

Universidad Siglo 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

Determinación de Estructura de Financiamiento Óptimo

Las ganancias de aplicar medidas preventivas e innovadoras

Autor: Palavecino, Agustin Amador

Legajo: VCPB15205

DNI: 33625235

Director de TFG: Salvia, Nicolas

Argentina, 2021

Resumen

En el presente trabajo se analizan los factores que afectan el capital de trabajo de la empresa cordobesa Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L. La coyuntura generada por la pandemia del covid-19, urge a las empresas a tener un colchón financiero suficiente para evitar problemas de liquidez, que de no resolverse se pueden transformar en problemas de solvencia y ocasionar la quiebra de la empresa. Para la implementación del plan, se plantea la contratación de un profesional con experiencia, quién será el encargado de llevar a cabo la misma para lo cual debe: poner en marcha un software de gestión; perfilar las cuentas por cobrar ya sea por tipo de cliente, deuda, duración, antigüedad del cliente, localización, vencimiento, riesgo de incobrabilidad; implantar el método de gestión de stock PEPS (primeras entradas, primeras salidas) con el fin de evitar el sobre stock y eliminar los deterioros de las mercaderías; definir la política de cobranzas; estimar las ventas y los saldo proyectados de las cuentas por cobrar y bienes de cambio, posteriormente se debe calcular el ciclo operativo neto y las necesidades de financiamiento; finalmente realizar un análisis comparativo del plan con la situación vigente de la empresa.

Palabras clave: Estructura de financiamiento, capital de trabajo, ciclo operativo neto, cobranzas, liquidez.

Abstract

In this paper, the factors that affect working capital in the company Alonso J. y José Redolfi S.R.L. in Cordoba city will be analyzed. The situation generated by the covid-19 pandemic urges companies to have a financial cushion enough to avoid liquidity issues, which, if not solved, can turn into solvency problems and cause the bankruptcy of the company. For the plan implementation, the hiring of an experienced professional is proposed, who will be in charge of carrying it out, for which s/he must: operate management software, set up accounts receivable (either by type of customer, debt, duration, customer age, location, due date, risk of bad debts), implement the FIFO stock management method (First In, First Out) in order to avoid over-stock and eliminate deterioration of goods, define the collection policy, estimate sales and projected balances of accounts receivable and inventory, then, the net operating cycle and financing needs must be calculated, finally, carry out a comparative analysis of the plan with the current situation of the company.

Keywords: Financing structure, working capital, net operating cycle, collections, liquidity

Índice

Introducción	1
Análisis de situación	3
Análisis de Contexto	5
Diagnostico organizacional	8
Marco Teórico	14
Diagnóstico y Discusión	17
Declaración del Problema Abordado	17
Justificación de la relevancia del Problema	17
Conclusión diagnóstica	17
Plan de Implementación	18
Conclusiones	244
Referencias	266

Introducción

En este reporte elaborado se enfoca al análisis en la estructura de financiamiento de la empresa Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L., una empresa familiar de reconocida y larga trayectoria, 61 años, en el mercado de la distribución mayorista.

Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L., referida en adelante como Redolfi, tiene un fuerte arraigo con la localidad cordobesa de James Craik, donde se fundó en 1959, y donde acaba de inaugurar su depósito macro centro. Su mercado se extiende al interior cordobés y a los pueblos de las provincias de Santa Fe, La Pampa y San Luis, que están cerca de los límites respectivos con la provincia de Córdoba. Actualmente su planta laboral excede los 150 empleados, incluyendo cargos para los diferentes miembros de la familia Redolfi.

Redolfi tiene como visión ser la empresa líder en el mercado, abierto a nuevas oportunidades de negocios, contar con una amplia cartera de proveedores propiciando alianzas y generando oportunidades de desarrollo personal y profesional de sus empleados dentro de la empresa. Su misión está enfocada en atender las necesidades de sus clientes con servicios de distribución mayorista de calidad y múltiples productos masivos de primeras marcas. En la entrevista realizada por la revista CADAM (2015) a Redolfi Pablo quién es actualmente uno de los propietarios, éste remarcó que la empresa está cada vez más comprometida con el servicio para poder diferenciarse de la competencia. Sus valores son el respeto a los grupos de interés; honrar la palabra empeñada; fomentar el esfuerzo y el trabajo individual y colectivo; inculcar la honestidad y compromiso con la comunidad.

La estructura de financiamiento de una empresa “es el resultado de transacciones con diferentes oferentes de fondos” (Luigi & Sorin, 2009, p. 319). Empresas con capital de trabajo, parte importante de la estructura de financiamiento, suficiente demuestran, a criterio de J.P. Morgan (2020) una fuerte y rápida recuperación ante shocks o crisis que afectan a la empresa, por ejemplo, la crisis del Covid-19. Determinar la estructura de financiamiento óptima no solo implica encontrar, en palabras de Ahmadimousaabad et. al. (2013), la fuente de financiamiento adecuada, sino también lograr la mejor combinación de activos y pasivos. Dicha combinación de activos y pasivos al ser el resultado de un proceso de planificación, es una herramienta poderosa para evitar el fracaso financiero, que de otro modo puede ocurrir según Ross, Westerfield y Jordan (2010).

En su trabajo sobre la importancia de la financiación óptima para el Hotel Howard Johnson de la ciudad de Carlos Paz, Lopez (2020) resalta la necesidad de medidas reductoras de las deficiencias de la empresa y sostienen que se podrían obtener mayores tasas de rentabilidad si la combinación de activos y pasivos disminuyen los intereses bancarios abonados.

Zivkovich (2020), evalúa también una empresa cordobesa dedicada al turismo denominada Lozada Viajes, que enfrenta altos costos de financiación bancaria y hace énfasis en opciones financieras que garanticen una situación financiera sustentable para la misma.

Clara (2020) analiza la situación financiera de una empresa metalúrgica familiar de carácter PyME, Man-Ser, y propone el uso de las facturas electrónicas por su sencillez en su implementación, pero con fuerte efecto en cuanto a su valor financiero por la liquidez que dichas facturas conllevan.

Laudani *et. al* (2020) evalúa las distintas alternativas de financiamiento de las PyMEs, básicamente ubicadas en San Rafael de Mendoza. Además de mencionar el rol de fuentes de financiamiento como el *crowdfunding*, hacen énfasis en la necesidad de políticas crediticias en la cual el gobierno ayude el crecimiento y aliente que las PyMEs desarrollen sus actividades.

Un antecedente internacional aplicado a la región ayacuchana del Perú es el de Miranda Alhuay y Mucha Bañico (2017). Estos autores, en su trabajo aplicado para los periodos 2013-2015 y enfocado en las empresas del sector comercial mayorista, concluyen que los fondos propios y externos (básicamente los bancarios) aumentan la rentabilidad de la empresa.

Si bien Redolfi, dada su larga trayectoria, tiene un organigrama regional y jerárquico, asigna funciones similares a diferentes responsables, dicha superposición hace difícil, en cuanto a las funciones superpuestas, asignar responsabilidades. La problemática se refuerza negativamente debido a la falta de sistemas de inventarios definidos ya que observamos excesos de existencias, o sobre stock de existencias de productos vencidos. El sistema de registro contable hace más a la parte impositiva, que a uno de registros útiles para la toma de decisiones. Su constante crecimiento sin área de recursos humanos conlleva altos costos por problemas con o entre los trabajadores, como por ejemplo pagos de indemnizaciones por despidos injustificados.

El estudio de este trabajo es relevante porque estimamos y analizamos la estructura financiera actual de una empresa mayorista, en este caso, Redolfi. La

preocupación por trabajar en la gestión de la estructura de financiamiento es elevada porque Redolfi ha prácticamente duplicado sus créditos por ventas en el periodo analizado, sin que ello obedezca a un plan estratégico, más aún si tenemos en cuenta que ello afecta al capital de trabajo y hace recurrir a fuentes externas como son las entidades financieras que cobran altas tasas de interés.

