

Universidad Siglo 21



Trabajo Final de Grado. Reporte de Caso.

Carrera de Contador Público

Empresa: A. J. & J. A. Redolfi S. R. L.

Planificación y Estructura de Financiamiento Óptimo - A.J. & J.A. Redolfi S.R.L.

Optimal Financing Structure and Planning - A.J. & J.A. Redolfi S.R.L

Autor: Federico Antonello

DNI: 23871313

Legajo: VCPB26578

Director de TFG: Juan Esteban Ferreiro

Córdoba, Córdoba

Argentina, Julio 2021

Índice

Resúmen	1
Abstract	2
Introducción	3
Análisis de Situación	5
Descripción de la Situación.....	5
Análisis de Contexto	7
Diagnóstico organizacional	10
Análisis específico	11
Marco Teórico	17
Estructura de financiamiento, teorías	17
Relevancia de las PyMEs en las economías.....	18
Financiamiento en PyMEs	18
Diagnóstico y Discusión	21
Declaración del Problema	21
Justificación.....	21
Discusión.....	21
Plan de Implementación	23
Objetivos	23
<i>Objetivo general</i>	23
<i>Objetivos Específicos</i>	23
Alcance.....	23
Recursos involucrados	24
Acciones concretas que desarrollar	24
Marco de tiempo	25
Desarrollo de la propuesta.....	26
Evaluación o medición de la propuesta.....	29
Conclusiones y Recomendaciones	30
Bibliografía	32

Resumen

El trabajo expuesto a continuación realiza un análisis sobre información de la empresa A.J. & J.A. Redolfi s.r.l., utilizando herramientas para la comparación de datos numéricos como el análisis vertical y horizontal de estados contables y cálculo de índices junto con otras que permiten obtener conocimiento integral en cuanto al contexto y situación dónde se encuentra como lo son análisis FODA y PESTEL.

Siguiendo la estructura de investigación que propone un reporte de caso, se individualizó como problemática principal una deficiente estructura de financiamiento como consecuencia de desconocimiento de las herramientas existentes en el mercado y un uso acotado o deficiente de ellas. Establecer una nueva, que determine la óptima composición del capital entre deuda y recursos propios, será el objetivo principal a alcanzar.

Con un proyecto de inversión en marcha de construcción de un Centro de Distribución que busca resuperar la rentabilidad perdida, se hace necesario obtener plazos de financiación a mediano y largo plazo, punto de partida para investigar, analizar y evaluar distintas alternativas existentes en el mercado y seleccionar las mas convenientes y a partir de allí realizar un plan de implementación para dar solución al problema y establecer una nueva estructura óptima de financiación para la situación actual de la empresa.

Palabras clave: Estadísticas financieras; Recursos financieros; Finanzas; Financiación; Deuda; Instituciones financieras.

Abstract

The work presented below performs an analysis on information from the company A.J. & J.A. Redolfi s.r.l., using tools for the comparison of numerical data such as vertical and horizontal analysis of financial statements and calculation of indices along with others that allow obtaining comprehensive knowledge regarding the context and situation where it is located, such as SWOT and PESTEL analysis.

Following the research structure proposed by a case report, a deficient financing structure was identified as the main problem as a consequence of ignorance of the existing tools in the market and a limited or deficient use of them. Establishing a new one, which determines the optimal capital commitment between debt and own resources, will be the main objective to be achieved.

With an investment project underway for the construction of a Distribution Center that seeks to recover lost profitability, it is necessary to obtain financing terms in the medium and long term, a starting point to investigate, analyze and evaluate different alternatives existing in the market and select the most convenient and from there make an implementation plan to solve the problem and establish a new optimal financing structure for the current situation of the company

Keywords: Financial statistics; Financial resources; Finance; Financing; Debts; Financial institutions.

Introducción

El presente trabajo final de grado, reporte de caso, se refiere a la situación que atraviesa la empresa A.J. & J.A. Redolfi s.r.l. dedicada a la comercialización y distribución mayorista de productos alimenticios, cigarrillos y otros.

Desde 1997, cuando toma la forma societaria actual, la empresa tuvo un rápido crecimiento y expansión llegando a contar en la actualidad con más de 130 empleados y de 70 vehículos entre utilitarios, motocargas y camiones; autoservicios mayoristas y distribuidoras en distintas localidades y con una zona de influencia que abarca la totalidad de la provincia de Córdoba y parte de limítrofes gracias al equipo de preventistas con que cuenta cada sucursal.

Ante la alta competitividad del rubro la empresa no trasladó incrementos en costos a precios de venta, la tasa interna de rentabilidad decreció de un 5% a un 2,5%.

La estrategia elegida fue mejorar la rentabilidad a través de eficientizar procesos de control de stock, logística y distribución con una inversión en construcción de un Centro de Distribución. Para su financiamiento se tomaron créditos bancarios con altas tasas y plazos cortos que generó un desequilibrio financiero que puede llevar a una cesación de pago.

Según Sogorb-Mira y Lopez-Gracia (2003), las decisiones de financiación de las PyMEs son claramente diferentes de las grandes y, por lo tanto, es esencial estudiar su financiamiento.

Hay mucho material con respecto a las opciones de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas, para las PyMES en general y las familiares en particular se recurre a la financiación de más sencilla obtención la cual está ligada a fondos propios, demorar el pago a proveedores o préstamos en bancos con los que se opera sin presentar garantías hipotecarias. Como dice para el caso de la Argentina, Cristini, Acosta y Susmel (2003), las principales fuentes de financiamiento para empresas de todo tamaño son la reinversión de utilidades, el crédito de proveedores y el crédito bancario.

En PyMEs el crédito de proveedores es muy dificultoso ya que el descuento por pronto pago es un componente fundamental para sostener la rentabilidad y en el caso del crédito bancario nunca son las mismas condiciones de las grandes empresas las cuales obtienen mejores plazos, tasas y condiciones en general.

Para Vigier (1995), en cuanto a la estructura de plazos en el financiamiento indica que, en un contexto de inestabilidad macroeconómica como en el caso de la Argentina, en el sector financiero únicamente se puede captar fondos a corto plazo, por lo que las PyMEs financian sus activos de mediano y largo plazo con fondos de corto plazo.

Las PyMEs, en su mayoría, no cuentan con áreas directamente encargadas a lo financiero, son los propios directivos quienes además de estar abocados al día a día de la empresa toman decisiones en este aspecto sin un análisis previo propio ni de terceros.

Ese mecanismo de financiación en períodos de recesión económica pueden llevar a la empresa a un estrangulamiento financiero.

El plan estratégico que adopta la empresa de invertir en un gran centro de distribución y acopio de mercadería que le permita realizar compras a mayor escala y stockear según las necesidades consiguiendo mejores precios, y al mismo tiempo de reducir costos operativos de logística y distribución, índice de rotura por traslados, pérdida de ventas por falta de stock, robo de mercadería, vencimiento de mercadería por falta de control, etc., debe ir acompañado por una estructura de financiamiento óptima para ello y mientras se concreta ese objetivo pueda en el corto y mediano plazo seguir cumpliendo con proveedores y clientes como hasta la fecha.

Análisis de Situación

Descripción de la Situación

La historia de la familia Redolfi en James Craik se remonta al año 1910, y en el rubro comercialización ingresan en 1959 a partir de la compra por parte de los hermanos Alonso Jacobo y Miguel de un negocio de cigarrería, bazar y librería al que denominaron Redolfi Hermanos. En 1975, de comun acuerdo separan la unidad de negocio y Alonso J. inicia junto a su hijo José A. negocia de distribución mayorista quedando conformada la sociedad de hecho.

En 1993 tras el fallecimiento del socio fundador Alonso J. se dio un turbulento proceso de sucesión que generó el distanciamiento de sus hijos y tras finalizar el mismo se constituyó en 1997 la sociedad A.J. & J.A. Redolfi s.r.l. que es la forma jurídica actual de la misma. En la actualidad conformada por 4 socios, J.A. Redolfi con el 85% de las cuotas partes y el restante 15% dividido en partes iguales entre sus 3 hijos.

