

**Universidad Siglo 21**



**Carrera de Contador Público**

**Trabajo final de graduación.**

**Reporte de Caso**

**“Análisis financiero de corto plazo en la empresa Havanna para el año  
2022”**

**“Short-term financial analysis at Havanna for 2022”**

**Autora: Natalia Andrea Pérez**

**Legajo: VCPB12068**

**DNI: 29.967.187**

**Director de TFG: Lombardo Rogelio Cristian**

**Argentina, junio, 2022**

## Índice

Introducción .....	1
Objetivos.....	4
Objetivo general.....	4
Objetivos específicos .....	4
Análisis de situación .....	5
Descripción de la situación.....	5
Análisis de contexto.....	6
FODA .....	9
Análisis Profesional .....	12
Marco Teórico .....	17
Diagnóstico y discusión .....	21
Descripción del problema .....	21
Justificación del problema .....	21
Conclusión diagnostica.....	22
Plan de Implementación .....	23
Alcance y Limitaciones .....	23
Recursos.....	24
Acciones y marco temporal .....	24
Evaluación de la propuesta .....	30
Conclusiones y Recomendaciones.....	32
Referencias .....	34
Anexo I .....	36

## **Resumen**

El presente trabajo tuvo como objetivo diseñar una planificación financiera de corto plazo con énfasis en la administración del capital de trabajo neto de la empresa Havanna S.A. en conjunto con la búsqueda de fuentes de financiamiento externo, vía el mercado de valores, dado que la organización cotiza en la Bolsa de Buenos Aires. El análisis de indicadores de gestión financiera de corto plazo ayudó a determinar la eficiencia en el uso del capital de maniobra, y por medio de acciones estratégicas sobre los plazos de cobranzas, inventarios y pago a proveedores se brindaron soluciones factibles para la optimización de este bajo un contexto expansionista de la entidad. Por otro lado, se abordaron tres fuentes externas de corto plazo, que la empresa pudo obtener vía el mercado de capitales vigente para hacerse de fondos líquidos y evitar descalces financieros. Con este trabajo se concluyó que la empresa objeto de estudio requiere fortalecer la administración de su capital de trabajo neto, al mismo tiempo de contemplar la posibilidad de financiarse por medio del mercado de capitales vigente. Todo esto contribuyó a dotarla de mayor holgura para enfrentar los nuevos desafíos que impone el mercado en un contexto dinámico por la inflación y los conflictos internacionales.

*Palabras Claves: Planificación Financiera, Corto Plazo, Capital de Trabajo, Eficiencia.*

## **Abstract**

The objective of this work was to design a short-term financial planning with emphasis on the administration of the net working capital of the company Havana S.A. in conjunction with the search for sources of external financing, via the stock market, given that the organization is listed on the Buenos Aires Stock Exchange. The analysis of short-term financial management indicators helped to determine the efficiency in the use of working capital, and through strategic actions on collection, inventory and supplier payment terms, feasible solutions were provided for optimizing it under an expansionist context of the entity. On the other hand, three short-term external sources were addressed, which the company was able to obtain via the current capital market to obtain liquid funds and avoid financial mismatches. With this work, it was concluded that the company under study needs to strengthen the administration of its net working capital, while contemplating the possibility of financing itself through the current capital market. All of this contributed to giving it more room to face the new challenges imposed by the market in a dynamic context due to inflation and international conflicts.

*Keywords: Financial Planning, Short Term, Working Capital, Efficiency.*

## Introducción

El análisis financiero de corto plazo es una herramienta de gestión que permite conocer la capacidad de pago de las obligaciones de una empresa en el plazo de un año. Con el presente trabajo se buscó realizar un análisis financiero de corto plazo aplicable a la empresa Havanna S.A., con la finalidad de dar mayor previsibilidad al cumplimiento de las obligaciones corrientes que tiene la empresa, evitando posibles descalces financieros que atenten contra la recuperación económica que viene experimentando el negocio después de una pandemia.

Havanna S.A. fue fundada en 1947 por Benjamín Sisterna, Demetrio Elíades y Giuseppe Vaccotti y emprendió su actividad como productora de alfajores en la ciudad de Mar del Plata, Provincia de Buenos Aires el 6 de enero del año siguiente. Su historia y trayectoria en el sector es suficiente como para asociar la marca a productos de alto nivel de calidad percibida. Más de 50 años de existencia dedicados a la elaboración de alfajores y derivados con una calidad que ha ubicado la marca en el inconsciente colectivo de sociedad argentina.

En cuanto a los hitos históricos más relevantes de los últimos tiempos, se puede mencionar que, en 1998, Havanna fue vendida al grupo Exxcel cuyo objetivo fue introducir en Argentina por primera vez las prácticas estadounidenses del *private equity*, es decir un tipo de actividad financiera que consiste en la adquisición, por parte de una entidad especializada en capital inversión, del paquete mayoritario de acciones de una sociedad.

La crisis económica que azotó a Argentina en 2001 generó que la organización Havanna había llegado a endeudarse a un nivel estratosférico con deudas de más treinta millones de dólares en tan solo tres años. Luego la empresa fue vendida al grupo argentino Grupo DyG quien impulsó una serie de reformas organizacionales tendientes actualizar la imagen de la empresa bajo análisis y por sobre todo a sanear aquella deuda que la puso al borde de la quiebra. A partir de este momento, 2003, comenzó a abrir cafés, no solo en Argentina, sino también en otros mercados latinoamericanos e incluso en España, consolidando una imagen de marca cada vez más fuerte a tal punto que en el año 2016 comenzó a cotizar en el mercado de valores argentino.

En primer lugar, es preciso mencionar que la empresa, desde el año 2017, viene realizado una serie de reformas organizacionales que la han colocado como empresa líder en el sector. La renovación de su imagen de marca materializada por medio de un nuevo logo y la modernización de los packs de alfajores trajo consigo nuevas relaciones con sus grupos de interés tales como clientes, proveedores y accionistas. El convencimiento de haber alcanzado un producto de calidad superior, la dedicación constante al trabajo y la aceptación inmediata de los consumidores son pilares cruciales del éxito del negocio. A pesar de ello, la pandemia del covid-19 ha puesto de manifiesto la imperiosa necesidad de una gestión sumamente eficiente sobre los recursos que dispone la compañía, en particular lo que son de corto plazo, que involucran el movimiento de stock de inventarios, la administración de sus clientes corrientes, el efectivo propiamente dicho y las inversiones de corto plazo que la empresa planifica realizar. El problema radica en administrar los recursos de corto plazo, de forma tal que la empresa pueda cumplimentar sus obligaciones con los proveedores, las entidades financieras y otros actores como empleados en relación de dependencia, sin mayores inconvenientes de disponibilidad de fondos líquidos. En la actualidad, esta situación se dificulta dado que, en primer lugar, la rotación de los inventarios y de los clientes es baja lo que genera elevados costos de mantenimiento en almacén y retardo de cobranzas; en segundo lugar la carencia de una planificación financiera de corto plazo para efficientizar la captación de fondos líquidos provenientes de terceros como entidades bancarias, vía préstamos, o el mismo mercado de capitales por medio de herramientas como cauciones, negociación de cheques de pago diferidos, etc. Todos estos problemas repercuten en el faltante de liquidez necesario para que la empresa cumplimente sus obligaciones cortoplacistas.

Valles Núñez (2020) presentó un trabajo que abordó la importancia de una planificación financiera en el corto plazo para que una empresa del sector comercial pudiese mejorar el proceso de toma de decisiones tendientes a perfeccionar su liquidez entorno a la posibilidad de un descalce financiero, que colocaba a la organización en una situación de incumplimientos de pagos corrientes y recurrentes. El autor no solo mencionó la gestión del capital de trabajo propiamente dicho, sino también a la captación de fondos

de terceros que permitiesen un crecimiento sostenible de las operatorias comerciales de la compañía.

Valdivia Terán y Salazar Moncada (2016) abordaron la importancia del financiamiento de corto plazo por medio del mercado de valores, llegando a la conclusión que las empresas, que participan en él, pueden obtener un menor costo financiero en relación con la banca privada. Aun así, los autores hicieron hincapié en la necesidad de perfilar una gestión interna de los recursos, tales como inventarios y créditos corrientes, para soslayar un ciclo operativo capaz de contribuir a la generación de liquidez necesaria para que una empresa pueda cumplir con todas sus obligaciones y/o deudas.

Ambos trabajos tomaron suma relevancia para comprender la importancia de un análisis financiero y de una planificación de la gestión de los recursos corrientes con los que cuenta la empresa y los que puede captar por medio de entidades bancarias o el mismísimo mercado de valores donde la empresa Havanna S.A. participa como un actor activo.

Resulta relevante abordar la problemática planteada en el presente reporte de caso dado que la empresa Havanna S.A. experimenta serios problemas de liquidez que conducen a potenciales descalces financieros desgastando el correcto cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo con proveedores, entidades financieras y otros agentes de interés. La gestión eficiente del ciclo operativo resulta ser una condición necesaria pero no suficiente para propiciar salud financiera a una empresa como Havanna S.A., que se encuentra en plena recuperación económica, luego de que sus operaciones comerciales e industriales fueron paralizadas por razones de pandemia. Es por ello, que se propone además la búsqueda de recursos de terceros, principalmente en el mercado de valores donde opera la empresa, para hallar fondos líquidos capaces de solventar los niveles de endeudamiento que la organización ha acumulado durante el período de fuerte recesión a causa de una pandemia brutal como la vivida recientemente.

