



Trabajo Final de Grado

Reporte de caso

Grupo Ledesma S.A.A.I

Carrera Contador Público

**“Gestión de pagos y cuentas por cobrar y su impacto
en la liquidez”**

**“Management of payments and accounts receivable and their impact
on liquidity”**

Autor: Ricardo Damián Saracho

DNI: 33610056

Legajo: VCPB22129

Director TFG: Favio D’Ercole

Resumen

Este trabajo estudia la situación financiera del Grupo Ledesma S.A.A.I. dedicada al sector agroindustrial con el objetivo de reducir su endeudamiento, mejorando sus índices de liquidez y capital de trabajo a través del acotamiento del ciclo operativo neto. Lo cual se logrará con la implementación de un programa de beneficios destinado a clientes y proveedores a manera de dotar de una mayor previsibilidad a la hora de planificar en el corto plazo. La idea de robustecer el capital de trabajo se da principalmente porque en la época en que coinciden la zafra y el periodo fabril de la caña son necesarias grandes cantidades de fondos, motivo que hasta la actualidad ha sido el mayor generador de endeudamiento. La duración del programa comprende cinco años con razón de abastecer de una consistencia en las gestiones de cobros y pagos y las mediciones del plan. La disposición de mayor liquidez en los momentos mencionados permitirá reducir la necesidad de financiamiento, que la mayoría de las veces se adquiere en condiciones desfavorables, por su carácter de corto plazo.

Palabras claves: Liquidez, ciclo operativo, capital de trabajo, endeudamiento.

Abstract

This work studies the financial situation of Grupo Ledesma S.A.A.I. dedicated to the agribusiness sector with the aim of reducing its indebtedness, improving its liquidity and working capital ratios by reducing the net operating cycle. This will be achieved with the implementation of a benefits program for customers and suppliers in order to provide greater predictability when planning in the short term. The idea of strengthening working capital arises mainly because at the time when the sugar harvest and the cane manufacturing period coincide, large amounts of funds are necessary, a reason that until now has been the largest generator of indebtedness. The duration of the program comprises five years in order to provide consistency in the management of collections and payments and the measurements of the plan. The provision of greater liquidity at the times mentioned will reduce the need for financing, which most of the time is acquired under unfavorable conditions, due to its short-term nature.

Keywords: Liquidity, operating cycle, working capital, indebtedness.

Índice

1.Introducción.....	1
2.Análisis de situación	4
2.1 Descripción de la empresa y su situación	4
2.2 Contexto a través de PESTEL	5
2.3 Diagnostico organizacional mediante FODA	9
2.4 Análisis de estados contables	10
3. Marco teórico	12
4. Diagnóstico y discusión	15
5. Plan de implementación	17
6. Conclusiones y recomendaciones	26
7. Bibliografía	27

Introducción

A través de su historia, Argentina ha estado signada por la inestabilidad y escasa previsibilidad económica. Producto de ello la diversificación de los negocios se ha convertido en la herramienta de mayor empleo a la hora de enfrentar los constantes cambios en que se ven inmersas las industrias. Tal cual como si se referenciara a la teoría moderna de cartera de Harry Markowitz. Esto se da, especialmente en las agroindustriales, que sufren las retenciones, restricciones a las divisas, limitaciones al crédito externo y dificultades en el acceso a bienes de uso importados. Además de los considerables aumentos del dólar y la inflación que se ha acelerado exponencialmente en los últimos años.

Este el caso del Grupo Ledesma S.A.A.I. nacida como un ingenio azucarero en el año 1908 en la localidad Libertador General San Martín, Provincia de Jujuy. Desde sus comienzos fue dirigida por la misma familia, comenzando por Enrique Wollmann, luego su yerno Herminio Arrieta y después el yerno de éste, Carlos Blaquier Estrugamou. Para posteriormente sucederlo su hijo Carlos Herminio Blaquier Arrieta.

En el año 1960 Ledesma ya había comenzado un proceso de diversificación, agregando la producción de alcohol, celulosa y papel. Con el correr de los años sumo el jarabe y almidón de maíz, jugos cítricos y aceites esenciales, participación en un yacimiento hidrocarburífero en Salta, artículos de librería, elaboración de bioetanol y hasta la producción de carnes y cereales. Si bien se destaca al principio de este trabajo la importancia de la diversificación, esto no significa que es la receta secreta al éxito. De hecho la condición de ser una industria que provee tanto al mercado interno como al externo, requiere de diferentes estrategias de financiación.

Como toda toma de decisión, se parte de la identificación del problema, basándose en información clara y objetiva. Por ello este trabajo se basara en el análisis financiero de sus estados contables, que se encuentran disponibles en su página web.

En el inicio del diagnóstico se optó por utilizar la herramienta de análisis vertical y horizontal, tanto del estado de resultados como del estado de situación patrimonial. De este modo se obtiene la relevancia e importancia de cada uno de los rubros dentro del universo de los estados financieros. Mientras que el análisis horizontal indica las

tendencias a través de los ejercicios; el vertical muestra la relevancia de cada uno de los ítems de los respectivos estados. Posteriormente se profundizara con ratios financieros de manera de delimitar el foco de trabajo en el mejoramiento de su perfil de deuda y las estrategias más apropiadas para transitar el contexto económico actual del país.

El presente trabajo se apoyó en tesis y publicaciones que, aparte de la utilización similar de las herramientas de análisis financiero nombradas anteriormente, se destacan las siguientes ideas que se consideran guardan relación al contexto en el que se desenvuelve el Grupo Ledesma.

Para Hilario (2020) es de suma importancia el control y la gestión de las cuentas por cobrar, rotación de existencias y la reestructuración de procedimientos de créditos y cobranzas; para de esta manera lograr mejorar la liquidez de las empresas agroindustriales.

En la misma línea de estudio Quiroz, Solano y Villafuerte de la Cruz (2019) analizaron la magnitud con que impactaban la gestión de cobros en una Asociación educativa, con respecto a tres obligaciones de diferente naturaleza. Concluyeron que tanto la liquidez como los compromisos financieros tenían una baja relación positiva, es decir que ambos compromisos no están determinados significativamente por la gestión de cuentas por cobrar. En cambio sí se observó una relación moderadamente positiva entre el cumplimiento del pasivo y las cuentas por cobrar, es decir que el cumplimiento de esta obligación depende en gran medida de la respectiva gestión.

El análisis horizontal, vertical y de ratios financieros de los estados contables, sumado a la importancia de la realización de proyecciones ha sido destacado por García y Mendoza (2020). Estrategia que permitió descubrir las deficiencias en las cobranzas y la necesidad de reestructurar dichos procedimientos en una compañía de deportes.

Por otra parte Mostacero (2019) considera que las empresas latinoamericanas, dedicadas al negocio del azúcar afrontan diversos problemas. Entre los que se destacan la contaminación ambiental, disminución de áreas cultivables y sobretodo la falta de innovación tecnológica y de sistematización de procesos. Este último factor es el que en nuestro trabajo toma particular relevancia, debido al alto volumen de capital de trabajo

que necesita el ingenio de Ledesma en la época en que converge la zafra de la caña con el periodo fabril, lo que implican 7 meses al año.

En el estudio de una compañía de distribución de agua, Siele y Tibbs (2019) destacan que el desempeño financiero de una empresa se ve estimulado de modo importante por las rotaciones de cobros a clientes, pagos a proveedores y de inventarios. En relación a esto último resalta que es valioso fortalecer los vínculos con los proveedores que otorgan plazos de crédito más largos.

Con relación a la dinámica de productos de consumo interno y en que magnitud participa en los ingresos de una empresa se puede mencionar el trabajo de Bolaños, Vélez, Gómez (2017). Donde afirma que en Ecuador el azúcar sufrió una baja considerable en su precio durante tres años y ello no se vio reflejado en el precio del producto hogareño; sino que los intermediarios se quedaban con esa diferencia que llegó a ser del 56% de los productos comerciales y del 100% para las industrias que la utiliza como insumo.