La administración general se sitúa en la ciudad de James Craik, de aproximadamente 6000 habitantes en el corazón de la llanura pampeana, muy cercana a la ruta nacional N°9 que la une con Capital Federal al S.E. y con Córdoba Capital al N y lo que permite tener una rápida logística hacia sus autoservicios mayoristas ubicados en San Francisco, Río Tercero, Río Cuarto (contaba con uno en Villa María que tras un incendio con pérdidas totales terminó cerrando sus puertas) y distribuidoras en James Craik, Río Tercero, San Francisco, Córdoba Capital y Río Cuarto.

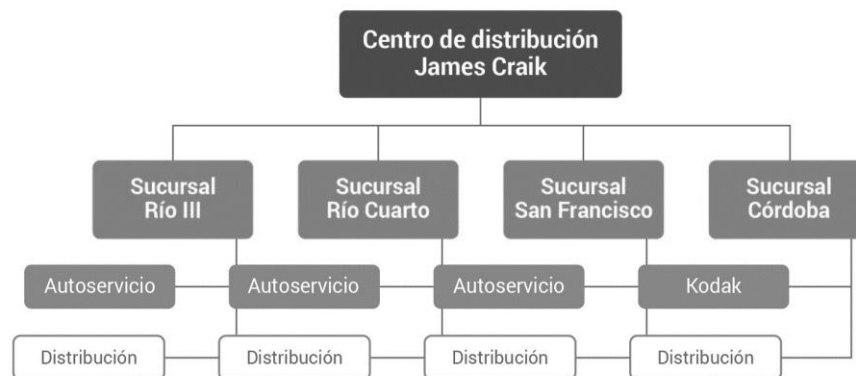


Figura 1. Organigrama de sucursales. Fuente: Trabajo Final de Grado de Pablo Redolfi, 2008.

Cuenta con más de 6000 clientes entre despensas, minimercados, quiscos, farmacias, perfumerías, librerías, bares y restaurantes en su zona de influencia, como ya indicamos, toda la provincia de Córdoba e incluso llegando a localidades del sur de Santa Fe, La Pampa y San Luis.

Desde allí se centralizan las compras a proveedores y el abastecimiento de las cuatro sucursales del interior provincial. Entre las marcas comercializadas se encuentran Massalin Particulares, Refinerías de Maíz, Unilever Argentina, Gillette Argentina, Kraft Food Argentina, La Papelera del Plata, Arcor, Benvenuto y Cía, Clorox, Procter & Gamble Argentina, Johnson's & Johnson's, Marolio, Inalpa, Regional Trade, Molinos del Río de la Plata, Las Marías S.A., Compañía Introdutora Bs.As., Adams S.A., Glaxo, Química Estrella, Fratelli, Branca y Kodak entre otras.

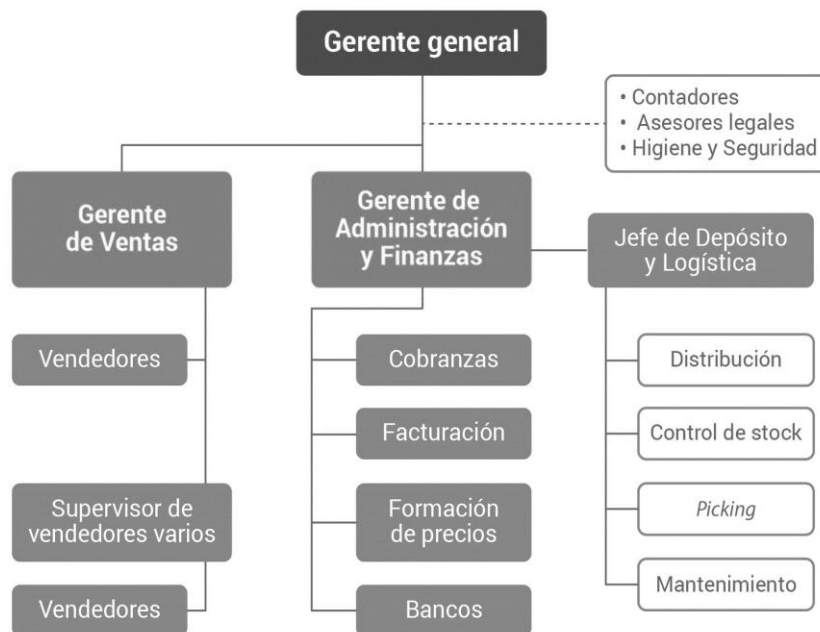


Figura 2. Organigrama de Casa Central. Fuente: Trabajo Final de Grado de Pablo Redolfi, 2008.

Como vemos, la sede central que se encuentra en James Craik y es donde se centraliza todo pero físicamente se sitúa en diferentes edificios (varios depósitos, un autoservicio mayorista y la administración).

La Directiva de la empresa tomó la decisión de realizar una importante inversión en modernización del sistema de almacenamiento y distribución de mercadería consistente en la compra de vehículos y maquinaria junto a la construcción de un centro único de distribución en cercanía de la ciudad de James Craik ya en marcha al cierre del ejercicio 2018.

Análisis de Contexto

Seguidamente se aborda la descripción del entorno de la empresa, qué factores la afectan e influyen de manera externa en la toma de decisiones, para ello se utiliza la herramienta PESTEL.

PESTEL es un análisis descriptivo del entorno de la empresa. Cuando hablamos del entorno o contexto de la empresa, nos referimos a todos aquellos factores externos que son relevantes para la organización, por lo que su análisis resulta vital para la generación de estrategias o campañas a corto y largo plazo. (Betancourt, 2018).

Factores Políticos

Fluctuación de proyectos políticos impacta negativamente, dónde la falta de acuerdos sobre puntos fundamentales entre las distintas fuerzas políticas lleva a una gran inestabilidad de lineamientos generales, esto se da no sólo a nivel nacional sino también entre gobiernos provinciales y municipales, llevando a tener reglas distintas de acuerdo a por ejemplo diferentes provincias.

Ante reclamos constantes de asociaciones de empresas se dictó la ley conocida como Ley PyME donde entre otros beneficios se eliminó el impuesto a la ganancia mínima presunta, se incrementó porcentajes para la compensación del impuesto al crédito y débito bancario, diferimiento del pago del IVA, fomento a las inversiones, Programa de Recuperación Productiva que ya existía pero se incorporó con incrementos de subsidio y simplificación de trámite para la obtención.

Factores Económicos

La inflación sostenida ha generado incrementos constantes en los costos, mayormente en los precios de compra y reposición que no se han podido trasladar a los de venta por la alta competencia del rubro.

Asimismo también a causa de lo anterior y la crisis económica reinante los sueldos al no acompañar la inflación cae el consumo afectando fuertemente la demanda del sector.

Poco acceso a créditos y a tasas muy altas ha generado un importante aumento en los costos financieros.

La alta inestabilidad cambiaria impacta fuertemente en la inflación incrementando costos tanto de reposición como de logística y distribución por el combustible de alta incidencia en la actividad.

Factores Sociales

Las crisis económicas, caídas en los ingresos y la inflación incide en modificaciones de hábitos de consumo, el consumidor busca mayor eficiencia en sus compras realizándolas al por mayor consiguiendo mejores precios y estoqueando mercadería lo que tiene un impacto positivo en la demanda para el rubro.

La alta competitividad del sector lleva a que el cliente opte cambiar de marca o reemplazar el producto buscando mejores precios y resignando calidad llevando a caída de ventas en primeras marcas.

Los indicadores socioeconómicos sufren un deterioro sostenido en los últimos años, hoy más del 40% de la población se encuentra por debajo de la línea de la pobreza y en indigencia más del 10% al mismo tiempo que el nivel de desempleo se incrementó para superar los 10 puntos porcentuales.

Tabla N° 1: Indicadores socioeconómicos.

	2016	2017	2018	2019	2020
Pobreza	30,3	27,15	29,65	33,40	41,45
Indigencia	6,10	5,50	5,80	7,70	10,50
Desocupación	9,76	8,35	9,85	11,22	11,50

Fuente: INDEC. Encuesta Permanente de Hogares.

En situación de crisis e inflación se reduce la posibilidad de venta a plazos a clientes generando menor demanda o incrementando cuentas a cobrar y el plazo de cobro que para la alta rotación del rubro impacta en menores compras para reposición o deuda con proveedores perdiendo descuentos y bonificaciones o generando intereses afectando negativamente a la rentabilidad.