## Objetivos

### *Objetivo general*

Diseñar una planificación financiera de corto plazo para que la empresa Havanna S.A., con sede principal en la localidad de Mar del Plata, optimice el cumplimiento de sus obligaciones corrientes basándose en una gestión eficiente de su capital corriente y en la obtención de recursos de terceros por medio del mercado de valores a partir del año 2022.

### *Objetivos específicos*

- ✓ Realizar un análisis de liquidez poniendo énfasis en la administración del capital corriente y en la solvencia financiera de la empresa.
- ✓ Analizar diversas herramientas financieras de corto plazo que la empresa podría emplear vía el mercado de valores para obtener fondos líquidos.
- ✓ Valorar la propuesta de implementación de la planificación financiera de corto plazo mejorando los indicadores de gestión.

## **Análisis de situación**

### *Descripción de la situación*

En primer lugar, es preciso mencionar que la metodología empleada para realizar el presente trabajo se circunscribió en un análisis de los estados financieros de la empresa Havanna S.A. realizándolo en términos verticales, para el ejercicio económico 2021, como tendenciales para el período 2021-2020. Luego se calcularon los ratios y/o razones financieras de corto plazo. Se empleó un enfoque descriptivo de carácter mixto en conjunto con la revisión documental de la información publicada por la empresa, sobre las memorias y estados financieros, publicado en la Bolsa de Buenos Aires, para los períodos anteriormente expuestos.

Es imprescindible conocer ciertos elementos estratégicos de la empresa Havanna S.A. Así es que su misión consiste en elaborar todos sus productos y servicios con altos estándares de calidad, manteniendo su origen artesanal. Adicionalmente, la empresa anhela transmitir la experiencia Havanna a través de su estilo de atención: calidez, servicio y pasión. Además, la visión empresarial es en ser una compañía argentina con alcance global, reconocida por sus alfajores y chocolates, y excelencia en el servicio de atención de sus locales. (Memoria y Estados Financieros de Havanna, 2021)

Es importante mencionar que el resultado financiero neto de enero a diciembre 2021 fue una pérdida de \$40,2 millones, comparado contra una pérdida de \$493,1 millones en el mismo ejercicio del año 2020. Durante el 2021, los ingresos financieros ascendieron a \$105,7 millones. Los costos financieros alcanzaron los \$768,9 millones en 2021. Por su parte, la exposición monetaria fue de \$623 millones.

En cuanto a la liquidez y los recursos de capital, se puede decir que la gestión de las necesidades de liquidez es realizada en forma centralizada por la gerencia financiera, en base a las proyecciones que realiza la sociedad. El objetivo es cerciorar que haya suficiente efectivo para dar lugar al cumplimiento de las obligaciones corrientes y llevar a cabo los proyectos planeados por la organización.

Pero para mitigar el riesgo de liquidez, Havanna S.A. posee financiamiento con entidades financieras de primera línea. Básicamente, opera con diversas entidades bancarias como el Banco Macro, Citibank, Patagonia, Itau, Galicia, Comafi, francés, Santander Rio y Banco de la Provincia de Buenos Aires.

En cuanto a la gestión del riesgo financiero, se puede decir que la organización no posee una concentración significativa de riesgo de crédito, ya que su exposición frente al riesgo crediticio se halla extensamente diversificada, tanto en clientes como segmentos geográficos. En este sentido, al 31 de diciembre de 2021 y 2020 ningún cliente, excluyendo sociedades relacionadas, representa más del 12% del importe total de las cuentas por cobrar comerciales.

Por su parte, el endeudamiento financiero de la sociedad está expresado tanto en moneda extranjera como en pesos, siendo en moneda extranjera el 27% de la deuda total. Al 31 de diciembre del 2021, la Sociedad contaba con un endeudamiento de \$1.526,3 millones, inferior al endeudamiento del mismo periodo de 2020 (\$2.362,7 millones). El saldo se compone por \$ 1.469,7 millones por préstamos bancarios en el ejercicio 2021 (\$ 2.258,4 millones en el 2020) y \$ 56,6 millones por la deuda de la Planta Fabril (\$ 104,3 millones en el 2020). Además, la gerencia financiera invierte los excedentes de efectivo en cuentas corrientes que generan intereses, escogiendo instrumentos con vencimientos apropiados o de alta liquidez para dar margen suficiente al presupuesto financiero anteriormente indicado. Para el caso de los negocios que operan en el extranjero, los excedentes de efectivo suelen ser administrados por ellos, con la asistencia de la gerencia financiera.

#### *Análisis de contexto*

Para el análisis de contexto se empleó la herramienta PESTEL:

En cuanto al factor político, se puede decir que la inestabilidad del actual gobierno de turno impacta negativamente sobre el sector y/o industria donde opera la empresa objeto de estudio, Havanna S.A., dado que siembra incertidumbre de gobernabilidad y escasa previsibilidad de su poder para comandar políticas de estado capaces de delinear las

directrices políticas – económicas bajo el escenario de un reciente acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI). El acuerdo compromete una reducción gradual del déficit, lo que implica que el nivel de endeudamiento necesariamente aumentará. El propio FMI prestará los fondos con los cuales Argentina le pagará la deuda contraída por el gobierno predecesor, lo que implica un endeudamiento adicional de algo menos a US\$ 10.000 millones (CIPPEC, 2022).

En cuanto al factor económico, la situación macroeconómica en Argentina no es buena, lo que se refleja en el desempeño de sus indicadores. La inflación para el mes de marzo fue del 6.7% mensual, mientras que el estimador mensual de actividad económica resulta ser negativo producto del estancamiento de una economía que no logró recuperarse del todo después de los efectos adversos de una pandemia que ha paralizado las operaciones comerciales, industriales y de servicios en muchas empresas. La excepción a esto no es el caso de Havanna S.A. cuyas operatorias se paralizaron por completo al inicio de la pandemia del covid – 19 y luego se fueron recuperando en consonancia con la apertura de la circulación y salida del aislamiento preventivo. Aun así, dicha recuperación no resulta ser suficiente para mostrar resultados contables positivos (INDEC, 2022).

Por otro lado, la inflación esperada conforme al informe del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) emitido por el BCRA arrojó resultados pocos alentadores, ubicándose en un 57.8% anual para marzo del 2022. Esta situación genera que muchas empresas, tales como Havanna S.A. perciban una grave distorsión en las estructuras de precios y costos que deben afrontar para llevar a cabo la producción de sus bienes y servicios (BCRA, 2022). Ante esta situación, una de las políticas monetarias que viene implementando el Banco Central es el continuo aumento de las tasas de interés, lo que genera, por un lado, el incremento en el costo del financiamiento y por el otro una sustitución de la inversión productiva por la especulativa.

Finalmente, para cerrar el aspecto político y económico, es preciso mencionar que las restricciones cambiarias juegan un rol importante en la economía dado que dificultan el acceso a divisas necesarias para importar insumos y bienes capital implementados en los procesos productivos que la empresa Havanna desarrolla. A ello se suma la elevada presión

fiscal que ejercen los diversos impuestos, nacionales, provinciales y locales, sobre las actividades comerciales e industriales que lleva a cabo la organización bajo estudio.

En cuanto al factor social, si bien la tasa de desocupación ha descendido a valores del 7% para el cuarto trimestre del 2021, la tasa de pobreza parece no mermar (INDEC, 2022). Esta situación genera una tensión social que pone en peligro la continuidad del actual gobierno por no dar solución visible a estos problemas relevados. Si bien es cierto que la tasa de desempleo ha disminuido, la de inflación se acelera periodo tras periodo, consolidando la idea que la generación de empleo formal es casi pragmática para una economía subsumida en el informalismo propiamente dicho. Es importante advertir que la recuperación económica de muchos sectores, como del que forma parte Havanna, permitieron reconquistar aquellos puestos laborales deteriorados durante tiempos de pandemia, también es cierto de decir que no resulta suficiente para solucionar los problemas de fondo de una sociedad poco productiva como la actual.

En cuanto al factor tecnológico, la reestructuración tecnológica y productiva, en la que tendrán cada vez mayor peso grandes multinacionales de la alimentación es el resultado de un sector con una gran diversidad de trayectorias, que abarca desde pequeñas y mediana empresas semi artesanales como Havanna hasta grandes corporaciones de origen extranjero.

En cuanto al factor ambiental, la empresa Havanna S.A adoptó una política libre de jaula, promoviendo el bienestar del reino animal como las gallinas, demostrando su responsabilidad por el cuidado y preservación del medio ambiente. En particular, los sistemas libres de jaula generalmente les ofrecen a las gallinas una mejor calidad de vida.

