

**Universidad Siglo 21**



**Carrera de Contador Público**

**Trabajo Final de Grado**

**Reporte de Caso**

**Determinación de estructura de financiamiento óptima**

**“Optimización de la estructura de financiamiento de Howard Johnson Plaza Villa**

**Carlos Paz: Un enfoque en su administración operativa”**

**Autor: Paz, Alejandro Agustin**

**DNI: 34.409.975**

**Legajo: VCPB03993**

**Director de TFG: Salvia, Nicolás**

**2020**

## **Resumen**

El presente trabajo, tiene por objeto proponer al hotel Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz, una alternativa de administración operativa que optimice su capital de trabajo y su estructura de financiamiento de manera conjunta, ya que luego de un análisis económico y financiero de la firma, se evidenció un excesivo capital de trabajo neto producto de una administración con políticas financieras conservadoras. Para este estudio, se aplicaron técnicas de análisis vertical, horizontal y de razones financieras que, en conjunto con la elaboración e interpretación del Estado de Flujo de Efectivo, se logró realizar una evaluación íntegra de la situación que atravesaba la misma. Luego, para ahondar más en el tema y llegar a la solución, se procedió a determinar el ciclo de conversión del efectivo, las necesidades operativas de fondos, el fondo de maniobra y los recursos líquidos necesarios, obteniendo como resultado, un excedente de tesorería carente de utilidad. Esto provocaba una disminución en el valor de las acciones como consecuencia de su costo de oportunidad. Por ello, se propuso al hotel la implementación de un plan que le permitiera encontrar la política de administración que mejor se adapte a su situación, rompiendo su esquema de conservador y saliendo de su zona de confort. Con esta propuesta, la empresa optimizaría sus plazos medios de maduración e invertiría sus excedentes de efectivo en instrumentos que le garanticen una rentabilidad con liquidez inmediata y a un bajo riesgo.

*Palabras claves:* capital de trabajo, ciclo operativo, necesidades operativas de fondo, administración operativa, financiamiento óptimo.

## **Abstract**

This work aims to propose to the Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz Hotel, an operational management alternative that optimizes its working capital and its financing structure in a joint way since after an economic and financial analysis of the firm, an excessive net working capital was evident, product of an administration with conservative financial policies. For this study, vertical, horizontal and financial ratio analysis techniques were applied, which together with the development and interpretation of the Cash Flow Statement, was possible to carry out a full evaluation of the situation to which was going through. Then, to delve deeper into the topic and come to a solution, it was proceeded to determine the cash conversion cycle, the operational needs of fund, working capital and the liquid resources needed, getting as a result a cash surplus lacking utility. This caused a decrease in the value of shares as a consequence of its opportunity cost. Thus, the hotel was proposed to implement a plan to allow it to find the administration policy that best suits its situation, breaking his conservative scheme and leaving its comfort zone. In conclusion to this implementation, the company would optimize its average maturity terms and invest its surplus cash in instruments that guarantee profitability with immediate liquidity and low risk.

*Keywords:* working capital, operating cycle, fund operating needs, operational administration, optimal financing.

## Indice

Introducción .....	1
Análisis de Situación General .....	3
Howard Johnson .....	3
Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz .....	4
PESTEL .....	7
FODA .....	12
Marco Teórico .....	13
Análisis y evaluación de la información económica financiera .....	13
Administración financiera a corto plazo .....	16
Diagnóstico y Discusión .....	18
Declaración del problema abordado .....	18
Justificación del problema .....	19
Conclusión diagnóstica .....	19
Plan de Implementación .....	20
Alcances y limitaciones .....	20
Recursos .....	21
Acciones .....	21
Marco de tiempo .....	23
Medición y evaluación .....	24
Desarrollo de la propuesta .....	24
Conclusiones y recomendaciones .....	29
Referencias .....	32
Anexo .....	35

## Introducción

Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz es una empresa hotelera de la provincia de Córdoba, Argentina, que representa a una franquicia de jerarquía internacional y opera bajo la modalidad de un condo hotel. Ello les permite a sus accionistas ser poseedores de un departamento dentro del complejo y al mismo tiempo, obtener un porcentaje de los frutos derivados de la explotación hotelera. En definitiva, esta modalidad de negocio resulta más atractiva que las rentas inmobiliarias tradicionales, ya que estas últimas cobran solo por la locación del inmueble obteniendo una rentabilidad menor que la de un condo hotel.

La administración y dirección de Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz es gestionada por la Familia Elliott, fundadores y socios mayoritarios de la franquicia. Está integrada por Pablo, Jessica y Bárbara Elliott y juntos llevan a cargo todas las funciones dentro de la organización.

Actualmente, el hotel y todo el sector turístico hotelero de la Argentina, se encuentra atravesando una crisis económica a causa de las políticas preventivas que el gobierno nacional decretó por la pandemia. Sin embargo, el temor de los ciudadanos por el contagio está haciendo que esta crisis se acentúe y sea más lenta su recuperación (IERAL, 2020). A raíz de este contexto, los administradores de la empresa decidieron apostar a la optimización de sus recursos para poder sobrellevar esta situación y contrataron a un profesional.

Luego de un análisis de situación general sobre la empresa y su contexto, se halló un Capital de Trabajo Neto (CTN) superavitario producto de un mal manejo de la administración operativa. Este hallazgo, se evidenció al restar a los Activos Circulantes (AC) el Pasivo Circulante (PC), demostrando en primera instancia la existencia de un Excedente de Tesorería (ET) carente de un destino de aplicación. Esto origina que la empresa se prive de un rendimiento superior y por consiguiente, de un incremento en el valor de sus acciones.

La responsabilidad de esta problemática recae sobre la administración del hotel y afecta a la estructura económica y financiera de la empresa. En esta oportunidad, la magnitud del problema (CTN) se cuantificó en 33,6 millones de pesos al 31 de diciembre del 2019 y se observó una tendencia creciente con respecto al año 2017 (año base). Este excedente de capital circulante, que constituye un Fondo de Maniobra (FM) desde una

perspectiva financiera, significa que existen fondos invertidos que no generan ningún rendimiento, sino costos por su mantenimiento, posesión, etc. perjudicando la rentabilidad y disminuyendo el valor de las acciones (Almada, 2015).

Lo que se pretende con este Trabajo Final de Grado (TFG) es mostrar a Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz y a toda la comunidad, la posibilidad de optimizar la estructura de financiación de una empresa proponiendo herramientas de análisis sencillas y enfocadas a la administración operativa. Para ello, se recurrió a la búsqueda de antecedentes empíricos, para que guíen y sustenten el desarrollo de este TFG, en donde se encontraron las obras de Lascano (2015) y Almada (2015). Ambos aplicaron técnicas de análisis y de campo similares sobre empresas con crecimiento económico pero con problemas financieros. Las propuestas para solucionar esta problemática también se asemejaron, y consistieron en conocer y comprender la gestión financiera del corto plazo para lograr el uso eficiente de sus recursos operativos tomando decisiones de valor.

Algunas de las teorías y metodologías que se aplicaron en los trabajos de Lascano (2015) y Almada (2015) fueron: análisis de estados contables, ratios financieros, ciclo operativo, determinación de necesidad operativa de fondos, etc. los que dieron de resultado conclusiones acerca de su forma de administración, proponiendo ajustes en los ciclos de las partidas operativas (disminución de los períodos de inventario y créditos por ventas y aumento de los plazos de pago a proveedores).

La importancia en el desarrollo de este Reporte de Caso (RC) radica en los beneficios que trae aparejado una buena administración operativa de las organizaciones, fundamentalmente en las Pequeñas y Medianas Empresas (PyMES). En este sentido, los autores García, Galarza y Altamirano (2017) complementan esta postura al sostener que la eficiente administración de operación de una determinada compañía, le permitirá mantener su estabilidad financiera, sostenibilidad en el tiempo y competitividad en el sector que operen. Entonces, para solventar el problema de situación que atraviesa el hotel, la clave está en buscar un modelo de administración operativa que solucione la ineficiencia de la gestión actual.

Habiendo realizado esta introducción, se concluyen los objetivos a ser desarrollados a lo largo de este TFG. El objetivo general es proponer a Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz una alternativa de administración operativa que permita optimizar

su capital de trabajo y, por consiguiente, el de su estructura de financiamiento. Para llevar a cabo el mismo, se plantearon los siguientes objetivos específicos a saber:

1. Analizar y evaluar la situación económica y financiera del hotel.
2. Describir el ciclo operativo de la empresa y calcular los componentes del circulante empresarial.
3. Determinar las necesidades operativas de fondos y los recursos líquidos necesarios al 31 de diciembre del 2019.
4. Proponer coberturas financieras que cumplan con los objetivos generales de la gestión administrativa de corto plazo.
5. Desarrollar una propuesta contundente de gestión que optimice el ciclo operativo y su estructura de financiamiento.

## **Análisis de Situación General**

### *Howard Johnson*

Howard Johnson es una cadena hotelera internacional con más de 70 años de experiencia en el sector, pertenece actualmente al grupo inversor Wyndham Worldwide. La marca, registra alrededor de 800 afiliados en todo el mundo bajo el sistema de franquicia. Cuenta con cuatro categorías de hoteles: Plaza, hoteles de lujo de 5 estrellas; Howard, hoteles de 4 estrellas; Inn, hoteles de 3 estrellas con servicios limitados y ubicados en lugares estratégicos; Express, hoteles de ruta. Todos con centro de convenciones, restaurantes equipados para la recepción de delegaciones y con servicio adaptado a las necesidades. Esta cadena intenta equilibrar el mercado turístico con el empresarial ubicando sus precios en un rango medio.

La marca registrada Howard Johnson mantiene las prestaciones de una cadena de carácter internacional, con la particularidad de permitir a sus franquiciados la posibilidad de imprimir un toque personal a cada una de sus empresas, por lo que cada hotel de la cadena lleva consigo el toque distintivo de la localidad donde se emplaza.

En 1997, se abrió en la ciudad de Buenos Aires el primer Howard Johnson de la Argentina. Dos años más tarde, la marca comenzó a desplegar una estrategia de diversificación geográfica que la llevo a asentarse en diferentes provincias, lo que marcó un hito en el país dado que acercó la posibilidad de acceder a un hotel de renombre

internacional en el mercado local. Esto convirtió a Howard Johnson en uno de los principales actores en el desarrollo de localidades de pequeño y mediano tamaño del país.

#### *Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz*

La familia Elliott inauguró oficialmente Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz a finales de 2016, un proyecto que se llevó a cabo bajo la modalidad de condo hotel. Para ello, contó con el aporte de inversionistas que confiaron en el proyecto.

