3Be0AQx>
- Banco Central de la Republica de la Argentina. (Septiembre de 2021). *Principales Variables*. Recuperado el Septiembre de 2021, de <https://bit.ly/3vBvLnp>
- Banco Nacion. (Julio de 2021). *Medianas Empresas-Proyectos estrategicos*. Obtenido de <https://bit.ly/2ZevGKw>
- Banco Nacion. (Julio de 2021). *Simulador de prestamos Banco nacion*. Obtenido de <https://bit.ly/3nwzCyL>
- Chiavenato, I. (2017). *Planeacion estrategica*. Mexico: Mexicana, Reg.Numer 73.
- COPAIPA. (Julio de 2021). *Consejo porfesional agrimensores ingenieros y profesionales afines*. Obtenido de <https://bit.ly/3ppnJ02>
- Corficolombiana. (Abril de 2019). *Empresario: es hora de enfocarse en*. Recuperado el 1 de Mayo de 2021, de <https://bit.ly/2Z9vdca>
- Diputados Argentina. (Septiembre de 2021). *Diputados Argentina*. Recuperado el Septiembre de 2021, de <https://bit.ly/3jnjfDn>
- DW. (Agosto de 2020). *Argentina logra con éxito reestructuración de deuda*. Recuperado el 1 de Mayo de 2021, de <https://bit.ly/3lZImNX>
- Fowler Newton . (2011). *Analisis de los Estados Contables* . Buenos Aires : La Ley.
- Gerencie. (2020). *Gerencie.com*. Recuperado el 1 de Mayo de 2021, de Capital de trabajo: <https://bit.ly/3joswLk>
- INDEC. (Septiembre de 2021). *indec*. Recuperado el Septiembre de 2021, de <https://www.indec.gob.ar/>
- Manzana, V. A. (Julio de 2017). *Relación entre la estructura financiera de una empresa y la infuelcia en su valoracion*. Recuperado el 1 de Mayo de 2021, de <https://core.ac.uk/download/pdf/153568046.pdf>
- Ministerio de Economia de la Nación. (Agosto de 2021). *Martín Guzmán: “Hemos actualizado nuestras proyecciones de crecimiento del PBI del 7 al 8 % para el 2021”*. Recuperado el 29 de septiembre de 2021, de <https://bit.ly/3C4No1k>

- Ministro del interior. (2017). *PLAN DE FORTALECIMIENTO INSTITUCIONAL JAMES CRAICK*. Recuperado el 1 de Abril de 2021, de <https://bit.ly/3C2qQOZ>
- Presidencia de la Nacion, *Informe sectorial* (2017). Recuperado el 1 de Abril de 2021, de <https://bit.ly/3pkxQmN>
- Padilla, V. (2015). *Analisis Financiero* . Mexico: Grupo Editorial Patria S.A.
- Ross; Westerfield y Jaffe. (2012). *Finanzas Corporativas*. Mexico: Mc Graw Hill. Recuperado el 1 de Abril de 2021, de <https://bit.ly/3B6sT34>
- Rubiño, S. D. (Octubre de 2017). *Estructura optima de capital evidencia en empresas argentinas*. Recuperado el 1 de Abril de 2021, de <https://bit.ly/3pky3GB>
- Zambrano y Acuña. (Septiembre de 2013). *Teoría del Pecking Order versus teoría del Trade off para la empresa Coservicios S.A. E.S.P.* Recuperado el 1 de Mayo de 2021, de <https://bit.ly/3jkuUXG>

## Anexos

Cálculos del valor presente de cada alternativa de financiación considerando la tasa de interés y una inflación del 40% anualizados.

Bco Nación con aval de garantía recíproca

Año	Valor presente
1	\$ 10.715.734,17
2	\$ 10.724.836,42
3	\$ 7.660.597,44
4	\$ 5.471.855,31
5	\$ 3.908.468,08
6	\$ 2.791.762,92
7	\$ 1.994.116,37
8	\$ 1.424.368,83
Total	\$ 44.691.740

Bco Nación sin aval de garantía recíproca

Año	Valor presente
1	\$ 37.054.110,13
2	\$ 26.467.221,52
3	\$ 18.905.158,23
4	\$ 13.503.684,45
Total	\$ 95.930.174

Emisión de obligaciones Negociables

Año	Valor presente
1	\$ 41.459.715
2	\$ 34.939.588
3	\$ 28.748.326
4	\$ 22.872.728
5	\$ 17.300.071
Total	\$ 145.320.428