

Universidad Siglo 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

“Análisis financiero de corto plazo de la empresa Havanna S.A. y estrategias de optimización del ciclo operativo para mejorar la liquidez”

“Short-term financial analysis of the company Havanna S.A. and operating cycle optimization strategies in order to improve liquidity”

Autor: Longo, Silvia Beatriz

Legajo: VCPB035955

DNI: 36.289.325

Director de TFG: Lombardo, Rogelio Cristian

Mendoza, junio de 2022

Índice

Resumen	2
Abstract.....	2
Introducción.....	3
Objetivos.....	5
<i>Objetivo general</i>	5
<i>Objetivos específicos</i>	5
Análisis de situación	6
<i>Metodología empleada para el análisis de la situación</i>	6
<i>Descripción de la situación organizacional</i>	6
<i>Análisis de contexto - PESTEL</i>	8
<i>Diagnóstico organizacional</i>	12
<i>Análisis específico según el perfil profesional</i>	13
Marco teórico.....	16
Diagnóstico y discusión.....	18
<i>Descripción del problema</i>	18
<i>Justificación del problema</i>	19
<i>Conclusión diagnóstica</i>	20
Plan de implementación.....	21
<i>Alcance</i>	21
<i>Limitaciones</i>	21
<i>Recursos involucrados</i>	21
<i>Presupuesto</i>	22
<i>Honorarios profesionales</i>	22
<i>Actividades específicas a desarrollar</i>	23
<i>Marco de tiempo de realización</i>	29
<i>Propuestas de medición y evaluación</i>	30
Conclusiones y recomendaciones	31
Referencias	33
Anexo I: Indicadores del análisis estático de la liquidez.....	37
Anexo II: Indicadores del análisis dinámico de la liquidez.....	38

Resumen

El siguiente documento presenta el resultado del estudio del caso Havanna S.A., una tradicional empresa argentina del rubro alimenticio, con el propósito de evaluar su situación financiera de corto plazo. Se realizó un análisis profundo de la organización, mediante el cual se detectaron algunas oportunidades de mejora en la gestión del capital de trabajo. De acuerdo a esta problemática, se formuló un plan de implementación con distintas acciones orientadas a revertir el impacto negativo del endeudamiento para financiar el capital corriente, e incrementar en consecuencia la rentabilidad de la empresa. Las medidas propuestas se basaron en optimizar el ciclo operativo, para acortar los plazos del mismo y mejorar la liquidez de la organización.

Palabras claves: capital, liquidez, rentabilidad, financiamiento, efectivo.

Abstract

The following document introduce the results of the Havanna S.A. case study, a traditional Argentine food company, for the purpose of evaluating its short-term financial situation. An in-depth analysis of the organization was carried out, through which some opportunities for improvement in the management of working capital were detected. According to this problem, an implementation plan was formulated with different actions aimed at reversing the negative impact of indebtedness to finance working capital, and consequently, increase the profitability of the company. The proposed measures were based on optimizing the operating cycle, to reduce its terms and improve the organization's liquidity.

Keywords: capital, liquidity, profitability, financing, cash.

Introducción

El análisis de la situación financiera de corto plazo de una organización es de suma importancia, ya que permite detectar dificultades en la administración del capital corriente, y en base a esto, desarrollar propuestas de soluciones a medida, que le permitan incrementar su rentabilidad y ser más competitiva. Respecto a esta temática, se aborda en el presente trabajo el caso de estudio Havanna S.A., una tradicional empresa argentina del rubro alimenticio.

Havanna fue fundada a mediados del siglo pasado en Mar del Plata, Provincia de Buenos Aires, por Demetrio Elíades, Luis Sbaraglino, y Benjamín Sisterna, quienes se unieron para desarrollar una innovadora fórmula de alfajores. Montaron una fábrica con salón de ventas y elaboración a la vista, y desde el comienzo tuvieron un éxito rotundo: en su primer día de venta, el 6 de enero de 1948, vendieron más de 1.100 alfajores (La Nación, 2018).

Desde su fundación y hasta 1994, Havanna se expandió por toda la Costa Atlántica, inaugurando 50 sucursales. En el año 1995, la firma incursionó en un nuevo concepto de cafetería, que le otorgó alcance nacional a la marca (Havanna, 2022).

En manos de nuevos inversores, el fondo The Exxel Group, que compró la compañía a sus fundadores en 1996 por US\$ 85 millones, Havanna comenzó su expansión internacional, junto con la incorporación de nuevos productos a su oferta gastronómica. En los años siguientes la firma abrió locales en Chile, Paraguay, Bolivia, Perú, Costa Rica, España, y principalmente en Brasil (El Cronista, 2021).

Esta compañía, caracterizada por su crecimiento e innovación continuos, ha logrado posicionarse en el mercado nacional e internacional con sus productos de alta calidad, atravesando y sobreviviendo a distintas crisis económicas del país y del mundo. Inclusive, durante el 2021 logró recuperar los niveles de venta previos a la declaración de la pandemia de Covid-19. Sin embargo, a pesar de estos alentadores resultados, la posición financiera de corto plazo no es óptima, visto que presenta capital de trabajo negativo en los últimos tres ejercicios económicos. El capital de trabajo negativo es una problemática que afecta a numerosas empresas y que compromete seriamente la capacidad de cumplir con los compromisos más inmediatos. Esta falta de liquidez entorpece el desarrollo del ciclo operativo y perjudica directamente a la rentabilidad.

Las empresas son sistemas abiertos, con elementos internos interrelacionados, y con una profunda y existencial interacción con el entorno. Esto implica que los problemas del ciclo operativo repercutan en múltiples áreas. Algunos ejemplos de estos problemas pueden ser el faltante o excedente de stock, la insuficiente o excesiva producción, la disminución de las ventas derivadas de no poder brindar financiación o de no poder cubrir la demanda y consecuente pérdida de clientes, las relaciones deterioradas con los proveedores y dificultades para conseguir financiación de parte de éstos, entre otros.

Un destacado antecedente del presente reporte de caso es un trabajo de investigación que estudia la manera en que la gestión del capital de trabajo afecta a la rentabilidad de las empresas. Para el análisis se tomó una muestra de casi diez mil empresas de la industria alimentaria del sur de Europa. Los resultados del mismo respaldaron la hipótesis de que la mayoría de las variables analizadas de la gestión del capital del trabajo puede contribuir al crecimiento de la rentabilidad y el valor de la empresa en su conjunto (Vukovic y Jaksic, 2019). Los objetivos del trabajo y el rubro en el que se centra sirven de guía para el desarrollo del presente, y sus conclusiones son consideradas para la formulación de propuestas de implementación en Havanna.

Otro antecedente relevante que aborda la temática en cuestión, es un trabajo de campo en el que se estudia fundamentalmente la relación entre el tamaño de las empresas, su nivel de endeudamiento y el ciclo operativo. Para esta investigación, los autores Milanesi y Schmidt (2019) observan una serie de variables financieras aplicables a empresas argentinas cotizantes en bolsa. Los resultados obtenidos acerca de las correlaciones de dichas variables sirven para relacionarlos con el objeto de análisis de este caso, puesto que Havanna es una firma argentina que cotiza en bolsa.

Si bien la firma cuenta con líneas de crédito aprobadas a las cuales puede recurrir para afrontar sus obligaciones, es conveniente analizar esta problemática para evitar que siga perdurando en el tiempo, con las consecuencias en la rentabilidad que esto implica. El plan de implementación es una contribución relevante porque define propuestas viables que pueden ser tenidas en cuenta para mejorar la gestión del capital de trabajo e incrementar las utilidades.

Objetivos

Objetivo general

Analizar la situación financiera de corto plazo de la empresa Havanna S.A., radicada en la ciudad de Mar del Plata, Argentina, con la finalidad de generar propuestas dirigidas a mejorar la gestión del capital de trabajo a partir del año 2022.

Objetivos específicos

- Analizar los estados contables de la empresa Havanna S.A. para diagnosticar su situación financiera de corto plazo.
- Determinar si la empresa posee inconvenientes en la administración del capital de trabajo y el origen de los mismos, para formular soluciones acordes a la problemática específica que presenta.
- Proponer medidas orientadas a optimizar los plazos del ciclo operativo, para mejorar el nivel de capital de trabajo, reducir el riesgo de liquidez y aumentar la rentabilidad.

Análisis de situación

Metodología empleada para el análisis de la situación

El análisis de la situación financiera de corto plazo de Havanna S.A. se realiza a través de un marco metodológico de investigación, que involucra las siguientes etapas:

- Búsqueda e investigación de antecedentes que planteen un análisis de la problemática del capital de trabajo, cuyo objeto de estudio sean empresas tanto del país como del exterior, que posean características en común con Havanna S.A., y de bibliografía relacionada con la temática en cuestión.
- Recopilación de información de la propia organización, que ayude a comprender su funcionamiento interno, y del entorno en el que se desarrolla, para realizar una mejor interpretación de los resultados expuestos en los estados contables.
- Análisis financiero de los estados contables, mediante las siguientes técnicas y herramientas: análisis vertical o estructural, análisis horizontal o de tendencia, análisis de las relaciones técnicas o ratios, y análisis de liquidez estático y dinámico.

Descripción de la situación organizacional

Havanna es una emblemática marca argentina reconocida en todo el mundo, que ha sabido transformar el negocio para seguir creciendo. El cambio más significativo que experimentó en su historia fue la incorporación de la experiencia de cafetería, que impulsó su expansión, atravesando las fronteras nacionales para llegar a muchos países de América Latina. A su producto más representativo, los alfajores, se integró este nuevo concepto de café, disparando su éxito.

Aunque resulte contradictorio, la crisis económica de 2001 que sufrió el país contribuyó al crecimiento de Havanna. La devaluación de la moneda local alentó el turismo internacional receptivo. Este hecho dio aún más fama a la marca en otros países, y facilitó la penetración en el mercado internacional (Lombardi, 2015).