La concientización en cuanto al efecto del consumo del tabaco en la salud impacta en la disminución de consumo del mismo, producto comercializado por la empresa.

Factores Tecnológicos

Nuevos sistemas de comercialización posibilitan a bajo costo mejorar las ventas, por ejemplo a domicilio y online, ya que para que ingrese un pedido deja de ser necesario la visita del pre-ventista al local, el cliente puede directamente por sistema generar orden de pedido minimizando costos de viáticos y movilidad y los tiempos de procesos.

El auge de las redes sociales permite acceder a publicidad a bajo costo y direccionada mejorando la comunicación con clientes actuales y en potencia.

Es necesario personal idóneo para la implementación, el mismo puede propio mediante capacitación de recursos humanos o contratación de terceros especialistas.

Factores Ecológicos

La norma ISO 14001 es la reconocida internacionalmente para la Gestión de Sistemas Medioambientales (GSM), la cual orienta para cómo gestionar productos y servicios de manera efectiva teniendo en consideración la protección del Medioambiente y prevención de contaminación.

Posibilidad de colaborar con la comunidad con reciclado de desechos minimizando el impacto en contaminación teniendo en cuenta que el rubro que comercializa genera gran cantidad de desperdicio reciclable.

El traslado de administración, depósitos y centro de distribución hacia área alejada de la ciudad tiene un impacto positivo en la contaminación facilitando política de reciclado.

Factores Legales

La empresa se encuentra constituida como una sociedad de responsabilidad limitada (s.r.l.) de 4 socios con contrato social de fecha 31 de julio de 1997, cierra ejercicio al 31 de diciembre de cada año y se encuentra inscrita en AFIP en sistema de control de retenciones (SICORE), impuesto a las ganancias, impuesto al valor agregado (IVA) y como empleadora.

A nivel nacional, dado el importante lugar que ocupan las PyMEs en argentina, se comenzaron a dar leyes y normativas específicas en cuanto a exenciones impositivas o ayudas en situación de crisis para frenar despidos y cierres de empresas a través de subsidios para pagos de sueldos por ejemplo.

El gobierno municipal de James Craik a través de Ordenanza estableció exenciones impositivas y subsidios para contratación a empresas que salgan de ejido municipal y se radiquen en las afueras, otro factor positivo por la decisión empresarial tomada.

En cuanto a normas de seguridad e higiene la empresa cumple con normas establecidas realizando controles periódicos por medio de asesores externos, la nueva localización también facilitaría cumplir con las normas vigentes a un menor costo.

Diagnóstico organizacional

A través de la herramienta matriz FODA podemos describir aspectos positivos y negativos de la empresa en un momento dado y es fundamental para realizar un diagnóstico, trazar objetivos y la toma de decisiones que afectarán el rumbo de la misma, Steiner (1995) afirma que la planeación estratégica consiste en identificar oportunidades y amenazas que surgen en el futuro, los cuales combinados con otros datos importantes, proporcionan la base para que una empresa tome mejores decisiones en el presente.

Tabla N°2: Matriz FODA de la empresa A.J. & J.A.Redolfi s.r.l.

	INTERNAMENTE	EXTERNAMENTE
POSITIVOS	<p>FORTALEZAS:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Sucursales en diferentes localidades. -Competitividad en precios -Ubicación geográfica -Cercanía y buen trato con proveedores y clientes. -Exclusividad en distintas marcas. -Amplia trayectoria en el rubro. 	<p>OPORTUNIDADES:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Herramientas digitales, venta online, publicidad, redes sociales. -Ampliar zona de comercialización. -Competencia diversificada. -Amplia oferta de Sistemas de Información para la gestión logística, administrativa, contable y financiera -Beneficios impositivos locales para relocalización
NEGATIVOS	<p>DEBILIDADES:</p> <ul style="list-style-type: none"> -No cuenta con área de RRHH. -No hay un plan publicitario integral. -Concentración de decisiones en pocas personas. -Baja rentabilidad por aumento de 	<p>AMENAZAS:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Situación política y económica del país. -Pocas y costosas opciones de financiación. -Aumentos de costos. -Alta sensibilidad de clientes a cambios

	costos operativos no trasladados a precios de venta -Deterioro de la liquidez. -Alta incidencia de pasivos corrientes por toma de préstamos bancarios a corto plazo. -Falta de un sistema informático de gestión integral.	de condiciones.
--	---	-----------------

Fuente: Elaboración propia

Realizando algunas consideraciones con respecto al cuadro anterior podemos decir que analizando la información proporcionada la empresa busca modificar la debilidad en cuanto a la baja rentabilidad realizando una importante inversión que le permita bajar costos, esto la ha puesto en situación vulnerable en otros aspectos a considerar como la baja liquidez o los altos costos financieros para lo cual debe tomar decisiones a corto plazo que mejoren los indicadores afectados hasta encontrar un equilibrio sostenible en el tiempo modificando en lo inmediato su estructura de financiamiento.

Análisis específico

Para conocer el estado de situación económico financiera de la empresa se realiza un análisis vertical y horizontal que junto a los indicadores financieros dan un panorama claro de la evolución entre distintos ejercicios y donde esta parada al final de los mismos.

El análisis vertical busca con la información de un ejercicio ver qué porcentaje representa un determinado rubro sobre un total. En el caso del estado de situación patrimonial que porcentaje representa cada rubro del activo corriente y no corriente sobre el total del activo, cada rubro del pasivo corriente y no corriente sobre el total del pasivo y lo mismo de cada rubro del patrimonio neto sobre su total. En el estado de resultados que porcentaje representa cada rubro sobre las ventas totales del ejercicio.

El mismo nos permite tener un primer acercamiento a la estructura del estado financiero, muestra la relevancia de una cuenta o grupo de ellas dentro del estado y principalmente, en este análisis, muestra las relaciones entre inversión y su financiamiento, entre activos y pasivos que fueron generados por decisiones financieras pudiendo evaluar

las mismas que han generado esos cambios permitiendo plantear nuevas para alcanzar una estructura óptima.

En cuanto al horizontal analizamos las variaciones porcentuales de cada cuenta o un grupo de ellas de un período a otro, a través de él se puede ver los resultados de una gestión ya que las decisiones se ven reflejadas en las variaciones de las cuentas. Martínez A. M. (2015) lo define como el análisis que permite comparar diferentes periodos contables, calificando la gestión de un periodo a otro, analizando las variaciones de cada cuenta de un estado financiero.

Seguidamente se muestra el comparativo del ESP ejercicios 2018, 2017 y 2016.

Tabla N°3: Análisis vertical y horizontal ESP

	31/12/2018	% vertical	Variación anual	31/12/2017	% vertical	Variación anual	30/12/2016	% vertical
Caja y Bancos	2.178.770,08	2%	-78%	9.954.707,30	9%	1829%	516.000,00	1%
Cuentas por cobrar	53.142.941,30	40%	16%	45.888.641,48	43%	150%	18.355.456,59	27%
Otras cuentas por cobrar	0,00	0%	0%	0,00	0%	-100%	2.575.432,69	4%
Bienes de cambio	29.827.616,96	22%	30%	22.944.320,74	22%	25%	18.355.456,59	27%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	85.149.328,34	64%	8%	78.787.669,52	74%	98%	39.802.345,87	58%
Bienes de uso	44.894.286,49	34%	65%	27.205.302,71	26%	-4%	28.395.569,18	42%
Otros activos no corrientes	3.690.552,83	3%	0%	0,00	0%	0%	0,00	0%
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	48.584.839,32	36%	79%	27.205.302,71	26%	-4%	28.395.569,18	42%
TOTAL ACTIVO	133.734.167,66	100%	26%	105.992.972,23	100%	55%	68.197.915,05	100%
Cuentas por pagar	32.134.173,83	39%	46%	21.981.198,51	36%	14%	19.363.934,56	70%
Remuneraciones y Cargas Sociales	13.612.500,00	16%	18%	11.570.625,00	19%	807%	1.276.171,88	5%
Cargas Fiscales	8.627.278,00	10%	12%	7.676.469,00	13%	109%	3.668.822,10	13%
Otras cuentas por pagar	0,00	0%	0%	0,00	0%	0%	0,00	0%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	54.373.951,83	66%	32%	41.228.292,51	68%	70%	24.308.928,53	88%
Cuentas por pagar	18.149.042,99	22%	0%	18.149.042,99	30%	0%	0,00	0%
Otros pasivos no corrientes	10.000.000,00	12%	525%	1.600.000,00	3%	-50%	3.200.000,00	12%
Otras cuentas por pagar	0,00	0%	0%	0,00	0%	0%	0,00	0%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	28.149.042,99	34%	43%	19.749.042,99	32%	517%	3.200.000,00	12%
TOTAL PASIVO	82.522.994,82	100%	35%	60.977.335,50	100%	122%	27.508.928,53	100%
PATRIMONIO NETO	51.211.172,84	100%	14%	45.015.636,73	100%	11%	40.688.986,52	100%
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO	133.734.167,66		26%	105.992.972,23		55%	68.197.915,05	