El hotel cuenta con 127 habitaciones elegantes con servicios de primera línea, un restaurante con cocina internacional, piscinas cubiertas y descubiertas, spa & health center, jacuzzi, sala de relax, salones de convenciones y salas de reuniones. Además, se encuentra ubicado a 40 minutos del Aeropuerto Internacional de Córdoba y a 5 minutos del centro de Villa Carlos Paz.

El condo hotel hace referencia a una modalidad comercial que combina el negocio inmobiliario con la actividad hotelera en sí misma. Esta modalidad, está siendo muy utilizada por diferentes cadenas internacionales dado que los inversionistas pueden alcanzar una rentabilidad mayor a la que obtendrían con una renta común, como sucede con los departamentos. La rentabilidad anual de un alquiler se encuentra cercana al 4%, mientras que la de los hoteles condo ofrece rentas mayores al 7%.

Los accionistas del hotel poseen departamentos que son de su propiedad, pero que están a disposición de los administradores de la cadena. La administración se encuentra a cargo de los socios mayoritarios, los cuales son miembros la familia Elliott. Pablo y sus dos hijas, Jessica y Bárbara Elliott, son oriundos de la provincia de Salta y cuentan con experiencia hotelera en su ciudad natal.

Los Elliott, contrataron 80 colaboradores que previamente fueron capacitados en diferentes áreas, para finalmente inaugurar el hotel. Su misión se funda por un lado, en el desarrollo de productos de alta calidad, que sorprendan y superen siempre las expectativas de los huéspedes y por otro, en lograr la mayor rentabilidad para los inversores del proyecto. Básicamente, Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz tiene en su mira beneficiar tanto a clientes internos como externos, disponiendo de un equipo de trabajo profesional y con un elevado sentido de vacación de servicio, eligiendo cuidadosamente a sus proveedores en pos de mantener los estándares de calidad y una excelente relación con el medio que los rodea, en el marco de una gestión sustentable.



Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz cuenta con 5 fuertes competidores a nivel local: el Eleton Resort & Spa, Amerian Carlos Paz, el Portal del Lago, Pinares Panorama Suites & Spa y Pinares del Cerro, todos ellos apuntan al mismo segmento de cliente.

Actualmente, Howard Johnson Villa Carlos Paz, se encuentra atravesando un momento de crisis e incertidumbre a raíz de la pandemia producida por el virus Covid-19 que afecta a todo el mundo. Uno de los sectores mas perjudicados es sin duda el rubro hotelero (IERAL, 2020). Sin embargo, los Elliott decidieron mirar más allá y contrataron personal especializado para aprovechar y optimizar al máximo todos sus recursos con la siguiente premisa: “de la crisis se sale innovando”.

Con el objetivo en la mira, pusieron a disposición sus últimos tres balances (2017, 2018 y 2019) los cuales arrojaron, en primera instancia, indicios positivos de crecimiento económico y financiero. Para el estudio de los estados contables, se tomó el año 2017 como base y se realizó un análisis vertical y horizontal en términos relativos obteniendo un panorama general de la situación (ver anexos 1 y 2). El análisis vertical, se minifiesta realizando ponderaciones de cada rubro o concepto calculados en funacion a un total. Los análisis horizontales, se exponen como tendencias de cada rubro o concepto del estado entre períodos.

Desde la perspectiva económica, se observa que las ventas derivadas de alojamientos y de servicios y eventos representan aproximadamente el 60% y 40% respectivamente del total de ventas del trienio. Además, muestran una tendencia de crecimiento porcentual prácticamente igual a las de los costos por ventas. Estos últimos, representan aproximadamente el 76% de las ventas, lo cual se infiere que el restante 24% corresponde al margen bruto que utiliza el hotel para cubrir sus gastos y quedarse con un beneficio.

Continuando con el análisis sobre el estado de resultados, se advierte una proporción total de gastos, intereses e impuestos de entre un 19% y 20% respecto a las ventas, por lo que la empresa obtiene entre un 5% y 4% de utilidad neta aproximadamente. Sin embargo, a la luz del análisis horizontal, la mayoría de las tendencias de estos tres conceptos (gastos, intereses e impuestos) crecieron más que el aumento en las ventas. Es por ello, que en 2018 las utilidades netas cayeron un 12% respecto al 2017 y; en 2019, si bien aumentó 19 puntos porcentuales, quedó lejos del crecimiento registrado en las ventas (43%).

Desde una perspectiva financiera, se observa un crecimiento sostenido en la inversión fundado principalmente por la toma de crédito a largo plazo (en 2019) y por los resultados no asignados acumulados a los cierres. Al respecto, se evidencia la preferencia de los Elliott a la hora de financiar sus inversiones, ya que mantienen durante el trienio una cobertura financiera de fondos propios superior al 60% de la inversión.

En relación a la estructura de inversión, cabe mencionar que durante los últimos tres períodos, la empresa no realizó inversiones a corto plazo, aumentó considerablemente su stock de dinero en caja y bancos (tesorería) y disminuyó su política de créditos en 2019. Este último año, la empresa decidió invertir en activos fijos, como instalaciones, muebles y útiles, maquinarias y herramientas, reemplazo de rodado y obras sobre inmuebles. Estos cambios estructurales en la inversión, terminaron dejando al hotel con 60% y 40% de inversión a corto y largo plazo respectivamente en el 2019. Entonces, si se contrasta esta situación con lo mencionado en el párrafo anterior, se podría inferir que la empresa mantiene mínimamente un 20% de su estructura de inversión de corto plazo con fondos propios, es decir, con financiación de largo plazo.

Un punto importante a tener en cuenta es la relación entre financiación e inversión. En este sentido, los autores Baños C., García T. y Martínez S. (2014), manifestaron las ventajas que poseen las deudas a corto plazo - en contraposición a las de largo plazo - a la hora de financiar inversiones en activos corrientes. Sin embargo, afirmaron que una excesiva o reducida financiación en activos corrientes con deuda a corto plazo produce una menor rentabilidad que una política intermedia de financiamiento. Por otro lado, advierten que en un contexto de recesión económica, las empresas que mantengan grandes porcentajes de cobertura financiera de largo plazo en activos corrientes, tendrán mayor rentabilidad que el resto.

Cerrando un poco el análisis sobre los estados contables del trienio, se distingue el estilo de gestión de la familia Elliott por el sostenimiento de la inversión y su crecimiento a lo largo de los años. No obstante, las decisiones de inversión y financiación de corto plazo que tomaron en los últimos años, han evidenciado altos niveles de capital de trabajo neto (activo corriente – pasivo corriente), lo que precisó graficar (anexo 3) la composición de los rubros que integran el Estado de Situación Patrimonial (ESP) para una mejor comprensión de la situación al cierre de cada ejercicio. De esta ilustración, se pudo apreciar que en los años 2017, 2018 y 2019 la empresa tuvo un 26%, 35% y 28%

de capital de trabajo neto, o lo que es lo mismo, un 42%, 52% y 46% del activo corriente financiado con recursos permanente o de largo plazo, respectivamente. Este análisis, demuestra que los Elliott acostumbran a financiar gran porcentaje de sus activos circulantes con recursos de largo plazo.

### *PESTEL*

A continuación, se seguirá el lineamiento de los autores Lli Torrabadella y Saiz Álvarez (2015) para implementar la herramienta de análisis PESTEL y facilitar el estudio de los factores determinantes que rodean a la organización: Político, Económico, Social, Tecnológico, Ecológico y Legal.

#### *Político*

Tal como se mencionó anteriormente, el IERAL (2020) informó que las empresas del rubro hotelero se encuentra atravesando un momento de crisis e inestabilidad a causa de la pandemia que produjo el virus COVID-19 y agregó que prácticamente dejó a todo el mundo paralizado, pero especialmente a los países que reaccionaron con medidas como el confinamiento o “cuarentena obligatoria”, sumando a los mismo, los cierres de fronteras internacionales. Argentina es uno de los países que no tardó en tomar estas medidas de prevención, afirmó el IERAL (2020).

A raíz de estas decisiones, el sector hotelero se vio afectado fuertemente en términos económicos y financieros, dado que tienen obligaciones que cancelar y no pueden producir en un momento en el que las proyecciones para el sector - previas a la declaración de la pandemia - auguraban un crecimiento sostenido. La irrupción del Covid-19 echó por tierra todos los pronósticos efectuados (IERAL, 2020).

El *Informe Económico Hotelero* elaborado por el Instituto de Estudios sobre la Realidad de Argentina y Latinoamericana (IERAL, 2020) para el Observatorio Económico Hotelero (OEH) de la Asociación de Hoteles de Turismo de la República Argentina (AHT), asegura que desde una perspectiva macroeconómica, la crisis sanitaria impactará tanto disminuyendo la capacidad productiva del país (menos personas trabajarán) como el consumo de ciertos productos, debido al pánico por los contagios. Frente a este panorama, el gobierno nacional diseñó una batería de medidas tendientes a contener a la sociedad para evitar la propagación del virus y, paralelamente, ayudar económicamente a personas y empresas perjudicadas por esta situación.

Una de esas medidas es el Programa de Asistencia al trabajador y la Producción (ATP), autorizada mediante el decreto 332/20, el cual fue modificado en un par de ocasiones para aumentar su flexibilidad y mejorar su alcance a la población beneficiaria (Arosteguy, 2020). Algunos de los beneficios del ATP son la postergación o reducción de hasta el 95% del pago a las contribuciones previsionales destinadas al Sistema Integral Previsional Argentino (SIPA) y el pago de una porción del salario a trabajadores del sector privado por parte del Estado Nacional (IERAL, 2020).

Por otra parte, se establecieron créditos a empresas para el pago de sueldos con una TNA del 24% a pagar en 10 meses y con un periodo de gracias de 90 días para comenzar a pagar la primera cuota. Cabe mencionar que en la actualidad la TNA para estos tipos de créditos no bajan del 64% (Arosteguy, 2020).

#### *Económico*

El gobierno nacional introdujo cambios importantes en materia económica, los que impactaron de alguna forma al sector hotelero. Entre ellos, el control cambiario o *cepo* cambiario del 2019 que limitó la compra de divisas a personas humanas por hasta el equivalente de 200 dólares por mes y prohibió la compra para atesoramiento a las empresas, lo que desencadenó una suba importante del tipo de cambio, produciendo una devaluación en la moneda local (Jueguen, 01/09/2019).

Según el *Relevamiento de Expectativas del Mercado* (REM) que emitió el Banco Central de la República Argentina (BCRA, Marzo 2020), se espera para los próximos 12 meses un Tipo de Cambio (TC) de \$88 por dólar. Este valor corresponde a la mediana y tiene una desviación estimada de \$7. Cabe aclarar que el TC oficial actual oscila entre los \$68 y \$69, con la salvedad que, si se desea comprar divisas para atesoramiento, se aplica sobre este valor un impuesto del 30% denominado “impuesto país”.