Según la información contenida en la Memoria y Estados Financieros Consolidados, al finalizar el año 2021, Havanna contaba con 233 locales en el país, de los cuales 50 eran propios y el resto franquiciados, y 218 locales en el exterior. Casi el 80% de los locales ubicados en el exterior están localizados en Brasil, los demás se

emplazan en Paraguay, Venezuela, Perú, Chile, Bolivia, España y Ecuador. A demás, la empresa cuenta con distribución en Estados Unidos, El Salvador y Colombia (Havanna S.A., 2022). Esto evidencia la gran presencia que tiene la firma en Argentina y el resto del mundo, y la magnitud del mercado brasileño.

Los estados contables del ejercicio 2021 revelan un significativo incremento de las ventas con respecto al año anterior. Esta favorable recuperación se dio en medio del proceso de eliminación de restricciones derivadas de la pandemia del Covid-19. A pesar de algunos impedimentos como ausentismo de empleados por enfermedad, las plantas de producción pudieron operar con normalidad durante todo el año, y los puntos de ventas permanecieron siempre abiertos (Havanna S.A., 2022).

El ejercicio económico arrojó una ganancia de 241,1 millones de pesos. Luego de dos años sin distribuir utilidades, la Asamblea General Ordinaria celebrada el 19 de abril de 2022 resolvió pagar dividendos en efectivo por 262,3 millones de pesos (Havanna S.A., 2022).

Con respecto a la situación financiera de corto plazo, la sociedad presenta capital de trabajo negativo al cierre del ejercicio 2021 por 875,2 millones de pesos. Las decisiones referidas a la liquidez son tomadas por la Gerencia Financiera de la empresa, en base a proyecciones y presupuestos financieros. Las perspectivas de la Dirección se basan en que el giro del negocio producirá la liquidez necesaria que les permita afrontar sus actividades de operación y de expansión comercial (Havanna S.A., 2022).

La empresa ha financiado su necesidad de liquidez durante los últimos tres ejercicios económicos con préstamos de entidades bancarias. Este déficit de capital de trabajo financiado con recursos de terceros implica elevados costos que disminuyen la rentabilidad.

Para visualizar los principales aspectos que contribuyen a la situación actual de la empresa, se presenta a continuación el análisis FODA. Este instrumento agrupa y expone los factores más relevantes acerca de la situación de la organización, tanto del ámbito interno como del entorno, diferenciando entre aquellos que afectan positivamente su desempeño, las fortalezas y oportunidades, y aquellos que lo perjudican, las debilidades y amenazas.

Tabla 1*Matriz FODA de Havanna S.A.*

Análisis interno	Fortalezas	Debilidades
	<ul style="list-style-type: none"> - Innovación continua, oferta permanente de nuevos productos. - Creciente penetración en el mercado internacional, principalmente en Brasil, donde abrió 63 locales durante el 2021. - Reconocimiento y prestigio de la marca identificada con Argentina. - Alta calidad de sus productos. - Acciones de inclusión ofertando alimentos para celíacos y veganos. - Compromiso con el cuidado del medio ambiente. - Certificación ISO 22000:2018 de seguridad alimentaria. - Consolidación de tienda de comercio electrónico, un nuevo canal de ventas en el Área Metropolitana Buenos Aires. - Manuales de procedimientos para mantener estándares de la marca en todos los locales. 	<ul style="list-style-type: none"> - Precios más caros que la competencia, por los mayores costos de las materias primas de calidad. - Ofrece bienes de lujo según la clasificación económica de los bienes y servicios, y no de primera necesidad, por lo que puede verse afectada su demanda por parte de consumidores locales, dado la delicada situación económica que atraviesa el país. - Trabaja con productos perecederos, lo que requiere mayor atención a los niveles de stock y producción. - Ofrece productos considerados poco saludables. - Capital de trabajo negativo, y los costos financieros y riesgos de liquidez que trae aparejados.
Análisis externo	Oportunidades	Amenazas
	<ul style="list-style-type: none"> - Fácil acceso a financiación en entidades bancarias del país. - Eliminación de restricciones relacionadas con el Covid-19 y aumento del turismo. - Avances tecnológicos en la industria alimentaria, como la biotecnología. - Devaluación del peso argentino, que fomenta el turismo internacional receptivo, como sucedió en el 2001. 	<ul style="list-style-type: none"> - Regulaciones cambiarias que dificultan adquirir divisas para importar y pagar obligaciones contraídas. - Tipo de cambio poco competitivo para exportaciones. - Alta inflación en el país. - Disminución del poder adquisitivo de las familias. - Crisis política en Argentina. - Guerra entre Rusia y Ucrania. - Descontento social en el país. - Imitación de sus productos. - Competencia de otras cadenas de cafetería locales y extranjeras.

Fuente: Elaboración propia.

Análisis de contexto - PESTEL

Los sucesos producidos en el entorno en que se desarrollan las organizaciones repercuten directamente en los resultados de las mismas. Es importante analizar estos acontecimientos y su grado de incidencia, para anticiparse a los cambios y tomar

mejores decisiones. En este apartado se desarrolla un análisis del contexto actual en el que opera la firma Havanna, lo que posibilita una mejor comprensión de sus balances.

El análisis PESTEL es una herramienta útil para organizar esta información, ya que clasifica los factores que influyen en la empresa en seis categorías: políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ecológicos y legales. En este análisis también se desarrollan con mayor detalle algunos factores del análisis FODA del apartado anterior, clasificados en las categorías mencionadas.

- Factores políticos:

La situación política del país está atravesando un momento turbulento, que genera incertidumbre, malestar en la sociedad y volatilidad económica, impactando directamente en la empresa. Actualmente existen divisiones internas del partido político gobernante, conflicto que se profundizó a partir de la derrota electoral en las últimas elecciones legislativas (Infobae, 2021). Una consecuencia de haber perdido poder en el Congreso Nacional, es que el Proyecto de Presupuesto 2022 no fue aprobado (Honorable Cámara de Diputados de la Nación, 2021). El oficialismo perdió credibilidad y la sociedad percibe la falta de dirección. Los efectos económicos y sociales que afectan a la empresa, producto de estos altibajos en el ámbito político, se detallan dentro del desarrollo de los factores respectivos del presente análisis.

A nivel mundial, el principal suceso político que está aconteciendo es la guerra entre Rusia y Ucrania, con implicancias económicas, que también se desarrollan con mayor profundidad en dicha clasificación de este análisis.

- Factores económicos:

El factor económico más significativo es el repunte de la actividad económica postpandemia que atravesó el mundo durante el 2021. Argentina no fue la excepción y su PBI creció diez puntos porcentuales (INDEC, 2022). El resultado del ejercicio de Havanna evidencia que la firma acompañó esta tendencia y pudo recuperar los niveles de venta que tenía antes de la aparición del Covid-19.

Sin embargo, Argentina presenta una difícil coyuntura económica. Según las cifras oficiales, la inflación del año 2021 fue del 51% y sigue acelerándose, puesto que la acumulada en el primer trimestre de 2022 es de 16% (INDEC, 2022). Diversos

factores participan en este fenómeno, como la emisión monetaria para financiar el déficit fiscal o la devaluación del peso argentino y las especulaciones que esta última genera.

Otro hecho que contribuye al alza de la inflación es la reducción de subsidios a las tarifas de servicios públicos, condición impuesta tras el acuerdo con el FMI para refinanciar la deuda (Perfil, 2022). El aumento en los precios de las materias primas y de las tarifas de luz y gas se traduce en mayores costos productivos para Havanna, que no tiene otra alternativa que reflejarlos en los precios de venta. La alta inflación aniquila el poder adquisitivo de la población, y como la empresa analizada no ofrece bienes de primera necesidad, sus productos pueden ser los primeros gastos en ser recortados de los presupuestos de las familias, por lo que podría verse aminorada la demanda.

Otra característica de la economía local que afecta en gran medida a la firma son las regulaciones cambiarias que dificultan el acceso a divisas para pagar importaciones y deudas. Además, el tipo de cambio fijado por la autoridad monetaria es poco competitivo y desalienta las exportaciones.

En los mercados internacionales también se presentan situaciones desafiantes. La guerra entre Rusia y Ucrania, mencionada en los factores políticos, produce un alza en los precios de los combustibles, productos agrícolas y metales (Barría, 2022). Si bien esto beneficia a las exportaciones latinoamericanas, la suba de los precios afecta a toda la cadena productiva y por lo tanto son mayores los precios que pagan los consumidores finales. Este suceso del contexto global tampoco contribuye a frenar la inflación local. Por otra parte, Estados Unidos, país en donde la firma ha comenzado a operar recientemente, también está experimentando un proceso inflacionario, el mayor en cuatro décadas (BBC News Mundo, 2021). Brasil, el principal mercado de Havanna fuera de Argentina, no es ajeno a los fenómenos económicos mundiales mencionados. Sin embargo, a diferencia del peso argentino, el real brasileño se está apreciando con respecto al dólar estadounidense (Ranzazzo, 2022), generando un ambiente más favorable y atractivo para las operaciones de la compañía.

- Factores sociales:

El delicado escenario local previamente descrito, en las esferas política y económica, provoca un inevitable malestar social, impactando indirectamente en la

empresa. Según los informes oficiales, la pobreza alcanzó al 37,3% de la población y la indigencia al 8,2% durante el segundo semestre de 2021 (INDEC, 2022). Estos datos desalentadores también demuestran las causas del descontento social. Por otra parte, la tasa de desocupación se ubicó en 7% en el cuarto trimestre del año pasado, 1,2 puntos porcentuales por debajo del trimestre anterior (INDEC, 2022). La mejora de este último indicador puede deberse a la recuperación de la actividad económica.