Fuente: Elaboración propia con información financiera de A.J. & J.A. Redolfi s.r.l. proporcionada por la U.E.Siglo 21

La anterior tabla comparativa, análisis vertical, muestra una predominancia del activo corriente sobre el total representando un 64% del mismo, aunque la proporción disminuyó con respecto al año 2017 donde representaba el 74%, esto debido a la variación en la participación sobre el total del activo en los rubros de Caja y Bancos (Disminución) y bienes de uso y otros activos no corrientes (Aumento).

En cuanto al pasivo fue disminuyendo el porcentaje del corriente sobre el total por el incremento principalmente de las deudas por préstamos a más de un año de plazo.

Horizontalmente se aprecia un aumento importante y sostenido de cuentas por cobrar, bienes de cambio y bienes de uso acompañado por incrementos en cuentas por pagar y otros pasivos no corrientes esto principalmente por el endeudamiento a corto y mediano plazo para inversión en rodados, maquinaria, instalaciones y obra sobre inmueble.

Tabla N°4: Análisis vertical y horizontal ER

	31/12/2018	% vertical	Variación anual	31/12/2017	% vertical	Variación anual	30/12/2016	% vertical
Ventas Netas								
Ventas Rubro Almacén	188.635.386	59,16%	15,00%	164.030.770	59,58%	25,00%	131.224.616	59,58%
Ventas Rubro Cigarrillos y golosinas	130.222.262	40,84%	17,00%	111.301.079	40,42%	25,00%	89.040.863	40,42%
Total Ventas del Ejercicio	318.857.648	100%	15,81%	275.331.849	100%	25,00%	220.265.479	100%
Costos								
Costos de Venta	147.429.627	46,24%	14,61%	128.632.322	46,72%	45,25%	88.560.433	40,21%
Otros costos de venta	102.468.794	32,14%	14,67%	89.363.035	32,46%	2,00%	87.610.819	39,78%
Total Costos de Ventas	249.898.421	78,37%	14,63%	217.995.357	79,18%	23,74%	176.171.252	79,98%
Resultado Bruto	68.959.226	21,63%	20,27%	57.336.492	20,82%	30,03%	44.094.227	20,02%
Gastos								
Administración	7.669.955	2,41%	59,27%	4.815.561	1,75%	0,54%	4.789.579	2,17%
Comercialización	11.375.121	3,57%	-53,88%	24.666.360	8,96%	55,55%	15.857.469	7,20%
Resultado Actividad Principal	49.914.149	15,65%	79,20%	27.854.571	10,12%	18,80%	23.447.179	10,64%
Resultado Financiero	39.496.697	12,39%	97,98%	19.949.796	7,25%	31,03%	15.225.825	6,91%
Resultado NETO	10.417.452	3,27%	31,79%	7.904.775	2,87%	-3,85%	8.221.354	3,73%
Otros Ingresos y Egresos	-885.858	-0,28%	-29,04%	-1.248.390	-0,45%	423,88%	-238.298	-0,11%
Resultado antes de Imp. a las Ganancias	9.531.594	2,99%	43,19%	6.656.385	2,42%	-16,62%	7.983.056	3,62%
Impuesto a las Ganancias	3.336.058	1,05%	43,19%	2.329.735	0,85%	-16,62%	2.794.070	1,27%
Resultado Final	6.195.536	1,94%	43,19%	4.326.650	1,57%	-16,62%	5.188.987	2,36%

Fuente: Elaboración propia con información financiera de A.J. & J.A. Redolfi s.r.l. proporcionada por la U.E.Siglo 21

Se observa en el cuadro comparativo un incremento significativo en las ventas del año 2016 al 2017 del 25%, este aumento fue casi igualado en el total costos de venta que se incrementaron en 23,74% pero dentro del mismo al diferenciar el costo de venta propiamente dicho de otros costos de venta muestra que el primero aumentó un 45,25% en cambio el segundo sólo un 2% el cual se compone principalmente por sueldos y cargas sociales, impuestos y otros gastos imputables al costo de venta.

En 2018 se repite importante aumento en las ventas del 15,81% con un incremento del 14,63% en los costos de venta pero esta vez en forma equilibrada en sus rubros.

El resultado bruto, de manera sostenida, se incrementa primero un 30,03% entre 2016 y 2017 y un 20,27% en el 2018.

Los dos datos salientes que terminan definiendo el resultado final son: primero, en gastos de comercialización (compuesto por publicidad y comisiones pagadas) un importante aumento del 2016 al 2017 del 55,55% que al siguiente año 2018 cae abruptamente un 53,88% lo que impacta directamente en la evolución del resultado de la actividad principal que terminó en 2018 con un incremento de un 79,20% y segundo un fuerte aumento en resultados financieros del 2016 al 2017 del 31,03% explicado principalmente por intereses por deudas impositivas y entre el 2017 y 2018 un aumento de casi 100% por intereses de préstamos bancarios.

En conjunto con el análisis vertical y horizontal de los estados contables es que luego de obtener ciertas razones o índices podemos realizar evaluaciones del estado financiero del ente.

Luego del análisis realizado se puede ver como la decisión de inversión ha generado una disminución importante en la liquidez corriente, el aumento en los bienes de uso y la obra de construcción del centro único de distribución se está financiando con esa pérdida de liquidez y con préstamos bancarios de corto y mediano plazo a tasas muy altas.

Como afirma Draque, (2013) uno de los principales obstáculos que encuentran las PyMEs para el desarrollo e innovación es la forma de financiarlo y la principal herramienta que utilizan es el crédito acordado para descubierto en cuenta corriente a un alto costo junto con fondos internos y utilidades retenidas entre otras.

A continuación a través de cálculos matemáticos obtendremos indicadores financieros sobre la información de los estados contables proporcionados, los mismos como

afirma Cáseres (2019), nos permitirán un análisis basado en la aplicación de herramientas y técnicas analíticas con el fin de obtener de ellos medidas y relaciones significativas para evaluar la situación económica financiera de una empresa, estableciendo estimaciones sobre su situación actual y futura para la toma de decisiones.

En la tabla 4 se detallan los datos obtenidos como indicadores de liquidez y solvencia, en cuanto a la liquidez corriente que mide la capacidad de la empresa de cancelar sus deudas en el corto plazo, el mismo en los tres períodos analizados nunca estuvo por encima de 2 que sería lo óptimo pero tampoco fueron inferiores a 1, se observa que en 2018 tiene su valor más bajo a raíz del incremento en el pasivo corriente con respecto al activo corriente que observáramos en el análisis vertical y horizontal.

Con respecto a la liquidez ácida también los índices se encuentran por debajo de los valores considerados óptimos superiores a 1,5, aunque son superiores a 1, el mismo muestra la capacidad de la empresa de pagar en forma inmediata sus deudas, en el caso del ente en análisis sería con caja y bancos en conjunto con deudores por ventas (que es de rápido cobro aprox. 20 días) cancelar el total del pasivo corriente.

Por último el capital de trabajo muestra los recursos que utiliza la empresa para desarrollar su actividad.