Al mismo tiempo, existen otros parámetros no oficiales que también pueden utilizarse para advertir o medir el impacto de una devaluación siguiendo el comportamiento de la moneda extranjera en los mercados locales. Por ejemplo, el dólar “bolsa” o el dólar “contado con liquidación”, los cuales cotizan por encima de la mediana estimada para el próximo año. Esto podría interpretarse que tanto desde la parte pública como la privada, se espera una fuerte devaluación del peso argentino.

En este sentido, el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC, Abril 2020) publicó recientemente el informe técnico sobre el *Índice de Precios al Consumidor*

(IPC). En el mismo, se informa una variación general del nivel de precios en la región pampeana (comprende las provincias de Buenos Aires, Entre Ríos, Santa Fe, Córdoba, La Pampa y San Luis) de 49,5% entre los períodos de marzo 2019 y marzo 2020 (interanual). En el caso de la división “Restaurantes y Hoteles” la variación fue del 47,3% interanual. El REM complementa estos guarismos y avicina una inflación mediana de 39,5% para los próximos 12 meses con una desviación de 7,9%.

Otras mediciones importantes en materia económica son el BADLAR y la tasa de crecimiento de la actividad del país o también conocido como el Producto Interno Bruto (PIB). La tasa de interés BADLAR hace referencia a la tasa de interés promedio ponderada de depósitos a plazos de 30 a 35 días, en bancos privados y de más de un millón de pesos. La BADLAR para abril 2020, arroja una TNA máxima de 38%, mínima de 25% y mediana de 27,7% con una desviación de 3%. Para los próximos 12 meses, los guarismos cambian a 60%, 18% 25% y 7,2% respectivamente.

El PIB mundial esta cayendo por causa del COVID-19. Aunque el daño resulte hoy inmensurable, para Roberto Amengual (presidente de la AHT), en un escenario más optimista la economía global se recuperaría lentamente en seis meses, y desde una perspectiva más pesimista en un año (IREAL, 2020). Según las estimaciones realizadas por el INDEC (Marzo 2020), la última variación positiva en el PIB de Argentina fue en octubre del 2019. Desde esta fecha hasta enero del 2020 inclusive, registra bajas en la actividad. La variación porcentual interanual de enero 2019 a enero 2020 cayó un 1,8%. Sin embargo, el sector hotelero fue una excepción al guarismo general y creció un 3% en el último período.

Por otro lado, el BCRA (Marzo 2020) proyectó una caída en el crecimiento de la actividad de 4,3% para este 2020 y un aumento de 3% para el 2021. Es decir, el BCRA espera una recuperación de la economía recién para el año que viene.

Según el Informe Económico del IERAL (Abril 2020), el sector hotelero es “muy importante a nivel mundial por su gran impacto en el PIB y su contribución al empleo total” (p.3).

### *Social*

Sin duda, las preferencias de los argentinos están cambiando su rumbo. Según la *Encuesta de Ocupación Hotelera* que publica el INDEC (Febrero 2020) y el *Informe Económico Hotelera* del IERAL (Abril 2020), cada vez más argentinos eligen hospedarse

en hoteles del país para pasar sus vacaciones. Esto significa que el turismo interno está cobrando fuerza.

Como contrapartida, la variación porcentual interanual de turismo internacional receptivo y emisor cayó en el último período. La disminución de turistas extranjeros fue de 7,4% entre 2018 y 2019 y la disminución de turistas argentinos que viajan al exterior fue del 19% en el mismo período. Se trata de un indicador que, en primera instancia, estaría señalando la disminución del déficit anual en la balanza de pagos del sector, por la mejora en los saldos de la cuenta viajes.

En este sentido, el informe de la IREAL (Abril 2020) amplía, en base a información de la Organización Mundial de Turismo (OMT), que la cantidad de turistas internacionales podría disminuir en el año 2020 entre un 20% y un 30% a nivel mundial, si bien aclara que se trata de una estimación y no de un pronóstico.

Sin embargo, para el caso de la provincia de Córdoba y específicamente para Villa Carlos Paz, donde se ubica Howard Johnson de los Elliott, las pernoctaciones de turistas no residentes son casi nulas. Este hecho estaría indicando que esta ciudad no sería un atractivo para los extranjeros o bien, este segmento de mercado no estaría siendo aprovechado por los hoteleros regionales y locales.

El informe técnico sobre la Ocupación Hotelera que publicó el INDEC (Febrero 2020), señala que la estación del año donde se concentra la demanda del sector es en verano, cuando se registran picos de ocupación en los meses de diciembre y enero. En cuanto al índice de pernoctaciones o duración promedio de la estadía, se registró un aumento a nivel general de 5,7% entre diciembre de 2019 y el mismo mes del año anterior. No obstante, la provincia de Córdoba experimentó una caída de 1,7% con respecto a 2018 en este aspecto, si bien aumentó el número de *viajeros hospedados* en un 4%, destacándose que la mayoría de estos viajeros fueron residentes de Argentina.

En el mismo informe se detalla que, en base a la categoría de los establecimientos, los hoteles de 4 y 5 estrellas cordobeses bajaron su promedio de alojamiento un 5,5% con respecto a diciembre 2018, registrándose un promedio de 2,5 noches por ingreso.

Por otro lado, resulta pertinente mencionar que gran parte del cambio en las preferencias de los consumidores del sector, tiene que ver con el arribo de las aerolíneas *low-cost*. Las mismas, unen distintos puntos dentro del país a precios muy bajos. Esto provocó que miles de argentinos se animaran a viajar por primera vez en avión, a lugares

donde quizás jamás hubieran volado. Esto terminó por favorecer a la industria hotelera, ya que los guarismos de ocupación a nivel nacional para residente no dejaron de aumentar hasta la crisis actual.

### *Tecnológico*

La tecnología revoluciona las formas de hacer las cosas. Las tendencias para este 2020 según el *Informe de Marketing Digital* elaborado por Geraghty (Diciembre 2019) para el OEH, son los dispositivos móviles. Asegura que en noviembre de 2019, más del 48% del tráfico del sitio web en todo el mundo correspondió a teléfonos móviles.

Las capacidades de las *Smartphone* permiten tener una interacción y una experiencia distinta con y en el hotel. Se espera que este año crezca en Argentina la *Internet of Things* (IoT) o la “Internet de las Cosas”. Se trata de una red de objetos físicos interconectados entre sí con identificadores únicos y capacidad de transferir datos por medio de internet. En la actualidad se lo utiliza mucho a nivel doméstico, por ejemplo, para encender el aire acondicionado de una habitación -por medio de un teléfono móvil- sin importar donde se encuentre el usuario. Algunas de las aplicaciones de la *IoT* en el sector hotelero se destina a los huéspedes, por ejemplo, para seleccionar habitaciones y confirmar reservas, así como también para sectores específicos del hotel como piscinas y spas. También aplica para los operadores del hotel, por ejemplo para rastrear y administrar el inventario.

La IoT no solo se aplica para interactuar de una manera diferente con el cliente y optimizar la operatividad de las funciones internas; también tiene aplicación en el manejo sustentable de la infraestructura, ya que permite regular mejor el consumo energético y del agua por ejemplo. Con ello se respaldan las iniciativas favorables al cuidado del medio ambiente, lo que impacta a su vez en una optimización de los recursos y en una mejor imagen de la empresa en la comunidad.

### *Ecológico*

La AHT creó el programa *Hoteles más Verdes*, el cual cuenta con la validación del Instituto Argentino de Normalización y Certificación (IRAM). Además, fue reconocido por el Ministerio de Turismo de la Nación y el Global Sustainable Tourism Council (GSTC), el cual lo considera una de los programas más prestigiosos del mundo.

El programa concede certificaciones o “ecoetiquetas” -en categorías bronce, plata y oro- a aquellos hoteles que cumplan ciertos parámetros que deben ser evaluados.

Obtener una certificación de este tipo conlleva, por ejemplo, a que se reciba un tratamiento preferente por operadores turísticos internacionales de distribución, promoción y marketing.

Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz ha tomado la iniciativa en este aspecto, invitando a los diferentes grupos de interés a sumarse a su Programa de Sustentabilidad, por ejemplo, evitando el lavado diario de sabanas y toallas para reducir el consumo de agua, detergente y energía. La idea apunta a una mejora continua en sus procesos, procurar conservar y mejorar el patrimonio cultural y natural del lugar donde se emplaza, realizando acciones de responsabilidad social y cumpliendo los requisitos legales y de seguridad.

Asimismo, deberán satisfacer los estándares de calidad, comunicar las acciones realizadas a colaboradores, huéspedes y a la comunidad, conformando así una mejora en la competitividad e imagen de la marca (Hoteles más Vedés, 2020).

#### *Legal*

Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz se encuentra sujeta al cumplimiento de las siguientes normativas a nivel nacional y provincial, vigente en la actualidad: Ley Nacional de Hotelería N°18.828; Ley Nacional de Turismo N°25.997 y la Ley de Turismo de la Provincia de Córdoba N°9.124.

Por otro lado, la empresa tiene un acuerdo comercial (franquicia) con la cadena y, además de pagar una renta por la explotación del negocio o el uso de la marca, debe cumplir con ciertos lineamientos que le son dispuestos por el propietario de la franquicia.

#### *FODA*

En función a lo expuesto hasta aquí, se procederá a realizar un análisis FODA que resuma las principales variables a tenerse en cuenta a lo largo de este TFG. FODA es un acrónimo que representa cuatro variables: Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas. El FODA, “es una herramienta que posibilita conocer y evaluar las condiciones de operaciones reales de una organización, a partir del análisis de esas cuatro variables principales” (Ramírez Rojas, s.f., p.55).

#### *Fortalezas:*

- Dispone de precios en un rango medio, teniendo en cuenta que se trata de una cadena con prestaciones de carácter internacional.



- Los administradores poseen experiencia en la gestión hotelera.
- Poseen una actitud proactiva frente a crisis.
- Su marca corresponde a una franquicia reconocida a nivel internacional.

*Oportunidades:*

- Programa de Asistencia al Trabajo y la Producción (ATP).
- Créditos de banca privada para pago de sueldos a tasas diferenciales y periodo de gracia.
- Es un sector que, hasta antes de que se decretara la emergencia sanitaria, registraba un constante y sostenido crecimiento.
- Aumento de hospitalidad a causa del arribo de aerolíneas *low-cost*.
- Llegada de la tecnología IoT a la Argentina.

*Debilidades:*

- Deuda bancaria con fuerte impacto económico.
- Gran disponibilidad de capital de trabajo improductivo.