- Factores tecnológicos:

Recientemente, Havanna constituyó una alianza con la firma Bioceres, con el objetivo de producir alimentos sustentables. Bioceres es una empresa del rubro de la biotecnología agrícola, y es reconocida por su tecnología anti sequía, que permite un uso más eficiente del agua y fijación de CO₂ para la producción de trigos HB4 (El Cronista, 2021).

En pleno auge del comercio electrónico, la firma habilitó un nuevo canal de comercialización, creando una tienda en línea, con cobertura en el Área Metropolitana de Buenos Aires (Havanna S.A., 2022).

- Factores ecológicos:

A mediados de 2018, Havanna fue la primera empresa argentina en sumarse al movimiento internacional que promueve el uso de huevos libres de jaula, promovido por la Humane Society International (Havanna, 2022).

El acuerdo entre Havanna y Bioceres mencionado previamente también evidencia el compromiso de la firma con el cuidado del medio ambiente, ya que los trigos HB4 son cultivos más sustentables y con menor huella ambiental.

- Factores legales:

Cabe destacar en esta arista del análisis una importante modificación de la legislación tributaria. En junio de 2021 se sancionó la Ley 27.630, relativa al Impuesto a las Ganancias (Boletín Oficial de la República Argentina, 2021). Esta norma establece la siguiente escala de tres tramos según la cual tributarán las sociedades de capital:

Tabla 2

Escala de alícuotas aplicables a sociedades de capital para tributar Impuesto a las Ganancias sobre importes de ganancias netas imponibles acumuladas

Ganancia neta imponible acumulada		Pagarán \$	Más el %	Sobre el excedente de \$
Más de \$	A \$			
\$ 0	\$ 5.000.000	\$ 0	25%	\$ 0
\$ 5.000.000	\$50.000.000	\$1.250.000	30%	\$ 5.000.000
\$50.000.000	En adelante	\$14.750.000	35%	\$50.000.000

Fuente: Amaro Gomez, 2021.

Según este nuevo esquema, en el 2021 corresponde a la sociedad aplicar la tasa del 35%, en comparación con el ejercicio 2020 en el que la alícuota fue del 30%.

Diagnóstico organizacional

En base a la información contenida en los estados financieros de la sociedad y la interpretación del contexto en el que desarrolla su actividad, se pueden inferir aspectos claves de la situación real de la empresa. Este diagnóstico es el punto de partida para un análisis más técnico sobre la estructura financiera de corto plazo con la que opera. De este modo, las conclusiones obtenidas y la subsiguiente formulación de un plan de implementación de acciones de mejora se adaptarán mejor a su realidad.

En concordancia al análisis de contexto previamente descripto, la misma empresa menciona en las notas de los estados contables que se encuentra operando en un ambiente caracterizado por volatilidad e incertidumbre.

Tomando en consideración este marco carente de estabilidad, es relevante mencionar que los préstamos bancarios a los que recurre constantemente la empresa para financiar su capital de trabajo son plenamente susceptibles de sufrir alteraciones en sus condiciones. Un aumento significativo de las tasas, o una menor disponibilidad de créditos en el mercado, pueden profundizar la falta de liquidez del ente. Para no incurrir en incumplimientos en el pago de sus obligaciones, es importante plantear alternativas a esta política financiera que actualmente implementa la administración de la sociedad.

Conforme a lo expresado en el último balance, la sociedad está expuesta a los siguientes riesgos financieros: riesgo de mercado, riesgo de crédito y riesgo de liquidez. Al indagar en estos factores que constituyen el riesgo financiero de la empresa, se

observa que los primeros dos son los más bajos, mientras que el tercero es el más comprometido.

- **Riesgo de mercado:** teniendo en cuenta la posición neta en dólares estadounidenses al cierre del ejercicio, si se aplica una variación del 10% en el tipo de cambio, se considera que el riesgo de tipo de cambio es poco significativo. En cuanto al riesgo de tasa de interés, originado en el endeudamiento financiero, también es bajo, puesto que el 85% de los pasivos financieros al cierre del ejercicio se adquirieron acordando una tasa fija.

- **Riesgo crediticio:** el riesgo de que los deudores de la empresa no cumplan con sus obligaciones contractuales es mínimo. La actividad comercial ha contribuido a la diversificación del riesgo, en virtud del amplio número de clientes que posee y segmentos geográficos en los que opera. Sin embargo, se debe prestar especial atención al alto porcentaje de créditos por ventas vencidos, que representan casi el 90% del total. Si bien la empresa afirma que monitorea regularmente las cuentas a cobrar comerciales, y que el riesgo de incobrabilidad es bajo, esta situación no es la óptima, contribuye al capital de trabajo negativo, y aumenta la necesidad de la empresa de recurrir a préstamos bancarios para financiarlo.

- **Riesgo de liquidez:** aunque los tres riesgos a los que se expone la empresa afectan a la situación financiera de corto plazo, este último tiene más correlación con la temática abordada. Y, en el caso Havana, es el mayor de los tres. El hecho de presentar capital de trabajo negativo en los últimos tres ejercicios económicos consecutivos, revela que los activos circulantes no son suficientes para afrontar los pasivos exigibles en el corto plazo. El plan de implementación que se desarrolla en este trabajo contiene algunas medidas tendientes a mitigar este riesgo.

Análisis específico según el perfil profesional

Desde la perspectiva de un Contador Público, es fundamental realizar un análisis de los estados contables mediante la aplicación de técnicas que permitan traducir los datos contenidos en los balances en información valiosa para conocer la situación real del ente, detectar y corregir problemas, y tomar decisiones más acertadas y con menor grado de incertidumbre. En primera instancia, se lleva a cabo el análisis vertical y horizontal del Estado de Situación Patrimonial y del Estado de Resultados. Para el

análisis horizontal, se comparan los saldos al cierre de los ejercicios 2021 y 2020, siendo el año 2020 el periodo base.

Tabla 3

Análisis vertical y horizontal del Estado de Situación Patrimonial

	2021		2020		Variación
	\$	%	\$	%	%
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
Inventarios	536,333,467	9.55	527,187,614	9.08	1.73
Otros créditos	63,467,051	1.13	97,161,265	1.67	(34.68)
Créditos por ventas	792,935,396	14.12	590,667,350	10.18	34.24
Inversiones	832	0.00	6,187	0.00	(86.55)
Efectivo y equivalentes	29,668,710	0.53	49,569,903	0.85	(40.15)
Total del Activo Corriente	1,422,405,456	25.33	1,264,592,319	21.79	12.48
ACTIVO NO CORRIENTE					
Propiedades, plantas y equipos	1,770,064,968	31.52	1,925,999,196	33.19	(8.10)
Valor llave	1,896,785,594	33.77	1,896,785,594	32.68	0.00
Activos Intangibles	25,108,571	0.45	21,929,963	0.38	14.49
Otros créditos	501,623,991	8.93	694,315,199	11.96	(27.75)
Total del Activo No Corriente	4,193,583,124	74.67	4,539,029,952	78.21	(7.61)
Total del Activo	5,615,988,580	100%	5,803,622,271	100%	(3.23)
PASIVO Y PAT. NETO					
PASIVO CORRIENTE					
Otros pasivos	76,409,641	1.36	60,262,617	1.04	26.79
Deudas fiscales	144,147,132	2.57	105,956,224	1.83	36.04
Pasivo por imp.gcias. corriente	158,309,449	2.82	0	0.00	
Deudas sociales	312,080,634	5.56	344,234,071	5.93	(9.34)
Préstamos	1,080,582,946	19.24	1,612,168,662	27.78	(32.97)
Cuentas por pagar	526,094,886	9.37	527,895,519	9.10	(0.34)
Total del Pasivo Corriente	2,297,624,688	40.91	2,650,517,093	45.67	(13.31)
PASIVO NO CORRIENTE					
Préstamos	111,764,153	1.99	328,747,201	5.66	(66.00)
Provisiones y otros cargos	10,301,236	0.18	11,798,567	0.20	(12.69)
Otros pasivos	44,324,237	0.79	63,470,540	1.09	(30.17)
Pasivo por imp.gcias. diferido neto	467,783,605	8.33	288,353,988	4.97	62.23
Total del Pasivo No Corriente	634,173,231	11.29	692,370,296	11.93	(8.41)
Total del Pasivo	2,931,797,919	52.20	3,342,887,389	57.60	(12.30)
PATRIMONIO NETO					
Capital social	64,331,300	1.15	64,331,300	1.11	0.00
Ajuste al capital social	2,360,783,928	42.04	2,627,689,482	45.28	(10.16)
Prima de emisión	0	0.00	118,810,400	2.05	(100.00)
Reservas de utilidades	(6,842,270)	(0.12)	394,173,753	6.79	(101.74)
Otros rdos. integrales acumulados	12,697,086	0.23	42,461,924	0.73	(70.10)
Resultados acumulados	253,220,617	4.51	(786,731,977)	(13.56)	(132.19)
Total del Patrimonio Neto	2,684,190,661	47.80	2,460,734,882	42.40	9.08
Total del Pasivo y Pat. Neto	5,615,988,580	100%	5,803,622,271	100%	(3.23)

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de Havanna S.A. (2022).