Por otro lado, la tendencia por el consumo de alfajores ecológicos resulta ser un paradigma racional para tener en cuenta por muchas empresas tales como Havanna, empleado insumos que minimizan el impacto sobre el medio ambiente de forma tal de preservarlo.

Finalmente, al abordar el factor legal, se puede decir que la empresa desde el año 2016 ha decidido cotizar en la Bolsa de Buenos Aires por medio de la oferta pública de títulos valores como acciones de forma tal de captar financiamiento. En particular, la Ley

de Mercados de Capitales, N.º 26.831, busca aumentar la base de inversores y empresas que participan en dicho mercado, promoviendo el financiamiento productivo, sobre todo de las pequeñas y medianas empresas.

Uno de los objetivos fundamentales de dicha ley es: promover la participación en el mercado de capitales de inversores, asociaciones sindicales, asociaciones y cámaras empresariales, organizaciones profesionales y de todas las instituciones de ahorro público, favoreciendo especialmente los mecanismos que fomenten el ahorro nacional y su canalización hacia el desarrollo productivo.

### *FODA*

El análisis de diagnóstico organizacional se confeccionó por medio de la herramienta FODA.

#### *Fortalezas*

- Amplia trayectoria en el sector de producción y venta de alfajores y derivados.
- Excelente calidad percibida por los clientes.
- Reconocimiento nacional e internacional de la marca Havanna.
- La empresa cotiza en la Bolsa de Buenos Aires.
- Buena solvencia financiera.
- Estructura societaria de sociedad anónima que facilita el acceso de fuentes a financiamiento.
- Información financiera
- Buena relación con los grupos de interés como clientes, proveedores y accionistas.
- Empresa comprometida con la preservación de animales como practica de RSE.
- Información financiera transparente por cotizar en la bolsa de Buenos Aires.

#### *Oportunidades*

- Incremento del consumo de alfajores no solo a nivel nacional sino también externo.
- Preferencias de los individuos de consumir marcas reconocidas.

- Acuerdo celebrado entre el gobierno y el fondo monetario internacional.
- Desarrollo de la biotecnología y su aplicación en la producción de alimentos.
- Mercado de capitales en desarrollo que permiten el aprovechamiento de diversas herramientas como las cauciones, descuentos de cheques de pagos diferidos, etc.

#### *Debilidades*

- Resultados económicos negativos producto esencialmente del cierre de las operaciones productivas y comerciales por la pandemia.
- Endeudamiento creciente para solventar obligaciones de corto y mediano plazo.
- Al ser una empresa abierta a los mercados financieros internacionales, los desequilibrios externos la tienden a afectar.
- Carencia de planes de capacitación de los empleados.
- Deterioro de la autonomía financiera.
- Administración ineficiente del capital de trabajo.
- Los plazos de cobranzas y stock resultan ser mayores a los de proveedores de corto plazo.

#### *Amenazas*

- Delicada situación macroeconómica caracterizada por la elevada tasa de inflación que distorsiona todo tipo de precios en la economía.
- Creciente carga tributaria sobre el sector privado.
- Aumento del costo financiero para llevar a cabo proyectos de innovación tecnológica.
- Inestabilidad cambiaria que dificulta el acceso de dólares para comprar insumos y bienes de capital importados.
- Restricciones a las importaciones.
- Inestabilidad del sistema político que siembra incertidumbres al momento de tomar decisiones en inversiones productivas.

Como se puede observar, una de las principales fortalezas que tiene Havanna S.A. es su marca reconocida a nivel nacional e internacional. Dicho reconocimiento se encuentra asociado a un espíritu de calidad en los productos que ofrece. Esta fortaleza debiese ser capitalizada para promover y facilitar la inserción de sus productos en nuevos mercados, principalmente externos que le permitirían obtener divisas necesarias para la importación de insumos y maquinarias de innovación tecnológica que requiere para mantener los altos estándares de calidad. Otras de las fortalezas más relevantes es que la empresa cotiza en la Bolsa de Buenos Aires, lo que le permite acceder a fuentes de financiamiento menos costosas en relación con las que provienen de entidades financieras. Esta situación refuerza la capacidad de obtener fondos líquidos necesarios para afrontar sus obligaciones de corto plazo.

Por otro lado, una de las principales debilidades que se detectaron en la organización fue la ineficiente administración de su capital de maniobra tendiente a conservar las capacidades de pago de sus obligaciones de corto plazo con los recursos más líquido que ha de generar la empresa. Los posibles descalces financieros ponen de manifiesto la coexistencia de riesgos e incertidumbres financieras para una empresa que requiere sanear sus finanzas privadas luego de haber atravesado los efectos adversos de una pandemia que ha paralizado casi por completo su actividad comercial y productiva. Aun así, en tiempos post pandémicos, la situación no ha mejorado dado que la situación macroeconómica sigue siendo crítica caracterizada por una elevada inflación que termina distorsionando toda estructura de precios y costos, y consiguientemente la capacidad de planificación que una empresa como Havanna pudiera tener en el corto plazo.

#### *Diagnóstico organizacional.*

Desde la perspectiva del contador público y teniendo en cuenta el análisis interno y externo realizado anteriormente, se puede decir que la empresa carece de una planificación de la administración de su capital de maniobra para afrontar, con holgura, las obligaciones de corto plazo que ha asumido al momento de llevar a cabo su proceso productivo y comercial. Esta situación dificulta que la empresa tenga capacidad de respuesta inmediata ante imprevistos de corto plazo que la pueden colocar en una situación de descalce

financiero. Por otro lado, se evidencia que Havanna no cuenta con un asesoramiento especializado para acceder a las diversas fuentes financieras que el mercado de valores le podría proveer en el corto plazo tales como el descuento de documentos de terceros, la caución, entre otras.

#### *Análisis Profesional*

Para el análisis profesional, en primer lugar, es preciso realzar la importancia de los estados financieros, que la empresa ha publicado para los dos últimos ejercicios, 2021 y 2020, expuestos en Anexo I. Estos brindan información para la toma de decisiones de los diferentes usuarios tales como clientes, proveedores e inversores. Desde un punto de vista profesional, los estados contables deben ser transparentes en cuanto a la situación económica y patrimonial de una empresa en curso. La aproximación a la realidad resulta ser uno de los atributos de la información financiera y como tal es indispensable para que sus usuarios externos tomen decisiones en un plano de mayor certidumbre y los potenciales análisis, que se hagan, sean válidos. A continuación, se presenta un análisis vertical y de tendencia sobre los estados contable de la compañía analizada en el presente reporte de casos. Los mismos fueron extraídos de la Bolsa de Buenos Aires dado que la empresa cotiza en el Mercado de Valores.

Como se observa en la Tabla 1, la estructura de inversión de la empresa para el año 2021 posee una preponderancia en lo no corriente por sobre lo corriente. De hecho, el 74.67% del total de activo es de largo plazo y el 25.33% es de corto. En el primero, las propiedades, plantas y equipos poseen una fuerte incidencia, reflejando un 31.52%, mientras que el valor llave un 33.77%. Esto es relevante dado que la marca Havanna S.A. posee una significancia en el mercado que, con solo hablar de ella, se asocia a productos de alta calidad percibida. En cuanto al activo corriente, se observa que la empresa tiene una acumulación de inventarios relativamente alta, lo que genera un incremento en los costos de su mantenimiento, y una incidencia del 14.12% de los créditos por ventas cuya tendencia, en el periodo 2021-2021, fue extremadamente elevada dado que la empresa se recuperó fuertemente, luego de haber paralizado sus operaciones comerciales e industriales durante tiempo de pandemia, año 2020. Algo importante de puntualizar, es que el efectivo y

equivalente ha caído un 40.15% dado que la empresa redujo las ventas de contado, orientando sus formas de cobranza a plazo.

En cuanto a la estructura de financiamiento, se observa que un 47.80% proviene de recursos propios, como aportes de los accionistas de la empresas o resultados no asignados, y el resto de las fuentes de terceros. Los préstamos corrientes poseen una incidencia de casi el 20% mientras que el financiamiento por medio de proveedores casi un 10%. Es decir que la empresa financia casi una tercera parte de sus operaciones de corto plazo con fuentes halladas en entidades financieras y con proveedores. En el rubro Otros Pasivos Corrientes se incluye las fuentes provenientes del mercado de capitales, las cuales demuestran una participación baja con una tendencia en baja. Esta situación demuestra que Havanna S.A., si bien cotiza en la Bolsa de Buenos Aires, no hace un uso eficiente de diversas herramientas de corto plazo efectivas para una empresa de tal envergadura como podría ser: cauciones, descuento de cheques, facturas de créditos electrónicos, etc. Todas ellas han de negociarse vía en el mercado de capitales.