*Amenazas:*

- Crisis sanitaria a nivel global. Entre los más afectados, el sector hotelero.
- Se estima una devaluación para este año de alrededor un 40%.
- Pronósticos desalentadores para la actividad en los próximos 12 meses.
- Tres poderosos competidores.

## **Marco Teórico**

### *Análisis y evaluación de la información económica financiera*

Las teorías de análisis y evaluación referidas a este epígrafe, se basan en la información volcada en los estados contables (EECC) del trienio 2017-2019 de la empresa. Analizar un estado contable no solo sirve para detectar problemas de índole económico-financiero sino también, entre otras cosas, para comprender el desempeño y manejo de los recursos y de algunas políticas que los gerentes podrían utilizar en post del logro del objetivos principal de la organización (Baena Toro, 2010).

### *Análisis vertical, horizontal y razones financieras*

Se utilizarán las técnicas de análisis vertical y horizontal desarrolladas en el análisis de situación general de la empresa y se aplicarán razones financieras para una mejor comprensión de la situación actual de Hawoard Jhonson Plaza Villa Carlos Paz. En cuanto a estas últimas, Gitman y Zutter (2012) proponen una serie de indicadores y los clasifican según si miden el rendimiento o el riesgo de la actividad. Por supuesto que para considerar si un indicador es un buen o mal indicio, hay que recurrir a una comparación con muestras representativas del sector o a un análisis de series temporales (Gitman y Zutter, 2012). En este caso, desarrollaremos algunos indicadores y los compararemos con su evolución en el tiempo (series temporales).

Entre los indicadores que miden el riesgo y el rendimiento de una compañía, se aplicarán solo aquellos que hacen a la finalidad de este TFG siguiendo las propuestas introducidas por Gitman y Zutter (2012). Las variables que indican la liquidez y la actividad, forman parte de las razones financieras que miden el riesgo de una compañía:

- **Razón de liquidez:** entre ellas, los indicadores de *liquidez corriente* y la de *prueba de ácido* que miden la capacidad de la empresa para convertir sus activos corrientes en efectivo. La diferencia entre una y otra, radica en los elementos que conforman su ecuación, siendo que para la liquidez corriente se contempla la totalidad de los activos corrientes, dá un resultado más general que la prueba de ácido.
- **Índice de actividad:** mide el tiempo o la rotación que tiene un elemento dentro del patrimonio empresarial. Se utilizará la *Edad Promedio del Inventario* (EPI), el *Período de Prueba de Cobro* (PPC) y el *Período de Prueba de Pago* (PPP).

Por último, entre los indicadores que miden el rendimiento de una actividad, se encuentra el *Rendimiento sobre los Activos* (RSA o ROI, con sus siglas en ingles) y el *Rendimiento sobre el Patrimonio* (RSP o ROE, con sus siglas en ingles). La primera hace referencia a la capacidad que tiene una administración para generar beneficios con una determinada estructura de inversión (activos), mientras que la segunda, se refiere a la capacidad que tiene una administración para generar beneficios a los inversionistas.

A continuación, se resume en una tabla las funciones de los indicadores propuestos por los autores Gitman y Zutter (2012) y puestos en consideración para el desarrollo de este RC:

Tabla 1 Resumen de razones financieras

	Variables	Operacionalización de Variables	
		Dimensión	Indicador
Miden el Riesgo	Razon de Liquidez	Liquidez corriente	$\frac{\text{Activos corrientes}}{\text{Pasivos corrientes}}$
		Prueba de ácido	$\frac{\text{Activos corrientes} - \text{Inventario}}{\text{Pasivos corrientes}}$
	Indice de Actividad	Edad promedio del inventario (EPI)	$\frac{\text{Dias del periodo}}{\text{Costo de mercaderia vendida} / \text{Inventario}}$
		Período de prueba de cobro (PPC)	$\frac{\text{Cuentas por cobrar}}{\text{Ventas promedio a credito}}$
		Período de prueba de pago (PPP)	$\frac{\text{Cuentas por pagar}}{\text{Compras promedio a credito}}$
	Miden el Rendimiento	Indice de Rentabilidad	Rendimiento sobre los activos (RSA)
Rendimiento sobre el patrimonio (RSP)			$\frac{\text{Ganancias para accionistas}}{\text{Capital de acciones comunes}}$

*Fuente de elaboración propia basado en la propuesta de Gitman y Zutter (2012)*

#### *Implementación y análisis del EFE*

La información dispuesta por el hotel, consta del Estado de Situación Patrimonial (ESP), Estado de Resultado (ER) y la información complementaria; por lo que resultará necesario elaborar el Estado de Flujo de Efectivo (EFE) para conocer con más detalle el destino de los fondos tomados y generados en su actividad. La elaboración del EFE resulta importante ya que advierte a la organización sobre su capacidad de generar recursos financieros para afrontar obligaciones o invertir en instrumentos financieros (Fowler Newton, 2013). Al no contar con la información detallada de los movimiento del efectivo, se optará por elaborar el EFE utilizando el “método indirecto” (o de conciliación) propuesta por Fowler Newton (2013), el cual consiste en sumar o restar al resultado del período: a) los componentes del mismo que no hayan ocasionado flujos de fondos o habiéndolo hecho, se asignen a una actividad de financiación o de inversión; b) los flujos de fondos que darán el reconocimiento de resultados a las actividades de operación en otros períodos.

La idea de todo este instrumental de análisis es obtener una conclusión diagnóstica sobre la situación económica y financiera actual de Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz.

#### *Administración financiera a corto plazo*

Haro y Rosario Díaz (2017), sostienen que la administración financiera a corto plazo tiene por objetivo general crear valor a la empresa, el cual se concreta incrementando la rentabilidad esperada de las inversiones, considerando el riesgo de las mismas y garantizando la liquidez en la empresa. Así mismo, llevar a cabo este objetivo, supone contar con una gestión del circulante que permita cuantificar las Necesidades Operativas de Fondos (NOF), determinar las fuentes que lo financiarán (coberturas financieras) e implementar un control sobre la gestión, procurando que se minimicen los riesgos de insolvencia y se asegure la liquidez.

Es importante mencionar que cuando hablamos de administración financiera a corto plazo se está refiriendo indistintamente a la administración del capital de trabajo y sobre este concepto hay que destacar que existen diferentes acepciones. Gitman y Zutter (2012), definen al capital de trabajo como la porción del activo corriente que pasa de una forma a otra en la conducción normal del negocio y lo distingue del capital de trabajo neto, que representa a la diferencia entre el activo y el pasivo corriente.

#### *Ciclo operativo y Período Medio de Maduración (PMM)*

La gestión del capital de trabajo se relaciona de forma directa con el concepto de *Ciclo Operativo* (CO). Dicho ciclo representa el tiempo que se transcurre desde que se compra a proveedores hasta que se cobra en efectivo la venta y se mide sumando las edades promedios de las cuentas que conforman la gestión operativa de una empresa. Entre ellas, la de inventario y cuentas por cobrar. Si retrocedemos un poco más atrás, vemos que los autores Gitman y Zutter (2012), proponen el cálculo de estas dos variables. Ellas son, la *Edad Promedio del Inventario* (EPI) y el *Período Promedio de Cobro* (PPC) y ambas conforman lo que Haro y Rosario Díaz (2017) llaman el *Período Medio de Maduración* (PMM).

Por otro lado, si al PMM se le resta el *Período Promedio de Pago* (PPP) definido por Gitman y Zutter (2012), se obtiene lo que se denomina como *ciclo de conversión del efectivo* (Morillo Rodríguez y Llamas Santa Cruz, 2019) y sirve para conocer el tiempo neto que demora el ciclo operativo de una empresa en convertir el inventario en efectivo.

### *Necesidad Operativa de Fondo (NOF)*

Al conocer, por medio del ciclo de conversión del efectivo, el tiempo que una empresa necesitará financiar su ciclo operativo, será necesario también, conocer el importe para llevarlo a cabo. Es aquí, donde juega un papel importante el concepto denominado *Necesidad Operativa de Fondo* (NOF).

Las NOF, representan las necesidades de financiación de una empresa para cubrir su ciclo operativo una vez restado la financiación espontanea derivada principalmente de los proveedores (Haro y Rosario Díaz, 2017). De esta forma, se trata de garantizar la liquidez en el circuito operativo. Las mismas, se calculan restando a los Activos Circulantes Operativos (ACO), los Pasivos Circulantes Operativos (PCO) o financiación espontanea, definida anteriormente. Es decir, tanto las ACO como las PCO, representan solamente las cuentas que hacen a la operatoria o al ciclo operativo de una organización (Haro y Rosario Díaz, 2017).

### *Fondo de Maniobra (FM)*

En principio, el fondo de maniobra (FM) debe ser positivo y servir para financiar las NOF (Haro y Rosario Díaz, 2017). El capital de trabajo y el FM, siempre serán los mismo importes, solo que entre uno y otro existen distintos enfoques. Por ello, se pueden calcular de la misma forma (activo corriente – pasivo corriente), aun que para Haro y Rosario Díaz, es mejor diferenciarlo con el siguiente calculo:  $FM = \text{Recursos Permanentes} - \text{Activo No Corriente}$ .

### *Relación entre FM y NOF: Recursos Líquidos Necesarios (RLN)*

Para Haro y Rosario Díaz (2017), cuando un FM es positivo, también se lo podría calcular como:  $FM = NOF - \text{Recursos Líquidos Necesario (RLN)}$ . Estos últimos, representa a los Activos Líquidos (AL) menos los Pasivos Líquidos (PL) de la organización, entendiéndose por “líquidos” a las partidas que son fondos monetarios o financieros, y por lo tanto no operativos. De esta forma, los RLN ayudan a cubrir a las NOF haciendo de “colchón” (Hato y Rosario Díaz, 2017). Entonces, despejando el concepto de RLN de la función planteada al comienzo de este párrafo, se podría conocer el importe del mismo de la siguiente manera:  $RLN = FM - NOF$ .

### *Estrategias o políticas de administración de capital de trabajo*

Irigaray (2017), plantea tres políticas de administración del capital de trabajo. Desde un extremo, la política conservadora, que se basa en utilizar grandes cantidades de

efectivo e inventarios con financiamiento a largo plazo generando un elevado costo de oportunidad. Desde otro extremo, la política agresiva, consistente en minimizar los saldos de efectivo e inventarios para financiar lo máximo posible con deuda a corto plazo, lo que genera un costo de transacción, que significa el costo de no contar con fondos para cubrir cualquier demanda de inversión en el corto plazo. Y por último, destaca la conveniencia de una política moderada, donde se equilibran los costos de oportunidad con los de transacción llegando a un punto óptimo entre ambos.