Tabla 4*Análisis vertical y horizontal del Estado de Resultados*

	2021		2020		Variación
	\$	%	\$	%	%
Ingresos por ventas	5,485,771,067	100%	4,138,674,576	100%	32.55
Costo de ventas	(2,481,957,431)	45.24	(2,335,782,075)	56.44	6.26
Ganancia bruta	3,003,813,636	54.76	1,802,892,501	43.56	66.61
Gastos de dist. y comercializ.	(1,504,633,795)	27.43	(1,670,563,245)	40.36	(9.93)
Gastos administrativos	(434,955,549)	7.93	(487,044,829)	11.77	(10.69)
Otros ingresos y otros egresos	(27,563,751)	0.50	(14,075,798)	0.34	95.82
Ganancia/(Pérdida) operativa	1,036,660,541	18.90	(368,791,371)	8.91	(381.10)
Ingresos financieros	105,746,362	1.93	121,064,748	2.93	(12.65)
Costos financieros	(733,767,074)	13.38	(774,208,268)	18.71	(5.22)
Rdo. por posic. monetaria neta	349,226,157	6.37	229,359,904	5.54	52.26
Rdo. antes del imp. a las gcias.	757,865,986	13.82	(792,574,987)	19.15	(195.62)
Impuesto a las ganancias	(516,762,662)	9.42	5,843,011	0.14	(8944.12)
Ganancia/(Pérdida) del ejerc.	241,103,324	4.40	(786,731,976)	19.01	(130.65)

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables de Havanna S.A. (2022).

A las consideraciones realizadas en los apartados anteriores, se pueden agregar las siguientes valoraciones relativas a la situación financiera de corto plazo de la organización, extraídas de los análisis vertical y horizontal de los estados contables:

- Los créditos por ventas aumentaron 34% con respecto al año anterior. Este hecho es positivo, pero se debe tener presente el alto grado de morosidad. Reducir el plazo de cobros contribuiría, en cierta medida, a revertir el problema de liquidez.
- Si bien el rubro préstamos disminuyó un notable 33%, el importe total del mismo es elevado, representando un 76% del activo circulante, con los costos financieros que acarrea. Según las notas a los estados contables, la finalidad de estos pasivos ha sido enteramente financiar el capital de trabajo.
- Los costos financieros representaron un 13% de los ingresos por ventas. Esto implica una importante merma en la rentabilidad, por lo que es fundamental generar estrategias para disminuirlos, sobre todo si se tiene en consideración que la ganancia del ejercicio alcanzó un estrecho 4,4% de los ingresos.

Por todo lo expuesto anteriormente, se puede afirmar que es un desafío de la organización mejorar la gestión del capital de trabajo, para reducir los costos de financiamiento que su continuo déficit produce, y disminuir el riesgo de insolvencia.

Marco teórico

El análisis financiero de corto plazo de las empresas es una temática abordada por múltiples autores desde diferentes enfoques, según las distintas ramas de las ciencias económicas a las que pertenecen. En este apartado se exponen algunos conceptos y conclusiones relevantes para el estudio del caso Havanna, que surgen de una revisión selectiva y crítica de la bibliografía y de los trabajos relacionados.

Este tipo de análisis es una herramienta fundamental de la administración financiera de las organizaciones para interpretar la información de los estados contables, y, en base a ello, desarrollar estrategias sobre la gestión de los recursos que incidan en la generación de valor económico agregado al menor costo. Es decir, estrategias orientadas a maximizar el patrimonio de la empresa (Saucedo Venegas, 2020).

Según García Padilla (2015), para realizar un correcto análisis financiero es importante considerar todos los aspectos que afectan a la organización, incluyendo aquellos no cuantificables, y, por lo tanto, no expresados en los estados financieros, debido a que también tienen impacto en las cifras económicas.

Lamattina (2014) explica que el concepto de análisis financiero de corto plazo se refiere al estudio de las decisiones financieras que afectan a los activos y pasivos corrientes, es decir, al estudio de la liquidez. Al ser de corto plazo, estas decisiones son fácilmente modificables, pero no por eso son menos importantes que las de largo plazo, ya que, si se presentan problemas financieros en el corto plazo, no se podrán llevar a cabo los proyectos futuros. Dentro de las variables a considerar, hay que tomar en cuenta que la existencia de un capital de trabajo negativo es síntoma de un gran endeudamiento, que dificulta el crecimiento de la empresa e implica grandes costos financieros.

Albornoz (2013) agrega que la administración financiera debe buscar un equilibrio entre los niveles de liquidez, el riesgo de insolvencia y el incremento de la rentabilidad, puesto que son funciones contrapuestas. Mayores niveles de liquidez suponen menor riesgo de insolvencia, pero a su vez menor rentabilidad, dado que la empresa pierde oportunidades de colocar dichos fondos en inversiones rentables. Por su parte, si se sacrifica liquidez para conseguir mayor rentabilidad, puede ocurrir que en

determinados momentos se necesite recurrir al endeudamiento para cubrir los desfases transitorios del ciclo operativo, afectando también a la rentabilidad.

Vukovic y Jaksic (2019), autores de un trabajo de campo que investiga el efecto de la administración del capital de trabajo en la rentabilidad de las empresas, arribaron a relevantes conclusiones que se pueden extrapolar a la situación de Havana. Las estadísticas arrojaron que las compañías que utilizaron financiamiento externo para cubrir las necesidades de capital de trabajo, vieron disminuida significativamente su rentabilidad a largo plazo. Los investigadores concluyeron que la administración eficiente del capital de trabajo es especialmente importante para mejorar el flujo de efectivo e incrementar el valor económico agregado de la compañía. Mejorar el flujo de efectivo repercute en un menor costo de financiación y un mayor valor del patrimonio neto. Con el nivel óptimo de capital de trabajo, la administración podría realizar inversiones rentables, reaccionar de manera rápida y adecuada a las fluctuaciones del mercado y obtener ventajas competitivas.

Dado que existe un nivel óptimo de inversión en capital de trabajo que equilibra costos y beneficios y maximiza la rentabilidad de una empresa, alejarse de este nivel tanto positiva como negativamente genera costos que afectan la rentabilidad de la empresa. Por este motivo, es de gran relevancia una buena gestión del capital de trabajo (Baños Caballero, García Teruel y Martínez Solano, 2014).

Teniendo en cuenta las consideraciones de los autores previamente expuestas, se puede determinar que es fundamental llevar a cabo una adecuada gestión del capital de trabajo para maximizar la rentabilidad de la empresa. Los referentes citados concuerdan y hacen énfasis en el hecho de que una mala administración del mismo implica mayores costos que disminuyen sustancialmente las ganancias. Cada compañía tiene un nivel óptimo de capital de trabajo que maximiza su rentabilidad, y es conveniente que las políticas financieras de la misma estén orientadas a mantener la inversión en este fondo de maniobra lo más cercana posible a dicho nivel. No sólo se ve perjudicada la rentabilidad al operar en niveles inferiores, sino que también es negativo disponer de un capital corriente superior al necesario. Para determinar cuál es este nivel óptimo, es preciso realizar un análisis financiero exhaustivo, teniendo en cuenta todas las variables que influyen en la organización, incluso aquellas que no están expresadas en los estados contables, pero que sirven para interpretar el contexto en el que ésta se desenvuelve.

Diagnóstico y discusión

Descripción del problema

En el estudio realizado sobre la situación financiera de Havanna S.A. se observa que la empresa no cuenta con la liquidez suficiente para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. Esta falta de liquidez se origina en un déficit constante de capital de trabajo. Para poder cubrir la necesidad de fondos que requiere el ciclo operativo, la empresa recurre constantemente al endeudamiento externo. Esta financiación obtenida a través de entidades bancarias para poder continuar con sus operaciones implica altos costos financieros que perjudican en gran medida a la rentabilidad. A continuación se exponen los valores de los ratios más relevantes, resultantes de los análisis estático y dinámico de la liquidez, que evidencian la problemática descrita, y cuyos cálculos se pueden encontrar detallados en los Anexos I y II del presente trabajo.

Tabla 5

Indicadores del análisis estático de la liquidez

Indicadores	Al 31/12/2021	Al 31/12/2020
Liquidez común	0,62	0,48
Liquidez seca	0,39	0,28
Liquidez de disponibilidades	0,01	0,02
Capital de trabajo	(\$875.219.232)	(\$1.385.924.774)

Fuente: Elaboración propia en base a fórmulas extraídas de Lamattina (2014) y Estados Contables de Havanna S.A. (2022).

Tal como se observa en la tabla n° 5, al cierre del ejercicio 2021, el ratio de liquidez común fue de 0,62, el de liquidez seca de 0,39, y el de liquidez de disponibilidades de 0,01. Si bien los primeros dos mejoraron 29% y 39% respectivamente con respecto al año anterior, siguen siendo bajos, puesto que los activos circulantes no son suficientes para afrontar las obligaciones más inmediatas. Otro ratio que expone la delicada posición financiera de Havanna es el capital de trabajo, el cual ha sido negativo en los últimos tres ejercicios económicos. Aunque este déficit de capital corriente se redujo 37% con respecto al 2020, el valor que arrojó al cierre del 2021 fue de -\$875.219.232. Esta deficiencia motiva la necesidad de la empresa de recurrir a préstamos bancarios para no interrumpir sus operaciones.

Tabla 6*Indicadores del análisis dinámico de la liquidez*

Indicadores	Periodo 2021
Ciclo operativo bruto	116,2 días
Ciclo operativo neto	52 días
Rotación del inventario	4,67 veces
Antigüedad del inventario	78,2 días
Morosidad	0,89
Incobrabilidad	0,04
Plazo de cobranza de las ventas	38 días
Plazo de pago de las compras	64 días

Fuente: Elaboración propia en base a fórmulas extraídas de Lamattina (2014) y Estados Contables de Havanna S.A. (2022).

Profundizando el análisis desde una perspectiva dinámica, según los indicadores estudiados en la tabla n° 6, se advierte que el ratio de morosidad es excesivamente elevado, representando un 89% de los créditos por ventas, lo que señala serias dificultades en la gestión de las cobranzas. La rotación del inventario en el ejercicio 2021 fue de 4,67 veces, es decir que la antigüedad de las existencias fue de 78,2 días en promedio, mientras que el plazo de cobranza las ventas fue de 38 días en promedio. La sumatoria de estos dos plazos indica que el ciclo operativo bruto duró 116,2 días. En tanto el plazo de pago de las compras fue de 64 días en promedio, lo que arroja un ciclo operativo neto o ciclo de efectivo de 52 días. El hecho de cobrar los créditos vencidos reduce la velocidad del flujo de ingresos, alargando consecuentemente los tiempos del ciclo operativo, y, por lo tanto, aumentando el monto necesario de capital de trabajo para cubrir los plazos más largos.