Tabla N°5

Indicadores de Liquidez	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Liquidez Corriente	1,57	1,91	1,64
Prueba acida	1,02	1,35	0,88
Capital de Trabajo	30.775.377	37.559.377	15.493.417

Fuente: Elaboración propia en base a información financiera de A.J. & J.A. Redolfi s.r.l. proporcionada por la U.E.Siglo 21

En la tabla 5 se detallan indicadores de endeudamiento, con respecto al endeudamiento total (P/PN) y a corto plazo (PC/PN) vemos que los valores están muy por encima de lo deseado (por lo menos menores a 1) lo que indica un alto índice de endeudamiento sobre todo teniendo en cuenta el incremento del 2016 al 2018, esto afectado por el alto endeudamiento a corto plazo y es un dato de referencia a la hora de calificar para créditos bancarios.

Misma observación vemos con el índice de participación de las deudas bancarias sobre el PN el cual en 2018 se incrementó considerablemente.

Tabla N°6

Indicadores de Endeudamiento	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Endeudamiento Total	1,61	1,35	0,68
Endeudamiento Corto Plazo	1,06	0,92	0,60
Calidad de deuda	0,66	0,68	0,88
Leverage Financiero	0,33	0,04	0,12

Fuente: Elaboración propia en base a información financiera de A.J. & J.A. Redolfi s.r.l. proporcionada por la U.E.Siglo 21

Al analizar los indicadores de rentabilidad de la tabla 6 vemos que el margen de utilidad bruto se ha mantenido estable y a valores buenos, al mismo tiempo en análisis horizontal observábamos también un crecimiento sostenido de las ventas pero si nos detenemos en el margen de utilidad neta cae significativamente a causa de en 2017 los gastos de comercialización y en el 2018 directamente por el impacto de los resultados financieros por pago de intereses, este sería el factor a corregir consiguiendo mejores opciones para financiar la inversión realizada y por realizar.

Tabla N°7

Indicadores de Rentabilidad	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
Margen Utilidad Bruto	0,216	0,208	0,20
Margen Utilidad Neto	0,019	0,016	0,024
Rentabilidad del Activo	0,046	0,041	0,076

Fuente: Elaboración propia en base a información financiera de A.J. & J.A. Redolfi s.r.l. proporcionada por la U.E.Siglo 21

Marco Teórico

Estructura de financiamiento, teorías

Bajo la visión tradicional o clásica se cree que un uso moderado del endeudamiento permite reducir el costo del capital total de la compañía, logrando aumentar el valor de las acciones. No obstante, al incrementar la proporción de deuda, se aumenta el riesgo de insolvencia, y éste se refleja en una disminución del valor de las acciones. Entonces debe existir un nivel de endeudamiento óptimo que logre un costo de capital mínimo y al mismo tiempo maximiza el valor de la compañía, con lo cual, el directivo financiero solo debe acertar con la mezcla adecuada de deuda y capital propio.

Modigliani y Miller (1958) dan inicio a la teoría moderna de estructura de financiamiento al probar mediante un teorema que para una empresa es indiferente que los recursos para su funcionamiento provengan de sus accionistas o emitiendo deuda oponiéndose de esta manera al punto de vista tradicional. Con el supuesto de mercados de capitales perfectos cualquier combinación entre deuda y capital propio para financiación es tan buena como otra.

Dicha proposición constituyó un marco de referencia para la discusión de estructuras financieras pero no un principio a cumplir en la práctica ya que elementos comunes como ventajas tributarias para endeudamiento, costos de quiebra, información imperfecta en los mercados financieros puede llevar a que el máximo valor de la empresa no sea independiente de la estructura de financiamiento y en consecuencia exista una óptima. Así es como Tenjo, López y Zamudio (2006) indican que las conclusiones iniciales de la irrelevancia de la estructura de capital son claramente incompatibles con las estructuras de capital observadas en la realidad o Brigham y Ehrhardt (2010) afirman que el teorema de irrelevancia de la deuda de Modigliani y Miller se basa en supuestos restrictivos que no se cumplen en la realidad, y cuando estas suposiciones se eliminan, entonces la elección de la estructura de capital se convierte en un importante factor determinante del valor.

Mucho se ha discutido y avanzado en diferentes teorías, en algunas como se citó, la existencia de impuesto y costos de quiebra justifican la relevancia de la deuda y en otras según Myers (1984) la importancia se debe a la asimetría de la información, ya que los

administradores cuentan con información que los inversores no. Surge como relevante también una tercera, la de la agencia, propuesta por Jensen y Meckling (1976), que es derivada del conflicto entre los administradores corporativos, accionistas externos y tenedores de bonos.

Concluimos entonces en que una oportunidad de inversión real al mismo tiempo es acompañada y condicionada por una decisión de financiación que a su vez determina la composición del capital entre deuda y recursos propios, esto se refleja en la estructura de financiación elegida por la empresa considerando aspectos como el costo de la deuda, presión fiscal y riesgo de quiebra entre otros.

Relevancia de las PyMEs en las economías.

Para las economías en el mundo sobre todo en las últimas décadas las PyMES cobraron mucha relevancia y como dato saliente coincidente tienen la falta de fuentes de financiamiento, tendencia que se ha ido revirtiendo lentamente.

En el último par de décadas las PyMEs en la Argentina se afianzaron como motor de la economía, siendo grandes generadoras de empleo, afectando positivamente a la balanza comercial, asistiendo a grandes empresas y avanzando en proceso de industrialización sustituyendo importaciones, todo esto a pesar de la falta de una política económica estable.

Un dato también importante es que en los países con ingresos más bajos, las PyMEs representan un 16% de la riqueza y 30% del empleo en relación de dependencia, mientras que en los países con mayores ingresos representa un 51 % y 65% respectivamente; nuestro país en este ítem se encuentra mucho más cerca de los segundos ya que actualmente en la Argentina según el Ministerio de Industria existen alrededor de 600 mil conformando casi el 99% del total conteniendo el 45% de las ventas y aprox. el 60% del empleo.

Financiamiento en PyMEs

Uno de los mayores problemas, tanto en Argentina como resto del mundo, es la falta de financiamiento para su crecimiento, de allí que en muchos países se crearan entes estatales para el apoyo y fortalecimiento de las mismas como el SEBRAE en Brasil (El Servicio Brasileño de Apoyo a las Micro y Pequeñas Empresas), DGPYME en España (Dirección General de Política PyME), la SBA en los EEUU (U.S. Small Business

Administration) y en la Argentina desde 1997 SEPyME (Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y los Emprendedores) hoy dependiente del Ministerio de Desarrollo Productivo y abocada principalmente a la asistencia financiera y técnica, a la capacitación y al desarrollo regional.

Myers (1984) aseveraba que la jerarquía financiera establece que la primera fuente de financiamiento a la que recurren las empresas son los fondos generados internamente (utilidades acumuladas), en segundo lugar se emite deuda y, por último, se amplía el capital propio. Esto no tuvo grandes cambios, según datos recabados por la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos) y la Cepal (Comisión Económica para América Latina y el Caribe), Saavedra y León (2014) indican que en Latinoamérica la fuente de financiamiento más utilizada por las pymes para capital de trabajo son los fondos internos y las utilidades retenidas, con un 59,89% en el caso de la Argentina y un 51,44% para Brasil. Los préstamos bancarios ocupan el tercer lugar en Argentina (10,10%) y el segundo en Brasil (23,12%). Con respecto al financiamiento de activos fijos, se ubican nuevamente en primer lugar los fondos internos y utilidades retenidas (65,78% para la Argentina, 51,14% para Brasil). En este caso, los préstamos bancarios son la segunda fuente de financiamiento con un 28,31% para Brasil y un 15,2% para la Argentina.

El incremento del pasivo en casos de pequeñas empresas familiares donde tanto con proveedores como con los clientes la relación es estrecha puede generar desconfianza de que se pueda cumplir con las obligaciones en tiempo y forma y repercutir negativamente en su ciclo económico.

En definitiva queda claro cuáles son las decisiones para el financiamiento que realizan las PyMEs y que en general la opción externa queda relegada por varios motivos, uno de ellos la dificultad de cumplir con los requisitos establecidos por las entidades crediticias que argumentan la falta de información de las PyMEs o que no evalúan correctamente los proyectos y sus riesgos o tienen problemas de gerenciamiento, a su vez los plazos a que acceden son muy cortos y con altas tasas. El temor a ceder parte de su independencia en la toma de decisiones se suma a los anteriores como otro motivo que desalienta la financiación externa.