Para Baños et al. (2014), las empresas con políticas de administración financiera agresivas y conservadoras rinden menos que las moderadas o intermedias en épocas de expansión económica. Mientras que en períodos de crisis, la mejor opción es la política conservadora. Es decir que, para elegir las fuentes que financiarán a las NOF, no solo corresponde evaluar los costos de oportunidad y de transacción, sino también el contexto económico que le toque enfrentar a la organización.

## **Diagnóstico y Discusión**

### *Declaración del problema abordado*

Al comienzo de este TFG se desarrolló un análisis de situación general de Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz, en el cual se distinguió el estilo de gestión de los Elliott en cuanto al crecimiento y sostenibilidad de la inversión. Sin embargo, dejaron al descubierto un error que muchas veces no se ve y que resulta primordial para la salud económica y financiera de cualquier organización. Se trata del capital de trabajo neto, el cual cubre gran porcentaje del activo corriente en los últimos tres ejercicios. Esto, pone en evidencia la elección de una administración con política conservadora, caracterizada por la pérdida de valor de las acciones a causa del costo de oportunidad. En conclusión, se podría decir, que por más rentable que una organización pueda ser, no implicaría que su administración financiera a corto plazo esté optimizando todos sus recursos.

Entonces, el problema principal que pretende resolver este reporte de caso, es la modalidad en que se administran las finanzas al corto plazo en el hotel, solucionando o corrigiendo otros conceptos derivados del mismo y que se trataron en el marco teórico. Entre ellos, ciclo operativo, necesidades operativas de fondos, coberturas financieras, etc.

### *Justificación del problema*

Considerando la situación descrita en la sección anterior y teniendo en cuenta el contexto que le toca vivir al hotel a raíz de la pandemia, sumado a las proyecciones de organismos públicos y privados referidas al sector y a la economía para los próximos 12 meses, la empresa necesita cambiar su estilo de gestión y enfocarse a ajustar su capital de trabajo. Principalmente porque no existen políticas de administración operativa en el hotel. Simplemente, se administra por la experiencia que poseen los Elliott en el manejo de la hotelería, sin un sustento teórico que coadyuve a las buenas prácticas de salud financiera.

El problema se acentúa más si se tiene en cuenta la misión de Howard Johnson, el cual expresa en una parte, el deseo de lograr la mayor rentabilidad para los inversores del proyecto. Esto demuestra la importancia que significa dicho problema tanto para el hotel como para los accionistas.

### *Conclusión diagnóstica*

De acuerdo a lo desarrollado en este capítulo, resulta inminente proponer a Howard Johnson Villa Carlos Paz una alternativa de administración financiera a corto plazo que optimice su capital de trabajo. Se espera que, con esta alternativa, se conozcan los ciclos medios que integran la actividad operativa del hotel, identificando el ciclo de conversión del efectivo y las necesidades operativas de fondo, dejando al descubierto el tiempo y el importe en que será necesario elegir una cobertura financiera que cumpla con los objetivos de las finanzas a corto plazo, es decir, que incrementen la rentabilidad, minimicen el riesgo y garanticen la liquidez. Dicho de otra forma, lo que se espera lograr, es que el hotel cuente con un modelo de administración financiera a corto plazo que aproveche sus recursos y genere mayor utilidad a los accionistas de aquí en adelante. De lo contrario, seguirá perdiendo dinero a causa de su costo de oportunidad.

## Plan de Implementación

### *Alcances y limitaciones*

#### *Alcance de contenido*

El presente trabajo se enfocará en la actividad operativa de la organización, en donde se llevarán a cabo actividades tendientes a proponer una alternativa de administración que optimice el corto plazo, comprendiendo principalmente su ciclo operativo, ciclo de conversión del efectivo, necesidades operativas de fondos y alternativas tanto de inversión y financiación como de gestión de riesgos ofrecidas comúnmente por las entidades bancarias.

Por otro lado, se contemplará para su desarrollo la información expuesta en los estados contables al 31 de diciembre de los años 2017, 2018 y 2019, por lo que el cumplimiento de los objetivos de este TFG estará ligada a la información de ese momento en partícula (información estática).

#### *Alcance geográfico*

El desarrollo de las actividades se llevarán a cabo dentro del hotel, siendo necesario solamente salir del establecimiento para realizar visitas a entidades bancarias instaladas en la localidad de Villa Carlos Paz, provincia de Córdoba, Argentina.

Más allá del lugar de implementación, es importante mencionar que esta propuesta puede replicarse en cualquier organización del mundo que busque optimizar su estructura de financiamiento desde la perspectiva de su administración operativa.

#### *Alcance temporal*

El desarrollo de la propuesta precisará alrededor de 80 días para su cumplimentación.

#### *Alcance metodológico*

A los fines prácticos, solo se tomarán los estados contables del período 2019 para realizar los cálculos de las variables expuestas en el marco teórico bajo el subtítulo de *Administración financiera de corto plazo*. Esto, permitirá enfocar el trabajo en la información del último periodo y concluir los objetivos propuestos con resultados más actuales.

Por otro lado, para el desarrollo de este plan de implementación, se utilizarán metodologías descriptivas, correlacionales y explicativas.



### *Limitaciones*

La única limitación de esta propuesta se enfatiza en la información. Al no contar, para el desarrollo de este TFG, con reportes o proyecciones de los distintos elementos integrantes del circulante empresarial, se trabajará solo con resultados de entrevistas e información expuesta en los estados contables, impidiendo esta situación poder ahondar más en la implementación y lograr mejores resultados.

### *Recursos*

Para la puesta en marcha de este plan, será necesario contratar un administrador financiero y un analista financiero a medio tiempo, los cuales devengarán una remuneración bruta mensual aproximada de \$57.600 (144 horas por \$400) y \$43.200 (144 horas por \$300) respectivamente. Así mismo, será necesario incorporar un departamento de finanzas, el cual demandará de un lugar físico para trabajar. Esta oficina, deberá incluir el mobiliario necesario y poseer una computadora con los programas de office 365 -o similar- instalados (principalmente se utilizará Word y Excel). El valor total de las erogaciones para el armado de la oficina rondará en los \$45.600 y tendrá una depreciación promedio anual estimada de \$4.196,50.

Otro recurso necesario para la implementación y posterior mantenimiento de la propuesta, será contar con un medio de movilidad para visitar a las entidades bancarias y mantener las relaciones comerciales con los mismos. Puede ser, un vehículo, o bien, reconocimientos de gastos por movilidad, según el criterio de la compañía. La demanda del vehículo será de manera eventual, no siendo necesario de forma permanente.

### *Acciones*

A continuación, se mencionarán las actividades que se llevarán a cabo en este plan de implementación en función al cumplimiento de cada objetivo específico, a saber:

#### *Analizar y evaluar la situación económica y financiera del hotel (O. Específico 1)*

Para lograr el mismo, primero se analizarán los estados contables del trienio aplicando las técnicas de análisis estudiadas en el marco teórico, dicha función será llevada a cabo por el analista financiero. Luego, en conjunto con el administrador financiero, evaluarán los resultados de las técnicas aplicadas con el objetivo de realizar una conclusión diagnóstica sobre la situación económica y financiera de la compañía.

*Describir el ciclo operativo de la empresa y calcular los componentes del circulante empresarial (O. Específico 2)*

En este apartado, se precisará entrevistar a la gerencia y a mandos medios para conocer e interpretar el ciclo de operación o explotación y hallar las partidas que integran dicho ciclo. De esta forma, se podrá realizar el cálculo del período medio de maduración e identificar el ciclo de conversión del efectivo. Estas tareas, serán realizadas de manera íntegra por el administrador financiero, siendo la etapa de entrevista y descripción del ciclo operativo, actividades que se desarrollarán por única vez.

*Determinar las necesidades operativas de fondos y los recursos líquidos necesarios al 31 de diciembre del 2019 (O. Específico 3)*

El administrador financiero, una vez concluido el objetivo que precede, realizará los cálculos pertinentes para conocer las necesidades de financiamiento operativa (NOF), los fondos de largo plazo que financian el activo circulante (FM) y los recursos líquidos necesarios (RLN).

*Proponer coberturas financieras que cumplan con los objetivos generales de la gestión administrativa de corto plazo (O. Específico 4)*

Para el logro de este objetivo, será necesario que el administrador financiero realice visitas a los ejecutivos de cuentas de las entidades bancarias con las que comercializa la empresa para conocer las coberturas financieras, tanto de inversión como de financiación, y de gestión de riesgos que ofrecen a la empresa. Luego de esta visita, el analista financiero procederá a realizar el respectivo análisis de coberturas y dictaminará a favor de las que cumplan con los objetivos de la administración financiera de corto plazo.

Una vez hecho el dictamen, el administrador financiero recabará toda la información obtenida de las actividades precedentes y optará por la/s cobertura/s que maximice/n las utilidades, minimice/n los riesgos y garantice/n la liquidez.

*Desarrollar una propuesta contundente de gestión que optimice el ciclo operativo y su estructura de financiamiento (O. Específico 5)*

Para este objetivo, el analista financiero deberá analizar el ciclo operativo de la empresa en busca de proponer mejoras en los ciclos de maduración que lo integran. También, deberá optar por coberturas de riesgos que compensen las incertidumbres generadas por la propuesta. Finalmente, el administrador financiero concluirá en una

propuesta de gestión operativa que encuadre en una política financiera que le permita al hotel optimizar su ciclo operativo y su estructura de financiamiento al mismo tiempo.