Justificación del problema

Es importante abordar la problemática de liquidez que presenta Havanna por varias razones. La principal de ellas consiste en que los costos financieros en los que incurre la empresa para financiar las necesidades de capital de trabajo disminuyen drásticamente la rentabilidad. Como se observa en la tabla n° 4, estos costos se llevan un 13% del total de los ingresos, una magnitud considerable si se tiene en cuenta que la ganancia que obtienen los accionistas después de impuestos es de apenas 4,4%.

Otras razones para prestar especial atención a estos inconvenientes financieros son el riesgo de incurrir en incumplimientos en el pago de los compromisos de corto plazo, y la posibilidad de sufrir interrupciones en el ciclo operativo por no poder financiarlo. A pesar de que Havana tiene un amplio acceso a créditos bancarios, no hay que restar importancia al contexto de inestabilidad económica que atraviesa el país, que puede modificar rápidamente las condiciones de los créditos, mediante aumentos en las tasas o disminución de la disponibilidad de los mismos.

Conclusión diagnóstica

A partir de los inconvenientes financieros diagnosticados, se considera relevante implementar acciones que solucionen la raíz de estos problemas de liquidez y reduzcan la necesidad de capital de trabajo, para evitar que esta situación siga perdurando en el tiempo. La manera en que la empresa actualmente los resuelve, mediante préstamos bancarios, es una alternativa costosa y poco conveniente, porque brinda auxilios temporales que no revierten las causas que los originaron. Tal como menciona Albornoz (2013), este tipo de endeudamiento para cubrir los desfases del ciclo operativo afecta gravemente a la rentabilidad.

Por medio de una optimización del ciclo operativo se acortarán los plazos de cobranzas e inventarios, y se extenderán los plazos de pagos, lo que reducirá la necesidad de capital de trabajo. En consecuencia, la empresa estará en condiciones de disminuir el endeudamiento y sus costos financieros, lo que generará un aumento en su rentabilidad. Partiendo de una mejorara en los indicadores de liquidez se logrará reducir el riesgo de caer en un estado de suspensión de pagos, se obtendrá respaldo financiero para hacer frente a imprevistos que puedan surgir producto del contexto de inestabilidad en el que opera, y garantizará la continuidad de sus operaciones. Se espera que a través de una gestión más eficiente del capital de trabajo la empresa consiga alcanzar una óptima posición financiera de corto plazo que equilibre el riesgo y la rentabilidad, lo que le posibilitará afianzar un crecimiento sostenido en el tiempo.

Plan de implementación

Alcance

El siguiente plan de implementación incluye medidas propuestas con el objetivo de optimizar los plazos del ciclo operativo. Las mismas consisten en reducir los plazos de cobranzas y antigüedad de inventarios, y extender los plazos de pagos a proveedores. Un acortamiento del ciclo de efectivo implica una menor necesidad de capital de trabajo, mejorando la liquidez y disminuyendo los costos financieros asociados al endeudamiento, produciendo un aumento en la rentabilidad.

Las acciones correctivas están planificadas para ser ejecutadas a partir del segundo semestre del año 2022, involucrando a los sectores de almacenamiento, ventas, administración y finanzas de la empresa Havanna S.A., radicada en la ciudad de Mar del Plata, Argentina. De acuerdo con el análisis de los últimos tres ejercicios económicos, se puede asegurar que la escasa liquidez es una problemática que afecta a la organización de manera recurrente. La presente propuesta está diseñada para corregir sus causas, permitiendo a la empresa gestionar de manera más eficiente el capital de trabajo.

Limitaciones

Este trabajo se desarrolla en base a la información pública disponible sobre la empresa Havanna S.A. No se cuenta con acceso a información detallada sobre la composición de las cuentas corrientes, tanto de clientes como de proveedores. Se desconoce a su vez el detalle de los inventarios que posee actualmente la organización. Esta información deberá ser proporcionada por la empresa al profesional responsable de la implementación del plan, para que pueda ejecutarlo correctamente.

Recursos involucrados

Los recursos necesarios para concretar la realización de las actividades comprendidas se pueden clasificar según su materialidad, en tangibles e intangibles. Dentro de los primeros se encuentran las oficinas de la empresa, equipadas con escritorios, computadoras e impresoras. En el segundo grupo se incluyen herramientas tales como el acceso a red de internet, software de gestión y software de hojas de cálculo, información sobre clientes y proveedores, información sobre la gestión del

inventario, y las prestaciones efectuadas por los recursos humanos. Al mencionar los recursos humanos se hace alusión a las personas involucradas en el desarrollo de las actividades, tanto empleados como directivos de los sectores de almacenamiento, ventas, administración y finanzas, y el profesional externo a cargo de la implementación de las mismas.

Presupuesto

En la tabla n° 7 se expone un presupuesto estimado, según valores actuales de mercado, de los recursos cuantificables a utilizar durante la ejecución de las acciones planteadas. Todos ellos ya se encuentran disponibles en la empresa, por lo cual no será necesario adquirirlos. Sin embargo, se debe considerar que deberán ser afectados al desarrollo de las actividades propuestas.

Tabla 7

Presupuesto estimado de recursos asignados al plan de implementación

Recurso	Cantidad	Total
Escritorios	4 unidades	\$60.000,00
Computadoras	4 unidades	\$240.000,00
Impresora	2 unidades	\$80.000,00
Acceso a internet	4 puestos	\$6.000,00
Software de gestión	4 puestos	\$300.000,00
Software de hojas de cálculo	4 puestos	\$60.000,00
Total		\$746.000,00

Fuente: Elaboración propia.

Honorarios profesionales

A continuación se presenta el presupuesto de los honorarios profesionales por los servicios que deberá contratar la organización para llevar a cabo el plan de implementación. Los mismos son calculados en base a las horas de trabajo que se proyecta que emplee cada actividad, según los honorarios mínimos sugeridos para contadores públicos y el valor del módulo establecidos por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Bs. As., jurisdicción en la que se encuentra la sede de la empresa. Esta entidad determinó que una hora de trabajo del profesional equivale a 20 módulos, y que el valor del módulo a partir del 1 de junio de 2022 es de \$224,00 (CPCE Pcia. Bs. As., 2022).

El presupuesto inicial, correspondiente a la primera etapa del plan que involucra actividades de preparación, recopilación de información, análisis, capacitaciones y asesoramiento, asciende a \$215.040,00. Esto equivale a 48 horas de servicio del profesional a contratar, distribuidas de julio a septiembre de 2022.

El presupuesto de mantenimiento, correspondiente a la segunda etapa del plan, es de \$53.760,00, por 12 horas de servicios profesionales. El contador externo destinará 4 horas por mes para realizar tareas de seguimiento en conjunto con los directivos de la empresa, de octubre a diciembre de 2022.

Tabla 8

Presupuesto de honorarios profesionales

Actividad	Honorarios (en módulos)	Honorarios (en horas)	Valor del módulo	Honorarios (en pesos)
Servicio de análisis de deudores, proveedores e inventarios, y elaboración de informes.	400	20	\$224,00	\$89.600,00
Servicio de asesoramiento en implementación de acciones que optimicen el ciclo operativo.	400	20	\$224,00	\$89.600,00
Servicio de capacitación a empleados sobre procedimientos de tareas a realizar.	160	8	\$224,00	\$35.840,00
Servicio de seguimiento en la aplicación de medidas.	240	12	\$224,00	\$53.760,00
Totales	1200	60	\$224,00	\$268.800,00

Fuente: Elaboración propia.

Actividades específicas a desarrollar

- Actividad n° 1 – Responsable: profesional externo.

Se llevará a cabo una reunión con los directivos de la empresa en la que se presentará formalmente la propuesta. Se expondrá la problemática diagnosticada en base a los resultados de los análisis técnicos efectuados, los objetivos generales y específicos, las acciones a ejecutar y los resultados concretos que se esperan alcanzar con su implementación. Se fijarán las siguientes metas con la aprobación de los directivos, para optimizar cada componente del ciclo operativo, lo que resultará en una disminución del déficit de capital de trabajo y un incremento de la liquidez:

Tabla 9*Metas de mejora de indicadores*

Componente del ciclo operativo	Indicador a mejorar	Valor actual	Valor meta	Variación	Reducción del ciclo de efectivo
Cobros	Índice de morosidad	0,89	0,2	77,5%	15 días
Pagos	Plazo de pagos	64	70,4	10%	6,4 días
Inventarios	Rotación inventarios	4,67	6	28,5%	17,4 días

Fuente: Elaboración propia.

Se concluirá la reunión explicando que la mejora en estos indicadores llevará a reducir el ciclo de efectivo en 38,2 días, aminorando la necesidad de financiación del capital de trabajo y, proporcionalmente, sus costos financieros, por lo que se proyecta que aumente la ganancia del ejercicio en 10 puntos porcentuales.

- Actividad n° 2 – Responsable: profesional externo.

Se solicitará al área de administración y finanzas información pormenorizada de las ventas y compras a crédito perfeccionadas durante el primer semestre del ejercicio 2022, que incluirá la denominación del cliente o proveedor respectivamente, y el detalle de cada operación: fecha de facturación, condiciones pactadas, fecha de cobro o pago respectivamente, en caso de haberse efectivizado, e importe. Las condiciones pactadas que se deberán especificar son: precio de contado y precio financiado, plazo establecido, tasa de descuento por pago anticipado y de recargo por mora. Se organizarán los datos obtenidos en tablas dinámicas de hojas de cálculo que permitan filtrarlos y ordenarlos. Por otra parte, se solicitará al área de administración y finanzas un reporte del costo de la mercadería vendida del semestre, desagregado por cada tipo de artículo, y al área de almacenamiento otro reporte sobre el nivel de stock de productos terminados al 1 de enero y al 30 de junio de 2022, especificando cantidad y valor unitario.