**Tabla 1***Análisis vertical y de tendencia*

ESP Havana S.A	31/12/2021	Participación	31/12/2020	Tendencia
<b>Activo</b>				
<b>Activo No Corriente</b>				
Propiedades, plantas y equipos	\$ 1.770.064.968	31,52%	\$ 1.925.999.196	-8,10%
Valor llave	\$ 1.896.785.594	33,77%	\$ 1.896.785.594	
Activos intangibles	\$ 25.108.571	0,45%	\$ 21.929.963	14,49%
Otros créditos	\$ 501.623.991	8,93%	\$ 694.315.199	-27,75%
<b>Total del Activo no Corriente</b>	<b>\$ 4.193.583.124</b>	<b>74,67%</b>	<b>\$ 4.539.029.952</b>	<b>-7,61%</b>
<b>Activo Corriente</b>				
Inventarios	\$ 536.333.467	9,55%	\$ 527.187.614	1,73%
Otros créditos	\$ 63.467.051	1,13%	\$ 97.161.265	-34,68%
Créditos por ventas	\$ 792.935.396	14,12%	\$ 590.667.350	34,24%
Inversiones	\$ 832	0,00%	\$ 6.187	-86,55%
Efectivo y equivalente de efectivo	\$ 29.668.710	0,53%	\$ 49.569.903	-40,15%
<b>Total del Activo Corriente</b>	<b>\$ 1.422.405.456</b>	<b>25,33%</b>	<b>\$ 1.264.592.319</b>	<b>12,48%</b>
<b>Total de Activo</b>	<b>\$ 5.615.988.580</b>	<b>100,00%</b>	<b>\$ 5.803.622.271</b>	<b>-3,23%</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivo</b>				
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>\$ 2.684.190.661</b>	<b>47,80%</b>	<b>\$ 2.460.734.882</b>	<b>9,08%</b>
<b>Pasivo</b>				
<b>Pasivo no Corriente</b>				
Préstamos	\$ 111.764.153	1,99%	\$ 328.747.201	-66,00%
Provisiones y otros cargos	\$ 10.301.236	0,18%	\$ 11.798.567	-12,69%
Otros pasivos	\$ 44.324.237	0,79%	\$ 63.470.540	-30,17%
Pasivo por impuesto diferido	\$ 467.783.605	8,33%	\$ 288.353.988	62,23%
<b>Total de Pasivo no Corriente</b>	<b>\$ 634.173.231</b>	<b>11,29%</b>	<b>\$ 692.370.296</b>	<b>-8,41%</b>
<b>Pasivo Corriente</b>				
Otros pasivos	\$ 76.409.641	1,36%	\$ 60.262.617	26,79%
Deudas fiscales	\$ 144.147.132	2,57%	\$ 105.956.224	36,04%
Pasivo por impuesto diferido	\$ 158.309.449	2,82%	\$ -	
Deudas sociales	\$ 312.080.634		\$ 344.234.071	-9,34%
Préstamos	\$ 1.080.582.946	19,24%	\$ 1.612.168.662	-32,97%
Cuentas por pagar	\$ 526.094.886	9,37%	\$ 527.895.519	-0,34%
<b>Total de Pasivo Corriente</b>	<b>\$ 2.297.624.688</b>	<b>40,91%</b>	<b>\$ 2.650.517.093</b>	<b>-13,31%</b>
<b>Total de Pasivo</b>	<b>\$ 2.931.797.919</b>	<b>52,20%</b>	<b>\$ 3.342.887.389</b>	<b>-12,30%</b>
<b>Total de Pasivo y Patrimonio Neto</b>	<b>\$ 5.615.988.580</b>	<b>100,00%</b>	<b>\$ 5.803.622.271</b>	<b>-3,23%</b>

*Elaboración propia en base a estados financieros de Havana S.A del año 2020-2021.*

A continuación, se expuso el cálculo de los diversos indicadores que formaron parte del presente análisis financiero de corto plazo.

**Tabla 2**

*Indicadores de liquidez*

Indicadores	2021
Liquidez Corriente	0,62
Liquidez Seca	0,39
Solvencia	1,92

*Elaboración propia en base a estados financieros de Havanna S.A del año 2021.*

**Tabla 3**

*Indicadores de Capital de Trabajo*

Indicadores	2021
Capital de Trabajo (Act. Cte - Pas. Cte)	-\$ 875.219.232,00
Ratio de rotación de existencias	4,63
Ratio de antigüedad de las existencias	78,87
Ratio de rotación de créditos	8,37
Ratio de antigüedad de los créditos	43,60
Ratio de antigüedad de proveedores	63,71

*Elaboración propia en base a estados financieros de Havanna S.A del año 2021.*

**Tabla 4**

*Indicadores de Endeudamiento*

Indicadores	2021
Endeudamiento de corto plazo	0,86
Endeudamiento de largo plazo	0,24
Autonomía financiera	0,48

*Elaboración propia en base a estados financieros de Havanna S.A del año 2021.*

En cuanto a liquidez de la empresa, la misma es crítica dado que por cada peso de pasivo corriente se genera 0.62 pesos de activo corriente o 0.39 activos de máxima liquidez.

En cuanto a la gestión del capital de trabajo, se observa para el año 2021, que la misma también es crítica dado que el plazo promedio de stock de inventarios más el de cobranzas excede al de pago a proveedores. Esta situación eleva las probabilidades de un descalce financiero de corto plazo dado que el ciclo operativo neto resulta con valor positivo.

Finalmente, en cuanto al endeudamiento, por un lado, en el corto plazo es muy elevado ya que por cada peso de patrimonio neto la empresa exhibe tener 0.86 pesos de obligaciones corrientes, entre las cuales los préstamos bancarios tienen una fuerte incidencia y las fuentes obtenidas en mercados de capitales tiene una baja participación, aunque resultarían tener un menor costo financiero.

## **Marco Teórico**

Dado que el objetivo general del presente reporte de caso es diseñar una planificación financiera de corto plazo, es que se abordaron temáticas como: gestión financiera, la importancia de la información para tomar decisiones en el corto plazo y análisis de estados contables.

Desde un punto de vista general, Bravo, Zurita y Segovia (2017) afirman que las finanzas privadas de una organización son aquellas que posibilitan establecer las actividades, procedimientos y criterios a ser empleados por ellas, con el objetivo de optimizar la obtención de recursos financieros mientras se produzca la operatividad del ente. Dentro de la disciplina de las finanzas privadas, se encuentra la gestión financiera propiamente dicha.

Así es que, la gestión financiera es una herramienta que se ocupa de planificar, controlar y retroalimentar la administración de los recursos financieros bajo el objetivo de crear mayores resultados en el tiempo. La finalidad es enfatizar en que una organización se desenvuelva con eficiencia y eficacia, apoyando el proceso decisional en términos financieros y generando oportunidades de inversión para el ente bajo análisis (Fajardo Ortiz y Soto Gonzales, 2018). Esta concepción resulta ser instrumental, ya que, desde un punto de vista organizacional, se puede decir que la gestión financiera es aquella que tiende a la maximización de la riqueza empresarial como efecto de la sinergia de todos los sectores funcionales de una organización en particular, para lo cual la optimización de las decisiones, tales como las referidas a administración, inversión y financiación deben coadyuvar con la estrategia organizacional (Bravo, et.al., 2017).

Finalmente, desde un punto de vista contable, Álvarez, Chongo y Pérez (2014) sostienen que la gestión financiera es la garante de asignar los fondos para los activos de corto plazo y los activos de largo plazo, siendo capaz de hallar la mezcla dominante de alternativas de financiación disponibles para que una organización pueda cumplir las obligaciones asumidas y por asumir. Izar (2016) la asocia con la administración de la dinámica de los fondos con el objetivo de conseguir y emplear el efectivo a través de una serie de indicadores para cumplir las necesidades de financiamiento que una organización

podiese tener a lo largo de su vida empresarial. Dichos indicadores se relacionan con la técnica denominada análisis financiero. En relación con ello, el mismo resulta ser una técnica que permite evaluar el comportamiento operativo de una organización en un momento determinado, facilitando un diagnóstico de su situación vigente y realizando una predicción de hechos futuros que la empresa debiese tener en cuenta al momento de tomar decisiones. El análisis financiero se asienta en el cálculo de indicadores financieros que se pronuncian sobre la liquidez, la solvencia, el endeudamiento y la rentabilidad de una organización (López, 2016).

Ahora bien, todo tipo de análisis debe realizar en base a información aproximada a la realidad para favorecer a que las decisiones tomadas sean eficientes. Macías y del Carmen (2018) sostienen que la gestión financiera basada en valores ajustados por la inflación proporciona información financiera verídica para tomar decisiones certeras. Álvarez et.al (2014) conceptualizan a la toma de decisiones financieras como el conjunto de herramientas que tienden a contribuir a mejorar la situación las finanzas privadas de una empresa, al mismo tiempo de reducir los riesgos y costos financieros en sintonía con la realidad organizacional. Como se puede advertir, tanto la gestión como el análisis financiero sirven para fortalecer el proceso decisional de una organización.

Izar (2016) plantea que la toma de decisiones financieras es un proceso por medio del cual se ejecuta un análisis de la situación financiera para después evaluar diversas alternativas de cómo financiar las actividades operativas y de inversión de una organización no solo en el corto plazo sino también en el largo plazo.