A modo de resumen, y para una mejor comprensión de lo expuesto, se representará en una tabla los objetivos específicos, las actividades, los responsables en ejecutarla, la duración de la actividad y la fecha de inicio y fin estimada para cada una de ellas:

Tabla 2 Resumen de acciones a llevar a cabo en la implementación

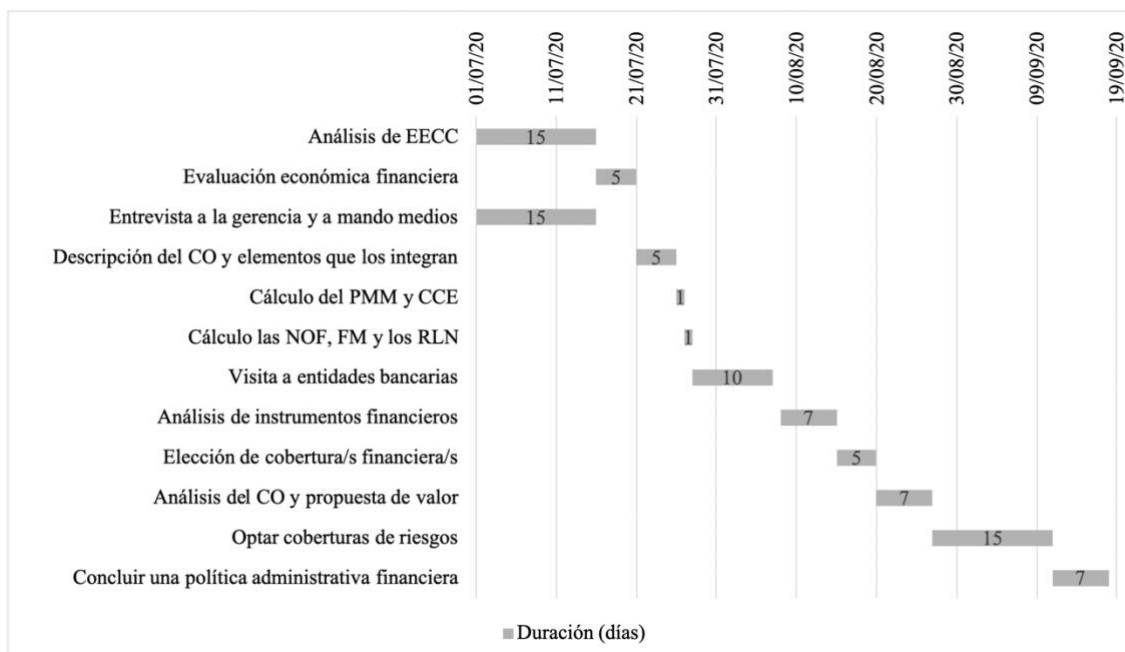
Obj. específico	Actividades	Responsable	Duración (días)	Fecha de inicio	Fecha de fin
O. Específico 1	Análisis de EECC	Analista financiero	15	01/07/2020	16/07/2020
O. Específico 1	Evaluación económica financiera	Admin. y Anali. Financiero	5	16/07/2020	21/07/2020
O. Específico 2	Entrevista a la gerencia y a mando medios	Admin. Financiero	15	01/07/2020	16/07/2020
O. Específico 2	Descripción del CO y elementos que los integran	Admin. Financiero	5	21/07/2020	26/07/2020
O. Específico 2	Cálculo del PMM y CCE	Admin. Financiero	1	26/07/2020	27/07/2020
O. Específico 3	Cálculo las NOF, FM y los RLN	Admin. Financiero	1	27/07/2020	28/07/2020
O. Específico 4	Visita a entidades bancarias	Admin. Financiero	10	28/07/2020	07/08/2020
O. Específico 4	Análisis de instrumentos financieros	Analista financiero	7	08/08/2020	15/08/2020
O. Específico 4	Elección de cobertura/s financiera/s	Admin. Financiero	5	15/08/2020	20/08/2020
O. Específico 5	Análisis del CO y propuesta de valor	Analista financiero	7	20/08/2020	27/08/2020
O. Específico 5	Optar coberturas de riesgos	Analista financiero	15	27/08/2020	11/09/2020
O. Específico 5	Concluir una política administrativa financiera	Admin. Financiero	7	11/09/2020	18/09/2020

*Fuente de elaboración propia*

### *Marco de tiempo*

Para ilustrar las secuencias de las actividades propuestas en el plan de implementación y establecer las mismas en un marco de tiempo, se utilizó el diagrama de Gantt. El horizonte de tiempo total previsto para este plan es de 79 días, a comenzar en el segundo semestre del año en curso.

Ilustración 1 Propuesta del plan de implementación para Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz



Fuente de elaboración propia

### *Medición y evaluación*

Teniendo en cuenta que el principal objetivo de este TFG es optimizar la estructura de financiamiento del hotel enfocando la aplicación de sus herramientas en la administración operativa; la medición y evaluación del impacto que produzca este plan de implementación, estará dada por el rendimiento sobre el capital propio (ROE). Dado que, el ROE, es un indicador que mide el rendimiento de la gestión administrativa de la inversión en términos del capital aportado por los accionistas, se espera que, con la aplicación del plan, devuelva valores superiores a los actuales.

### *Desarrollo de la propuesta*

Por medio del presente subtítulo, se buscará proponer al hotel una alternativa de administración financiera que optimice su gestión operativa y, por consiguiente, su estructura de financiamiento persiguiendo el desarrollo de los siguientes objetivos específicos:

#### *Analizar y evaluar la situación económica y financiera del hotel (O. específico 1)*

- Análisis de EECC: el punto más relevantes del análisis vertical (ver anexos 1 y 2) para el cumplimiento de los objetivos propuestos, fue el cambio

introducido por la sociedad en su estructura de inversión y financiación, los cuales demostraron la decisión de incrementar exponencialmente las disponibilidades en caja y banco, disminuir los saldos de créditos por ventas y realizar inversiones en activos fijos utilizando financiación a largo plazo. Entre los puntos más relevantes del análisis horizontal, se destaca el incremento desproporcional de los gastos en relación a las ventas, producido principalmente por las erogaciones bancarias generadas por el crédito. También, se observó un incremento importante en la estructura patrimonial del hotel, producto de la toma de deuda y la acumulación de los resultados no asignados.

En cuanto a la aplicación y análisis de las razones financieras (ver anexo 4), se destaca la capacidad del hotel de cubrir ampliamente las deudas a corto plazo, ya sea contemplando la totalidad de los activos corrientes (liquidez corriente) como los activos más líquidos (prueba de ácido). También se observó, que las edades o períodos medios del inventario (EPI), del cobro (PPC) y los pagos (PPP) fueron de 45, 31 y 46 días respectivamente para el período 2019, remarcando que los inventarios crecieron y los créditos por ventas y cuentas por pagar disminuyeron en comparación con los periodos anteriores. Por otro lado, los indicadores de rendimiento de los activos (ROI) y el patrimonio neto (ROE) decrecieron en 2019 en relación con el período base, dando como resultado para el ejercicio 2019, 12% y 20% respectivamente.

Por último, el análisis del EFE (ver anexo 5) ratificó los incrementos del rubro caja y bancos observados anteriormente y justificó las entradas y salidas de fondos. Entre ellos, los más relevantes para el ejercicio 2019 fueron los incrementos de los rubros crédito por ventas, bienes de cambios, proveedores, inversiones en activo fijo y toma de deuda.

- Evaluación económica y financiera: Luego de aplicar las distintas técnicas de análisis sobre los estados contables se observó que Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz es una compañía rentable, pero con altos gastos financieros. En los últimos años, incrementó su estructura patrimonial, pero con algunas inconsistencias. Disminuyeron la participación de los

créditos por ventas sobre los activos totales, pero no realizaron ninguna inversión al corto plazo. Acumularon resultados no asignados, tomaron crédito a largo plazo e invirtieron en activos fijos, pero quedó un remanente fondeando el corto plazo. Todo esto, explica sobre la alta liquidez que posee el hotel, lo cual advierte de un alto fondo de maniobra y, por consiguiente, un alto costo de oportunidad. Por lo tanto, se concluye que la política de administración financiera con la que gestionan los Elliott es conservadora.

*Describir el ciclo operativo de la empresa y calcular los componentes del circulante empresarial (O. específico 2)*

- Entrevista a la gerencia y a mandos medios: se concluyó las entrevistas con cada uno de los integrantes de la gerencia y los mandos medios enfocada en conocer y comprender la operatoria de la empresa.
- Descripción del CO y los elementos que lo integran: el ciclo operativo del hotel Howard Johnson de los Elliott comienza por la compra de los insumos para hotelería y otros servicios. Luego, paga a los proveedores, vende a crédito y posteriormente cobra. Entonces, los elementos o partidas que integran el ciclo operativo son: a) bienes de cambio; b) proveedores y; c) cuentas por cobrar.
- Cálculo del PMM y CCE: para el cálculo de período medio de maduración se utilizó los indicadores obtenidos en el análisis de EECC. Al tener identificadas las partidas que integran el CO, se procedió a determinar el PMM, el cual dio como resultado 76 días (EPI + PPC) para el ejercicio 2019. Posteriormente, se calculó el ciclo de conversión del efectivo para el mismo período, el cual arrojó 30 días (PMM – PPP). De los cálculos realizados, se pudo concluir que el condo hotel tarda 76 días en promedio desde que compra un insumo hasta que lo cobra y 30 días en promedio desde que paga a los proveedores y cobra la venta. Esto implica que hay 30 días que deben ser cubiertos con fondos de corto y/o largo plazo para no caer en una insolvencia técnica.

*Determinar las necesidades operativas de fondos y los recursos líquidos necesarios al 31 de diciembre del 2019 (O. específico 3)*

- Calcular las NOF, FM y los RLN: Hasta ahora, los Elliott sólo saben que deben mantener una financiación de 30 días promedio destinada a cubrir el tiempo desde que se paga a proveedores hasta que se cobra a los clientes. Para conocer el importe que deberán mantener ese tiempo en el circulante, se calcularán las NOF, restando a los activos circulantes operativos (ACO) los pasivos corrientes operativos (PCO). Del resultado de esta expresión, se determinó que la financiación a mantener, según ejercicio 2019, debe ser de \$20.992.416,85. Para el cálculo de las NOF, no se contemplaron los saldos de caja por no contar con información suficiente para determinar el importe correspondiente a la *tesorería operativa*, por lo tanto, se considerará que se trata de un excedente de tesorería.

Posteriormente, se realizó el cálculo del fondo de maniobra y se obtuvo que la empresa cuenta con \$33.648.416,85 de financiamiento permanente fondeando el corto plazo al cierre del ejercicio 2019. Con esto, se puede obtener los recursos líquidos necesarios (RLN) restando del FM, las NOF. Con el resultado de esta expresión, la empresa podrá saber si tiene un excedente de financiamiento ( $FM > NOF$ ) o si necesitará tomar nuevos créditos ( $FM < NOF$ ). Como en este caso, los FM superan a las NOF por \$12.656.000, nos indica que se debe buscar una cobertura financiera de inversión a corto plazo, para que este importe pase de ser un recurso ocioso a útil.