Además, se sugiere medidas tanto preventivas de errores como innovativas en pos de una mayor rentabilidad, que le permita continuar con su expansión. Nuestra metodología y resultados son extensibles a otras empresas similares a nuestro caso estudio.

Objetivos Generales

Evaluar los factores que determinan la estructura financiera actual de la empresa Redolfi, ubicada en la ciudad James Craik (Provincia de Córdoba), sugiriendo medidas preventivas e innovativas en pos de una combinación óptima de activos y pasivos, en el segundo semestre del año 2021.

Objetivos Específicos

- Realizar el análisis vertical y horizontal de los balances, además de calcular las razones financieras correspondientes
- Definir medidas no sólo preventivas de errores/ correctivas de falencias, sino también medidas innovadoras enfocadas a mayores niveles de rentabilidad
- Evaluar la respuesta de las medidas propuestas en la estructura financiera óptima de Redolfi.

Análisis de la Situación

La revista publicada por CADAM (2015) nos provee una historia completa, pero reducida de los 61 años de Redolfi. La misma es una empresa dedicada a la comercialización y distribución de productos alimenticios, perfumería, limpieza y cigarrillos, cuyo radio de influencia se extiende desde James Craik al interior cordobés, y localidades fronterizas de las provincias de La Pampa, Santa Fe y San Luis.

Fue fundada por los hermanos Alonso Jacobo y Miguel Angel Redolfi en 1959 cuando los mismos compraron un negocio de cigarrería, bazar y librería. En 1975 los hermanos emprenden nuevos rumbos separados, ya que Alonso y su hijo José empiezan a dedicarse exclusivamente a la distribución mayorista, conformando Alonso J. y José A. Redolfi Sociedad de Hecho. En 1976 ampliando el negocio, los flamantes socios,

adquieren la empresa Feres de la ciudad de Córdoba, que se dedicaba a la distribución de cigarrillos en las localidades de Villa del Rosario, Luque y Calchín, posteriormente aprovechan la oportunidad que les dio Massalin Particulares con respecto a la distribución de cigarrillos en la Ruta Nacional N° 9 y a la apertura de su primera sucursal en la ciudad de Río Tercero en 1987. Tres años después se constituye una nueva razón social como Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L., vigente hasta el presente.

En 1993 los socios constituyeron otra empresa a la que denominaron Distribuidora Redolfi S.R.L., cuya actividad es la distribución de productos congelados de las marcas McCain y helados La Montevideana. Ese mismo año fallece Alonso Jacobo, abriéndose un proceso dificultoso de sucesión, sin embargo, la empresa continúa con su proceso de expansión. Con el apoyo de la empresa tabacalera Massalin Particulares, en 1995 se inaugura su segunda sucursal y se comienza con la distribución en una fracción de la ciudad de San Francisco y de las localidades de la ruta que la une, con las ciudades de Villa María y Frontera, ubicada en la provincia de Santa Fe. En 1999, se inauguró el primer autoservicio mayorista en Villa María, el cual cerró definitivamente el año 2014, a causa de un incendio de grandes magnitudes.

El año 2001, se extendió a la ciudad de Córdoba, inaugurando su segundo autoservicio, incluyendo la preventa y distribución, lamentablemente sólo permaneció abierto hasta el año 2004, quedando únicamente el negocio de la distribuidora. En el 2003 se inauguró el tercer autoservicio mayorista en San Francisco, dos años después realizan la apertura del cuarto autoservicio en la ciudad de Río Cuarto. Terminado el proceso de sucesión, en el 2006 José incorpora a su hijo Pablo como socio minoritario con un 4%, un año después realiza la división de las cuotas, un 85% queda para él y el otro 15% en partes iguales para sus hijos Pablo, Lucas e Ignacio. En el 2012 Massalin Particulares decide desvincularse, lo que obliga a Redolfi a realizar una reestructuración de las sucursales afectadas a la distribución de cigarrillos.

En el 2013, a los 60 años fallece Redolfi José que ostentaba el cargo de socio gerente de la empresa, a partir de ese momento sus hijos Pablo, Lucas e Ignacio junto a dos miembros de la empresa, están a cargo de la conducción y administración de la misma.

Análisis de Contexto

Redolfi opera en un mercado bastante competitivo, de allí que es necesario conocer cómo realiza sus actividades, el entorno macro en el que se desenvuelve y los factores internos que la afectan.

Entre el proceso de conexión producto cliente ocurren varios pasos: a) el cliente hace el pedido (o el vendedor concreta la venta), b) el vendedor gira la orden de compra al departamento de compras, c) si hay stock este departamento envía lo pedido (el producto llega al cliente hasta en 48hs), sino hace un pedido al proveedor, d) el proveedor envía el producto o la empresa envía su transporte de búsqueda del producto y por último e) se abastece al cliente.

Agregamos algunos puntos relevantes:

- Tiempo de entrega acotado: en las sucursales tienen un tiempo de 24 horas y en otras localidades un tiempo aproximado de 48 horas.
- Financiación: realizan a sus clientes un descuento entre el 2% y 3% por pago al contado, y la financiación es a 30 días.
- Asesoramiento comercial: los mismos vendedores asesoran a los clientes a la hora de instalar un local nuevo con toda la información que necesitan. Luego realizan visitas de seguimiento con una frecuencia de 15 días.

Para conocer la respuesta de una empresa a diferentes shocks exógenos de tipo políticos (P), económicos (E), sociales (S), tecnológicos (T), ecológicos (E) y legales (L) que afectan a la empresa Redolfi. El PESTEL es una herramienta útil para la toma de decisiones.

Factores políticos

Los vaivenes políticos, especialmente en Argentina, influyen fuertemente en la actividad económica. La falta de soporte político suficiente en la era del presidente Macri, dificultó la aplicación de políticas económicas consensuadas luego de la crisis que empezó en el 2018. En la era del presidente Fernández la imposición de medidas al principio no tuvieron tanta resistencia, por ejemplo, la cuarentena dura fue al principio fuertemente aceptada, pero en el transcurso fue perdiendo apoyo. El diario Noticias (2021) sugiere que la aceptación de Alberto Fernández es a marzo del 2021 un 50% menor a la del año anterior, 41% en la actualidad.

Factores económicos

La inflación es una variable que le afecta particularmente a Redolfi ya que en el caso de los precios cuidados se ve forzada a respetar dichos precios, a pesar del continuo aumento de sus costos. La obligación de mantener productos con precios cuidados ha sido extendida por la Secretaría de Comercio Interior (2021). Las políticas de estabilización de precios tampoco están teniendo los efectos esperados, mientras el gobierno celebraba haber bajó la inflación en 16 puntos el año 2020, la inflación de 13% acumulada a marzo del 2021 (o 4.8% mensual de marzo) -ver INDEC (2021ipc) - muestra señales de descontrol. Las ventas de los autoservicios mayoristas, sin embargo, han aumentado en términos reales en un 8%, ver INDEC (2021am). La influencia del tipo de cambio no es trivial, su volatilidad está contenida por un cepo duro, pero la constante emisión del gobierno hace muy difícil que se mantenga sin variaciones en un periodo cercano.

La actividad económica, que ya venía de un proceso recesivo después del proceso devaluatorio iniciado en mayo del 2018, no tuvo buena performance en el 2020. Según el informe del Banco Mundial (2021) el producto cayó en un 9.9% y para este año se espera, de acuerdo a BBVA Research (BBVA Research, 2021) la economía en general tendrá escaso dinamismo el 2021, con un crecimiento esperado del 1,5%.

Factores sociales

Son también preocupantes por las altas tasas de pobreza e indigencia. INDEC (2021m) informa que a fines del 2020, el 31.6% de hogares son pobres (2.9 millones de hogares), de los cuales 7.8% (721 mil hogares) son indigentes. La tasa de desempleo dificulta el proceso al pasar las dos cifras, 11% al cuarto trimestre del 2020, ver INDEC (2021ml). La empresa se verá afectada porque los consumidores finales dejarán de comprar o lo harán en pequeñas cantidades, por lo tanto, los clientes de Redolfi comprarán menos, afectando sus ingresos.