Al momento de tomar una decisión financiera (Bravo, et.al., 2017) sostienen que hay dos dimensiones a tenerse en cuenta. La primera es la liquidez, y la segunda el endeudamiento. Para tomar cualquier tipo de decisión, en dicho espectro del análisis financiero, resulta crucial basarse en indicadores que permitan evitar las incertidumbres que conduzcan a la paralización de las operaciones económicas y financieras en una empresa en particular. Tanto los indicadores como los análisis deben ser realizados sobre la base de estados financieros publicados por las organizaciones.

Así es que, Martínez (2015) sostiene que el análisis horizontal es aquel que posibilita comparar cuentas de estados contables de varios periodos económicos, permitiendo examinar la gestión de un año respecto a otro vislumbrando aumentos o disminuciones en forma comparativa. El análisis horizontal o de tendencia debe concentrarse en las modificaciones más significativas de cada uno de los rubros con constituyen la estructura patrimonial de una organización. Dichas modificaciones se pueden registrar en valores absolutos y/o valores relativos, los primeros se encuentran por el diferencial de un año base y el inmediatamente anterior, y los segundos por su relación porcentual propiamente dicha. Por otro lado, el autor señala que el análisis vertical comprende en determinar la participación de cada uno de los rubros patrimoniales hallados en el estado de situación financiero en relación con el total de los activos, lo que se conoce como estructura de inversión, o al total de pasivos y patrimonio, es decir la estructura de financiación para una organización en particular y en un momento determinado.

Finalmente, integrando todos los conceptos abordados en esta sección del presente trabajo y adoptando la postura de Bravo et.al (2017), se puede decir que la gestión financiera es una herramienta que permite a las organizaciones generar mayor previsibilidad al momento de tomar sus decisiones en el corto plazo. En particular, el análisis financiero debe ser realizado en base a información creíble, es decir estados contables aproximados a la realidad organizacional. Este permitirá realizar un diagnóstico certero en cuanto a la situación financiera que una organización este transitando y así poder tomar las medidas y/o estrategias más adecuadas para mejorar aquellos puntos críticos que afectan a la liquidez y el endeudamiento corriente de un ente.

Es importante mencionar que para incrementar la liquidez de la empresa Havanna S.A. se requiere una optimización del capital de trabajo neto, lo que conlleva a gestionar los plazos de cobranzas y de stock de inventarios de forma tal de minimizarlos, en contraposición al plazo de pago promedio de proveedores, el cual hay que orientar los máximos esfuerzos hacia lograr un diferimiento de estos. En adición a ello, dado que la empresa Havanna S.A. cotiza en la Bolsa de Buenos Aires, ha de aprovechar las fuentes de financiamiento que se derivan del propio mercado de valores, para así lograr una salud

financiera de corto plazo acorde para emprender el crecimiento que ha planeado por medio de la inserción de sus productos/servicios en nuevos mercados, no solo nacionales sino también internacionales.

## **Diagnóstico y discusión**

### *Descripción del problema*

El problema detectado en la empresa Havanna S.A. radica en la insuficiente capacidad que tiene para gestionar sus recursos de corto plazo destinados para el cumplimiento de sus obligaciones dentro del año. La gestión financiera del capital corriente resulta ser uno de los problemas más significativos que contribuyen a un deterioro de la liquidez que la compañía puede generar para cumplir sus deudas. A su vez, el nivel de endeudamiento de corto plazo, principalmente con entidades bancarias, pone de manifiesto la ausencia de una planificación financiera cortoplacista que involucre el empleo de herramientas derivadas del mercado de valores con un costo financiero relativamente menor al tradicionalmente bancario. En las tablas 1, 2 y 3 se expusieron el cálculo de las ratios atinentes para poder determinar la situación financiera de corto plazo de la empresa Havanna S.A. En particular, la sumatoria de la ratio de antigüedad de los créditos e inventarios, es decir 123 días, excede a la antigüedad de proveedores, 64 días, lo que refleja un problema en la administración del capital de trabajo neto de la empresa bajo análisis dado que el ciclo operativo neto resulta ser deficiente, generando una liquidez seca de 0.39, es decir que, por cada peso de pasivo corrientes, se generar 0.39 pesos de activos de máxima liquidez.

### *Justificación del problema*

Se justifica resolver la problemática detectada dado que la empresa Havanna S.A. ha comenzado a experimentar una rápida recuperación operativa luego de la paralización de sus operaciones industriales y comerciales por los efectos que trajo consigo la reciente pandemia del covid-19. Para que dicha senda de recuperación sea sostenible en el tiempo se requiere una gestión financiera de corto plazo óptima que ponga de manifiesto una correcta administración de su capital corriente y el empleo de fuentes de financiamiento acordes con las necesidades de fondos líquidos que la empresa requiere para cumplimentar sus obligaciones corrientes. Por un lado, perfeccionar el ciclo operativo, a través de la reducción de los plazos de stock de inventarios y de cobro a clientes, al mismo tiempo de

renegociar extensión de plazo de pago a proveedores. Por otro lado, vislumbrar el uso de herramientas efectivas para captar fondos líquidos por medio del mercado de valores o de capitales. Vale la pena resolver el problema dado que la empresa Havanna S.A. busca liderar el sector de la producción y comercialización de alfajores y chocolates frente a una competencia directa e indirecta en aumento constante. La gestión eficiente de sus recursos financieros de corto plazo le proveerá capacidad de maniobra para atravesar los diversos desafíos que el mercado nacional e internacional le impondrá.

#### *Conclusión diagnóstica*

Teniendo en cuenta que una de las principales debilidades detectadas en la empresa Havanna S.A. radica en la ineficiente administración de su capital corriente y baja participación que tiene en el mercado de valores en cuando al empleo de fuentes de financiación corrientes obtenidas como: cauciones, descuentos de cheques de pago diferido, entre otras, siendo que la organización está en condiciones de operar con mayor holgura en él, ya que desde el año 2016 comenzó a cotizar en la Bolsa de Buenos Aires y presenta estados contables auditados como lo exige el organismo de contralor. Por todo ello, se concluye que la capacidad de generar liquidez es crítica y de no tomar acciones al respecto podría generarse un verdadero descalce financiero que atentaría con la continuidad, en términos operativos, de la empresa en el mercado.

Por todo ello, se propone diseñar una planificación financiera de corto plazo con énfasis en la administración del capital de maniobra de la empresa y su fortalecimiento como actora del mercado de valores para captar financiamiento corriente con el ánimo de solventar los des vaivenes económicos circundantes en la organización.

El resultado final que se esperaría tener es un fortalecimiento de la capacidad de la empresa bajo análisis para hacer frente a sus obligaciones corrientes con la suficiente holgura para evitar descalces de corto plazo. Se obtendría una guía de recomendaciones y estrategias a abordar para mejorar los puntos críticos en torno a la gestión financiera cortoplacista que hoy exhibe la organización. El impacto de la propuesta sería sumamente positivo para una organización que requiere mejorar sus estructuras de costos y precios a los fines de ganar competitividad para acceder a nuevos mercados.

## **Plan de Implementación**

### *Alcance y Limitaciones*

#### *Alcance de contenido*

Se aborda un tema en materia de análisis financiero de corto plazo, con la finalidad de optimizar el capital de trabajo de la empresa Havanna S.A., en conjunción con la búsqueda de fuentes de financiamiento corrientes por medio del mercado de valores, elaborando estrategias de mejoras financieras en un contexto de expansión económica.

#### *Alcance Temporal*

El estudio se realiza abarcando el primer semestre del año 2022, para implementar la propuesta a partir del mes de julio del mismo año. El lapso de implementación se estima en 60 días corridos.

#### *Ámbito geográfico*

Por tratarse de un reporte de caso para una organización en particular, el ámbito geográfico se define como la Ciudad de Mar del Plata, Argentina.

#### *Metodológico*

De acuerdo con los objetivos, será un estudio de tipo cualitativo y cuantitativo, de naturaleza descriptiva.

#### *Limitaciones*

La elaboración del presente trabajo es viable, en razón que se contó con los recursos necesarios para su normal y efectivo desarrollo. Se utilizan los estados financieros del período 2021-2020 publicado por la empresa bajo análisis en la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Para la ejecución de este reporte de caso se busca determinar las estrategias de financiamiento mediante el análisis de ratios, el mismo se limita a un estudio de información proporcionada por la organización por lo que no se presentaron dificultades e incidencias o limitaciones que pudiesen afectar la ejecución del análisis. Por otro lado, se analiza a la organización como un todo y no un área en específico de ella.

### *Recursos*

En la siguiente Tabla se exponen los recursos de lanzamiento que serán necesarios para la implementación de la propuesta en la empresa Havanna S.A. Adicionalmente, se especifican los costos de seguimiento anualizados.