*Proponer coberturas financieras que cumplan con los objetivos generales de la gestión administrativa de corto plazo (O. Específico 4)*

- Visita a entidades bancarias: a sabiendas que, el instrumento necesario para cubrir el excedente de financiamiento es la inversión, se realizaron visitas a las entidades bancarias en busca de opciones de colocación. Además, se averiguó sobre coberturas de riesgos para poder cumplir con el quinto objetivo específico propuesto.
- Análisis de instrumentos financieros: Entre las mejores opciones analizadas para cubrir el excedente de fondos, fueron los plazos fijos

tradicionales y los fondos comunes de inversión (FCI) de la empresa Pellegrini SAGFCI ofrecidos por el Banco Nación. En cuanto al primero, ofrecen una tasa nominal anual (TNA) del 30,02%, lo que significa una rentabilidad de 2,47% mensual. En el caso de los FCI, el mejor producto relación riesgo/beneficio fue la *Renta Fija Ahorro*, la cual devengó para el último mes un rendimiento del 10,92% mensual. Es importante mencionar que, el plazo fijo tradicional es a 30 días mínimo y no puede ser precancelado, mientras que el FCI no tiene fecha límite, la define el tomador y puede ser rescatado con una antelación de 48hs. El costo para constituir un plazo fijo es cero, mientras que para un FCI es de 1,25% de la renta en concepto de honorarios de administración. Por último, el plazo fijo constituye un perfil de inversor conservador, mientras que el FCI analizado en este apartado es moderado.

- Elección de cobertura/s financiera/s: del análisis precedente, se decide por elegir a los FCI como instrumento de excelencia para cubrir los excedentes de fondos. Dejando un rendimiento adicional a Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz de 9,67% (10,92% - 1,25%) sobre el capital, esto es \$1.223.835,20 ( $\$12.656.000,00 \times 0,0967$ ) en los primeros 30 días de inversión. Si a ello, se deducen los costos del administrador y del analista financiero y, luego los impuestos a las ganancias (30%), la utilidad que generaría esta implementación sería de \$786.124,64 ( $(\$1.223.835,20 - \$100.800,00) \times (1 - 0,3)$ ), lo que implicaría un incremento del ROE de 6,21% ( $\$786.124,64 / \$12.656.000,00$ ). De esta forma, este instrumento permite maximizar el rendimiento, controlar su riesgo realizando rescates y garantizar su liquidez.

*Desarrollar una propuesta contundente de gestión que optimice el ciclo operativo y su estructura de financiamiento (O. Específico 5)*

- Análisis del CO y propuesta de valor: luego del análisis sobre el CO del hotel y, con la finalidad de agregar valor a la compañía aprovechando al máximo su estructura de inversión, se sugiere optimizar los ciclos medios de maduración del inventario, cuentas por cobrar y cuentas por pagar. Al



optimizar los ciclos, aumentarán los excedentes de fondos para inversión y se podrá obtener una mayor rentabilidad.

- Optar coberturas de riesgos: si se optimizan los ciclos de operación y se invierten en activos líquidos, la compañía no correrá ningún riesgo, pues, los rescates sirven para eso. De todas formas, se propone gestionar los riesgos de incobrabilidades, cuando la calificación de un cliente sea riesgosa, utilizando los seguros de cambios o *factoring* ofrecidos por el Banco Nación.
- Concluir una política administrativa financiera: como se pudo apreciar, la política de administración conservadora elegida por los Elliott hizo perder dinero a la organización a causa del costo de oportunidad. Por ello, y teniendo en cuenta el contexto económico que atraviesa la misma, se propone gestionar a Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz adoptando una política de administración financiera moderada, con PMM corto, inversiones líquidas y seguros de coberturas de riesgos.

Teniendo en cuenta lo expuesto hasta aquí, el desarrollo del plan concluye con una propuesta de administración diferente a la actual, sugiriendo un cambio de política (de conservadora a moderada) y mejoras en la gestión de las partidas operativas, demostrando que con esta alternativa se lograrán mayores resultados (ROE sin propuesta 20%, ROE con propuesta 26,21%).

### **Conclusiones y recomendaciones**

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19, hizo temblar la economía internacional. En Argentina, las proyecciones del crecimiento de actividad (PIB), para los próximos 12 meses, son en detrimento debido a que casi todos los sectores de la economía se vieron afectados por este fenómeno, fundamentalmente el sector hotelero y de turismo. Justamente, en estos momentos, toma mayor importancia conocer las variables endógenas y exógenas que afectan a la actividad de cada empresa, para encontrarlas a tiempo y tomar decisiones al respecto.

Los directivos del hotel, la familia Elliott, sabían del contexto que se enfrentaban porque, incluso, ya los estaba afectando. Pero desconocían que estaban desaprovechando una parte de sus recursos financieros depositándolos en activos que no les generaban

ningún rédito. Es decir, con su gestión financiera, estaban acumulando “saldos de seguridad” en activos que no producían ganancias, y a la vez, generaban altos costos de oportunidad. Este accionar resulta ser típico de un perfil de administración con políticas financieras conservadoras. Por ello, se propuso al hotel Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz, implementar un plan que le permitiera encontrar el modelo de administración operativa que optimice sus recursos y genere valor a la compañía, consiguiendo de esta forma perfeccionar de manera conjunta su estructura de financiamiento.

Ante el contexto situacional que atraviesa la empresa por la pandemia, se podría decir que las políticas de administración conservadoras podrían ser la mejor opción, pero como se pudo apreciar en la implementación de este reporte de caso, la mejor alternativa es una administración con políticas financieras moderadas. Esto es así, ya que no sólo el problema es del entorno, lo cual afecta fuertemente los niveles de ventas de la compañía, sino que también es acompañado por una deficiencia en la gestión de partidas del activo circulante (EPI, PPC, PPP y Tesorería).

En conclusión, Howard Johnson Villa Carlos Paz, debe optar por gestionar su hotel con políticas de administración moderada. Esto, le dará una fortaleza para sobrellevar las consecuencias que está generando el COVID-19. De este modo, optimizará los plazos medios de maduración de las partidas operativas e invertirá los excedentes en instrumentos de corto plazo que garanticen una rentabilidad de liquidez inmediata y a un bajo riesgo. Como se pudo apreciar en el desarrollo de la propuesta, se demostró que, identificando el excedente de fondos, la empresa podía invertir en los FCI y aumentar los retornos de inversión para los accionistas (ROE) de 20% a 26,21%. Sumado a que, si a esta situación se le agrega la optimización de las partidas del circulante, ya sea disminuyendo la edad promedio del inventario (EPI) y el período de prueba de cobro (PPC) o aumentando el período de prueba de pago (PPP), el hotel contará con un mayor saldo de fondos disponibles destinados a la inversión. Esto, generará por un lado un mayor rendimiento y permitirá aprovechar más su estructura de financiación, pero como contrapartida generaría un mayor riesgo de liquidez, por lo que se aconseja gestionar estos escenarios utilizando coberturas de riesgos, como los *factoring* para los casos de deudores con altas probabilidad de incobrabilidad.

Algunas recomendaciones para una etapa posterior, serían:

- A la hora de analizar y evaluar la situación económica y financiera de la firma, se aconseja cotejarlas con parámetros establecidos por el sector o actividad para hallar mejor la posición de la empresa respecto a la competencia.
- Realizar la implementación de este plan con las partidas operativas ya optimizadas, de esta forma se podrá obtener el tiempo y el importe exacto para invertir un mayor saldo, logrando así maximizar aún más la utilidad y aumentar el ROE. O mejor aún, planificar las partidas del activo y pasivo circulante para trabajar sobre presupuestos y no sobre información del pasado. Así se permitirá evaluar su implementación comparando lo real con lo presupuestado e ir realizando correcciones ante la aparición de algunas desviaciones.
- También, se podrían definir las Necesidades Operativas de Fondos Deseadas (NOFD), estableciendo los saldos de cada partida que la integran utilizando el criterio del administrador. De esta forma, para encontrar si hay un excedente o un faltante de fondos, el trabajo, no se basará sobre saldos de balances sino sobre estimaciones realizadas por el administrador.

## Referencias

- Almada, A. M. (2015). *Gestión de necesidades operativas de fondos como recurso estratégico para afrontar los desafíos del crecimiento en una Pyme industrial* (Tesis de Maestría). Universidad Nacional del Litoral, Santa Fe. Recuperado de <http://hdl.handle.net/11185/774>
- Arosteguy, J. H. (2020). La ampliación del programa de asistencia al trabajo y la producción establecida por el decreto 376/2020. *Practica y actualidad tributaria (PAT)*, 26.
- Baena Toro, D. (2010). *Análisis financiera: Enfoque proyecciones financieras* (1ª ed.). Bogotá, Colombia: Ecoe Ediciones.
- Banco Central de la República Argentina (BCRA). (Marzo 2020). Resultados del relevamiento de Expectativas de mercado (REM). Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/REM200331%20Resultados%20web.pdf>
- Baños Caballero, S., García Teruel, P. J. y Martínez Solano, P. (2014). Estrategias de financiación de las necesidades operativas de fondos y rentabilidad de la empresa. *Universia business review*, 44, 104-121. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6280865>
- Fowler Newton, E. (2013). *Contabilidad Superior* (6ª ed.). Buenos Aires, Argentina: La Ley.
- García Aguilar, J., Galarza Torres, S. y Altamirano Salazar, A. (2017). Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en la Pymes, *10*(23), 30-39. Recuperado de <http://201.159.222.58/index.php/cienciaunemi/article/view/495/387>

Gitman, L. J. y Zutter, C. J. (2012). *Principios de administración financiera* (12ª ed.). Naucalpan de Juárez, México: Pearson.

Geraghty, M. (Diciembre 2019). Informe marketing digital. Recuperado de [http://ithargentina.com.ar/archivos\\_infotur/673\\_Marketing\\_Digital\\_diciembre.pdf](http://ithargentina.com.ar/archivos_infotur/673_Marketing_Digital_diciembre.pdf)

Haro, A. y Rosario Díaz, J. F. (2017). *Gestión financiera*. Almería, España: Universidad de Almería.