Con la información disponible tanto por la empresa, como fuentes periodísticas confiables, estadísticas oficiales y las herramientas de estudio financiero, se pretende alcanzar los siguientes objetivos.

Objetivo general:

Optimizar la estructura de financiamiento del grupo Ledesma disminuyendo la necesidad de endeudamiento para cubrir el capital de trabajo, mediante la disminución del ciclo operativo neto.

Objetivos específicos:

- Examinar la situación financiera del grupo comenzando de manera general con el análisis vertical y horizontal, para luego utilizar los ratios que se consideren oportunos.
- Determinar los componentes que deben mejorar su desempeño en el estado de resultados con miras a aumentar los márgenes operativos.
- Delinear un plan estratégico relacionado a la gestión de cobranzas y pagos a proveedores.

Análisis de situación

Descripción de la empresa y situación

Con más de cien años de historia en el sector agroindustrial, Ledesma se ha convertido en el principal productor de azúcar y papel del país; sumado a su creciente participación en los cítricos, alcohol, bioetanol, cereales y carne. Establecida en la provincia de Jujuy, en la localidad de Libertador General San Martín, se encuentra instalado su complejo agroindustrial, que comprende 40.000 hectáreas y emplea a más de 7 mil personas en todos sus procesos.

Además de Jujuy también cuenta con plantaciones de cítricos y una participación mínima en una UTE (Unión Transitoria de Empresas) que opera un yacimiento petrolífero-gasífero en la provincia de Salta. En Buenos Aires y Entre Ríos se reparten la producción de carne y cereales. Sus oficinas centrales y domicilio social se encuentran en Capital Federal, sumado a sus oficinas comerciales en Córdoba, Rosario, Mar del Plata y Bahía Blanca.

Si bien la empresa cotiza en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, la mayoría de las acciones pertenecen a la familia Blaquier-Arrieta. De hecho el directorio está conformado por 5 integrantes de la familia, mientras que las decisiones operativas están bajo las órdenes de un Gerente General, en este caso, un ex director y vicepresidente de Alpargatas S.A.I.C. (2008-2017) Javier Goñi. Cabe resaltar este nombre, ya que es el primero fuera de la familia que lidera la parte operativa, papel que antes era desempeñado exclusivamente por Carlos Blaquier padre. Asumió el puesto de gerente general desde 2017, decisión que vendría acompañada de una batería de reformas dirigidas hacia una dirección más plural y colegiada.

En los últimos años la empresa se ha visto presionada constantemente por su alto nivel de endeudamiento, para enfrentar eso, en el año 2018 lanzó el plan “Génesis XXI” el cual consta de más de cien iniciativas. El objetivo principal es reforzar la competitividad a través de la tecnología, no solo en el campo operativo sino también en la gestión de la información. Algunos de ellos van desde la utilización de Big Data y riego automatizado (Ledesma ya posee el 90% de plantación con este sistema) de manera de cuidar el agua y ayudar a la sostenibilidad ambiental, hasta la utilización de drones e

imágenes satelitales para evaluar las condiciones climáticas y del suelo, razón por la cual firmo un convenio con el CONAE (Comisión Nacional de Actividades Espaciales) para esta labor.

Continuando con los planes de acción del grupo, en 2019 logro conseguir un préstamo internacional del banco neerlandés FMO por U\$S 90 millones pagadero a 7 años con dos años de gracia, con el Rabobank como intermediario y asesor. Esto significó un triunfo, no por el volumen de la operación en sí, sino que para las empresas argentinas, producto de las renegociaciones de deuda nacional, ha resultado prácticamente imposible conseguirlo desde el exterior. Cabe destacar que han sido colocadas como garantía 60.949 hectáreas en Jujuy, de las cuales el 27% corresponde a tierras de explotación agrícola.

Teniendo en cuenta que el año 2020 se encuentra bajo el universo de análisis de nuestro trabajo, no sería objetivo dejar de nombrar los efectos producidos por la pandemia del Covid-19. En Argentina tomo estado oficial a partir del decreto presidencial DNU 297/2020 (Boletín oficial, 2020), que dispuso el aislamiento social preventivo y obligatorio, en todo el país. El conjunto de medidas y restricciones incorporadas en el mencionado decreto perjudicaron la gran mayoría de comercios e industrias. Como consecuencia el PBI disminuyó 9,9% con respecto al año anterior. La aclaración de que la mayoría fue damnificada, vale la pena, puesto que las industrias de consumo de alimentos casi no lo experimentaron e incluso algunas lograron mayores beneficios.

Este es el caso del Grupo Ledesma, quien mantuvo muy similares sus ingresos y por primera vez en cuatro años volvió a obtener ganancias, aunque esta consecuencia fue más un producto de sus mejoras en la operatividad del negocio. Durante el transcurso del año la empresa se vio afectada por diversos problemas de contagios y muertes dentro de su planta de procesos en Jujuy, que inclusive tuvo repercusión en los distintos medios de comunicación. No obstante esto escapa a los objetivos y análisis de este trabajo.

Contexto

Para establecer el contexto actual en que se mueve la organización, se utilizó la herramienta denominada PESTEL. Concordamos en que es la más adecuada para definir los diferentes factores externos que tiene relevancia para la organización. Sumado a esto,

es de gran utilidad a la hora de plantear estrategias y su facilidad a la hora de combinar con el análisis FODA que se describirá posteriormente.

En conformidad con los objetivos planteados en la introducción, enunciaremos los siguientes factores.

Factores políticos:

- El retorno de un gobierno calificado de populista en el año 2019, pone en alerta a las grandes empresas, sobre todo a las agroindustriales y de perfil exportador.
- La sanción de una nueva Ley, que reemplaza a la reforma ya aplicada por el gobierno anterior en materia de impuesto a las ganancias en abril de 2021, donde uno de los puntos más sobresalientes es que vuelve a subir la tasa al 35%, cuando la norma anterior establecía una tasa del 25% a partir del 2021.
- La asunción de un gobierno que históricamente ha recibido el apoyo del pueblo trabajador ha traído un manto de estabilidad gubernamental y una disminución del riesgo político, por lo menos en sus primeros meses.
- Gobierno que tiene antecedentes de intervenir el precio de los combustibles y los productos de consumo masivo.
- Política fiscal expansiva lo que conlleva el riesgo de una mayor inflación.

Factores económicos:

- El país atraviesa una recesión hace ya 3 años sumado a la alta inflación.
- Control cambiario a través de la limitación de acceso al dólar.
- Congelamiento de precios y biocombustibles.
- Altas tasas de interés en pesos, aunque en los últimos meses se mantuvo por debajo de la inflación.
- Si bien el gobierno logró con éxito el acuerdo con sus acreedores externos, con la consecutiva baja del riesgo país, el acceso al crédito externo sigue siendo casi imposible.
- El corriente año será signado por las negociaciones con el FMI sobre el pago del préstamo solicitado por gobierno anterior.

- El PBI cayó 9,9% durante 2020, principalmente afectado por la pandemia del Covid-19. Lo cual completa un período de tres años de recesión junto con la caída del 2,1% en 2019 y de 2% en 2018.
- El relevamiento de expectativas de mercado (REM) pronostican un aumento del 6,2% del PBI para el 2021. Todo ello condicionado a la propagación de la segunda ola del Covid-19 que atraviesa el país y el mundo. Sumado a ello el ritmo de vacunación que logre encadenar el Gobierno Nacional.