**Tabla 5.**

#### *Detalle de recursos*

Recursos de Lanzamiento		
<u>Recursos humanos</u>	Módulos	Valor en \$
Honorarios profesionales para la planificación financiera (Valor del modulo de acuerdo al CPCE de Córdoba. Disp. M.D 05/22. Valor: \$ 3.454,00	20	\$ 69.080,00
Asistente administrativo	10	\$ 34.540,00
<u>Asesor financiero</u>	10	\$ 34.540,00
	Meses	Valor en \$
Letrado para seguimiento de incobrables( ius \$ 4.437 05/2022)	10	\$ 44.370,00
Especialista en administracion de stock	1	\$ 74.939,00
Capacitación al personal	4	\$ 56.000,00
<u>Recursos materiales</u>	Cantidad	Valor en \$
Muebles y útiles	1	\$ 21.500,00
Computadora e impresora	1	\$ 50.000,00
Útiles y papelería	1	\$ 1.650,00
Total		\$ 386.619,00
Recursos de Mantenimiento		
<u>Recursos humanos</u>	Módulos	Valor en \$ por año
Asesoramiento financiero	15	\$ 51.810,00
<u>Recursos materiales y técnicos</u>	Cantidad	Valor en \$ por año
Conexión de internet	1	\$ 57.000,00
Informes de planificación	1	\$ 69.080,00
Útiles y papelería	1	\$ 19.800,00
Total		\$ 197.690,00

*Fuente: Elaboración propia.*

#### *Acciones y marco temporal*

La propuesta planteada implica la determinación de los montos a financiar para la empresa Havanna S.A debido a la inestabilidad económica y la falta de liquidez para poder afrontar sus obligaciones en el corto plazo. Es por ello que se requiere analizar diversas fuentes de financiamiento para hacer frente a los gastos de capital de trabajo con los que

cuenta la organización. Para ello se analizará el ciclo de pagos y cobros para lograr reducir los plazos con los clientes y proveedores. Y, por lo tanto, se diseña un análisis de fuentes de financiamiento formales y externo, las cuales por sus características responden a la necesidad de capital de trabajo de Havanna S.A, debido a la crisis sanitaria que enfrentó el país. Realizando una descripción y un análisis cualitativo y cuantitativo de las fuentes de financiamiento, el cual permite jerarquizar la conveniencia de estas. Para lo cual se plantea como herramienta de análisis una plantilla que permite identificar características cuantitativas de dichas fuentes y posteriormente se realizará un análisis cualitativo de las mismas.

En base a lo anteriormente analizado se propone las siguientes tablas indicando los cálculos realizados con respecto a plazo de cobranzas, *stock* de inventarios y pago a proveedores para el ejercicio económico 2021. Para cada uno de estos indicadores se establece el objetivo y las acciones concretas para alcanzarlo. Además, para determinar los tiempos estimados se utiliza un diagrama de Gantt, dividido por semanas con una extensión total de 60 días que comienza a partir del 05 de julio de 2022. Para cumplimentar el primer objetivo específico se plantean las siguientes tablas a los fines de mejorar los plazos de cobro, inventarios y pagos:

**Tabla 6.**

*Acciones concretas para mejora antigüedad de créditos*

Ratio	2021	Meta	Responsable de implementación
Antigüedad de créditos	44 días	Reducirlo en 15 días.	Jefe de Cobranzas

*Fuente: Elaboración propia*

Acciones concretas:

Para reducir la antigüedad promedio de los créditos de la empresa Havanna S.A. se propone implementar una política de cobranzas sobre la base de:

1. Establecer incentivos reales al pronto pago, es decir al pago de contado por parte de los clientes. Por ejemplo, para los grandes clientes revendedores de

productos marca Havana computar un descuento por haber pagado en término la factura sin haberse generado morosidad alguna. Para ello, resulta crucial el diseño de un sistema que detecte automáticamente la condición de cliente en cada forma de pago que realice a los fines que los descuentos no sean discrecionales sino automatizados.

2. Establecer políticas exclusivas para el cobro más ágil de los nuevos clientes instrumentando canales digitales para dicho cobro en post de garantizar la agilidad y oportunidad de estos. La era digital ha diversificado las formas de pago introduciendo el QR como mecanismo ágil y rápido de pago en una transacción.
3. Contemplar un tratamiento especial para los deudores de dudoso cobro de forma tal que la previsión contable constituida sobre la base de las ventas del período pueda absorber dicha pérdida. Se propone contratar un letrado a los fines de estimar, teniendo en cuenta el nivel de litigiosidad de cada deudor, el porcentaje total de incobrabilidad para cada periodo en particular.

**Tabla 7.**

*Acciones concretas para mejora antigüedad de existencias*

Ratio	2021	Meta	Responsable de implementación
Antigüedad de existencias	79 días	Reducirlo en 30 días.	Jefe de Compras

*Fuente: Elaboración propia*

Acciones concretas:

Los procedimientos de disminución del nivel de stock de inventarios deben considerarse como una mejor práctica concentrando esfuerzos para no acumularlos en exceso su nivel de forma tal que ello implique tener que afrontar mayores costos de su conservación. Las acciones concretas que se proponen son:

1. Implementación de un sistema de administración de stock que permita automatizar el cálculo del nivel de seguridad en inventarios en función del

nivel de ventas por período y el crecimiento de la demanda de productos y servicios Havana. Esto permitiría evitar un desabastecimiento abrupto en las cadenas de distribución de los locales Havana a nivel país y exterior.

2. Mantener registros exactos de los stocks: el seguimiento exacto del inventario en tiempo real debe abarcar el ingreso de proveedores, las ubicaciones en el depósito, stock de seguridad y salida de productos del dicho depósito. Se propone utilizar un sistema como un ERP. Para ello, se propone el contratar un especialista en administración de stock que facilite el diseño de un sistema de gestión a medida que permita controlar el inventario y su rotación a los fines de evitar elevados costos de mantenimiento y conservación de **estos**.
3. Establecer buenas relaciones de trabajo con los proveedores, promoviendo la disminución en el tiempo de entrega y solo recibir insumos cuando sea necesario para la comercialización. Esto promueve que la rotación de los inventarios aumente, al mismo tiempo que el plazo promedio de stock caiga. Para ello, se propone diseñar canales de comunicación fluida con los proveedores logrando un entendimiento común entre ambas partes, contribuyendo a una mejor negociación.

**Tabla 8.**

*Acciones concretas para mejora antigüedad de proveedores.*

Ratio	2021	Meta	Responsable de implementación
Antigüedad de proveedores	63 días	Aumentarlo en 15 días	Jefe de Pagos.

Fuente de elaboración propia.

Acciones concretas:

El objetivo es incrementar el período de pago a proveedores para compensar el ciclo operativo bruto de Havana S.A., el cual es bastante extenso dado que el plazo de cobranza más el de stock de inventarios asciende a 123 días. Para ello se propone establecer canales específicos de negociación con los proveedores existentes, garantizando la compra de un

volumen significativo de insumos para llevar a cabo la producción Havanna a cambio, no solo de bonificaciones, sino también de extensión de plazo de pago. Por su parte, el pronto pago a los proveedores siempre debe contemplar el máximo descuento posible para preservar el flujo de fondos de la empresa Havanna.

Adicionalmente, se propone estimular a que los responsables del área afectada perfeccionen sus capacidades de negociación por medio de la adquisición de técnicas concretas y tercerizadas por un capacitador especializado. Luego de la realización de dichas capacitaciones es necesario fomentar la evaluación del desempeño de cada integrante a los fines de propulsar una correcta retroalimentación.

Un indicador proactivo para evaluar dichas capacitaciones es el cociente entre: nivel de conocimiento adquiridos durante la capacitación brindada por la empresa y nivel planificado de capacidad a brindar a los empleados del área involucrada de pagos.

Por otro lado, para cumplir el segundo objetivo específico, dado que la empresa Havanna S.A. cotiza en la Bolsa de Buenos Aires, le es factible acudir a fuentes de financiamiento de corto plazo que le permitan transitar posibles descalces financieros con mayor holgura. En la siguiente Tabla se exponen diversas herramientas corrientes a las que podría acceder la organización:

**Tabla 9**

*Fuentes de financiamiento vía el mercado de valores vigente.*

Fuentes	Monto y plazos	Costos	Requisitos y garantías
<i>Factoring.</i>	Monto mínimo \$1.000. El plazo depende de los créditos derivados de su actividad comercial que se ceden	Costo del servicio y comisiones altos. El interés aplicado es mayor que el descuento comercial tradicional. Tasa: sujeta a riesgo y varía entre 40% y 60%	Tener ventas a crédito de 15 a 60 días de financiamiento. Ser una empresa legalmente constituida y activa. Tener buen historial crediticio. Información financiera actualizada: balances. Informes Comerciales e

			impuestos al día.
Echeq	Monto mínimo: \$1000. Plazo: hasta 270 días.	Tasa de descuento promedio aproximada sujetas a riesgo 33.69% + comisión. Y en caso de tener aval, comisión de la SGR 3%. Paga impuestos a los débitos y créditos. 100% digital.	Se puede negociar en el MAV (Mercado Argentino de Valores): 1) Avalado con una SGR. 2) Directo garantizado por el MAV. 3) Directo en la cadena de valor. Elegir un agente del MAV. Registrar la empresa en la caja de valores. Generar el Echeq en el banco propio con ID que brinda la entidad bancaria.
Caución	Monto mínimo: \$1000. Desde 1 hasta 120 días.	Comisiones bajas. Tasa: ronda entre un 20 y 23% con una comisión de 0.5%.	Garantía o aforo: títulos o acciones en garantía con aval del MAV. Gastos y comisiones: derecho de mercado y bolsa. Debe tener una cuenta comitente de un agente de liquidación y compensación o un agente de negociación.