Es fundamental que las mismas sean acompañadas por la banca pública y privada, las PyMEs, por la pequeña estructura con la que cuentan, a diferencia de las grandes

empresas, pueden adaptarse más fácilmente a los cambios permitiendo acomodarse a las cambiantes condiciones del mercado para subsistir.

Concretamente como mecanismos de financiación externos más comunes para este tipo de empresas podemos nombrar: créditos acuerdo en cuenta corriente de rápida obtención; préstamo a sola firma de pago único los cuales en muchos casos son renovables permitiendo transformar créditos de corto plazo a mediano plazo, negociación de cheques de pago diferido de muy sencilla implementación que las entidades bancarias manejan frecuentemente; Factoring donde la garantía son los créditos generados durante un período de tiempo; las sociedades de garantía recíproca (SGR) para mejorar condiciones crediticias frente a entidades bancarias; créditos para inversión que generalmente cuentan con un período de gracia de pago del capital, tasas subsidiadas y plazos de 10 años dentro de ellos se encuentra la Línea de Créditos para Inversión Productiva; financiación a través de organismos estatales que son los más ventajosos pero de acceso demasiado burocrático; leasing el cual es muy beneficioso al poder dar uso del bien pagando un canon con opción a compra pasado un determinado lapso de tiempo; etc.

Tanto en la empresa en análisis como en la mayoría de las PyMEs no se recurre a los mecanismos de financiación más convenientes sino a los que tienen más fácil acceso, ya sea por desconocimiento, desconfianza o por la complejidad que les significa dejan pasar oportunidades de obtener tasas subsidiadas y préstamos para inversión a largo plazo o ingresar al mercado de capitales y obtener los beneficios que proporcionan en la actualidad.

Diagnóstico y Discusión

Declaración del Problema

La empresa comercial A.J. & J.A. Redolfi s.r.l. desarrolla su actividad en un rubro altamente competitivo y con márgenes ajustados que con el paso el tiempo han ido disminuyendo principalmente por no trasladar los incrementos decostos a precios de venta y asi perder competitividad, ante esto la directiva tomó la decisión de invertir en la construcción de un único centro de distribución que permitiría disminuir costos e incrementar así la rentabilidad.

Tras el análisis de la información financiera se observa que los indicadores de liquidez y endeudamiento sufrieron un desmejoramiento notorio en el período 2018, coincidente con la puesta en marcha de la obra, al mismo tiempo que en el análisis horizontal y vertical de los EECC muestra un aumento significativo en la pérdida por resultados financieros, esto a causa de la deficiente estructura de financiamiento elegida para llevar adelante la inversión.

Justificación

Si bien la empresa ha mantenido un crecimiento constante en sus ventas, la baja rentabilidad del rubro, aprox. un 2,5%, junto con el alto costo asumido para financiar el proyecto de inversión generó perdida de liquidez y un aumento comprometido del endeudamiento.

El activo se incremento en mayor proporción que las ventas generando una pérdida de rentabilidad del mismo, junto con latoma de deuda con altos costos financieros llevó a duplicar valor de índices de edeudamiento. Se hace necesario encontrar una nueva estructura de financiamiento en el corto plazo que invierta la tendencia.Actualmente, aunque poco difundidas, existen nuevas herramientas que estan al alcance. la empresa con acciones concretas debe ir en su búsqueda y alejar elriesgo de una situación de sesación de pagos o, peor aún, quiebra de la empresa.

Discusión

Esta situación no deseada necesita de desiciones inmediatas que modifiquen la incidencia de los costos financieros, más aún cuando las ventas muestran un crecimiento

constante y el proyecto de inversión, cuando esté en funcionamiento, va a generar disminución en costos y aumento de rentabilidad permitiendo volver a la situación financiera cómoda en menor tiempo.

Ante la decisión tomada y con el proyecto en marcha la empresa debe destinar los recursos necesarios para la obtención de mejores condiciones de financiación, en primera instancia ingresar al mercado de capitales, asociándose a una SGR (sociedad de garantía recíproca), esto facilita el acceso al crédito, mejora condiciones de financiación, tasas y plazos al mismo tiempo que negociar cheques de pago diferido (CPD) propios y de terceros en la Bolsa de Comercio reduciendo en más de un 50% los costos financieros de la operatoria.

La empresa en menos de 6 meses puede estar valiéndose de nuevos recursos de financiación modificando en el corto plazo al cierre del ejercicio indicadores de endeudamiento y liquidez revirtiendo la tendencia observada.

En paralelo a lo inmediato avanzar con otras opciones de financiación como venture capital (VC) que por importantes proveedores de marcas exclusivas con que cuenta A.J. & J.A. Redolfi s.r.l. será beneficioso a mediano plazo.

Si bien para una PyME familiar puede parecer un trámite complicado lo es sólo al principio, y es imperioso modificar su política en cuanto al endeudamiento y dedicar recursos para el análisis y estudio de las nuevas herramientas de financiamiento que se van ofreciendo en un mercado en constante evolución, tanto para el proyecto en marcha como para otros futuros.

Plan de Implementación

Luego de un análisis detallado de la situación de la empresa A.J. & J.A. Redolfi s.r.l. y ante un proyecto de inversión en marcha acompañado por un condicionamiento financiero se trazan objetivos a cumplir con la implementación de la propuesta.

Objetivos

Objetivo general

Establecer una nueva estructura de financiamiento que determine la composición óptima del capital entre deuda y recursos propios para continuar con la inversión iniciada considerando aspectos como costo de la deuda, presión fiscal y riesgo de quiebra entre otros.

Objetivos Específicos

1. Obtener a través de calculos, con la informacion brindada, indices financieros que permitan evaluar la evolución en los ultimos años y la situacion actual de la empresa.
2. Identificar las fuentes de financiamiento existentes en el mercado para PyMEs teniendo en cuenta las ventajas y desventajas de cada una.
3. Seleccionar la o las fuentes más convenientes de financiación teniendo en cuenta la situación tras análisis de los estados contables en periodos 2016 a 2018 y proyectada a futuro de la empresa.

Alcance

En cuanto al contenido se busca establecer una operatoria de aplicación de distintos indicadores, principalmente de endeudamiento y liquidez, para facilitar la toma de decisiones y evaluar las mismas cuatrimestral o semestralmente.

En lo temporal se establece un tiempo de implementación de 6 meses para comenzar a obtener resultados cuantificables y medibles en cuanto a lo urgente y anual para evaluaciones de evolución a mediano plazo.

En el ámbito geográfico se encuadra para la empresa A.J & J.A Redolfi. s.r.l. con su sede central en la localidad de James Graik, provincia de Córdoba, y zona de influencia. Ante la propuesta, para empresas radicadas en el interior del país, le es más dificultoso el

proceso de incorporarse al mercado de capitales y acceder a los beneficios que acceden en CABA y alrededores, esto con tecnología y capacitación se va acortando.

Luego del análisis realizado y objetivos planteados, metodológicamente este trabajo es de tipo cuantitativo, el mismo se limita a información proporcionada por la universidad.

Recursos involucrados

En cuanto a lo material y humano no son necesarios recursos con que la empresa no cuente en la actualidad, los mismos serían: computadora con programas de office y acceso a internet, impresora, teléfono a disposición, todo en lugar cómodo que posibilite tanto aislarse de distracciones como realizar reuniones y horas de personal idóneo para la tarea la cual incluiría traslados y visitas a otras entidades generando costos de viáticos. En caso de Redolfi se recomienda contratar a asesor externo con adicional de costos en honorarios.

En cuanto a normas incorporar procedimientos que permitan la generalización en el tiempo, los recursos no solo mantenerlos sino permitir su evolución tanto en lo material y tecnológico como en lo humano y las funciones de información y auditoría financiera permanente a cumplir.