Factores Sociales:

- Las tendencias en cuanto al consumo están cambiando radicalmente, apuntando a una alimentación más saludable y con menor contenido de azúcar. Sin dejar de lado un gran grupo de la sociedad que impulsa el vegetarianismo y el veganismo. También cabe mencionar a las personas celíacas, que necesitan una mayor variedad de productos sin TACC.
- Los patrones de consumo han sido corregidos a la baja no sólo influenciado por la recesión económica sino por la cantidad de puestos laborales que ha dejado la pandemia.
- Los decretos nacionales derivados del Covid-19 han obligado durante 2020 al cierre de algunas fábricas, afectando al Grupo Ledesma en su planta de Jujuy por 40 días. Posteriormente a esto el gobierno consideró actividad esencial a la planta y se produjo su reapertura.
- A pesar de los protocolos y el cumplimiento de la distancia social, la fábrica sufrió los efectos del virus, contabilizando a agosto 2020 ocho muertes y 263 contagios según el comunicado de la firma.

Factores tecnológicos:

- Los avances en las tecnologías de la información y las comunicaciones están más presentes que nunca debido a su mayor implementación a causa de la pandemia. Dan cuenta de ello el marketing en redes sociales, la compra de productos de consumo masivo a través de aplicaciones y su posterior envío a domicilio. La necesidad de información cada vez más imperante por parte de los clientes en cuanto a las características de los productos y la velocidad de respuesta del productor o de quien brinda el servicio.

- Muchas industrias intentan incorporar la automatización de algunos procesos, planes que se ven demorados por la falta de financiación en moneda extranjera, la cual es necesaria para adquirir las maquinarias y la tecnología necesaria.
- El uso de la nanotecnología como herramienta de desarrollo y competitividad.

Factores ecológicos:

- El hecho de ser una sociedad agroindustrial implica su exposición a los cambios climáticos y de cómo estos afectan con sequías o inundaciones los cañaverales y los campos de cereales y oleaginosas.
- La sanción de la Ley 27191 (infoleg, 2015) determino los pisos mínimos de energía proveniente de fuentes renovables que deberán utilizar las empresas. El porcentaje exigido es del 20% para el 31 de diciembre de 2025.
- Los cañaverales en Jujuy se encuentran en un entorno selvático sub tropical denominado yungas, muy valorado por su ecosistema. Lo que implica un constante monitoreo por parte de autoridades, asociaciones medioambientales y de la sociedad misma.

Factores legales:

- El dictado de la Resolución 1/2021 (Boletín oficial, 2021) prorrogó el congelamiento de los precios del bioetanol hasta el 31 de mayo del corriente año.
- El Grupo Ledesma, por su condición de productor se encuentra limitado por la Ley 26093 (infoleg, 2006) que regula el volumen máximo permitido de bioetanol en la mezcla de combustibles.
- En Mayo vence la Ley 26093 Promoción de biocombustibles (infoleg, 2006), razón por la cual los productores reclaman que se prorrogue o de lo contrario se de tratamiento a un nuevo proyecto.

Diagnóstico organizacional

A manera de establecer los factores internos de la organización, distinguiendo las fortalezas y debilidades, y las distintas opciones en que puede relacionarse con el exterior, aprovechando las oportunidades y teniendo en cuenta las amenazas; se optó por utilizar la matriz FODA de modo de complementar el contexto determinado por la herramienta de PESTEL.

Fortalezas:

- El grupo cuenta con una diversificación de negocios que establece un mayor margen de maniobra. Lo cual permite adaptar las estrategias, dependiendo el contexto económico y político que atraviese el país.
- El crédito internacional obtenido por el FMO de Holanda (Quesada, 2019), pagadero en 7 años y con un plazo de gracia de 2 años, posibilita extender el nivel promedio de deuda de 12 a 24 meses.
- La posesión de las más exigentes certificaciones (Kosher, SFG, BRC) coloca a la empresa en una posición favorable frente a los clientes líderes del mercado mundial.

Oportunidades:

- El precio de los biocombustibles ha permanecido congelado por decreto en el 2019 (Boletín oficial, 2019), dando un indicativo de que en el presente año se debería actualizar su precio, con su consecuente beneficio. Además el 12 de mayo prescribe la ley de promoción a los biocombustibles, lo que abrirá el debate nuevamente entre las cámaras empresarias y el gobierno sobre los beneficios de este tipo de energías.
- Posibilidad de generar ganancias en dólares a través de las exportaciones, valiéndose del crecimiento de demanda de cítricos especialmente del limón.

Debilidades:

- De Mayo a Noviembre, época en la cual coinciden la zafra y el periodo fabril de la caña de azúcar, la empresa necesita una mayor financiación del capital de trabajo; lo que representa aproximadamente U\$S 35 millones (FIX Consultora, 2020).
- Aproximadamente el 60% de la deuda esta denominada en dólares, mientras sus ingresos son 80% en pesos argentinos.

Amenazas:

- El precio del azúcar, a lo largo de cada año, sufre la fluctuación de precios a nivel internacional, complementándose con una caída generalizada desde el año 2010. Todo ello sumado a un alicaído consumo interno.

- Elevado nivel de inflación, que además de producir los efectos conocidos, en el Grupo Ledesma impacta en mayores costos de producción. Destacando entre ellos los sueldos, que se ven respaldados por el alto poder de negociación de los sindicatos e incertidumbre en el mercado, lo que afecta posibles proyectos de inversión producto de las elevadas tasas de financiación.

Análisis de estados contables:

Para la realización del presente trabajo se tomaron en cuenta los siguientes estados consolidados del grupo:

- EEFF anuales desde 2012 al 2020.
- EEFF 1° trimestre cerrado el 31 de agosto de 2020.
- EEFF 3° trimestre cerrado el 28 de febrero 2021.

Si bien se podría haber realizado el análisis solo con estados anuales completos preferimos añadir los dos periodos trimestrales por dos razones. Una es para que quede bajo espectro el impacto de la pandemia en la empresa y la otra razón se justifica en que sería de mayor importancia y provecho un estudio los más cercano posible a la actualidad.

Para dar inicio al examen de la situación financiera, se optó por comenzar con un análisis horizontal y vertical, tanto del ESP (estado de situación patrimonial) como del EERR (estado de resultados). Esto da un panorama general de la tendencia de cada uno de los rubros y su valor relativo de participación con respecto a los valores totales de ambos estados financieros.

Posteriormente se realizó un análisis más específico en donde se observaron las mayores variaciones, con ayuda de los ratios financieros correspondientes.

Partiendo de la base, que desde la gerencia de la empresa, el objetivo primordial es mejorar el perfil de deuda, queda en evidencia en sus estados que ha comenzado a mejorar esta situación. Gracias al préstamo otorgado por el FMO de Holanda se ha estirado el plazo medio de la deuda a 24 meses, cuando en el ejercicio pasado era de tan solo 12.

Si bien los ingresos solo fueron 0,6% mayores al ejercicio anterior, la ganancia neta con respecto a las ventas se incrementó en un 2,6%. Esto se explica por la

implementación de políticas agresivas de reducción de costos contempladas dentro del plan Génesis XXI, que está dando sus frutos e incrementando la ganancia operativa en un 18%. Los costos financieros han disminuido considerablemente, no solo por el reperfilamiento de su deuda, sino también por una menor devaluación del peso respecto del año anterior. Esta combinación de devaluación y reducción de deuda también mejoro los ingresos financieros.

Es de importancia también destacar que es el primer ejercicio que reporta ganancias luego de tres periodos con consecutivos con pérdidas de AR\$ 122 millones en 2017, AR\$ 1200 millones en 2018 y AR\$1686 millones en 2019. Lo que dejo como antecedente la peor racha de su historia.

Estas apreciaciones, mas bien generales, que se desprenden de nuestro análisis horizontal, vertical y de ratios, serán respaldadas más adelante en el diagnóstico de este trabajo.