- Actividad n° 3 – Responsable: profesional externo.

A partir de la información relevada en la actividad anterior, en primera instancia, se identificarán a los deudores que han incurrido en mora al menos una vez. Luego, se calcularán los días de atraso en el pago de cada operación, mediante la diferencia entre la fecha de vencimiento de la obligación y la fecha efectiva de cobro. Si aún no tuvo lugar el cobro, los días de atraso se calcularán a la fecha actual. Se confeccionará un informe en el que se expondrán los clientes ordenados de mayor a menor grado de

incumplimiento, según el promedio de monto adeudado por día de atraso, el cual se calculará mediante el cociente entre la sumatoria de los importes adeudados y los días totales de atraso.

Adicionalmente, con la información de las deudas no vencidas, se formulará un calendario de cobranzas, en el que se identificarán los días de vencimiento de los créditos, nombre del cliente e importe a cobrar. Se destacarán los vencimientos correspondientes a deudores incumplidores, extraídos del informe previamente elaborado, diferenciándolos de los clientes que nunca incurrieron en mora.

- Actividad n° 4 – Responsable: profesional externo.

Se estudiará la información obtenida en la actividad n° 2 relativa al rubro del pasivo cuentas por pagar, y se confeccionará un informe en el que se especifiquen cuáles son los principales proveedores según el volumen de compras. Para ello, se totalizarán las compras a cada proveedor y se ordenarán estos totales, de mayor a menor. Se especificará para cada proveedor cuál es el plazo promedio que otorgó para el pago durante el periodo estudiado, la tasa promedio de descuento por pronto pago y la tasa promedio de recargo por pago fuera de término. Para calcular los promedios, se dividirá la sumatoria de días o tasas respectivamente entre la cantidad de operaciones realizadas con dicho proveedor.

- Actividad n° 5 – Responsable: profesional externo.

De los reportes obtenidos en la actividad n° 2 sobre el costo de la mercadería vendida durante el primer semestre del año, y el stock al 1 de enero y 30 de junio de 2022, se determinará la antigüedad de cada tipo de artículo, y posteriormente se realizará una clasificación en base a estos resultados. Para determinar la antigüedad, se calculará en primera instancia el índice de rotación, y posteriormente se dividirá la cantidad de días del semestre analizado en ese valor hallado, mediante las siguientes fórmulas:

$$\text{Índice de rotación del artículo} = \frac{\text{Costo de ventas del artículo del 01/01 al 30/06}}{(\text{Stock al 01/01} + \text{Stock al 30/06}) \div 2}$$

$$\text{Antigüedad del artículo en días} = \frac{181}{\text{Índice de rotación del artículo}}$$

De esta manera se conocerá la antigüedad en días de cada artículo, para identificar aquellas existencias críticas que más influyen en la inmovilización de capital. Se presentarán los artículos ordenados de mayor a menor antigüedad, clasificados en tres grupos: los de rotación baja, intermedia y alta. Los primeros son los que presentan una antigüedad superior a 78,2 días, que es el promedio de antigüedad de todos los inventarios de la empresa al cierre del ejercicio anterior, y, por ende, los que deberán ser atendidos con prioridad. El segundo grupo en orden de prioridad abarcará aquellos artículos con antigüedad entre los 78,2 y los 60,8 días de la meta fijada. En tercer lugar, los artículos de alta rotación serán los que presenten una antigüedad inferior a la meta de 60,8 días, por lo cual no se tomarán medidas sobre éstos.

- Actividad n° 6 – Responsable: profesional externo.

Se realizará una reunión en donde se entregarán a los directivos los informes elaborados por el profesional en las actividades n° 3, 4 y 5 y sus conclusiones, consistentes en una identificación de los puntos críticos a priorizar al momento de ejecutar las acciones. Es decir, se expondrán los deudores más incumplidores, los proveedores más importantes y los inventarios de rotación más lenta, los cuales influyen en mayor medida en la extensión del ciclo operativo.

- Actividad n° 7 – Responsable: profesional externo.

Se comunicarán a los directivos y empleados de los sectores involucrados las acciones a ejecutar, para realizar una gestión más eficiente de las cobranzas, reducir el stock de inventarios de lenta rotación, y extender los plazos de pago. Estas acciones se describen en las actividades siguientes. También se capacitará a los empleados acerca de la utilización correcta de las herramientas tales como reportes y calendarios.

- Actividad n° 8 – Responsable: gerente de administración y finanzas.

Se llevarán a cabo las acciones para reducir los plazos de cobro mediante una gestión más eficiente de los créditos. En primer lugar, los empleados se comunicarán por teléfono con los deudores morosos para reclamar el pago de las deudas vencidas, de mayor a menor grado de incumplimiento. De no efectivizarse el cobro, los directivos decidirán si es necesario transferir la responsabilidad al sector de asuntos legales para que tome las medidas pertinentes. En segunda instancia, se implementará el uso de un calendario de cobranzas. A los clientes identificados como incumplidores, los

empleados deberán contactarlos los días previos del vencimiento a modo de recordatorio, para evitar que incurran en mora.

- Actividad n° 9 – Responsable: gerente de administración y finanzas.

Los directivos del sector procederán con la renegociación de los plazos de pago a proveedores, iniciando con aquellos más relevantes según el orden que se desprende del informe proporcionado por el profesional. Para ello deberán prestar atención a los plazos que otorgan y la meta fijada, pretendiendo como base una extensión del 10%.

A partir de los nuevos plazos concedidos, el profesional elaborará un calendario de pagos que sirva de herramienta a los empleados encargados de realizar los desembolsos, para pagar lo más tarde posible dentro del plazo otorgado. En caso de no contar con los fondos al día de vencimiento, se comparará la tasa de recargo por pago fuera de término, que estará indicada en este mismo calendario, con la tasas de los distintos tipos de financiación a los que puede acceder la empresa. Si la tasa establecida por el proveedor es menor a la que ofrecen otras fuentes externas, se optará por pagarle más tarde al proveedor, siempre y cuando éste lo acepte y no se deterioren las relaciones comerciales. Si existe otra fuente de financiación con una tasa menor, se elegirá la misma para pagar las obligaciones comerciales al vencimiento.

Se utilizará la siguiente herramienta comparativa de las distintas fuentes de financiamiento, representada en la tabla n° 10, que luego se cotejará con la tasa establecida por el proveedor. Esta planilla será actualizada por el profesional mensualmente, para que las decisiones se basen en información de tiempo presente. Esta actualización mensual es una tarea primordial, debido a que en el contexto de inestabilidad en el que opera la empresa se producen cambios en las tasas y en las condiciones de los créditos de manera permanente.

A modo de ejemplo, se exponen algunos créditos ofrecidos en el mercado, aunque, al momento de requerir fondos, se deberán evaluar todas las alternativas disponibles. A demás de los préstamos bancarios, se deberán tener en cuenta los créditos que brindan las sociedades de garantía recíproca, el descuento de cheques de pago diferido, o el *factoring* de créditos otorgados a clientes para cobrarlos anticipadamente, y cualquier otra fuente a la que tenga acceso la empresa, para elegir la alternativa que menos costos implique, según el plazo y el importe requerido.

Tabla 10

Cuadro comparativo de las fuentes de financiación

Tipo de financiación	Entidad	Nombre del producto	Plazo	CFT
Préstamo bancario	Banco Provincia	Préstamo para capital de trabajo a tasa fija	12 meses	91,93%
		Préstamos para Capital de Trabajo BIP	12 meses	88,33%
Descuento de cheques	Banco Provincia	Descuento de cheques	a 30 días	89,56%
		Descuento de cheques	a 60 días	85,66%

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de Banco Provincia, 2022.

- Actividad n° 10 – Responsable: gerente de ventas.

En base a la clasificación de las existencias según su velocidad de rotación, se establecerán estrategias comerciales orientadas a los clientes mayoristas, consistentes en realizar descuentos por volumen adquirido. Se iniciará con el grupo de los artículos de baja rotación, determinando porcentajes de descuento más elevados, y posteriormente se trabajará con los artículos de rotación intermedia, con porcentajes más bajos. Para calcular los descuentos máximos a otorgar, se deberá tener en cuenta que el incremento de las ventas compense el costo de disminuir el precio de los artículos. Entonces, para definir los descuentos, se aplicarán las siguientes fórmulas:

$$\text{Margen bruto sin descuento} = \frac{\text{Precio de venta} - \text{Costo}}{\text{Precio de venta}} \times 100$$

$$\text{Margen bruto con descuento} = \frac{\text{Nuevo precio de venta} - \text{Costo}}{\text{Nuevo precio de venta}} \times 100$$

$$\text{Incremento necesario de ventas} = \left(\frac{\text{Margen bruto sin descuento}}{\text{Margen bruto con descuento}} - 1 \right) \times 100$$

Por ejemplo, si el margen bruto de determinado producto es de 60% y se otorga un descuento de 30%, para seguir ganando lo mismo se deberá vender el doble de lo que se vendía antes de aplicarlo, es decir, se deberán incrementar las ventas en un 100%.

- Actividad n° 11 – Responsables: gerentes de administración, finanzas y ventas, en conjunto con el profesional externo.