Factores tecnológicos

La tecnología es una fuente de aumentos constantes de productividad, pero ello sólo si la empresa adopta la tecnología y/o la mejora. Quien no se adapta se ve forzado a salir del mercado por quedar atrasado. Así las modalidades de venta por internet o por tarjeta de crédito se han incrementado fuertemente; el INDEC (2021am) informa que las ventas online han aumentado un 160%, mientras que las ventas por tarjeta de crédito un 41.8%, y todo esto en un año de pandemia. Los datos anteriores pueden ser el resultado de que los autoservicios mayoristas distribuyen productos enmarcados *esenciales* durante la cuarentena.

Factores ecológicos

Más allá de las actividades de responsabilidad social pro-ecológicas que pueda realizar Redolfi por el medio ambiente, no hay imposiciones medioambientales sobre su actividad. Redolfi sin embargo está transformando su cultura de reciclaje en línea con los usos y costumbres de las empresas modernas.

Factores legales

Las leyes y ordenanzas son de aplicación coercitiva sobre Redolfi, en este caso la más restrictiva es la relacionada a los precios cuidados.

Las cinco fuerzas de Porter

Esta herramienta le permitirá a Redolfi, la identificación de aquellos factores del sector que la afectan con fin de tomar mejores decisiones.

Poder de negociación del cliente

Considerando el poder de negociación del cliente, la empresa cuenta con una cartera de 6000 clientes, algunos de los cuales son los supermercados, farmacias, quioscos, bares y confiterías, restaurantes, librerías, maxi-quioscos, bares-restaurantes, comedores y perfumerías. Debido a las facilidades que se les otorga como son los precios accesibles, atención personalizada, tiempos de entrega inmediatos y puerta a puerta (hasta la góndola), a la empresa le otorgan un amplio poder de negociación porque los clientes al ser de pequeños recursos en algunas situaciones no cuentan con recursos.

Poder de negociación de los proveedores

Con respecto a los proveedores Redolfi tiene un amplio poder de negociación, en algunos casos la negociación se hace difícil, debido a que las grandes marcas imponen sus condiciones, sin embargo, con el fin de vender en grandes cantidades a una empresa bien ubicada y con alta rotación acceden a sus condiciones. En la actualidad algunos de sus proveedores son Massalin Particulares S.R.L., Unilever de Argentina S.A., Kraft Food Argentina S.A., Papelera del Plata S.A., Arcor S.A, Clorox Argentina S.A., Procter & Gamble Argentina S.A., Johnson y Johnson de Argentina SACeI, Maxiconsumo S.A., Regional Trade S.A., Pavón Arriba S.A., Las Marias S.A., Compañía Introdutora Buenos Aires S.A., RPB S.A., Compañía General de Fósforos S.A., Glaxosmithkline Argentina S.A., Fratelli Branca Destilerías S.A y Kodak Argentina S.A.I.C, etc.

Amenaza de los nuevos competidores

Considerando la fuerza de la amenaza de nuevos competidores, encontramos que en el sector de la distribución mayorista las barreras de ingresos son altas porque se requieren grandes inversiones, sin embargo, debido al crecimiento de las ventas virtuales

algunos competidores están ingresando al mercado, es imprescindible que Redolfi mejore su página web para vender por la misma o desarrollar una aplicación para celulares.

Amenazas de productos sustitutos

Los productos que ofrece Redolfi son altamente sustituibles a pesar de contar con un mix variado, porque la mayoría son de primera necesidad. Sin embargo, la empresa cuenta con estrategias de diferenciación que le permite seguir siendo elegida por sus clientes. Tampoco debe descuidar que las grandes estructuras como supermercados e hipermercados lanzan promociones que pueden cambiar la idea del cliente y recurrir a dichos negocios.

Rivalidad entre empresas

La competencia en el sector de la distribución mayorista es feroz, la empresa debe competir respecto a precio, calidad, atención, cumplimiento, etc. Entre sus competidores que cuentan con salones comerciales son Luconi Hermanos de la ciudad de Río Tercero; Grasano, Monje y Top (Súper Imperio), Baralle y Nueva Era de la ciudad de Río Cuarto; Dutto Hermanos en la ciudad de San Francisco; Maxiconsumo, Yaguar, Roberto Basualdo S.R.L., Tarquino, Macro y Diarco de la ciudad de Córdoba. También encontramos a las empresas preventistas y con entregas a domicilio entre las que se encuentran Rosental y Micropack de la ciudad de Rosario provincia de Santa Fe. Los competidores minoristas en cada una de las zonas se encuentran Luconi hermanos, Baralle, Moran, Duttos hermanos, Vensall hermanos, Parodi y Zaher.

Diagnostico organizacional

Una forma sencilla de realizar una síntesis de la situación organizacional que tiene actualmente Redolfi es a través del análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades, Amenazas).

Fortalezas

Considerando las fortalezas observamos que la empresa cuenta con un gran prestigio en el sector mayorista, debido a su reconocida trayectoria de más de 60 años, su excelente ubicación geográfica, además cuenta con una flota propia de vehículos entre utilitarios y camiones. La empresa ofrece un mix de productos con precios competitivos a su gran cartera de clientes, lo cual le permite diferenciarse de la competencia. Como dijimos anteriormente la empresa tiene acuerdos comerciales con sus proveedores que le permite estar continuamente abastecida. La empresa les da a sus empleados la posibilidad de desarrollarse y crecer dentro de la misma.

Oportunidades

Considerando las oportunidades, podemos mencionar a las ventas virtuales que crecieron en forma exponencial en los últimos años, acentuándose aún más en el año de comienzo de la pandemia. Se pueden aumentar las ventas, sí se aceptarán pagos con tarjetas de crédito, por lo tanto, se deben hacer convenios con las principales tarjetas. Otra oportunidad se da con la reciente modalidad del teletrabajo para su personal que desarrolla tareas administrativas.

Debilidades

Si consideramos las debilidades podemos mencionar la falta de un sistema de gestión de inventarios para evitar sobre stock y el vencimiento de los productos. No cuentan con un sistema contable específico ocasionando la omisión de registraciones contables. El incremento de las cuentas por cobrar ha sido significativo, lo que genera aumento de los plazos de cobranzas, afectando el ciclo de efectivo, obligando a la empresa a recurrir a los terceros para obtener fondos. La empresa no tiene un área de Recursos humanos que permita una correcta asignación de puestos de trabajo, de esta manera se evitará la superposición de funciones. La publicidad es insuficiente, teniendo en cuenta que en el presente se pueden realizar agresivas campañas de ventas a través de las redes sociales de moda.

Amenazas

Considerando las amenazas, la empresa se enfrenta a las crisis económicas que afectan el consumo de los productos que distribuye la misma. Recientemente se extendió el programa de los precios cuidados lo que dificulta que Redolfi no pueda trasladar el aumento de sus costos a los precios de los productos. La competencia en el sector es alta y se va a acrecentar debido a las ventas virtuales. En la tabla 1 presentamos un resumen de lo desarrollado.