*Fuente: Elaboración propia*

A continuación, se expone el diagrama de Gantt con las acciones concretas para la realización de la propuesta financiera a implementar en Havanna S.A. Plazo total estimado: 60 días corridos a computarse a partir del 05 de julio de 2022.

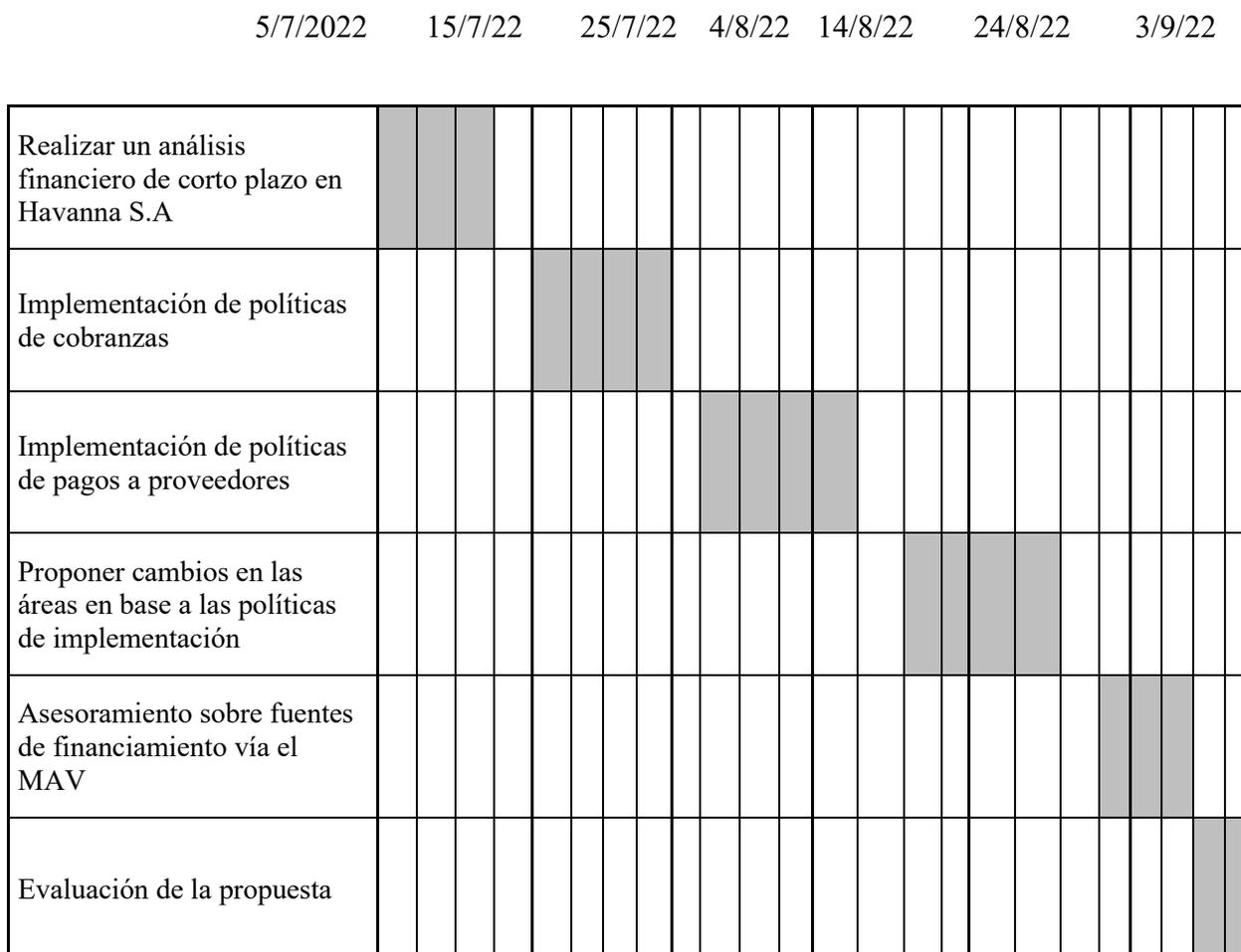
**Figura 1.**

Diagrama de Gantt

*Fuente: Elaboración propia.*

#### *Evaluación de la propuesta*

En primer lugar, se espera que, con las propuestas desarrolladas, la empresa Havanna S.A. logre reducir los plazos de cobranzas y de *stock*, al mismo tiempo de extender los de pago a proveedores. Por otro lado, la factibilidad de emplear fuentes de financiamientos vía el mercado de valores le brindará mayor holgura financiera frente a los posibles des vaivenes de corto plazo que puedan acontecerle.

Seguidamente se deberá comparar los resultados obtenidos en el año anterior a la implementación de la propuesta y con los que se obtendrán luego de aplicar el mismo análisis que se llevara a cabo por el profesional especializado en finanzas a la empresa Havana. Esto se llevará a cabo una vez terminado el proceso de implementación que sería en el año 2023, se realizara un nuevo análisis de las ratios propuestas de liquidez donde se estable un parámetro para determinar si el valor que arroja es aceptable o es un resultado crítico, en ese caso se tendrá que replantear las medidas propuestas realizando los ajustes pertinentes propuestos por el asesor financiero.

A continuación, para finalizar con los objetivos específicos, se expone una herramienta de medición en la siguiente tabla:

**Tabla 10**

*Evaluación de la propuesta*

Ratio	Fórmula de calculo	Valor actual	Valor meta	Valor al año	Valor aceptable	Valor Crítico
Antigüedad de créditos (días)	365/Rotación de créditos (1)	44	29		entre 29 y 35	mayor a 35
Antigüedad de inventarios (días)	365/Rotación de inventarios (2)	79	49		entre 49 y 55	mayor a 55
Antigüedad de proveedores (días)	365/Rotación de cuentas por pagar	63	78		entre 65 y 78	menor a 65
Solvencia	Activo/Pasivo	1,92	2		entre 1,50 y 2	menor a 1,50
<i>(1) Ventas x 1,21 / Créditos por ventas</i>						
<i>(2) Costo de ventas / Inventarios</i>						
<i>(3) Compras x 1,21 / Cuentas por pagar</i>						

*Fuente: Elaboración propia.*

## Conclusiones y Recomendaciones

Teniendo en cuenta que el objetivo general del presente reporte de caso fue diseñar una planificación financiera de corto plazo para la empresa Havanna S.A. hacia el año 2022, se abordó en simultáneo, fortalecer la administración del capital de trabajo neto y proponer tres fuentes externas de financiamiento, vía el mercado de valores.

La contribución de este trabajo implica dar a conocer a Havanna S.A. las diversas estrategias tendientes a mejorar sus plazos de cobranzas, de inventarios y de pago a proveedores, para optimizar su capital de maniobra o de trabajo neto en el marco los nuevos desafíos que impone el mercado, la inflación interna y los conflictos internacionales que han generado un alza de muchos *commodities* que la empresa emplea como insumos para llevar a cabo su producción.

Por otro lado, dado que la empresa objeto de estudio cotiza en la Bolsa de Buenos Aires, le es factible acceder a nuevas fuentes de financiamiento a través del mercado de capitales tales como el *factoring*, Echeq y caución. Todas resultan ser fuentes de recursos financieros de corto plazo a las que la empresa pudiera acceder con solo conocer cómo operar en el mercado de valores.

En base al análisis financiero de corto plazo realizado a lo largo del presente trabajo, se arriba a la conclusión que la empresa tiene serios problemas en administrar sus recursos corrientes. Por un lado, la gestión del capital de maniobra resulta ser ineficiente dado que el plazo de *stock* más el de clientes excede ampliamente al de proveedores, restringiendo las posibilidades de autofinanciarse con dichos plazos. A ello se suma, el elevado endeudamiento de corto plazo que la misma tuvo para el último ejercicio conocido. Por cada peso de patrimonio neto, la empresa tuvo 0.86 pesos de deudas corrientes.

Por otro lado, se concluye que la empresa, al no contemplar el empleo de herramientas de financiación de corto plazo a través del mercado de capitales, el costo financiero que abona por endeudarse es sideralmente elevado.

En términos generales, se concluye que la empresa, al carecer de una planificación financiera de corto plazo, administra sus recursos corrientes de una forma poco eficiente conduciendo a la generación de un nivel de liquidez mejorable en un contexto de

recuperación económica de la producción y comercialización de sus productos y/o servicios luego de un estancamiento, casi total, de su actividad durante tiempos de pandemia.

En cuanto a las fortalezas del presente reporte de caso se puede plantear el haber brindado un asesoramiento para que la organización bajo análisis pueda tomar decisiones en un plano de mayor certidumbre en cuanto a cómo optimizar la administración de sus recursos corrientes abordando las necesidades de financiamiento bajo un espectro más amplio, con recursos internos y externos en simultáneo. En cuanto a las debilidades se puede enfatizar sobre costo no solo de implementar una planificación financiera de corto plazo, sino también de mantenerla como herramienta estratégica para que contribuya a tomar decisiones más oportunas frente a los nuevos desafíos que impone el mundo.