No obstante el mejoramiento de la empresa con respecto a las deudas, consideramos necesario que esto se lleve acompañado con una transformación de las obligaciones en moneda extranjera a moneda local, para de esta manera reducir su exposición al riesgo cambiario.

De la misma manera que resaltamos al principio, como la diversidad de negocios puede disminuir los riesgos de mercado, en un contexto tan inestable como lo es el argentino y con una economía impredecible, a veces resulta necesario volver al origen. A los llamados *core business* (actividad principal del negocio), sentar las bases nuevamente; y si es necesario hacerse de capital a través de la venta de activos no estratégicos o que brinden los menores beneficios, para así saldar deudas o cubrir capital de trabajo. Y entonces si con una visión más amplia y un entorno más estable, redefinir las estrategias financieras y apuntar las inversiones a los productos con mejores probabilidades de obtener beneficios en el contexto actual.

Marco teórico

Con motivo de darle al actual trabajo el marco correspondiente es menester hacer referencia a las teorías de estructura financiera más relevantes durante los últimos 70 años. Partiendo por Modigliani y Miller (1958) quienes basados en la hipótesis de mercados perfectos llegaron a la conclusión de que el valor de una empresa dependerá únicamente de la renta de sus activos, sin importar el origen de su financiación.

Conocida también como la teoría de la irrelevancia, en donde además considera los supuestos de inexistencia de impuestos, costos de transacción y que todas las empresas pueden pedir préstamos a la misma tasa de interés. Esta teoría así como ha sido aclamada, también ha sido criticada, por el hecho de que dichos supuestos no se cumplen en la vida real. Sin embargo es precisamente por ello que el modelo sienta las bases de las estructuras modernas de endeudamiento. Ya que parte de un ideal teórico y si logramos entender que supuestos se están violando, es posible aproximarse a la estructura de capital deseada.

Este aporte sirvió de punto de apoyo para las teorías del “*Trade off*” de Myers (1977) y “*Pecking order*” de Myers y Majluf (1984). Donde se considera que existe un punto óptimo entre deuda y capital que maximiza el valor de la empresa generando un equilibrio entre los beneficios y el costo de tener una deuda.

En este modelo el valor de la firma no está dado por el rendimiento de sus activos, sino por el VPN del rendimiento que podría obtener con futuras inversiones. Por esta razón la empresa busca una estructura óptima de capital, pues el nivel y características de la deuda limitarán las decisiones de inversión. Esto explica porque las empresas no se endeudan tanto como les es posible.

A pesar de que esta teoría se acerca bastante a la realidad, no puede explicar por qué empresas que son muy rentables no aprovechan su capacidad de deuda y se financian con fondos propios. O porque en países donde se desgravan impuestos o se reducen impuestos a las inversiones, las empresas optan por el endeudamiento. Esto tal vez se explica por el comportamiento de los agentes económicos, para quienes en algunos casos la racionalidad económica va en contra de la realidad financiera.

La teoría del “*Pecking order*” o de las Jerarquías de preferencias, afirma que no existe una estructura óptima de capital, sino que las empresas buscan incrementar la inversión siguiendo un orden de preferencias. En primer lugar el financiamiento propio, en segundo la financiación externa, preferentemente emisión de deuda, y por último la emisión de acciones.

Myers y Majluf (1984) afirman que la estructura financiera tiene como objetivo reducir las ineficiencias en las decisiones de inversión causadas por la asimetría de la información. De hecho los inversores son conscientes de ello por lo cual exigen mayores primas de riesgo, encareciendo la financiación.

De manera general la teoría quiere indicar que la estructura de capital de las empresas está orientada por las necesidades de financiación de nuevas inversiones y no por la existencia de un nivel óptimo de deuda, tomando sólo este camino cuando las posibilidades de financiación interna se han agotado.

Basado en la importancia de mejorar el desempeño del capital de trabajo y la liquidez en Ledesma, las dos teorías enunciadas anteriormente también sirven de base para explicar el nivel de efectivo de las compañías.

El presente trabajo coincide con Mondragon Hernández (2011), que señala que tanto las teorías del “*Trade off*” como del “*Pecking order*” pueden usarse de manera complementaria, donde se establezca una jerarquía de elección en la que para optar por un nivel u otro de endeudamiento se haga la evaluación de los costos-beneficios.

Para Hilario (2020) es importante el control y la gestión de créditos y cobranzas (ratitos cuentas por cobrar, cuantas por pagar, rotación inventarios) para mejorar la liquidez. Por otra parte Mostacero (2019) hace hincapié en la importancia de la innovación tecnológica y sistematización de procesos, lo cual destacamos especialmente en el grupo Ledesma, debido al alto volumen de capital de trabajo que necesita cuando convergen la época de zafra con la fabril.

La volatilidad de los flujos de caja y la prolongación de los ciclos operativos pueden reducir el nivel de relevancia de los estados financieros en cuanto a las predicciones estratégicas para el futuro. Así lo destaca Melastiani y Sukarta (2021),

afirmando que acortando el ciclo operativo se minimizan los errores de estimación y aumentan la persistencia de las ganancias.

La literatura financiera establece una relación del nivel de efectivo en base a tres factores; la inversión teniendo en cuenta que el valor de ella cambia según la fuente de financiamiento, el endeudamiento externo como política de protección para la relación efectivo-capital y la liquidez como herramienta adicional de gestión del riesgo, según lo expuesto por Bolton, Chen y Wang (2011)

En relación a empresas agroindustriales, Vinnichek, Badmaeva, y Akhmadov (2021) concluyeron en un estudio en la región de Leningrado Rusia, que la lenta rotación de recursos materiales, hace más difícil la rotación de capital de trabajo. Lo que termina derivando, cada vez con más frecuencia, en la necesidad de participación de fondos extras en actividades productivas.

Lo aportado por Gao, Harford y Li (2013), señala que el costo marginal de las tenencias de efectivo se deriva del costo de oportunidad del capital como resultado de la baja rentabilidad de los activos líquidos en comparación con otras inversiones con niveles similares de riesgo.

Teniendo en cuenta el hecho de que las organizaciones requieren efectivo para administrar sus gastos corrientes, el mercado de capitales y la liquidación de activos son las fuentes más comunes de los fondos. Sin embargo, como el mercado financiero es imperfecto debido a la información asimétrica, las empresas a menudo tienen dificultades para acceder a los mercados de capitales y pueden tener que soportar un costo financiero significativo.

Curtis y Garín (2017) destacan que la liquidez está al descubierto del impacto de la inflación. Si bien es verdad que en países como Estados Unidos y en contextos macroeconómicos desfavorables las compañías tienden a mantener más efectivo por motivos precautorios, también se debe considerar que este fenómeno aumenta el costo de oportunidad del efectivo y aún más en Argentina con un extenso historial en esta problemática. De esta manera, la inflación juega un papel clave en la definición y decisiones de las políticas de liquidez de las compañías.

Diagnóstico y discusión

Declaración del problema

Durante el desarrollo del análisis financiero de los estados contables del Grupo Ledesma a través de ratios y gráficos logramos diferenciar varios problemas entre ellos, el problema en la liquidez que en el año 2019 fue del 98% y en 2020 logró recuperar un poco de terreno llegando al 133%. Si bien mejoró el indicador, y teniendo en cuenta el tipo de industria, las características de la cosecha y la diversidad de negocios que desarrolla; se considera necesario un nivel más alto entre 150% y 200% y que pueda mantenerse lo más constante posible durante los ejercicios.

Otra deficiencia es referida al ciclo de cobranzas que a lo largo de los últimos tres años ha tomado una línea ascendente lo que implica un mayor tiempo de cobro, y lo contrario se observa en los pagos a proveedores donde en lugar de “financiarse” con el retraso de pagos, se ha disminuido la cantidad de días en que se cancelan las obligaciones.