Acciones concretas que desarrollar

Para la concreción de los objetivos específicos establecidos se proponen actividades bien definidas:

- Seleccionar indicadores y a través de ellos evaluar evolución financiera de la empresa de los últimos años y al mismo tiempo permitan el control futuro.
- Evaluar el mecanismo de financiación utilizado hasta el momento cuantificando sus costos financieros para poder realizar comparaciones con nuevas opciones.
- Analizar distintas herramientas de financiación provenientes de terceros, tanto de instituciones financieras como del mercado de capitales para las PyMEs y aspectos positivos y negativos de cada una.
- Contactar a Bancos con los cuales se opera y solicitar condiciones para obtención de créditos con mejores tasas y plazos con posibilidad de hipotecar.
- Analizar requisitos para incorporarse a una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) y avanzar en la asociación.

- Obtener información sobre negociación de cheques de pago diferidos (CPD) en la Bolsa de Comercio y avanzar en la cumplimentación de condiciones.
- Evaluar costos y mecanismos para la conformación de un fideicomiso financiero (FF) para contar con la información necesaria para la toma de decisión de su conformación futura.
- Ofrecer a empresas proveedoras con las cuales A.J. & J.A. Redolfi s.r.l. tiene exclusividad la posibilidad de generar un Venture Capital (VC), generar un canal de contacto permanente en este sentido.
- Valorar y cuantificar comparativamente las opciones de financiamiento teniendo en cuenta los costos y tasas de interés, plazos, montos, facilidad y tiempo de obtención
- Selección de las opciones más convenientes teniendo en cuenta la evolución y situación actual de la empresa, inversión iniciada, sector de la actividad, ciclo operativo, capacidad de generación de fondos, situación impositiva actual y el impacto futuro y posibilidad de garantización de las operaciones.
- Avanzar en la cumplimentación de requisitos para la opción elegida para su obtención.
- Aplicar la nueva estructura de financiamiento óptima.

Marco de tiempo

Tabla N°8: Diagrama de Gantt

	ACTIVIDADES	MES 1				MES 2				MES 3				MES 4				MES 5				MES 6								
		Semanas				Semanas				Semanas				Semanas				Semanas				Semanas								
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	
1	Selección y cálculo de indicadores financieros para evaluar evolución y control futuro	■	■																											
2	Evaluar mecanismo de financiación actual cuantificando resultados obtenidos		■	■	■																									
3	Analizar distintas herramientas de financiación					■	■	■	■																					
4	Contacto con Bancos que opera solicitando condiciones para líneas crediticias para inversión									■	■																			
5	Analizar requisitos para incorporación a una SGR y avanzar con asociación											■	■																	
6	Obtener información sobre negociación de CPD en Bolsa de Comercio											■	■	■																
7	Evaluar costos y proceso para conformar un FF													■	■															
8	Ofrecer a empresas proveedoras posibilidad de formalizar un VC														■	■	■													
9	Valorar y cuantificar en forma comparativa las opciones de financiamiento posibles																	■	■											
10	Selección de opciones de financiamiento acordes a situación de la empresa																			■	■	■	■							
11	Cumplimentar requisitos de opción elegida																					■	■	■	■	■	■	■	■	

Fuente: Elaboración propia

Desarrollo de la propuesta

Con la información financiera de la empresa se obtendrán indicadores de liquidez, eficiencia, endeudamiento y rentabilidad para trazar un historial evolutivo y establecer mecanismo de control y evaluación futura de la implementación de la propuesta.

A.J. & J.A. Redolfi s.r.l. decidió mejorar su rentabilidad a través de eficientizar procesos disminuyendo costos, esto lo busca lograr con la construcción de un centro de distribución que al momento se esta financiando con reinversión de dividendos y obtención de créditos a corto y mediano plazo con tasas de financiación altas que generó un incremento importante en sus costos financieros.

Es necesario para la elección de una óptima estructura de financiamiento conocer otras alternativas externas que puedan estar al alcance tanto en instituciones financieras como en el mercado de capitales y puedan implementarse en el corto, mediano o largo plazo según la situación del momento y proyección futura. Se detallan algunas en forma resumida.

Instituciones financieras

Crédito acuerdo en cuenta corriente. Asignación de un limite crediticio sin la necesidad de contar con los fondos previamente depositados.

- Aspecto positivo: su flexibilidad y fácil implementación con posibilidad de cancelación anticipada sin costo adicional.
- Aspecto negativo: la tasa de financiación de las más altas del mercado.

Préstamo financiero o evolutivo. Otorgado por lo general plazo 6 meses con vencimiento único de capital e intereses, son renovables lo que hace que de un corto plazo se pueda transformar a uno de mediano plazo abonando sólo intereses y difiriendo el pago de capital.

- Aspecto positivo: fácil instrumentación y posibilidad de extender plazos de pago capital.
- Aspecto negativo: aunque menor que el descubierto su tasa es alta y al extender plazos transforándolo en uno de mediano plazo tiene un costo financiero mayor que un crédito prendario.

Préstamo con sección de derechos de cobro. Similar al anterior pero incorpora como garantía la sección de derecho de cobro de una o un grupo de cuentas de clientes de la PyME.

- Aspecto positivo: menor tasa de interés al incorporar garantía y la vinculación de la operación a los ciclos financieros de la empresa.
- Aspecto negativo: queda condicional la libertad sobre la disposición del flujo de fondos.

Cheques de pago diferido. PyMEs ceden, a través de endoso, cheques de pago diferido recibidos de clientes a entidades financieras las cuales aplican una tasa de descuento y comisión sobre los valores recibidos.

- Aspectos positivos: fácil instrumentación y conversión en liquidez
- Aspectos negativos: altas tasas de descuento aplicadas y pérdida de autonomía financiera.

Créditos para inversión. Fundamentalmente compuestos por líneas de préstamos que ofrecen bancos oficiales a mediano o largo plazo con un bajo costo financiero por contar con tasas de interés bonificadas, exigen garantías reales generalmente sobre el bien objeto de inversión.

- Aspecto positivo: muy favorables por sus bajas tasas comparativas del mercado así como por los plazos y en la mayoría de los casos contar con un período de gracia.
- Aspecto negativo: dependiendo de la entidad financiera y el momento de la economía el complicado proceso de otorgamiento y la burocracia que conlleva.

Aquí nos detenemos y hacemos mención a la Línea de Crédito para Inversión Productiva vigente desde el año 2013 instrumentada mediante comunicación "A" 5329 del Banco Central de la República Argentina (BCRA), la misma cuenta con las tasas y plazos más convenientes del mercado apuntando directamente al sector PyME.

Leasing. Contrato por el cual un banco o entidad financiera otorga la tenencia para uso de un bien contra el pago de un canon, confiriendo la opción de compra pasado cierto período de tiempo.

- Aspectos positivos: buena herramienta de financiación a mediano plazo, 24 a 48 meses, disponiendo del uso del bien sin una gran inversión

- Aspectos negativos: tasa de financiación supera a otras líneas prendarias.

Venture Capital (VC). Es una alternativa de financiación para nuevos emprendimientos dónde empresas de mayor envergadura otorgan financiamiento y se convierten en socias en proyectos que entienden tienen alto potencial de crecimiento en el corto y mediano plazo.

- Aspectos positivos: la vinculación con un socio estratégico y el aporte de capital a un bajo costo.
- Aspecto negativo: se pierde libertad de acción al incorporarse un socio externo a la empresa.

Mercado de capitales

Sociedad de Garantía Recíproca (SGR). Son entidades financieras que tienen como principal objeto facilitar el acceso al crédito de las PyMEs, mejorar sus condiciones de financiación a través de avales ante terceros logrando así acceder a mejores tasas y plazos que actuando en forma individual.

- Aspecto positivo: menores tasas y mayores plazos para proyectos de inversión junto a un mayor poder de negociación ante entidades financieras agilizando procesos de obtención del beneficio.
- Aspecto negativo: renuencia de las PyMEs a la asociación y costo inicial de ingreso al sistema.

Negociación de cheque de pago diferido (CPD). Permite a pequeñas y medianas empresas negociar cheques de pago diferido propios o de terceros en la Bolsa de Comercio, de manera individual previa autorización de la misma o a través de una SGR.

- Aspecto positivo: reduce costo de financiamiento y permite negociar cheques propios siendo este sistema una puerta de entrada al mercado de capitales.
- Aspecto negativo: difícil incorporación al sistema sobre todo para PyMEs del interior del país requiriendo un alto grado de formalización.