Hoteles más verdes (s.f.). *Hoteles más verdes*. Recuperado el 21/04/2020 de <http://www.hotelesmasverdes.com.ar/quienes-somos/>

Instituto de Estudios sobre la Realidad de Argentina y Latinoamericana (IERAL). (Marzo 2020). Informe económica hotelero. Recuperado de [http://ithargentina.com.ar/archivos/508\\_IMHO\\_-\\_IERAL\\_abril\\_2020.pdf](http://ithargentina.com.ar/archivos/508_IMHO_-_IERAL_abril_2020.pdf)

Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). (Febrero 2020). Encuesta de ocupación hotelera. *Turismo*, 4(4), 3-16. Recuperado de [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/eoh\\_02\\_20F8938C3A2E.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/eoh_02_20F8938C3A2E.pdf)

Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). (Marzo 2020). Estimador mensual de actividad económica. *Cuentas nacionales*, 4(5), 3-7. Recuperado de [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/emaec\\_03\\_201F982A4FB2.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/emaec_03_201F982A4FB2.pdf)

Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). (Abril 2020). Índice de precios al consumidor (IPC). *Índice de precios*, 4(11), 3-21. Recuperado de [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ipc\\_04\\_20405E6A626E.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ipc_04_20405E6A626E.pdf)

- Irigaray, M. P. (2017). Gestión del capital de trabajo. *Red Social, Revista del Departamento de Ciencias Sociales*, 4 (6), 135-168. Recuperado de <http://www.redsocialesunlu.net/wp-content/uploads/2017/10/REDSOC023-08-IRIGARAY-PÁG.-135-168.pdf>
- Jueguen, F. (2019 (01/09/2019)). *La Nación*. Recuperado el 21/04/2020 de <https://www.lanacion.com.ar/economia/por-decision-del-gobierno-compra-dolares-requerira-nid2283542>
- Lascano, M. D.(2015). Aplicación de herramientas para la mejora en la toma de decisiones y gestión financiera del capital de trabajo en una empresa constructora de la ciudad de Córdoba (Tesis de maestría). Universidad Nacional de Córdoba, Córdoba. Recuperada de <https://rdu.unc.edu.ar/handle/11086/2711>
- Lli Torradella, C. y Saiz Álvarez, J. M. (2015). *Emprendimiento y análisis PESTEL de un offshoring de servicios: una valoración práctica*. Munich personal RePEc Archive. Recuperado de <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/88467/>
- Morillo Rodriguez, J. B. Y Llamo Santa Cruz, D. I. (2019). Ciclo de conversión de efectivo: una herramienta esencial para la evaluación financiera de la empresa. *Revista Valor Contable*, 6(1), 54-64
- Ramírez Rojas, J. L. (s.f.). *Procedimiento para la elaboración de un análisis FODA como una herramienta de planeación estratégica en las empresas*, 54-61. Recuperado de <https://www.uv.mx/iiesca/files/2012/12/herramienta2009-2.pdf>

## Anexo

### Anexo 1 Análisis vertical y horizontal del ER de Howard Johnson Villa Carlos Paz en el trienio 2017, 2018 y 2019

Análisis de Estado de Resultado	Análisis Vertical			Análisis Horizontal			
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	Tendencia
<b>Ventas Netas</b>							
Ventas Alojamientos	61%	61%	61%	0%	23%	42%	↗
Ventas Servicios y Eventos	39%	39%	39%	0%	25%	46%	↗
<b>Total Ventas del Ejercicio</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>	<b>24%</b>	<b>43%</b>	↗
<b>Costos</b>							
Costos de Venta	38%	45%	44%	0%	47%	67%	↗
Otros costos de venta	38%	31%	31%	0%	2%	17%	↗
<b>Total Costos de Ventas</b>	<b>76%</b>	<b>76%</b>	<b>75%</b>	<b>0%</b>	<b>24%</b>	<b>42%</b>	↗
<b>Resultado Bruto</b>	<b>24%</b>	<b>24%</b>	<b>25%</b>	<b>0%</b>	<b>23%</b>	<b>48%</b>	↗
<b>Gastos</b>							
Administración	2%	2%	2%	0%	1%	60%	↗
Comercialización	7%	9%	4%	0%	55%	-29%	↘
<b>Resultado Actividad Principal</b>	<b>15%</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>0%</b>	<b>10%</b>	<b>84%</b>	↗
Resultado Financiero	7%	7%	12%	0%	31%	159%	↗
<b>Resultado NETO</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>0%</b>	<b>-7%</b>	<b>22%</b>	↗
Otros Ingresos y Egresos	-0,10%	-0,44%	-0,27%	0%	424%	272%	↗
<b>Resultado antes de Imp. a las Ganancias</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>0%</b>	<b>-12%</b>	<b>19%</b>	↗
Impuesto a las Ganancias	3%	2%	2%	0%	-12%	19%	↗
<b>Resultado Final</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>0%</b>	<b>-12%</b>	<b>19%</b>	↗

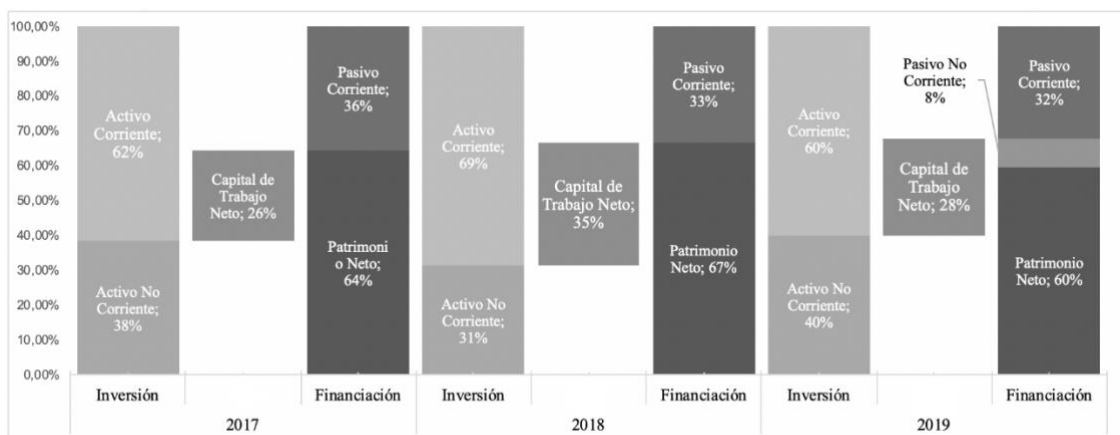
Fuente de elaboración propia

### Anexo 2 Análisis vertical y horizontal del ESP de Howard Johnson Villa Carlos Paz en el trienio 2017, 2018 y 2019

Análisis del Estado de Situación Patrimonial	Análisis Vertical			Análisis Horizontal			
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	Tendencia
<b>ACTIVO</b>							
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>							
Caja y Bancos	1%	11%	10%	0%	1829%	2353%	↗
Cuentas por cobrar	31%	30%	24%	0%	12%	24%	↗
Otras cuentas por cobrar	3%	0%	0%	0%	-100%	-100%	↘
Bienes de cambio	26%	27%	26%	0%	24%	61%	↗
<b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>62%</b>	<b>69%</b>	<b>60%</b>	<b>0%</b>	<b>31%</b>	<b>59%</b>	↗
<b>ACTIVOS NO CORRIENTES</b>							
Bienes de uso	38%	31%	37%	0%	-4%	58%	↗
Otros activos no corrientes	0%	0%	3%	0%	0%	100%	↗
<b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>38%</b>	<b>31%</b>	<b>40%</b>	<b>0%</b>	<b>-4%</b>	<b>71%</b>	↗
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>	<b>18%</b>	<b>64%</b>	↗
<b>PASIVO</b>							
<b>PASIVO CORRIENTE</b>							
Cuentas por pagar	34%	33%	32%	0%	15%	54%	↗
Remuneraciones y Cargas Sociales	2%	0%	0%	0%	-100%	-100%	↘
Cargas Fiscales	0%	0%	0,01%	0%	0%	100%	↗
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>36%</b>	<b>33%</b>	<b>32%</b>	<b>0%</b>	<b>9%</b>	<b>47%</b>	↗
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>							
Otros pasivos no corrientes	0%	0%	8%	0%	0%	100%	↗
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>8%</b>			<b>100%</b>	↗
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>36%</b>	<b>33%</b>	<b>40%</b>	<b>0%</b>	<b>9%</b>	<b>85%</b>	↗
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>64%</b>	<b>67%</b>	<b>60%</b>	<b>0%</b>	<b>22%</b>	<b>52%</b>	↗
<b>PN + P</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>0%</b>	<b>18%</b>	<b>64%</b>	↗

Fuente de elaboración propia

*Anexo 3 Estructura patrimonial de Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz al cierre de ejercicios 2017, 2018 y 2019*



*Fuente de elaboración propia*

*Anexo 4 Razones financieras aplicadas a los EECC de Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz del trienio 2017, 2018 y 2019*

	Variables	Operacionalización de Variables			
		Dimensión	2017	2018	2019
<b>Miden el Riesgo</b>	Razon de Liquidez	Liquidez corriente	173%	297%	187%
		Prueba de ácido	100%	124%	107%
	Indice de Actividad	Edad promedio del inventario (EPI)	39 días	39 días	45 días
		Período de prueba de cobro (PPC)	36 días	33 días	31 días
		Período de prueba de pago (PPP)	48 días	48 días	46 días
<b>Miden el Rendimiento</b>	Indice de Rentabilidad	Rendimiento sobre los activos (RSA)	16%	12%	12%
		Rendimiento sobre el patrimonio (RSP)	25%	18%	20%

*Fuente de elaboración propia*



*Anexo 5 Estado de Flujo de Efectivo (EFE) al 31 de diciembre del 2019 de  
Howard Johnson Plaza Villa Carlos Paz*

<b><u>ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO - Metodo INDIRECTO (expresado en miles)</u></b>		
<b><u>VARIACIONES DEL EFECTIVO</u></b>	<b><u>2019</u></b>	<b><u>2018</u></b>
EFFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO	9.955	516
EFFECTIVO AL CIERRE DEL EJERCICIO	12.656	9.955
<b>AUMENTO NETO DEL EFECTIVO</b>	<b>2.701</b>	<b>9.439</b>
<b><u>CAUSAS DE LAS VARIACIONES DEL EFECTIVO</u></b>		
<b><u>ACTIVIDADES OPERATIVAS</u></b>		
Ganancia del ejercicio	14.239	10.502
<b>Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de las actividades operativas:</b>		
Depreciacion de bienes de uso	6.065	3.490
<b>Cambios en activos y pasivos operativos:</b>		
Disminucion en créditos por ventas	-2.941	-2.691
Disminucion en otros créditos		2.575
Aumento en bienes de cambio	-7.133	-4.589
Disminucion en Proveedores	2.973	5.328
Aumento en remuneraciones y cargas sociales a pagar		-1.276
Disminucion en Impuestos a pagar	7	
Disminucion en otras deudas	6.936	-1.600
<b><u>Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas</u></b>	<b>20.146</b>	<b>11.738</b>
<b><u>ACTIVIDADES DE INVERSION</u></b>		
<b>Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de las actividades inversión:</b>		
Ajuste de bienes de uso	2.300	-2.300
<b>Cambios en activos vinculados a inversiones:</b>		
Compras de bienes de uso	-26.054	
Obras sobre inmuebles	-3.691	
<b><u>Flujo neto de efectivo utilizados por las actividades de inversion</u></b>	<b>-27.445</b>	<b>-2.300</b>
<b><u>ACTIVIDADES DE FINANCIACION</u></b>		
Captacion de financiaci3n de terceros	10.000	
<b><u>Flujo neto de efectivo generado por las actividades de financiaci3n</u></b>	<b>10.000</b>	
<b>AUMENTO NETO DEL EFECTIVO</b>	<b>2.701</b>	<b>9.439</b>

*Fuente de elaboraci3n propia*