El tercer conflicto que se observó fue la composición de la deuda total donde los pasivos corrientes han tomado el protagonismo, pero también es cierto que el último préstamo obtenido ha sido de gran ayuda para estirar los vencimientos y mejorar el desempeño de este indicador.

Justificación del problema

La existencia de las dos primeras observaciones dan origen a la tercera, es decir la falta de capital de trabajo y los desfases que provocan los ciclos de cobros y pagos terminan derivando en la necesidad de financiamiento, muchas veces de urgencia y con condiciones desfavorables. Lo que provoca caer en una estrechez financiera que impide la recomposición de la liquidez del ejercicio siguiente, resultando en más endeudamiento.

Si bien con la última adquisición del préstamo del exterior ha logrado un respiro gracias al plazo de dos años de gracia, resultaría conveniente alguna medida extra que logre cortar el círculo vicioso de la escasez de capital de trabajo que tantos inconvenientes trae en época de cosecha.

Conclusión diagnóstica

Luego de determinar que la empresa está siendo afectada principalmente por problemas de corto plazo. Con un pasivo que toma cada ejercicio mayor relevancia, la liquidez que no repunta ni tampoco adquiere una estabilidad y con un ciclo operativo neto que se estira más de lo conveniente; se presentara un programa que tendrá por objetivo dotar de mayor capital de trabajo al Grupo Ledesma, disminuyendo la necesidad de financiamiento que tanto peso ha tenido en el endeudamiento general de la empresa.

La intervención en las gestiones de cobros y pagos, señalando estrictamente los procedimientos administrativos, permitirá mejorar y agilizar ciertos procedimientos, pero es en este sector donde quizás haya un menor margen de mejoramiento. Considerando que es una empresa de gran envergadura y posiblemente esos procesos estén bien entrenados. De todos modos el plan estipula una reestructuración de esas gestiones que seguramente sumaran a la propuesta central del programa.

La utilidad real del plan vendrá por el desarrollo e implementación de un programa denominado “Programa de compromiso, sostenibilidad y beneficios” para clientes y proveedores, permitirá dotar de mayor previsibilidad a la empresa para manejar su capital de trabajo y fortalecer su liquidez.

Plan de implementación

El plan consta del lanzamiento de un programa de beneficios destinado a cobros y pagos sujetos a compromiso de plazos sustentables durante 5 años, el cual prevé para los clientes un descuento del 5% sobre sus compras supeditado al cumplimiento de pago al día 36. Estimando en principio una participación del 50% del volumen actual de las cuentas por cobrar. Para la otra mitad se estipula se mantengan sobre el promedio de 42 días de pago luego de la compra, lo que daría en promedio para el año 2021 un ciclo neto de 113 días logrando una notable mejoría con respecto al promedio de los últimos 9 años que se ubicaba alrededor de los 137.

Mismo mecanismo procederá con los proveedores, aprovechando los fuertes vínculos que se mantienen con aquellos que vienen trabajando hace tiempo. El beneficio en este caso sería con respecto al plazo, ya que la media que se lograría sería de 63 días, la mejor desde el 2014.

Los puntos centrales del programa son:

- Respecto a los clientes, se ofrecerá a quienes se estime conveniente la obtención de un descuento por sus compras de 5% supeditado al compromiso y posterior realización del pago dentro de los 39 días desde el inicio de la operación.
- Respecto a los proveedores se establecerán reuniones y se propondrán acuerdos donde el grupo se comprometerá a cumplir con sus obligaciones en el lapso de 63 días. Dicho acuerdo estipulará mantener ese máximo durante los próximos cinco ejercicios si es que los proveedores resignan ese tiempo extra, teniendo en cuenta que en el año 2020 el promedio se ubicó en 59 días.

Objetivo general

Optimizar el proceso de cobranzas y pagos de manera de mejorar la liquidez y sus consecuencias en el endeudamiento del Grupo Ledesma.

Objetivos específicos

- Seleccionar consultora externa especializada en control interno y finanzas.

- Definir las acciones a llevar a cabo para perfeccionar el procedimiento de créditos, cobranzas, compras y pagos.
- Establecer nuevos controles en mencionado procedimiento o ajustar los actuales.
- Definir nuevas políticas de plazos referidos a cobros y pagos.
- Documentar los procesos mejorados de manera de establecer nuevos estándares sostenibles.

Alcance

La propuesta está enfocada en dar solución a una problemática en principio de corto plazo de manera de mejorar la liquidez y aliviar la carga de endeudamiento. El presente plan contempla al Grupo Ledesma en su totalidad, producto de que el análisis y la conclusión diagnóstica están basadas en los estados contables consolidados. Por tal motivo el alcance geográfico está delimitado por cada una de las localidades donde la empresa desempeña sus negocios. Las tareas y mecanismos necesarios para el desarrollo del plan abarcaran principalmente el área de dirección general, dirección de finanzas, dirección administrativa y la aprobación de la asamblea. Se estipula llevarlo a cabo a partir del segundo semestre del año 2021, continuando durante el año 2022, de manera de evaluar los procesos involucrados.

Los beneficios obtenidos se podrán utilizar para tener mayor margen a la hora de administrar el capital de trabajo, especialmente en época de cosecha. O destinarlos a inversión en instrumentos financieros de corto plazo, estrategia que solía utilizar el grupo pero la devaluación del 2019 los obligó a prescindir de ellos.

Recursos

La aplicación y desarrollo del “Programa de compromiso, sostenibilidad y beneficios” demandará una serie de recursos tanto propios como externos. Si bien los organigramas y procedimientos de cobros y pagos ya existen, se estima conveniente para el inicio del plan contar con una visión externa a la empresa brindada por un consultor especialista en control interno. Sumado a una actualización de la base de datos, sustentado en un análisis profundo de cada cliente y proveedor que realiza transacciones

de manera habitual. Incluyendo historiales y proyecciones con el propósito de lograr una clasificación jerárquica que determinará la posterior propuesta del programa de beneficios.

Tabla 1.

Descripción del recurso	Honorarios/Precios				
	Por mes	Por mes con aportes	Por día	Días necesarios	Total
Consultora financiera y control interno (senior)	\$ 117.000,00	\$ 173.160,00	\$ 5.772,00	\$ 139,00	\$ 802.308,00
Administrador de base de datos	\$ 119.715,00	\$ 177.178,20	\$ 5.905,94	\$ 90,00	\$ 531.534,60
Capacitación del personal	\$ 71.000,00	\$ 105.080,00	\$ 3.502,67	\$ 14,00	\$ 49.037,33
Recursos humanos					A cargo de empresa
Recursos técnicos					A cargo de empresa
Bienes					A cargo de empresa
Servicios					A cargo de empresa
					\$ 1.382.879,93

Fuente: Elaboración propia.