Tabla 1: Análisis FODA

	Análisis Interno	Análisis Externo
Posit ivos	Fortalezas	Oportunidades
	Prestigio en el sector mayorista	Ventas virtuales
	Reconocida trayectoria	Uso de tarjetas de crédito
	Excelente Ubicación geográfica	Teletrabajo
	Flota de vehículos propios	
	Mix de productos	
	Precios competitivos	
	Poder de negociación con proveedores	
Buen clima laboral		
Nega tivos	Debilidades	Amenazas
	Sin sistema de gestión de inventarios	Crisis económicas
	Sin sistema contable	Programa de precios máximos
	Incremento de las cuentas a cobrar	Competencia feroz
	Inexistencia de una área de RR.HH	
	Superposición de funciones	
	Falta de habilidades en ciertos puestos	
Publicidad insuficiente		

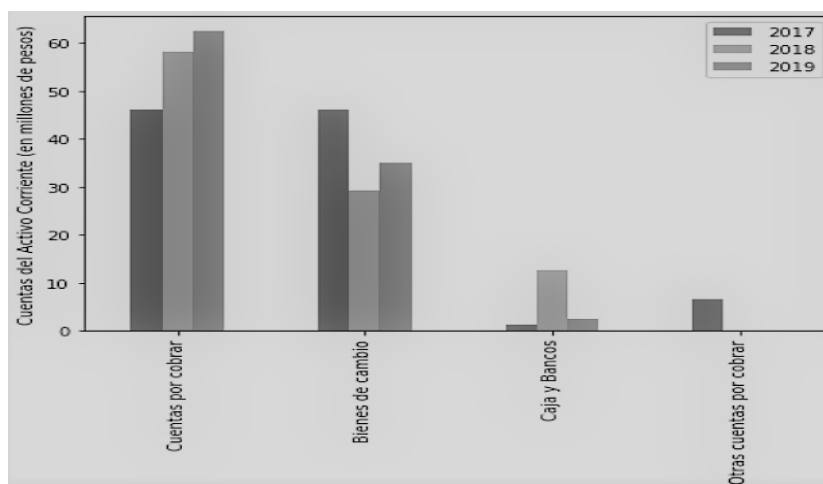
Fuente: Elaboración Propia

Para realizar el análisis de los estados financieros de Redolfi, tomamos como referencia los ejercicios 2017, 2018 y 2019, para lo cual realizaremos el análisis vertical y horizontal, además de los indicadores relevantes que nos permitan extraer conclusiones.

En la figura 1, podemos observar la evolución de los activos corrientes, el cual nos muestra que la cuenta caja y banco tuvo una variación del 1829% en el lapso del 2017 y 2018, esta situación nos llama poderosamente la atención debido a que la empresa tuvo fondos inmovilizados que los podría haber usado para otras operaciones, es decir hay un costo de oportunidad por una deficiente planificación financiera. Las cuentas por cobrar, tuvieron una participación con respecto al activo total de un 27% en el 2017, un 43% en el 2018 y un 40% en el 2019, y si hacemos el análisis horizontal podemos observar que en el lapso del 2017 y 2019, la variación fue de un 189%, y el mayor aumento se concentró en el lapso del 2017 y 2018 en los cuales la variación fue del 150%. Esta situación es perjudicial para la empresa porque el plazo promedio de las cobranzas se va a

incrementar, situación que sucedió porque dicho plazo aumentó de 25 a 50 días. Los bienes de cambio tuvieron una participación aproximada del 22% en promedio en los tres años, si consideramos el análisis horizontal la variación fue de un 62% entre el lapso del 2017 y 2019, ocasionando que los plazos de permanencia de las mercaderías en los depósitos se incrementaran de 38 días a 44 días.

Figura 1 : Evolución de las cuentas del Activo corriente



Fuente: Elaboración propia

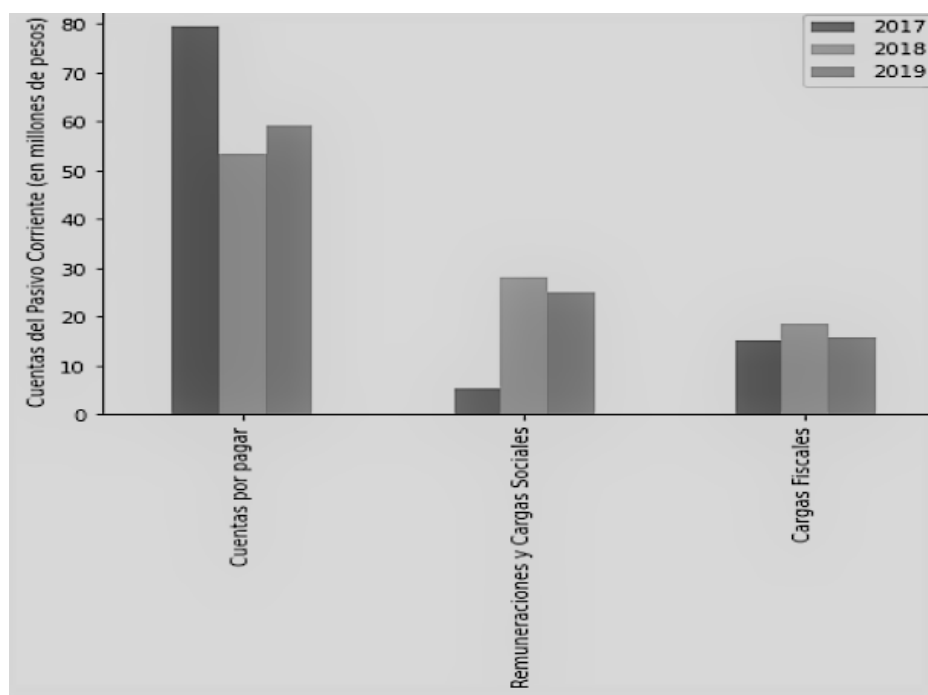
Si realizamos la suma de los plazos descriptos precedentemente obtenemos el ciclo operativo bruto que nos da un total de 94 días en el año 2019. Si ahora consideramos el plazo de pago promedio a los proveedores del año 2019, que fue de 43 días, obtenemos el ciclo operativo neto o ciclo de efectivo (descalce financiero) de 51 días, que debe ser cubierto mediante la financiación de terceros o la realización de aportes de capital por parte de los propietarios.

En la figura 2, podemos observar la evolución de los pasivos corrientes, el cual nos muestra que las cuentas por pagar representaron del pasivo total, un 70% en el 2017, un 36% en el 2018 y un 40% en el 2019, y si realizamos el análisis horizontal de los tres años, la variación fue del 66% (46% en los años 2018 y 2019). Si desagregamos las cuentas por pagar, tenemos a los proveedores cuyo saldo se incrementó un 42% entre los años 2017 y 2018, otra cuenta que nos llamó poderosamente la atención fueron los adelantos en cuenta corriente bancaria, que según los balances en los años 2017 y 2018 no registraron ningún saldo y en el 2019 el saldo fue e \$ 6.936.083,00 (Bancor y Santander), podemos inferir que la empresa recurrió a las entidades financieras para obtener fondos.

Si analizamos las cuentas del estado de resultados de la empresa observamos que de las ventas totales, la participación del rubro almacén es del 59%, es una cuestión a

tener en cuenta porque la mayoría de los productos de este rubro están dentro del programa de los precios cuidados. Los costos de ventas representaron aproximadamente un 79% en los tres períodos analizados, si hacemos el análisis horizontal la misma tuvo una variación del 42% en el trienio, también las ventas siguieron la misma estela y se incrementaron un 45% en el mismo período, sin embargo, si costos siguen incrementándose y la empresa no pueda trasladarlos a los precios de almacén, a causa de los precios cuidados, las rentabilidades caerán. También podemos observar que los resultados de la actividad representaron en el año 2019 un 16% con respecto a las ventas, pero los resultados finales representaron sólo un casi 2%, debido a los resultados financieros que representaron un 12%, esta última incluye a los intereses bancarios que se incrementaron 145% entre el 2017 y 2019.

Figura 2: Evolución de las cuentas del Pasivo corriente



Fuente: Elaboración propia

Con respecto a los ratios analizados podemos decir que el índice de liquidez corriente en el año 2018 fue del 191%, lo cual es perjudicial según lo vimos más arriba. Los índices de endeudamiento a corto plazo fueron de un 60%, 92% y 106% en el trienio en análisis, los cuales nos muestran que la empresa está tomando deudas a corto plazo, lo vimos cuando analizamos el pasivo corriente. El endeudamiento a largo plazo fue de 68%, 135% y 161% en el mismo trienio, lo que implica que Redolfi también está tomando deuda según lo podemos ver en el balance, con el banco Macro S.A., y la constitución de la provisión por juicios. Si consideramos la rentabilidad sobre los activos (ROA), los

mismos tuvieron un buen desempeño porque con la utilización de los activos se pudo obtener buenos resultados, los mismos fueron de 34%, 26% y 37% en los años 2017, 2018 y 2019. El indicador que no tuvo un buen desempeño fue la rentabilidad sobre el patrimonio neto (ROE) que fueron de un 13% (2017), 10% (2018) y un 12% (2019), dichos valores fueron menores a la rentabilidad sobre los activos, lo que nos lleva a decir que la financiación no fue la adecuada debido, debido a las altas tasas de interés que predominaron en dichos años.