Fideicomiso Financiero (FF). Fideicomiso específico utilizado como herramienta para transmitir confianza a inversionistas y disminuir el riesgo, las PyMEs en forma individual o conjunta obtienen fondos separando determinados activos de su PN y cediendolos a un administrador fiduciario el cual interviene para que los mismos sean transformados en líquidos y se puedan negociar en el mercado bursátil .

- Aspecto positivo: seguridad y confianza a inversionistas, mejora calidad crediticia.
- Aspecto negativo: se pierde manejo de activos.

Tras finalizar la exposición en detalle de opciones de financiamiento para PyMEs, teniendo en cuenta que la empresa en 2018 financió la inversión entre el descubierto y créditos bancarios obtenidos a una tasa efectiva anual superior al 70% junto con determinados factores como: la evolución y situación actual de la PyME; inversión iniciada; sector de la actividad; ciclo operativo; capacidad de generación de fondos; situación impositiva actual y futura y posibilidad de garantización de las operaciones, la empresa, en lo inmediato debe iniciar la asociación con una SGR (sociedad de garantía recíproca), obtener su aval que va a permitir disminuir a la mitad costos financieros para créditos así como la negociación de CPD (cheque de pago diferido) en la Bolsa de Comercio donde la tasa de descuento será hasta 3 veces menor que utilizando mecanismo habitual con bancos con los que opera.

Al mismo tiempo avanzar con cumplimentar requicitos para la constitución de un (FF) fideiciso financiero y establecer un canal de contacto con proveedores de marcas exclusivas por la posibilidad de un (VC) venture capital.

El aprovechamiento de una herramienta de financiación no excluye a las demás, debe existir un área interna o asesores externos que cumplan en analizar y evaluar permanentemente las opciones de financiación existentes y ejecutar acciones para poder acceder a ellas de acuerdo a las distintas necesidades de cada situación.

Evaluación o medición de la propuesta

A través de reuniones mensuales se evalúan avances en cuanto a información actualizada de herramientas de financiación y estado de negociaciones para su obtención.

Luego de primer semestre de iniciada la propuesta se implementa mecanismo de evaluación para auditar resultados mediante indicadores de liquidez como: liquidez corriente (AC/PC) y prueba ácida ((AC-Inventario)/PC) y de endeudamiento como: endeudamiento total (P/PN) y endeudamiento corto plazo (PC/PN) así como la proporción de deudas financieras sobre el total del PN. Se evalúa en períodos no mayores a 6 meses en forma comparativa con anteriores.

Cerrado el siguiente ejercicio comercial, con la información del balance, se mide variación anual con análisis vertical y horizontal de estados contables y cálculo de los mismos índices seleccionados auditando impacto de las medidas en la situación financiera principalmente en la liquidez y endeudamiento.

Transcurridos 3 semestres del inicio de implementación se alcanzaría el valor objetivo de liquidez corriente superior a 2 (al cierre ejercicio 2018 de 1,566) y de prueba ácida superior a 1,5 (al cierre ejercicio 2018 de 1,017) y disminuir principalmente el endeudamiento a corto plazo y bajando un 50% los costos financieros.

Conclusiones y Recomendaciones

Sobre la base de información brindada por la universidad de la empresa A.J. & J.A. Redolfi s.r.l. para conocer diferentes aspectos de la misma y tras un análisis se detectó que el principal problema se encuentra en su estructura de financiamiento, la decisión de inversión en un único centro de distribución utilizando recursos de financiación de fácil acceso como recursos propios, demorar pago a proveedores, giro en descubierto de cuenta corriente, préstamos sin garantías, todos de alto costo, generó un desbalance financiero que puede llevar a una cesación de pago y quiebra de la empresa.

Las PyMEs en el caso del crédito bancario nunca acceden a las mismas condiciones de las grandes empresas las cuales obtienen mejores plazos, tasas y condiciones en general sumado que citando a Vigier (1995) en un contexto de inestabilidad macroeconómica como en el caso de la Argentina, en el sector financiero únicamente se puede captar fondos a corto plazo, por lo que las PyMEs financian sus activos de mediano y largo plazo con fondos de corto plazo. Exactamente lo que le sucedió a Redolfi con la inversión iniciada.

La solución se inicia con la toma de decisión de modificar la estructura de financiamiento analizando diferentes opciones existentes para PyMEs tanto en instituciones financieras como el mercado de capitales, como resultado de ello se seleccionaron la incorporación a una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) que permite además de obtener mejor calificación crediticia y acceder a créditos con menores tasas y mayores plazos sino también utilizar una herramienta como lo es la negociación de cheques de pago diferido

(CPD) en el mercado bursátil obteniendo tasas de descuentos menores y generando el ingreso de la sociedad al mercado de capitales dónde cada día existen más herramientas para las PyMEs a pesar de la renuencia de las mismas a utilizarlas, principalmente por desconfianza y desconocimiento.

Si bien no podemos extrapolar el análisis realizado sobre A.J. & J.A. Redolfi s.r.l. a todas las PyMEs argentinas y menos aún del mundo sorprende la coincidencia de la realidad comprobada en ella con la teorías en general tanto en lo referido a problemas que enfrentan para consolidarse y subsistir como en las decisiones que sus mandos toman en cuanto al financiamiento para inversiones.

A modo de recomendaciones la empresa debe estandarizar método de control y evaluación periódica así como a través de indicadores seleccionados auditar el impacto de las decisiones en la situación económico financiera de la sociedad. También se hace imprescindible que manteniendo la toma de decisión final se delegue en un área específica, ya sea propia de la empresa o a través de asesores externos, el estudio financiero y no sean los propios directivos quienes además de estar abocados al día a día de la empresa tomen decisiones en este aspecto sin un análisis, incurriendo en errores.

Bibliografía

- Betancourt, D. (2018, 01 de septiembre). Cómo hacer un Análisis PESTEL. En *Ingenio y Empresa*. Recuperado de www.ingenioempresa.com/analisis-pestel.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C. (2010). *Financial Management: theory and practice*. Cengage South Western.
- Cáceres Chasipanta, C. A. (2019). Indicadores de gestión financiera y su incidencia en la toma de decisiones del área de créditos de la Cooperativa de Ahorro y Crédito Indígena SAC Ltda., de la ciudad de Ambato. Escuela Superior Politécnica de Chimborazo. Recuperado de: <http://dspace.esPOCH.edu.ec/bitstream/123456789/11267/1/20T01226.pdf>
- Cristini, M., Acosta, P., y Susmel, N. (2003). Productividad y Crecimiento de las PYMES: La Evidencia Argentina en los 90 (Nº. 76)
- Draque, S. I. (2013). La Financiación de los planes de negocios en las Pymes. *Revista Perspectivas de las Ciencias Económicas y Jurídica*, 3 (1), 73-88
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos INDEC. Recuperado de: <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Institucional-Indec-BasesDeDatos>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360
- Martínez, A. M. (2015, mayo). Análisis horizontal y vertical de estados. *Revista Actualidad Empresarial*, 326,
- Modigliani, Franco & Miller, Merton H. (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. *American Economic Review*, 48 (3), 261-297.
- Myers, S. (1984). *The capital structure puzzle*. *The Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Saavedra, M. L., Et León, E. L. (2014). Alternativas de financiamiento para la micro, pequeña y mediana empresa latinoamericana. *Revista Universitaria Ruta*, 76(2), 5-31.
- Sogorb-Mira, F., y Lopez-Gracia, J. (2003). Pecking order versus trade-off: An empirical approach to the small and medium enterprise capital structure. Recuperado de <https://ssrn.com/abstract=393160>
- Steiner George A., (1995). *Planeación Estratégica: Lo que todo Director debe saber*, Ciudad de México, Ed. CECSA.
- Stiglitz, J y Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, *American Economic Review*
- Tenjo, F., López, E., & Zamudio, N. (2006). Determinantes de la estructura de capital de las empresas colombianas, 1996-2002.
- Vigier, H. (1995). Apuntes del Seminario: “Problemas de Financiación e Inversión en las PyMES en Argentina”, Univesitat Rovira i Virgili. Facultad de ciencias Económicas y Empresariales. Reus. España