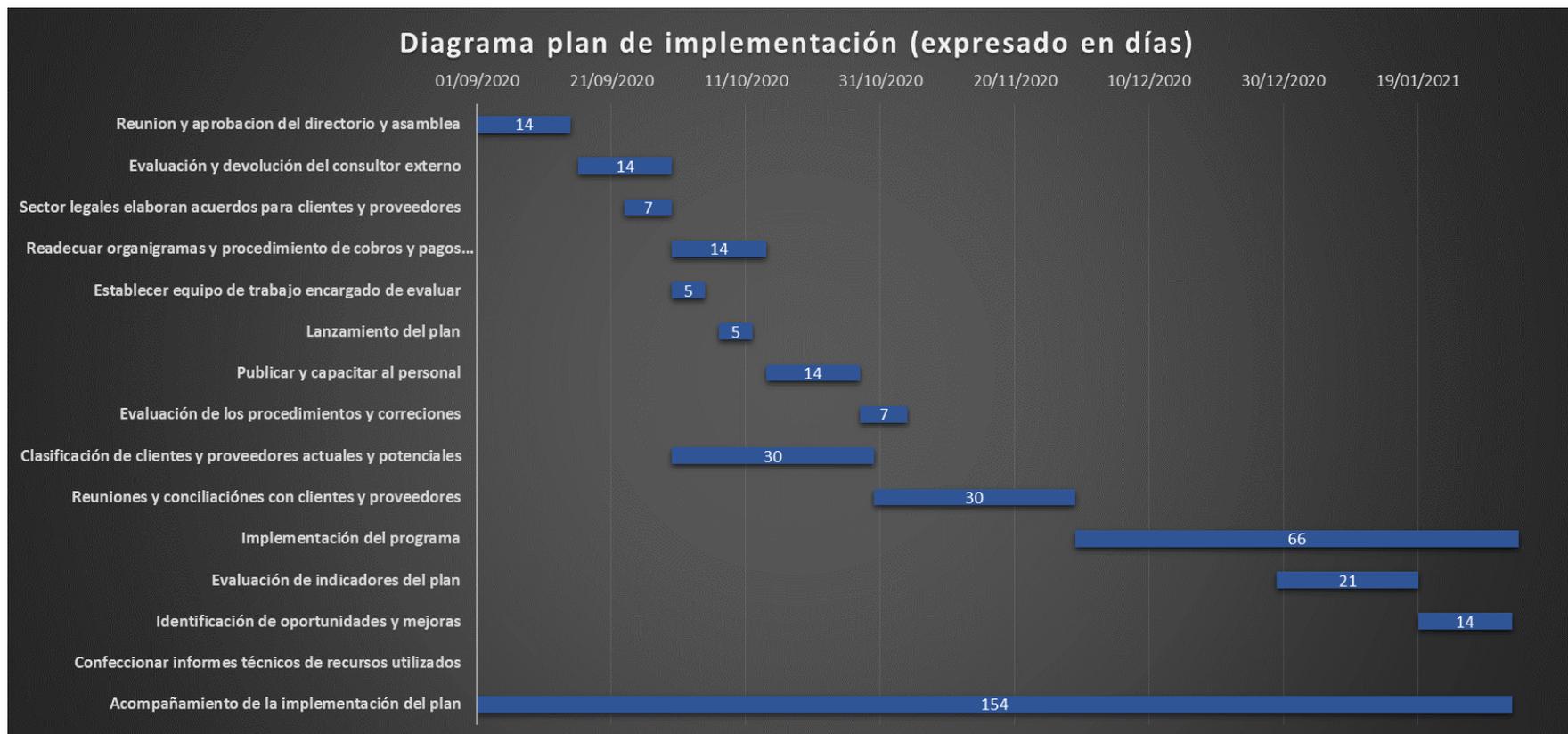
Completando los recursos externos se suman la capacitación del personal, encargada a la consultora, previamente diseñada junto a la Dirección de auditoría interna de Ledesma. Por último los servicios hacen referencia a los habitualmente utilizados para el desarrollo de las operaciones administrativas, siendo alguna de ellas servicio de internet, líneas telefónicas, luz, gas, agua, etc. Cada uno de ellos computara en caso de ser originados en horas extras del personal, de otro modo sería el mismo costo si se realizara o no el plan.

Por el lado de los recursos propios se encuentran los humanos, conformado el directorio, gerente general, por los equipos de auditoría interna, finanzas, administración, asuntos institucionales y legales, departamentos de compras y ventas.

Tareas y marco de tiempo

Con el propósito de establecer el orden específico de cada acción y obtener un panorama del proceso en su totalidad, se muestra el siguiente diagrama de Gantt con una breve descripción de las tareas.

Figura 1.



Fuente: Elaboración propia.

Puesto que Ledesma es una sociedad anónima y su máximo órgano decisor es la asamblea de accionistas, el plan de implementación deberá ser sometido a votación y aprobación de ésta, para posteriormente ser analizado e impulsado por el directorio quien tiene a cargo la conducción estratégica de la empresa. De allí en adelante se hará cargo el gerente general debido al carácter operativo del proceso. Durante este lapso se deberá decidir el consultor externo que se encargara de detectar fallas o debilidades referidas al proceso de cobranzas y pagos, en coordinación con el equipo de auditoria de la empresa.

Durante el análisis del consultor, la dirección de legales comenzará a darle forma a los acuerdos destinados a los clientes y proveedores con las respectivas cláusulas de compromisos y beneficios estipulados por el programa. Ambas actividades podrán transcurrir simultáneamente de manera de aprovechar el tiempo.

Ya con la devolución del consultor terminada, se iniciara la readecuación de organigramas y procesos de cobros y pagos con motivo de ensamblar con los objetivos del plan. Sumado a ello se establecerá el equipo de trabajo encargado de evaluar el proceso. Como tercera tarea simultánea se empezará la clasificación de clientes y proveedores actuales y potenciales con razón de catalogar los posibles actores que se adecuen al programa.

Los cambios producidos se deberán comunicar con la correspondiente publicación y capacitación a los equipos involucrados. Dicha capacitación estará a cargo de la consultora con el apoyo de la dirección de auditoria interna. Culminada la capacitación se podrán realizar las observaciones y correcciones que se consideren con los aportes de cada equipo.

Culminada la clasificación de clientes y proveedores se procederá a concretar las reuniones de conciliación y propuesta a cada uno de los que han sido categorizados como potenciales beneficiarios del plan.

Finalmente se implementará el programa, que al cabo de 30 días serán evaluados paralelamente todos los indicadores objetivos del plan de implementación. Todo ello con fundamento de identificar oportunidades y mejoras en el proceso.

Vale aclarar que es de vital importancia el acompañamiento, durante los 6 meses que dura el proceso, por parte de la consultora, la dirección de finanzas y de auditoría, con reporte directo al gerente general y directorio.

Mediciones del plan de implementación

Así como desde el análisis de situación hasta el diagnóstico y discusión se utilizaron los ratios financieros, en las mediciones se demostraran los mismos expresados en gráficos comparando los periodos que van del 2021 al 2025. Las proyecciones estimadas para los periodos sin plan de implementación han sido trazadas respetando la tendencia de los últimos 9 ejercicios.

De acuerdo a lo diagramado por el “Programa de compromiso, sostenibilidad y beneficios” para clientes y proveedores se estipula que al menos la mitad del volumen de cuentas por cobrar en el año 2020 se adecúe al mismo. Lo que permitirá establecer en promedio un número estable durante el quinquenio que durará el programa. Lo mismo es lo proyectado para los proveedores; cada uno de estos valores se ven reflejados en la siguiente tabla.

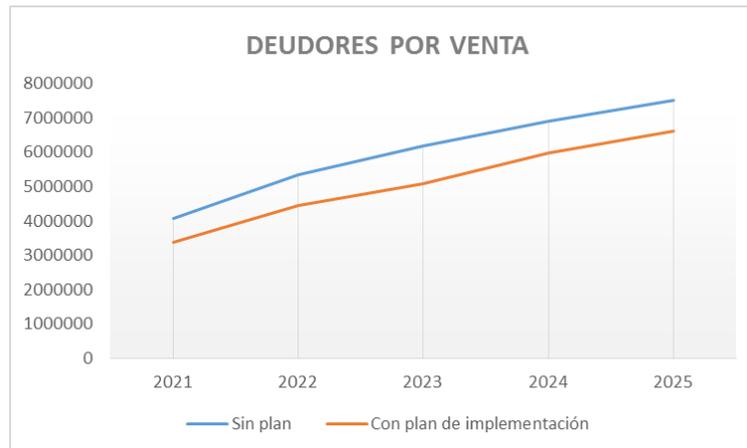
Tabla 2.