Podemos concluir que la empresa a simple vista no pareciera tener problemas económicos ni financieros sin embargo existe una deficiente gestión financiera, por eso la necesidad de una adecuada combinación de activos y pasivos para obtener resultados favorables.

Marco Teórico

Este apartado incorpora los elementos teóricos relacionados a los problemas de gestión de la estructura de financiamiento de una empresa como Redolfi. De allí que el proceso de gestión financiera, en teoría, debería tener una visión integral de la empresa. Adicionalmente debe entenderse los factores que se han ido incluyendo con el tiempo en la determinación de la estructura óptima de capital.

El enfoque integral y sistémico que conlleva la toma de decisiones inherente de la gestión financiera, en línea con Cabrera Bravo, Zurita Fuentes, & Cerezo Segovia (2017), implica el manejo eficiente y eficaz de los recursos financieros de la empresa, además de propiciar el manejo técnico, humano y transparente en la administración de la empresa. Esta perspectiva se fortalece así con un enfoque transversal que incluye a todas las áreas de la organización, mejorando e innovando sus sistemas y plataformas tanto de gestión e información como de gestión. El consecuente resultado se basa en un mejor financiamiento interno del capital de trabajo (mínimos costos financieros).

Previo al análisis teórico de la estructura de financiamiento óptimo hace falta conocer los factores locales y las características propias de la empresa bajo análisis. Así clasificamos a Redolfi, en función del número de empleados, como empresa mediana del tramo 2; la tabla 2 describe la clasificación de empresas del sector comercio determinada por el Registro de Micro, Pequeñas y Medianas Empresas creado en respuesta a la ley 24467. Dicha ley enmarca a las empresas MiPyMEs en función de límites máximos en

cuanto a alguna de las siguientes características: ventas anuales, número de empleados o valor del activo.

Tabla 2: Clasificación de empresas argentinas

Categoría	Sector Comercio	
	Ventas anuales (en miles de \$)	Nro de Empleados
Micro	36320	7
Pequeña	247200	35
Mediana Tramo 1	1821760	125
Mediana Tramo 2	2602540	345
Tope de activo en todos los casos en miles de \$: 193000		

Fuente: Elaboración propia

El análisis de los estudios más representativos sobre la formación de la estructura financiera empresarial y sus resultados se basa tanto en el análisis del estado del arte de sobre la teoría de la estructura de capital de la empresa desarrollado por Ramírez Herrera & Palacín Sánchez (2018) como en el de Luigi y Sorin (2009).

La primera teoría con referencia a la estructura de capital como tal y su financiamiento hace referencia fue propuesta en 1958 por Modigliani y Miller y se conoce como la teoría de la irrelevancia de la estructura de capital de una empresa. Para Ahmadimousabad *et. al.* (2013) esta teoría supone que la deuda y capital propio son perfectamente sustitutos en un marco de mercados perfectamente competitivos. Bajo esta teoría si el proyecto es rentable, el mismo puede financiarse con fondos de cualquier origen. Como el mercado es perfectamente competitivo se conocen los detalles de cuán beneficiosa es una inversión, de allí que es recomendable realizar dicho proyecto más allá de su fuente de financiamiento, que siempre estará disponible.

La primera crítica a la teoría de la irrelevancia de la estructura de capital surge en 1963 por los mismos propulsores de la teoría original. Seru y Sufi (2021) agregan que el teorema de Modigliani-Miller no debería verse como el origen del campo de estudio de la estructura financiera, sino como el factor motivador de búsqueda de fricciones que están sujetas a constantes ataques que reducen su influencia en el largo plazo. Así surge la teoría del *trade-off* entre los costos y beneficios de adquirir deuda al comparar los costos de la deuda (intereses y costos legales, administrativos y contables de insolvencia,

incluyendo los costos de la posterior reorganización de la compañía) y los beneficios de la misma (deducciones fiscales de los intereses).

Para Gallego Escobar (2018) en la teoría del *trade-off* se incluyen los impuestos de sociedades y así las ventajas fiscales por adquirir deuda. En este modelo de optimización financiera el análisis marginal es relevante, así la empresa detendrá el proceso de sustitución de fondos propios por deuda cuando el beneficio fiscal producido por una unidad adicional de endeudamiento sea igual al coste de insolvencia provocado por la misma unidad adicional.

Para Figola (2010) la teoría de *trade-off* introduce a los costos de quiebra o también denominados de dificultades financieras, como variable explicativa de la estructura de capital. Cuanto más demore la adquisición de deuda los costos de tomar deuda aumentan.

Una teoría adicional a la teoría del *trade-off* es, basados en la información incompleta, la teoría del *pecking order*. Esta teoría enfatiza el rol de las asimetrías de información entre el accionista y el administrador y el accionista y el acreedor. Para Brealey *et.al.* (2012) la teoría del picoteo empieza con la asimetría de la información, un término *fashion* para indicar que los administradores conocen más de los riesgos y evolución de su compañía que los inversores externos. Dichas asimetrías generan problemas de selección adversa en el sentido de que el crédito que ofrece el sector financiero será menor, los acreedores ofrecen menos fondos por temor a equivocarse. La falta de información también genera menores niveles de crédito por los problemas de riesgo moral (el deudor adquiere deuda sin intención de devolver) intrínsecos en el mercado financiero. Las consecuencias de estas asimetrías son menor crédito financiero y mayores tasas de interés. De allí que las empresas establecerán preferencias jerárquicas, en cuanto a la financiación del capital de la empresa, con el primer ranking dado a los fondos propios (amortizaciones, beneficios retenidos), luego se recurrirá a la financiación externa, de corto plazo primero y luego de largo plazo; en el último lugar quedan las obligaciones negociables y la emisión de acciones.

Existen teorías adicionales a las mencionadas. Por ejemplo, la teoría de la agencia, promovida por Jensen y Meckling en el año 1976, que evalúa las relaciones contractuales entre el agente (quien lleva a cabo la actividad empresarial) y el principal (el propietario de los recursos por el que el agente realiza su labor). Para Brealey *et.al.* (2012) la separación propietarios – administradores es necesaria, pero peligrosa. Por ejemplo, los administradores pueden verse tentados a comprar suntuosos autos para movilizarse o

organizar reuniones en hoteles caros y majestuosos. Es decir, los administradores también maximizan su utilidad y si no están restringido en el uso de los recursos del principal puede malversar los fondos del propietario al actuar fuera del objetivo de maximización de beneficios de la empresa, a mayor desinformación del propietario, mayores desvíos y efectos negativos de la agencia. El agente también puede ser el accionista y el principal el acreedor, en este caso el acreedor restringe la disponibilidad de fondos sin tener garantías de que sus fondos serán devueltos.

El timing del mercado también es importante, en booms por ejemplo es bueno salir a reestructurar deuda por una nueva de menor costo. Esta teoría del timing, propuesta por Graham y Leary (2011), también se llama teoría del comportamiento de sincronización con el mercado.

Hay otras teorías como la teoría del comportamiento, que tiene en cuenta los factores psicológicos relacionados a la adquisición de deuda; así por ejemplo un tomador de deuda que ha enfrentado problemas financieros y ha perdido por respuesta de los bancos piensa dos veces antes de recurrir nuevamente al mercado financiero. También se han generado modelos que tienen en cuenta factores locales, factores intrínsecos relacionados al país al que pertenece la empresa, la macroeconomía, los factores legales y las características propias de la empresa, como el sector al que pertenece o el tamaño de la misma. Pérez et. al. (2015) por ejemplo han propuesto un modelo que define la mezcla óptima de endeudamiento para países latinoamericanos, incluyendo Argentina.