En esta etapa final se llevarán a cabo tareas de control y seguimiento de las acciones ejecutadas en las actividades n° 8, 9 y 10, al cierre de cada mes. También se actualizarán los calendarios de cobranzas y pagos, agregando los datos de las nuevas ventas y compras a créditos que se hayan producido durante el mes, y se actualizará la

información de la herramienta de fuentes de financiación de la actividad n° 9. Los aspectos claves a controlar para lograr el éxito en la implementación de la propuesta son los siguientes:

- Que los empleados se estén comunicando de manera efectiva con los clientes y que los créditos vencidos se estén cobrando, a través de la disminución del índice de morosidad.
- Que las negociaciones con proveedores se estén desarrollando con éxito, y que las deudas comerciales no se paguen antes del vencimiento, mediante el aumento del plazo de pagos.
- Que se esté eligiendo la alternativa de financiamiento más económica en caso de no contar con fondos al vencimiento del plazo de pagos de deudas comerciales.
- Que el stock de las existencias más antiguas se esté liquidando, producto de las estrategias de venta lanzadas, incrementando así el índice de rotación, mientras se alcanza el aumento de ventas necesario, calculado en la actividad n° 10.

Marco de tiempo de realización

A continuación se representan las actividades involucradas mediante un diagrama de Gantt, en orden cronológico, indicando su periodo específico de ejecución.

Tabla 11

Marco temporal del plan de implementación representado en un diagrama de Gantt

Actividades	Periodos de implementación - Segundo semestre 2022											
	Julio		Agosto		Septiembre		Octubre		Noviembre		Diciembre	
	1ºqna.	2ºqna.	1ºqna.	2ºqna.	1ºqna.	2ºqna.	1ºqna.	2ºqna.	1ºqna.	2ºqna.	1ºqna.	2ºqna.
1. Presentación del plan de implementación	■											
2. Recopilación y organización de información	■											
3. Análisis de créditos por ventas		■										
4. Análisis de deudas comerciales		■										
5. Análisis de antigüedad de inventarios		■										
6. Presentación de conclusiones de los análisis			■									
7. Comunicación de medidas tomadas y capacitación				■								
8. Acciones para acortar plazos de cobranza					■	■	■	■	■	■	■	■
9. Acciones para extender plazos de pago					■	■	■	■	■	■	■	■
10. Acciones para reducir antigüedad de inventarios					■	■	■	■	■	■	■	■
11. Acciones de seguimiento y control						■		■		■		■

Fuente: Elaboración propia.

Propuestas de medición y evaluación

La tabla n° 12 presenta una planilla a utilizar como instrumento de control del grado de cumplimiento de los objetivos. En la misma se comparan los valores de los principales indicadores a mejorar al cierre del ejercicio 2021, frente a los obtenidos al cierre del ejercicio 2022, las metas propuestas y el porcentaje de alcance de las mismas. Las últimas dos columnas las completará la empresa una vez finalizado el ejercicio 2022, y así podrá evaluar el nivel de logro de los objetivos. Si las medidas implementadas derivan en resultados favorables que indiquen mejoras en los indicadores de control, la empresa podrá seguir optando por aplicarlas. Si los resultados no son los esperados, se deberán examinar las causas, para detectar los desvíos y corregirlos.

Tabla 12

Planilla de medición y control del cumplimiento de los objetivos propuesto.

Indicador	Valor al 31-12-2021	Objetivo	Valor al 31-12-2022	Porcentaje de cumplimiento
Liquidez común	0,62	1		
Cálculo: Activo corriente ÷ Pasivo corriente				
Capital de trabajo	(\$875.219.232)	\$0		
Cálculo: Activo corriente – Pasivo corriente				
Rotación del inventario	4,67 veces	6 veces		
Cálculo: Costo de ventas ÷ Inventario promedio				
Antigüedad del inventario	78,2 días	60,8 días		
Cálculo: 365 ÷ Rotación del inventario				
Morosidad	0,89	0,2		
Cálculo: Créditos por venta vencidos ÷ Créditos por venta				
Plazo de cobranza de ventas	38 días	23 días		
Cálculo: (Créditos por venta promedio ÷ (Ingresos por ventas + IVA)) × 365				
Plazo de pago de compras	64 días	70,4 días		
Cálculo: (Cuentas por pagar promedio ÷ (Costo de ventas + IVA)) × 365				
Ciclo operativo bruto	116,2 días	83,8 días		
Cálculo: Antigüedad del inventario + Plazo de cobranza de ventas				
Ciclo operativo neto	52 días	13,8 días		
Cálculo: Ciclo operativo neto – Plazo de pago de compras				
Costos financieros del ejercicio	13,38%	3,61 %		
Cálculo: (Costos financieros ÷ Ingresos por ventas) × 100				

Fuente: Elaboración propia.

Conclusiones y recomendaciones

El presente trabajo se centró en el desarrollo de un análisis financiero de corto plazo de la empresa Havanna S.A., con el objetivo de evaluar bajo qué condiciones de liquidez se encuentra operando la organización, detectar oportunidades en la gestión del capital de trabajo y formular propuestas orientadas a mejorar su situación financiera.

De acuerdo al diagnóstico organizacional efectuado, se observó que la firma no cuenta con la capacidad suficiente para hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. Esta falta de liquidez se ha presentado en los últimos tres ejercicios económicos analizados. Para poder cubrir la necesidad de fondos y no interrumpir sus operaciones, la organización recurrió al endeudamiento externo mediante préstamos bancarios, decisión que repercutió de manera negativa en la rentabilidad a causa de los elevados costos financieros aparejados. Por tal motivo, se consideró oportuno plantear alternativas más convenientes a esta política financiera que aplica en la actualidad.

Para revertir el déficit de capital de trabajo, se diseñó un plan de implementación consistente en una optimización del ciclo operativo neto. Esta solución propuesta apunta a las causas que ocasionaron la problemática, para evitar que siga presentándose, en lugar de brindar auxilios temporales como lo haría una inyección de liquidez. La propuesta desarrollada engloba a los tres componentes del ciclo operativo neto o ciclo de efectivo, es decir, a las cobranzas, los pagos y los inventarios. A partir de su ejecución, se lograrían reducir los plazos de dichos componentes, resultando en una menor necesidad de capital de trabajo para financiar este ciclo.

En base a lo desarrollado en el presente reporte de caso, se puede afirmar que la administración eficiente del capital de trabajo es de suma importancia para alcanzar el éxito de la empresa y consolidar su crecimiento a lo largo del tiempo. Por tal motivo, se concluye que es primordial que la firma bajo análisis mejore su situación financiera actual hasta alcanzar un nivel óptimo de capital de trabajo, lo que le permitirá reducir el riesgo de insolvencia, garantizar la continuidad de sus operaciones para seguir expandiéndose y, fundamentalmente, maximizar la rentabilidad.

Tal como se mencionó previamente, en el plan de implementación desarrollado se propusieron medidas que tratan los rubros del activo y del pasivo corriente involucrados en el ciclo operativo, es decir, los créditos por ventas, inventarios y

proveedores. Sin embargo, se recomienda a la organización que una vez tratados estos rubros de mayor relevancia, continúe analizando el resto de los rubros que componen al activo y pasivo corrientes, tales como cuentas por pagar, deudas fiscales y sociales, entre otros, de mayor a menor saldo, puesto que también contribuyen a la determinación de la situación de liquidez de la compañía. Por ejemplo, para el caso de las deudas fiscales, se puede trabajar con herramientas de planificación tributaria.

También se sugiere llevar a cabo regularmente un minucioso control interno en cada una de sus áreas, y una capacitación permanente a sus empleados y directivos, sobre todo lo relativo al sector al que pertenecen y también sobre la organización en su conjunto, para asegurar el cumplimiento de los objetivos y procedimientos establecidos. Por último, se recomienda que la empresa analice sus procesos productivos para hallar maneras de hacerlos más eficientes y rápidos, tales como la incorporación de nuevas tecnologías.

Referencias

- Albornoz, C. H. (2013). *Administración de capital de trabajo: un enfoque imprescindible para las empresas en el contexto actual*. Poliantea. Obtenido de <https://doi.org/10.15765/plnt.v4i7.293>
- Amaro Gomez, R. L. (1 de septiembre de 2021). *Impuesto a las ganancias: impuesto al dividendo – Ley 27630*. Obtenido de blog.errepar.com: <https://blog.errepar.com/ganancias-impuesto-dividendo/>
- Banco Provincia. (1 de junio de 2022). *Banca Empresa - Tasas activas por líneas de préstamo*. Obtenido de [bancoprovincia.com.ar](https://www.bancoprovincia.com.ar/): https://www.bancoprovincia.com.ar/CDN/Get/A5388_Banca_Empresa_tasas_costs_condiciones_vigentes
- Banco Provincia. (22 de junio de 2022). *Tarifario - Descuento bancario - Comisiones y cargos - Tasas de interés*. Obtenido de [bancoprovincia.com.ar](https://www.bancoprovincia.com.ar/): <https://www.bancoprovincia.com.ar/CDN/Get/bp0514>
- Baños Caballero, S., García Teruel, P. J., & Martínez Solano, P. (2014). *Working capital management, corporate performance, and financial constraints*. *Journal of Business Research*. Obtenido de <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0148296313000180>
- Barría, C. (15 de marzo de 2022). Rusia y Ucrania: qué efectos puede tener la invasión rusa en las economías de América Latina. *BBC News Mundo*. Obtenido de <https://www.bbc.com/mundo/noticias-60741690>
- BBC News Mundo. (10 de noviembre de 2021). Inflación: por qué subió en Estados Unidos a su nivel más alto en 39 años (y qué consecuencias puede tener). *BBC News Mundo*. Obtenido de <https://www.bbc.com/mundo/noticias-59239437>
- Boletín Oficial de la República Argentina. (16 de junio de 2021). *Ley de Impuesto a las Ganancias - Ley 27.630 - Modificación*. Obtenido de [boletinoficial.gob.ar](https://www.boletinoficial.gob.ar/): <https://www.boletinoficial.gob.ar/detalleAviso/primera/245673/20210616>
- Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Buenos Aires. (1 de junio de 2022). *Honorarios mínimos para el Contador Público*. Obtenido de [cpba.com.ar](https://www.cpba.com.ar/): <https://www.cpba.com.ar/component/k2/item/1163-honorarios-minimos-h-m-para-el-contador-publico>
- Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Provincia de Buenos Aires. (1 de junio de 2022). *Valor del Módulo*. Obtenido de [cpba.com.ar](https://www.cpba.com.ar/): <https://www.cpba.com.ar/informacion-tecnica/valor-modulo>
- El Cronista. (9 de mayo de 2021). Alfajores biotecnológicos: qué nuevos productos llegarán tras la alianza de Havanna con Bioceres. *El Cronista*. Obtenido de

<https://www.cronista.com/negocios/alfajores-biotecnologicos-que-nuevos-productos-llegaran-con-la-alianza-de-havanna-y-bioceres/>

El Cronista. (29 de diciembre de 2021). Los 3 amigos que se pusieron a hacer alfajores y hoy son la marca argentina más conocida en Europa. *El Cronista*. Obtenido de <https://www.cronista.com/apertura/empresas/los-3-amigos-que-se-pusieron-a-hacer-alfajores-y-hoy-son-la-marca-argentina-mas-conocida-en-europa/>

García Padilla, V. M. (2015). *Análisis financiero: un enfoque integral*. México, D.F., México: Grupo Editorial Patria.