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Plazo promedio de cobranzas a clientes	38	38	46	50	44	46	37
Plazo promedio de inventario	126	136	143	169	196	172	173
Plazo promedio pago a proveedores	48	53	60	71	80	78	65
Ciclo operativo bruto	164	175	190	219	240	218	210
Ciclo operativo neto	116	121	130	148	161	140	145
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	40	42	39	39	39	39	39
	146	153	142	140	139	138	137
	67	59	63	63	63	63	63
	186	195	181	179	178	177	176
	120	136	118	116	115	114	113

Fuente: Elaboración propia.

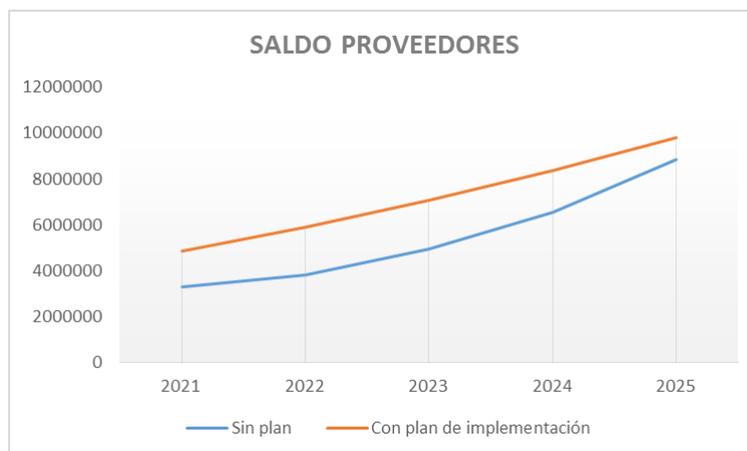
Se muestran adrede los valores de los últimos 9 años para revelar que la empresa ya ha logrado establecer el ciclo neto apuntado por el plan o muy cercanos a él, no solo en 2012 y 2013 sino también en 2019. Se aprecia el número promedio al que se quiere llegar para los cobros y pagos a partir de 2021 establecidos en 39 y 63 días respectivamente.

Gráfico 1.



Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 2.



Fuente: Elaboración propia.

En cuanto al volumen de deudores por venta se puede ver como el plan sigue la tendencia de lo proyectado pero reducida en alrededor de miles \$ 1.000.000 durante los cinco años. Lo que indicaría que esa diferencia es la que se sumaría al activo corriente aumentando su volumen.

Lo contrario se observa en los saldos de proveedores, que como consecuencia del estiramiento de pagos, la cuantía del mismo se incrementará intentando llevar un crecimiento lineal pero más veloz que la tendencia proyectada sin plan. Aquí el beneficio se da porque la diferencia de los indicadores muestra que ese dinero aun estaría en manos de la empresa para poder utilizar como capital de trabajo.

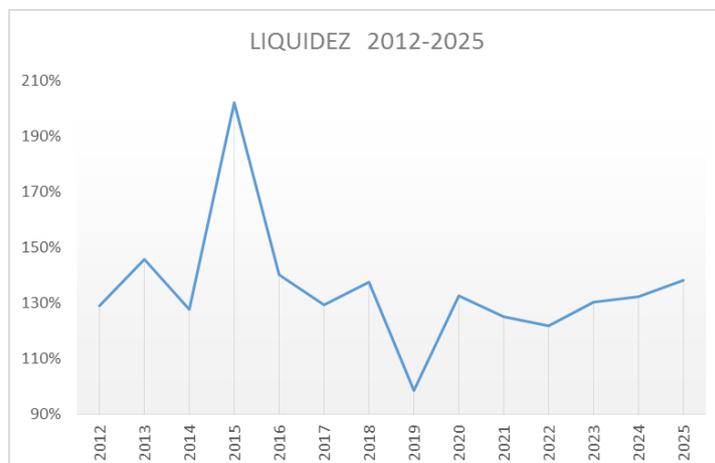
Gráfico 3.



Fuente: Elaboración propia.

La liquidez, y como consecuencia el capital de trabajo, en Ledesma ha sido variable desde 2012, pero también es cierto que sus números empiezan a dar un indicio de mejoramiento y a través de la proyección, comienza a transitar una senda bastante más estable y ascendente.

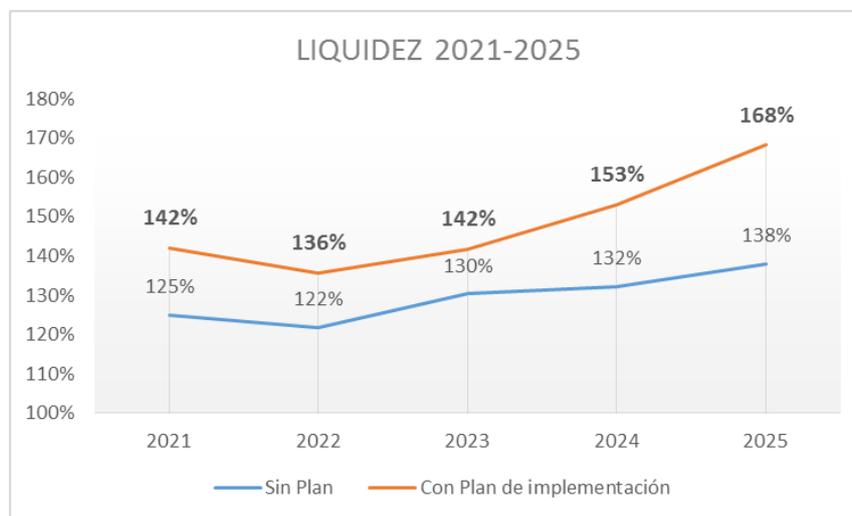
Gráfico 4.



Fuente: Elaboración propia.

Con el objetivo general puesto como meta, el indicador que engloba los resultados del plan de implementación denominado “Programa de compromiso, sostenibilidad y beneficios” para clientes y proveedores, demuestra resultados significativos durante el quinquenio. Dando un gran margen para utilizar en capital de trabajo, reducir deuda o utilizarlos en instrumentos financieros. Rubro que se ha observado en los estados contables anteriores a 2018, el grupo solía utilizar como estrategia de protección frente a la devaluación del peso, pero con el incremento del endeudamiento ha tenido que prescindir de ellos.

Gráfico 5.



Fuente: Elaboración propia.

Conclusiones y recomendaciones

Si bien durante el último ejercicio se observaron varias mejorías, como se indicó en el análisis de situación, no solo porque se obtuvieron ganancias luego de tres años, sino que se realizó un fuerte trabajo en la reducción de costos y el alivio que trajo el préstamo del exterior. Con todo ello no sería prudente quedarse con esos indicadores que fácilmente podrían pasar a ser pasajeros. Es decir que el grupo es consciente de sus deficiencias y ya ha comenzado a trabajar en ellas. Por eso mismo este trabajo busco dar solución a algo que es persistente en el pasado y que si se decide intervenir brindara una mejor planificación en el futuro.

En vista de alcanzar el objetivo general del TFG, y luego de analizar los estados contables del Grupo Ledesma S.A.A.I. y su profundización a través de ratios financieros se optó por poner el foco de atención en la gestión de cobros y pagos. De esta manera se disminuirá el ciclo operativo neto, con el consecuente fortalecimiento del capital de trabajo. Esta operatoria no ha logrado un nivel constante en el pasado lo que provocaba que la empresa busque fondos de terceros muchas veces en condiciones desfavorables.

En línea con lo resaltado en el marco teórico el mejoramiento de los ciclos operativos ayuda a la planificación estratégica a futuro, minimizan errores de estimación y aumentan la persistencia de las ganancias. Además de ello, es valioso destacar que dicho aumento de liquidez debe ser resguardado del impacto de la inflación. Practica que en el pasado ha llevado a cabo la empresa.