Las PyMEs industriales argentinas, de acuerdo a Figola (2010), afrontan dificultades en la obtención de financiamiento externo al estar el mercado de crédito principalmente orientado al consumo y/o al financiamiento de empresas de mayor presencia. El autor agrega que, en el 2008, el 15% de las empresas comerciales solicitaron un crédito bancario, de las cuales solo el 88% obtuvo financiamiento.

En el caso de Redolfi, es una empresa local cordobesa PyME y que su ubicación la hace más accesible a fondos disponibles que los que tendría si estuviera ubicada en Formosa, que es una provincia pobre en relación a Córdoba. Al pertenecer a una economía con alta volatilidad macroeconómica los costos financieros para Redolfi serán mayores que los que tenga una economía estable, como por ejemplo España.

Diagnóstico y Discusión

Declaración del Problema Abordado

Según los análisis realizados a los estados contables de la empresa, y considerando a un componente del capital de trabajo, como son las cuentas por cobrar que representaron un 40% del activo en el año 2019, que se observan en la figura 1, además sufrió un aumento del 189%, entre los años 2017 y 2019, ocasionando que los días de cobranza se incrementen, afectando al ciclo operativo bruto que también se elevó, por lo tanto se requiere la realización de una inversión importante, a través del otro componente del capital de trabajo que son las cuentas por pagar (incluyen a los proveedores y a las entidades financieras), que representaron un 24% del activo y se incrementó un 66% entre los años 2017 y 2019. Se pudo observar que la empresa reinvierte sus utilidades, sin embargo para mantener sus cuentas corrientes recurrió a las entidades financieras para obtener fondos, quienes cobraron altas tasas de interés generando elevados costos financieros.

Justificación de la relevancia del Problema

Según lo descripto precedentemente, las principales causas que generan el aumento de las cuentas por cobrar, se debe a que no se lleva a cabo un seguimiento de las cobranzas, ni se realiza un análisis de solvencia de los clientes, las comunicaciones son escasas con respecto a la facturación de las ventas, en ocasiones el vendedor le alcanza a la hija del dueño (encargada de las cobranzas y pagos), los remitos y en base a eso, recién en ese momento se confecciona la factura, por lo tanto los clientes se verán beneficiados porque no reciben sus facturas en forma inmediata y se esperaran a que la empresa les cobre, sumado a esto no se lleva una planilla con todas las facturas generadas y no existe una revisión continua de las cuentas corrientes de los clientes, los cuales dicen no saber qué es lo deben. Por todo lo expuesto se genera el atraso de las cobranzas, por ende, se incrementan los saldos de las cuentas por cobrar.

Conclusión diagnóstica

Para solucionar el problema, Redolfi debe implementar un sistema de gestión con el fin de evitar los retrasos en las cobranzas, para lo cual se debe realizar el diseño de los puestos de trabajo, con el fin de evitar la superposición de funciones, comprar un buen programa de software contable, que permita llevar el control de las cuentas corrientes de los clientes, realizar talleres de capacitación al personal dedicado a esas actividades,

implementar políticas de cobranza que incluyan por ejemplo los descuentos por pronto pago u ofrecerle planes de financiación de acuerdo a un análisis de solvencia realizado por profesionales contratados a tal fin. De esta manera se buscará agilizar las cobranzas, con la consecuente disminución de los saldos de las cuentas por cobrar y por ende tener mejor desempeño con respecto al capital de trabajo.

Plan de Implementación

Metas del plan

En vista de los datos provistos por la empresa y la coyuntura que el covid-19 implica, la directiva desea que el plan de implementación logre que el capital de trabajo sea igual al del año 2018, pero en términos reales. También desea que dadas las mejores perspectivas de liquidez, los intereses bancarios disminuyan en \$17.000.000. Se estima que dichos deseos de la directiva, sólo pueden ser alcanzados si el ciclo operativo neto pasa de 51 a 19 días, que es todavía un valor alto al que existía en el 2017 (10 días). El plan busca afectar la estructura de capital de corto plazo de Redolfi. De allí que es necesario proponer un plan que mejore las cuentas por cobrar, el manejo de inventarios y consigan mejores plazos de negociación con proveedores.

Alcance

El ámbito de aplicación de este trabajo se circunscribe a la empresa Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L., su alcance geográfico se extiende a la provincia de Córdoba y zonas de influencia de Redolfi en las provincias de San Luis, La Pampa y Santa Fe.

El marco de análisis está centrado en los componentes del capital de trabajo, a decir cuentas por cobrar y pagar e inventarios. La duración del plan se extiende a seis meses a contar desde el primer día hábil del mes de julio del 2021; las actividades se ejecutarán de manera secuencial.

El análisis técnico-científico de este trabajo implica, que se emplearán tanto métodos cuantitativos y descriptivos como explicativos al definir las etapas del plan de implementación.

El personal involucrado en el plan de implementación abarcará solamente a los relacionados a las actividades de compra, venta, cobranzas e inventarios. Sin embargo, se llevarán a cabo reuniones de información para que los trabajadores de otras áreas no interfieran adoptando funciones que no les atañe, como hasta el momento sucede.

El alcance con la empresa que provee el software de gestión está limitado al paquete de servicios 24/7 por consultas técnicas e informes de actualizaciones únicamente.

Limitaciones

El presente plan no tiene limitaciones a lo largo de su aplicación, pero en todo momento se está aplicando el método de alcanzar los objetivos propuestos minimizando las erogaciones respectivas. Tampoco se han encontrado restricciones de tipo informativas.

Si bien el plan es integral y transversal, el mismo está limitado solamente al personal involucrado en compras, ventas, cobros y pagos. Es decir, no incluye planeación financiera relacionada a los bienes de uso, su desgaste y reposición. Tampoco está relacionado a proyectos de inversión adicionales que la empresa tenga en vista.

En cuanto a fuentes de financiamiento, el plan no busca explorar fuentes pioneras y utilizadas fuertemente al día de hoy como el factoring.

Recursos

La ejecución del plan con todo el profesionalismo y eficiencia requiere contratar a un profesional actuante experto en el tema de finanzas empresariales. Se estima contratarlo por un periodo de seis meses y en las horas mensuales descritas por la tabla 3. El costo indicativo por módulo (hora) es de \$2034 pesos argentinos de acuerdo al CPCE (Consejo Profesional de Ciencias Económicas) de Córdoba (2020). En concepto de honorarios al consultor externo por todo el proyecto es de \$349.848.

Tabla 3: Consultor externo, costos mensuales

Mes	Horas asignadas	Valor del módulo	Honorarios totales
Julio	16	\$2.034	\$32.544
Agosto	24	\$2.034	\$48.816
Septiembre	32	\$2.034	\$65.088
Octubre	28	\$2.034	\$56.952
Noviembre	32	\$2.034	\$65.088
Diciembre	40	\$2.034	\$81.360
Total	172	\$2.034	\$349.848

Fuente: Elaboración propia

Dado que la propuesta es parte de un plan integral y transversal el consultor tendrá acceso a todo el historial de la empresa, su misión, visión y estructura formal, incluyendo la cartera de clientes y proveedores. También tendrá acceso a los procedimientos e instructivos de cobranzas, inclusive los que ocurren de palabra a palabra, más aún si los mismos priman sobre lo escrito. Dicha transversalidad implica también que debe estar en constante interacción con las diferentes gerencias de la empresa.

Existen costos adicionales, los cuales se refieren al software de gestión integral, adquirido de una empresa reconocida ubicada en la ciudad de Córdoba, cuyo costo es de \$137.000 más los costos mensuales de \$4.700 en concepto de servicio técnico de soporte y actualización las 24/7, es decir 24 horas al día, 7 días a la semana.

Los recursos también implican la compra de una computadora de última generación que garantice el correcto funcionamiento y actualización constante del software. Se presupuesta para ello \$123.000.

Las innovaciones introducidas por el consultor externo deberán impregnarse en el ADN laboral de los trabajadores involucrados. De allí que su capacitación es necesaria. Se presupuesta un costo de \$30.000 de la capacitación virtual que será provista en primera instancia por el contador contratado.