Havanna. (2022). *Certificaciones, homologaciones y premios*. Obtenido de Havanna.com.ar: <https://www.havanna.com.ar/nosotros/certificaciones>

Havanna. (2022). *Historia*. Obtenido de Havanna.com.ar: <https://www.havanna.com.ar/nosotros/historia>

Havanna S.A. (19 de abril de 2022). *Comisión Nacional de Valores*. Obtenido de cnv.gov.ar: <https://aif2.cnv.gov.ar/presentations/publicview/9e81e430-8c3d-4233-89f0-c029556816f0>

Havanna S.A. (2022). *Memoria y Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2021 y 2020 y por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de 2021 y 2020, presentado en forma comparativa*. Havanna S.A. Obtenido de <https://aif2.cnv.gov.ar/presentations/publicview/93556f2a-9475-4e25-b2d5-f1cfbc16e8e5>

Honorable Cámara de Diputados de la Nación. (17 de diciembre de 2021). Diputados no aprobó el Proyecto de Presupuesto 2022. *diputados.gov.ar/prensa*. Obtenido de https://www.diputados.gov.ar/prensa/noticias/2021/noticias_1702.html#:~:text=00%20ART%202021-,DIPUTADOS%20NO%20APROB%C3%93%20EL%20PROYECTO%20DE%20PRESUPUESTO%202022,132%20negativos%20y%201%20abstenci%C3%B3n

INDEC. (2022). *Incidencia de la pobreza y la indigencia en 31 aglomerados urbanos*. Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de la República Argentina. Obtenido de https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/eph_pobreza_03_22F5E124A94B.pdf

INDEC. (2022). *Índice de precios al consumidor*. Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de la República Argentina. Obtenido de <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Institucional-Indec-InformesTecnicos-31>

INDEC. (2022). *Informe de avance del nivel de actividad*. Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de la República Argentina. Obtenido de

https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/pib_03_229F2B413BEF.pdf

- INDEC. (2022). *Mercado de Trabajo. Tasas e indicadores socioeconómicos (EPH)*. Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de la República Argentina. Obtenido de https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/mercado_trabajo_eph_4trim211A57838DEC.pdf
- Infobae. (15 de noviembre de 2021). Resultados Elecciones 2021. *infobae.com.ar*. Obtenido de <https://www.infobae.com/elecciones-argentina/>
- La Nación. (9 de agosto de 2018). De souvenir de la costa al freeshop, la historia de nuestro alfajor más famoso. *La Nación*. Obtenido de <https://www.lanacion.com.ar/turismo/de-souvenir-de-la-costa-al-freeshop-la-historia-de-nuestro-alfajor-mas-famoso-nid2160361/>
- Lamattina, O. E. (2014). *Análisis de estados financieros: un enfoque integral*. Buenos Aires, Argentina: Osmar D. Buyatti - Librería Editorial.
- Lombardi, M. C. (15 de septiembre de 2015). De un simple alfajor a una gran empresa: la estrategia de Havana para alcanzar el éxito. *IProfesional*. Obtenido de <https://www.iprofesional.com/negocios/164045-de-un-simple-alfajor-a-construir-una-gran-empresa-la-estrategia-de-havanna-para-alcanzar-el-exito.amp>
- Milanesi, G., & Schmidt, M. (2019). *Gestión del capital de trabajo: Análisis descriptivo y correlacional para empresas argentinas cotizantes en bolsa*. Revista de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad Nacional del Nordeste - Argentina. Obtenido de <https://repositoriodigital.uns.edu.ar/handle/123456789/4663>
- Perfil. (25 de marzo de 2022). El Directorio del FMI aprobó el programa con la Argentina. *Perfil.com*. Obtenido de <https://www.perfil.com/noticias/economia/el-directorio-del-fmi-aprobo-el-programa-con-la-argentina.phtml>
- Ranzazzo, A. (25 de marzo de 2022). Brasil: el real se aprecia frente al dólar y “alivia” al BCRA. *Ambito.com*. Obtenido de <https://www.ambito.com/economia/brasil/el-real-se-aprecia-frente-al-dolar-y-alivia-al-bcra-n5401149>
- Saucedo Venegas, H. (2020). *Capital de trabajo: Modelos de negocio con valor económico agregado*. México: Instituto Mexicano de Contadores Públicos.
- Vukovic, B., & Jaksic, D. (2019). *The effect of working capital management on profitability: evidence from Southeast Europe*. Belgrade: Economics of

Agriculture. Obtenido de <https://cyberleninka.ru/article/n/the-effect-of-working-capital-management-on-profitability-evidence-from-southeast-europe>

Anexo I: Indicadores del análisis estático de la liquidez

El análisis estático de la liquidez se denomina de esta manera porque toma como base la información del Estado de Situación Patrimonial. Es un análisis de primer grado, y los resultados obtenidos presentan la situación a una fecha determinada (Lamattina, 2014).

Tabla 13

Indicadores del análisis estático de la liquidez

Indicadores	Al 31/12/2021	Al 31/12/2020
Liquidez común		
$\frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	$\frac{1.422.405.456}{2.297.624.688} = 0,62$	$\frac{1.264.592.319}{2.650.517.093} = 0,48$
Liquidez de tesorería o liquidez seca		
$\frac{\text{Activo corriente} - \text{Inventarios}}{\text{Pasivo corriente}}$	$\frac{886.071.989}{2.297.624.688} = 0,39$	$\frac{737.404.705}{2.650.517.093} = 0,28$
Liquidez de disponibilidades o liquidez instantánea		
$\frac{\text{Activos líquidos}}{\text{Pasivo corriente}}$	$\frac{29.669.542}{2.297.624.688} = 0,01$	$\frac{49.576.090}{2.650.517.093} = 0,02$
Capital de trabajo		
$\text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$	(875.219.232)	(1.385.924.774)
Margen de seguridad		
$\frac{\text{Capital de trabajo}}{\text{Pasivo corriente}}$	$\frac{-875.219.232}{2.297.624.688} = -0,38$	$\frac{-1.385.924.774}{2.650.517.093} = -0,52$

Fuente: Elaboración propia en base a fórmulas extraídas de Lamattina (2014) y Estados Contables de Havanna S.A. (2022).

Anexo II: Indicadores del análisis dinámico de la liquidez

El análisis dinámico de la liquidez, a diferencia del estático, tiene en cuenta los flujos de ingresos y egresos en un periodo determinado. Este análisis contribuye a una mejor determinación de la liquidez, ya que toma en cuenta el principio de continuidad, es decir, que la empresa generará flujos de efectivo futuros (Lamattina, 2014).

Tabla 14

Indicadores del análisis dinámico de la liquidez

Indicadores	Periodo 2021
Ciclo operativo bruto	
<i>Antigüedad del inventario + Plazo de cobranza de las ventas</i>	<i>78,2 días + 38 días = 116,2 días</i>
Ciclo operativo neto	
<i>Ciclo operativo bruto – Plazo de pago de las compras</i>	<i>116,2 días – 64 días = 52 días</i>
Rotación del inventario	
$\frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventario promedio}}$	$\frac{2.481.957.431}{531.760.541} = 4,67$
Antigüedad del inventario	
$\frac{365}{\text{Rotación del inventario}}$	<i>78,2 días</i>
Morosidad	
$\frac{\text{Créditos por venta vencidos}}{\text{Créditos por venta}}$	$\frac{705.250.146}{792.935.396} = 0,89$
Incobrabilidad	
$\frac{\text{Previsión para deudores incobrables}}{\text{Créditos por venta}}$	$\frac{28.539.209}{792.935.396} = 0,04$
Plazo de cobranza de las ventas	
$\frac{\text{Créditos por venta promedio}}{\text{Ingresos por ventas + IVA}} \times 365$	$\frac{691.801.373}{6.637.782.991} \times 365 = 38 \text{ días}$
Rotación de la inversión	
$\frac{\text{Ingresos por ventas}}{\text{Activo}}$	$\frac{5.485.771.067}{5.615.988.580} = 0,98$
Plazo de pago de las compras	
$\frac{\text{Cuentas por pagar promedio}}{\text{Costo de ventas + IVA}} \times 365$	$\frac{526.995.203}{3.003.168.492} \times 365 = 64 \text{ días}$

Fuente: Elaboración propia en base a fórmulas extraídas de Lamattina (2014) y Estados Contables de Havanna S.A. (2022).