Para el desarrollo del plan de implementación se hizo uso de proyecciones de cada uno de los indicadores de los estados contables, por un lado sin intervención alguna y por el otro con los efectos del programa de beneficios planteado. Esto a manera de poder comparar resultados y demostrarlos gráficamente. Se observan significativas mejorías en los indicadores de liquidez cerca del 30% y en el ciclo neto, dicha *performance* de días no se lograba desde hace diez años.

Recomendaciones

Otro aspecto importante, no alcanzado por este trabajo, pero que Ledesma debería tratar está relacionado con la distribución de la deuda total, la cual está compuesta en un

61% por moneda extranjera mientras el 80% de sus ingresos se encuentra denominado en pesos. Riesgo que por el momento se encuentra mitigado debido a que actualmente la totalidad de los ingresos en dólares provenientes del segmento exportación de frutas cubren el 100% de su endeudamiento en moneda extranjera.

La implementación del plan permitirá optimizar la estructura financiera disminuyendo la necesidad de endeudamiento que se necesita para satisfacer el capital de trabajo. Financiación que la mayoría de las veces se adquiere en condiciones desfavorables, incrementando los intereses. Los resultados permitirán reducir la participación de los pasivos de corto plazo con respecto a la deuda total y conjuntamente con los planes iniciados por la empresa, especialmente con la reducción de costos, logrará aumentar el margen operativo y así enlazar nuevamente la senda del crecimiento.

Bibliografía

- Boletín oficial*. (15 de Agosto de 2019). Obtenido de <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/213585/20190816>
- Boletín oficial*. (19 de Marzo de 2020). Obtenido de <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/227042/20200320>
- Boletín oficial*. (2021). Obtenido de <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/239499/20210104>
- Bolton, Chen, & Wang. (2011). A unified theory of tobin's q corporate investment, financing and risk management. *The Journal of Finance*.
- Curtis, Garin, & Mehkari. (2017). *Inflación y evolución de los activos líquidos a nivel de empresa*. Obtenido de Revista de banca y finanzas: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.04.008>
- FIX Consultora*. (2020). Obtenido de https://www.fixscr.com/site/download?file=mShtsVfBqxHu0eyC4EH_vyZsCVWnWp5x.pdf
- Gao, Harford, & Li. (2013). *Determinantes de la política de efectivo de las empresas: conocimientos de empresas privadas*. Obtenido de Sciencedirect: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.04.008>
- Garcia, K., & Mendoza, I. (2020). *Espíritu emprendedores*. Obtenido de Estrategias Financieras para mejorar las cuentas por cobrar en la Compañía Aquasport SAC: <https://doi.org/10.33970/eetes.v4.n2.2020.195>
- Hilario, C. (2020). *Modelo de CRR para mejorar la liquidez en una empresa agroindustrial*. Obtenido de <http://repositorio.uwiener.edu.pe/handle/123456789/4004>
- infoleg*. (s.f.). Obtenido de <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/250000-254999/253626/norma.htm>

infoleg. (2006). Obtenido de

<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/115000-119999/116299/norma.htm>

infoleg. (2015). Obtenido de

<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/250000-254999/253626/norma.htm>

Melastiani, N. P., & Sukarta, I. M. (2021). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*. Obtenido de The Effect of Cash Flow Volatility, Sales Volatility, and the: <https://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/2021/04/ZJ2154288296.pdf>

Modigliani, & Miller. (1958). *The Cost of Capital, Corporation Finance and the theory of investment*. The American Economic Review.

Mondragón Hernández, S. (2011). Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade off y de la jerarquía de las preferencias. *Cuadernos de Contabilidad*.

Mostacero, C. (2019). *Administración del capital de trabajo y su incidencia en gestión operativa de empresas agroindustriales*. Obtenido de <http://dspace.unitru.edu.pe/handle/UNITRU/16084>

Myers. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial*.

Myers, & Majluf. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*.

Quesada, R. (05 de Agosto de 2019). *Cronista*. Obtenido de [https://www.cronista.com/apertura-negocio/empresas/Ledesma-consiguio-us-90-millones-para-refinanciar-su-deuda-20190805-0007.html#:~:text=Ledesma%20consigui%C3%B3%20un%20pr%C3%A9stamo%20por,maatschappij%20voor%20Ontwikkelingslanden%20\(FMO\).](https://www.cronista.com/apertura-negocio/empresas/Ledesma-consiguio-us-90-millones-para-refinanciar-su-deuda-20190805-0007.html#:~:text=Ledesma%20consigui%C3%B3%20un%20pr%C3%A9stamo%20por,maatschappij%20voor%20Ontwikkelingslanden%20(FMO).)

Quiroz, D., Barrios, M., & Cruz, S. V. (2019). *Balance's*. Obtenido de Gestión de cuentas por cobrar y liquidez en la Asociación Educativa Adventista Nor Oriental, 2020: <https://revistas.unas.edu.pe/index.php/Balances/article/view/183>

Siele, K. C., & Tibbs, C. Y. (2019). *International Academic Journal of Economics and Finance*, 3(3), 1-17. Obtenido de ACCOUNTS RECEIVABLE MANAGEMENT

AND: http://www.iajournals.org/articles/iajef_v3_i3_1_17.pdf

Velez, Bolaños, & Gómez. (23 de Julio de 2017). *Valor agregado ingenio azucarero*.

Obtenido de

<https://revistas.upb.edu.co/index.php/rice/article/download/5383/5039/9988>

Vinnichek, L., Badmaeva, D., & Akhmadov, R. R. (2021). *SHS Web of Conferences*

ECP Science. Obtenido de Conceptual approach to the management of:

<https://www.shs->

[conferences.org/articles/shsconf/abs/2021/21/shsconf_icemt2021_04013/shsconf_icemt2021_04013.html](https://www.shs-conferences.org/articles/shsconf/abs/2021/21/shsconf_icemt2021_04013/shsconf_icemt2021_04013.html)

Anexos

<u>RATIOS</u>			
	2020	2019	2018
Plazo promedio de cobranzas a clientes	42	40	37
Plazo promedio de inventario	153	146	173
Plazo promedio pago a proveedores	59	67	65
Ciclo operativo bruto	195	186	210
Ciclo operativo neto	136	120	145
Liquidez corriente	133%	98%	137%
Endeudamiento total	215%	224%	191%
Endeudamiento de corto plazo	116%	163%	115%
Margen bruto sobre ventas	35%	33%	34%
Resultado neto sobre ventas	8%	1%	0%
Rentabilidad del activo(ROI)	8%	1%	0%
Rentabilidad del patrimonio neto(ROE)	26%	4%	-1%
Efecto palanca o Leverage financiero	3,1	3,2	2,9
Rotación del activo	1,1	1,1	0,9

	PROYECTADO A 2025 SIN PLAN DE IMPLEMENTACIÓN					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Deudores por venta al cierre del periodo	3379558	4062736	5348716	6187669	6912159	7524220
Ventas del periodo	28947111	31129228	40962097	46999200	55159140	60999100
Inventario al cierre del periodo	7972584	9669645	11765918	14084201	16624494	19386797
Costo de ventas	18703299	27688100	33762601	40510864	47932889	56028676
Saldo de proveedores al cierre del periodo	3071413	3317126	3814695	4959103	6546017	8837122

	PROYECTADO A 2025 CON PLAN DE IMPLEMENTACIÓN					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Deudores por venta al cierre del periodo	3379558	3372333	4437560	5091579	5975573	6608235
Ventas del periodo	28947111	31129228	40962097	46999200	55159140	60999100
Inventario al cierre del periodo	7972584	10959865	13133944	15651895	18343586	21378805
Costo de ventas	18703299	27688100	33762601	40510864	47932889	56028676
Saldo de proveedores al cierre del periodo	3071413	5447615	7168367	8224860	9652850	10674843