Tabla 4: Recursos pecuniarios involucrados

Concepto	Presupuesto
Costo laboral	\$349.848
Software de gestión	\$165.200
Computadora	\$123.000
Costo capacitación	\$30.000
Costo del plan de implementación	\$668.048

Fuente: Elaboración propia

En cuanto a los recursos intangibles las políticas de cobranzas y pagos tendrán en cuenta la manera de hacer negocios de la empresa con sus clientes y proveedores.

Acciones específicas

En lo que sigue se mencionan seis etapas de duración mensual del plan de implementación, es decir el horizonte temporal abarca los seis meses empezando desde Julio del 2021. La siguiente figura resume las actividades a realizar a través del correspondiente Diagrama de Gantt:

Tabla 5: Diagrama de Gantt

Actividades	Mes 1	Mes 2	Mes 3	Mes 4	Mes 5	Mes 6
Elección y contratación del profesional actuante						
Adquisición del software de gestión						
Perfilamiento de su cartera de clientes						
Elaboración de la política de cobranzas						
Estimación de las ventas						
Medición de los efectos de las mejoras						

Fuente: Elaboración propia

Las actividades secuenciales a aplicar son:

Actividad 1: Elección y contratación del profesional actuante.

Esta actividad la realiza la gerencia general y la gerencia de administración y finanzas luego de encuadrar los deberes y obligaciones esperadas del consultor, de acuerdo a las capacidades de los postulantes al cargo, de preferencia el profesional deberá ser un contador público. Es un paso primordial porque el asesor debe trabajar para llevar a la empresa a alcanzar los valores objetivo de los componentes del ciclo operativo en el plazo establecido.

Tiempo de ejecución esperado, un mes.

Actividad 2: Adquisición del software de gestión y evaluación del sistema de gestión.

El contador actuante decide el mejor software de gestión a adquirir y lo utiliza para hacer un perfilamiento de las cuentas por cobrar, por tipo de cliente, deuda, duración, antigüedad del cliente, localización, productos que compra, su vencimiento o por vencer, entre otros. Además, define la registración de las facturas de ventas en tiempo real, es decir en el momento que ocurran para evitar retrasos en las cobranzas y que la cuenta corriente esté actualizada.

En esta actividad adicionalmente se determina el método de manejo de inventarios a instaurar con el fin de evitar el sobre stock y eliminar el deterioro de las mercaderías por vencimiento no controlado. El sistema de gestión de inventarios a implementar es el método PEPS (primero entrado, primero salido).

Tiempo de ejecución esperado, un mes.

Actividad 3: Perfilamiento de su cartera de clientes vigente y de los potenciales.

En este caso el asesor externo recopila y evalúa toda la información de crédito de los clientes y determina si el riesgo que reflejan excede a los rangos aceptados por la

empresa. El mapeo geográfico de los clientes potenciales es importante para extender exitosamente la cartera de clientes, luego de haber evaluado el riesgo correspondiente. Para conseguir dicha extensión en la cartera de clientes se preparan e informan las ofertas y los modelos de presupuesto correspondientes.

En esta actividad además se perfila a los proveedores y se hace un análisis de la flexibilidad de los mismos para aumentar los plazos que conceden a compradores regulares como Redolfi.

Tiempo de ejecución esperado, un mes.

Actividad 4: Elaboración de la política de cobranzas por parte del contador actuante con la coordinación del gerente de ventas.

Esta actividad involucra determinar descuentos por pagos al día, considerándose los días de gracia para considerar el pago como si fuera al día. Esta actividad implica también determinar los procedimientos de cobranzas, ya sea llamadas telefónicas o correos electrónicos como medios de recordatorio, la programación de las visitas a clientes con importantes deudas y planes de pago accesibles, entre otros. En todo momento se debe buscar hacer buenas prácticas comerciales manteniendo la cordialidad y exigencia que la deuda amerita. Esta actividad implica también capacitar al personal correspondiente.

Tiempo de ejecución esperado, un mes.

Actividad 5: Estimación de las ventas:

En esta actividad el asesor externo en forma conjunta con el gerente de ventas, estima las ventas y el incremento de las cuentas por cobrar y bienes de cambio. A partir de allí se calcula el ciclo operativo neto y las necesidades de financiamiento.

Tiempo de ejecución esperado, un mes.

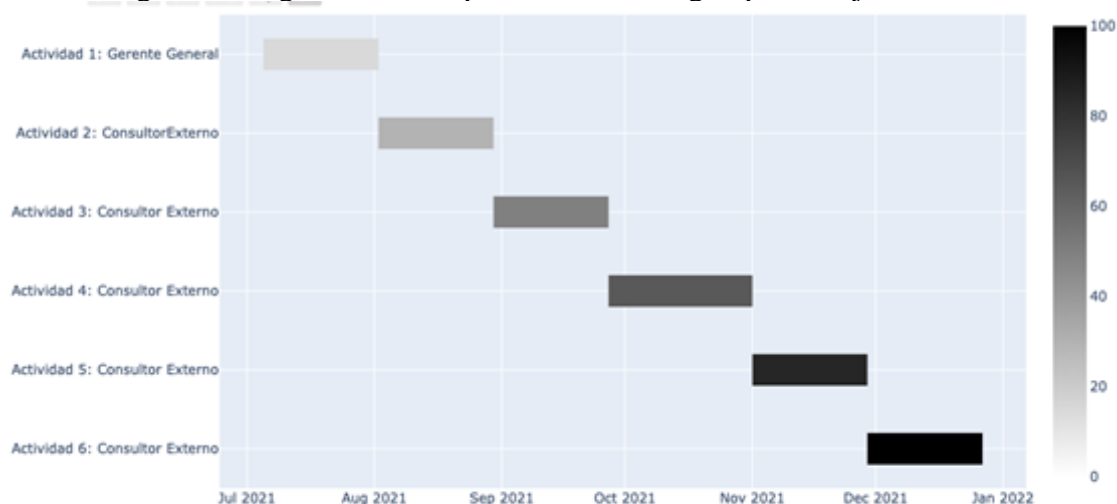
Actividad 6: Medir los efectos de las mejoras incluidas en el plan de implementación.

En esta actividad el contador realiza el *benchmark* de lo logrado con respecto a la situación vigente en el 2019, con respecto a los niveles deseados por los directivos de la empresa y de acuerdo a lo proyectado por el profesional al inicio de su labor. Esta actividad incluye la elaboración de un reporte global de lo ejecutado a ser presentado a la Gerencia General.

Tiempo de ejecución esperado, un mes.

La figura 4 resume la evolución del plan de implementación de acuerdo a los responsables de cada actividad y el grado de avance acumulado.

Figura 4: Asignación de responsabilidades según porcentaje de avance



Fuente: Elaboración propia

Medición y evaluación del plan de Implementación

Las proyecciones realizadas por el asesor externo ante las nuevas medidas en el sistema de cobros, manejo de inventarios y acceso a mejores formas de financiamiento con los proveedores son promisorias.

Los parámetros objetivos que establece la directiva de la empresa al contratar un consultor externo, deben compararse con lo alcanzado, que se obtiene luego de la ejecución del plan de implementación. Así se espera que el capital de trabajo a fines del 2021 alcance los \$112.000.000 que es muy cercano al valor objetivo nominal de \$116.000.000. También se proyecta que los intereses bancarios se reduzcan en \$15.000.000, que no es muy lejano a los \$17.000.000 propuesto como valor objetivo.

Si bien el asesor externo no enfrenta limitaciones en su trabajo va reportando sus avances a la directiva, quien evalúa sus propuestas no solo por su carácter cualitativo, sino también cuantitativo. Así, las métricas proyectadas por el contador de aplicar su plan muestran mejoras importantes con respecto a la situación vigente, comparar fila Projectado con fila 2019 de la tabla 6.

También se observa que lo que propone alcanzar el asesor externo de aplicar su plan no difiere significativamente de lo que desea la junta directiva de la empresa, comparar fila Projectado con fila Target de la tabla 6. Los desfases, en valor absoluto, no

exceden el 10,5% de los valores deseados y por lo tanto son considerados razonablemente aceptables.

Tabla 6: Estimaciones y proyecciones de liquidez del plan de implementación

Plazos	Plazos (en días)				
	Cuentas por cobrar	Bienes de cambio	Ciclo operativo bruto	Proveedores	Ciclo operativo neto
2019	50	44	94	43	51
Target	37	30	67	48	19
Proyectado	39	33	65	46	21
Desfase (%)	5,4	10,0	-3,0	-4,2	10,5

Fuente: Elaboración propia

El aumento del capital de trabajo y la menor necesidad de financiamiento externo, generará ahorros superiores a los costos del plan de implementación.

En el reporte final que el asesor presenta a la junta directiva se incluirá los resultados observados para compararlos con los proyectados, deseados y vigentes al 2019, los cuales se utilizarán para rediseñar las políticas definidas y orientar a la empresa a la continua maximización de sus beneficios.

Conclusiones

El presente trabajo se centra en la financiación óptima de corto plazo de la empresa distribuidora mayorista denominada Alonso J. y José A. Redolfi S.R.L. de la ciudad cordobesa de James Craik y con una trayectoria exitosa que excede los 60 años.

El mercado en el que se desenvuelve la empresa es bastante competitivo, pero las alianzas que la misma ha tejido a lo largo de los años, la ha consolidado en el mercado cordobés. Su cartera de clientes está bastante atomizada, alrededor de 6.000, tales como supermercados, farmacias, quioscos, bares y confiterías, restaurantes, librerías, maxi-quioscos, bares-restaurantes, comedores y perfumerías. Su red de proveedores, sin embargo, está limitada a pocas empresas, con algunas de las cuales posee contratos de distribución exclusiva en el ejido de la provincia de Córdoba.

El análisis macro refleja que la empresa ha sido afectada por la pandemia, pero no drásticamente al realizar una actividad esencial. La investigación de la herramienta FODA muestra que las oportunidades y fortalezas, compensan las amenazas y debilidades que la empresa enfrenta.

Se logró exponer a través del análisis de los balances y el informe de control interno las falencias financieras de la empresa relacionadas a la caída del capital de trabajo, a valores constantes, en más del 70% en el 2019, 18% nominal y 54% a causa de la inflación. Entonces, se propone un plan de optimización financiera en un horizonte de seis meses con el fin de mejorar el flujo de las cuentas por cobrar, el manejo de inventarios y las cuentas por pagar.

El incremento del capital de trabajo estimado por el plan propuesto, compensa con creces los costos del mismo.

Se recomienda la búsqueda de alternativas de financiamiento diferentes a las deudas bancarias, como por ejemplo el fideicomiso o el factoring.

También se recomienda aplicar un plan integral de largo plazo que involucre procesos de capacitación para todo el personal con un enfoque de mejora de productividad, costos económicos y mayor rentabilidad.

Referencias

- Ahmadimousaab, A., Anuar, M. A., Sofian, S., & Jahanzeb, A. (2013). Capital structure decisions and determinants: An empirical study in Iran. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, 5(7), 891-896.
- Banco Mundial. (05 de 04 de 2021). Argentina: Panorama General. Obtenido de <https://www.bancomundial.org/es/country/argentina/overview#1>
- BBVA Research. (2021). Situación Argentina.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Mohanty, P. (2012). *Principles of corporate finance*. Tata McGraw-Hill Education.
- Cabrera Bravo, C. C., Zurita Fuentes, M. P., & Cerezo Segovia, G. W. (2017). La gestión financiera aplicada a las organizaciones. *Dominio de las Ciencias 3.4*: 220-231.
- CADAM. (2015). ¿Integración Social o Segmentación de Canales? Cámara Argentina de Distribuidores y Autoservicios Mayoristas, N°127, Mayo-Junio.
- Clara, M. M. (2020). Planificación de estructura de financiamiento óptimo en MAN-SER SRL (Bachelor's thesis).
- CPCECBA (2020). Resolución 63/20, Aranceles indicativos para servicios profesionales.
- Figola, M. (2010). La estructura de capital óptima en las PyMEs (Doctoral dissertation, Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas.).
- Gallego Escobar, D. A. (2018). Estructura de capital en Pymes: estudio de caso de empresa colombiana (Doctoral dissertation, Universidad EAFIT).
- Graham, J. R., & Leary, M. T. (2011). A review of empirical capital structure research and directions for the future.
- Heinkel, R. (1982). A theory of capital structure relevance under imperfect information. *The journal of finance*, 37(5), 1141-1150.
- INDEC. (2021am). Instituto Nacional de Estadística y Censos, Comercio . Informes técnicos/ Vol. 5, N° 7/Enero 2021. .
- INDEC. (2021ipc). Instituto Nacional de Estadística y Censos, Índices de precios . Informes técnicos/ Vol. 5, N° 11/Marzo 2021. .
- INDEC. (2021m). Instituto Nacional de Estadística y Censos, Condiciones de Vida . Informes técnicos/ Vol. 5, N° 4/Marzo 2021.
- INDEC. (2021ml). Instituto Nacional de Estadística y Censos, Trabajo e ingresos. Informes técnicos/ Vol. 5, N° 1/Marzo 2021.

- JP Morgan. (2020). J.P. Morgan Working Capital Index 2020: Helping companies benchmark for success.
- Laudani, M., Sela, M. F., Redondo, A. M., & Garcia Pannelli, M. (2020). (2020). Financiamiento en las PyMEs (Doctoral dissertation, Universidad Nacional de Cuyo. Facultad de Ciencias Económicas).
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation. *The journal of Finance*, 32(2), 371-387.
- Lopez, L. M. (2020). Determinación de estructura de financiamiento óptima Análisis de métodos de financiamiento del Hotel Howard Johnson (Bachelor's thesis), .
- Luigi, P., & Sorin, V. (2009). A review of the capital structure theories. *Annals of Faculty of Economics*, 3(1), 315-320.
- Miranda Alhuay, R., & Mucha Bañico, E. D. (2017). Financiamiento de capital de trabajo y su influencia en la rentabilidad de las empresas del sector abarrotero del distrito de Ayacucho, 2013-2015.
- Noticias. (12 de 03 de 2021). La imagen de Alberto Fernández cae a la mitad y Macri sube 5 puntos. Obtenido de: <https://noticias.perfil.com/noticias/politica/la-imagen-de-alberto-fernandez-cae-a-la-mitad-y-macri-sube-5-puntos.phtml>
- Pérez, J. O., Bertoni, M., Sattler, S. A., & Terre. (2015). Bases para un modelo de estructura de financiamiento en las pyme latinoamericanas. *Cuadernos de Contabilidad.*, (págs. 16(40); 179-204. <http://dx.doi.org/10.11144/Javeriana.cc16-40.bpme>).
- Ramírez Herrera, L. M., & Palacín Sánchez, M. J. (2018). El estado del arte sobre la teoría de la estructura de capital de la empresa. *Cuadernos de economía (Santafé de Bogotá)*, 37 (73), 143-165.
- Ravid, S. A., & Sarig, O. H. (1991). Financial signalling by committing to cash outflows. *Journal of financial and quantitative analysis*, 165-180.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The bell journal of economics*, 23-40.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas* (Traducido de la novena edición, versió en inglés). McGraw-Hill.
- Secretaria de Comercio Interior. (2021). Boletín Oficial de la República Argentina. Precios cuidados. Obtenido de Ministerios de Desarrollo Productivo Secretaría de Comercio Interior. Obtenido de <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/224655/20200>

- Seru, A., & Sufi, A. (2021). "Corporate Finance". The Fama Portfolio, pp. 617-623. <https://doi.org/10.7208/9780226426983-026>. edited by John H. Cochrane and Tobias J. Moskowitz, Chicago: University of Chicago Press,.
- Zivkovich, D. M. (2020). Herramientas para generar una estructura de financiamiento óptima y análisis de las opciones de financiamiento disponible del mercado argentino del año 2020 (Bachelor's thesis).