Se recomienda que Havanna S.A. implemente las estrategias propuestas bajo la idea de un proceso continuo y dinámico a lo largo del tiempo, que le permita adquirir capacidad de previsión de sus recursos corrientes para afrontar, sin mayores inconvenientes, sus obligaciones presentes. Por todo ello, se recomienda:

1. Fortalecer los procedimientos administrativos de detección de clientes morosos e incobrables que atenten contra la rentabilidad del negocio propiamente dicho. El diseño de un sistema capaz de dar respuestas oportunas para saber qué hacer con cada cliente que presenta una morosidad y/o incobrabilidad insoslayable.
2. Capacitar a los miembros de las áreas afectadas para evitar la resistencia al cambio en cuanto a la implementación de los nuevos sistemas de gestión propuestos, tanto para administrar a los clientes como los inventarios de la empresa.
3. Crear un área específica en la empresa que se encargue de gestionar los mecanismos de financiamiento externo a través del mercado de capitales contribuyendo a la búsqueda e implementación de nuevas formas de financiamiento.
4. Diseñar un tablero de gestión integral que contemple la medición de los indicadores de gestión financiera de corto plazo a los fines de coordinar la estrategia y visión de la organización con objetivos concretos y medibles en el tiempo.

## Referencias

- Álvarez, N. H. D. A., Chongo, D. E., y Pérez, Y. S. (2014). *La teoría de la gestión financiera operativa desde la perspectiva marxista*. *Economía y desarrollo*, 151(1), 161-173. Recuperado de [http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S2218-36202020000200356](http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202020000200356)
- BCRA (2022). *Informe de Política Monetaria (IPOM)*. Recuperado de <http://www.bcra.gov.ar/Noticias/Informe-politica-monetaria-ipom-0322.asp>
- Bravo, C. C. C., Zurita, M. P. F., y Segovia, G. W. C. (2017). *La gestión financiera aplicada a las organizaciones*. *Dominio de las Ciencias*, 3(4), 220-231. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6174482>
- CIPPEC (2022). *Es necesario recuperar la estabilidad y el crecimiento económico, pero eso es insuficiente para eliminar la pobreza*. Recuperado de <https://www.cippec.org/textual/es-necesario-recuperar-la-estabilidad-y-el-crecimiento-economico-pero-eso-es-insuficiente-para-eliminar-la-pobreza/>
- Fajardo Ortiz, M., y Soto Gonzales, C. (2018). *Gestión financiera empresarial*. Recuperado de <http://104.207.147.154:8080/handle/54000/1205>
- INDEC (2022). *Informe del índice de precios al consumidor (IPC)*. Informes técnicos / Vol. 6, N° 43. Recuperado de [https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ipc\\_03\\_22442CA948AA.pdf](https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ipc_03_22442CA948AA.pdf)
- Izar, M. (2016). *Contabilidad administrativa*. Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Recuperado de [http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci\\_nlinks&pid=S2218-3620202000020035600005&lng=en](http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_nlinks&pid=S2218-3620202000020035600005&lng=en)
- Ley 26.831 (2012). *Nueva Ley de Mercado de Capitales*. Recuperado de <https://www.mpf.gob.ar/procelac-mercado-de-capitales/normativa/nueva-ley-de-mercado-de-capitales-26-831/>
- López, D. R. G. (2016). *Introducción a la gestión financiera. Modulo académico*. Recuperado de <https://www.ugr.es/~rgomezl/documentos/publiclibros/GestionFinanc/GestionFinanciera.pdf>

- Macías, G., y del Carmen, M. (2018). *Toma de decisiones en la gestión financiera para el sistema empresarial*. Recuperado de <http://142.93.18.15:8080/jspui/bitstream/123456789/278/1/LIBRO%20LISTO-ilovepdf-compressed-2.pdf>
- Martínez, A. M. (2015). *Análisis horizontal y vertical de estados. Actualidad Empresarial*. Recuperado de <https://tinyurl.com/y6c9earg>
- Valdivia Terán, E. E., y Salazar Moncada, J. A. (2016). *Mercado alternativo de valores como fuente de financiamiento de corto plazo para las Medianas Empresas*. Ciudad de Cajamarca, año 2016. Recuperado el 02-05-2022 de <http://repositorio.upagu.edu.pe/handle/UPAGU/542>
- Valle Núñez, A. P. (2020). *La planificación financiera una herramienta clave para el logro de los objetivos empresariales*. *Revista Universidad y Sociedad*, 12(3), 160-166. Recuperado el 02-05-2022 de [http://scielo.sld.cu/scielo.php?pid=S2218-36202020000300160&script=sci\\_arttext&tlng=en](http://scielo.sld.cu/scielo.php?pid=S2218-36202020000300160&script=sci_arttext&tlng=en)

## Anexo I

*Estado financiero de Havanna S.A del año 2020-2021.*

	Nota	31.12.2021	31.12.2020
		\$	
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Propiedades, plantas y equipos	13	1.770.064.968	1.925.999.196
Valor llave	14.2	1.896.785.594	1.896.785.594
Activos intangibles	14.1	25.108.571	21.929.963
Otros créditos	17.1	501.623.991	694.315.199
<b>Total, del Activo no corriente</b>		<b>4.193.583.124</b>	<b>4.539.029.952</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Inventarios	18	536.333.467	527.187.614
Otros créditos	17.2	63.467.051	97.161.265
Créditos por ventas	16	792.935.396	590.667.350
Inversiones	19	832	6.187
Efectivo y equivalentes de efectivo	19	29.668.710	49.569.903
<b>Total, del Activo corriente</b>		<b>1.422.405.456</b>	<b>1.264.592.319</b>
<b>Total, del Activo</b>		<b>5.615.988.580</b>	<b>5.803.622.271</b>
<b>PATRIMONIO Y PASIVO</b>			
<b>Patrimonio atribuible a los accionistas de la controlante:</b>			
Capital social	20	64.331.300	64.331.300
Ajuste al capital social		2.360.783.928	2.627.689.482
Prima de emisión	20	-	118.810.400
Reservas de utilidades	21	(6.842.270)	394.173.753
Otros resultados integrales acumulados	21	12.697.086	42.461.924
Resultados acumulados		253.220.617	(786.731.977)
<b>Total, Patrimonio</b>		<b>2.684.190.661</b>	<b>2.460.734.882</b>
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Préstamos	25.1	111.764.153	328.747.201
Provisiones y otros cargos	28	10.301.236	11.798.567
Otros pasivos	26.1	44.324.237	63.470.540
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, netos	11	467.783.605	288.353.988
<b>Total, del Pasivo no corriente</b>		<b>634.173.231</b>	<b>692.370.296</b>
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Otros pasivos	26.2	76.409.641	60.262.617
Deudas fiscales	24	144.147.132	105.956.224
Pasivo por Impuesto a las ganancias corriente	11	158.309.449	-
Deudas sociales	23	312.080.634	344.234.071
Préstamos	25.2	1.080.582.946	1.612.168.662
Cuentas por pagar	22	526.094.886	527.895.519
<b>Total, del Pasivo corriente</b>		<b>2.297.624.688</b>	<b>2.650.517.093</b>
<b>Total, del Pasivo</b>		<b>2.931.797.919</b>	<b>3.342.887.389</b>
<b>Total, del Pasivo y Patrimonio</b>		<b>5.615.988.580</b>	<b>5.803.622.271</b>

*Estado de Resultado de Havanna S.A del año 2020-2021.*

	Notas	31.12.2021	31.12.2020
		\$	
Ingresos por ventas	7	5.485.771.067	4.138.674.576
Costo de ventas	10.1	(2.481.957.431)	(2.335.782.075)
<b>Ganancia bruta</b>		<b>3.003.813.636</b>	<b>1.802.892.501</b>
Gastos de distribución y comercialización	10.2	(1.504.633.795)	(1.670.563.245)
Gastos administrativos	10.2	(434.955.549)	(487.044.829)
Otros ingresos y otros egresos	8	(27.563.751)	(14.075.798)
<b>Ganancia/ (Pérdida) operativa</b>		<b>1.036.660.541</b>	<b>(368.791.371)</b>
Ingresos financieros	9	105.746.362	121.064.748
Costos financieros	9	(733.767.074)	(774.208.268)
Resultado por posición monetaria neta	9	349.226.157	229.359.904
<b>Resultado antes del impuesto a las Ganancias</b>		<b>757.865.986</b>	<b>(792.574.987)</b>
Impuesto a las ganancias	11	(516.762.662)	5.843.011
<b>Ganancia/ (Pérdida) del ejercicio</b>		<b>241.103.324</b>	<b>(786.731.976)</b>
<b>Ganancia/ (Pérdida) por acción (expresadas en \$ por acción)</b>			
Resultado por acción básica		3,75	(12,23)
Resultado por acción diluida		3,75	(12,23)
<b>Ganancia/ (Pérdida) del ejercicio</b>		<b>241.103.324</b>	<b>(786.731.976)</b>
<b>Otros resultados integrales</b>			
Ítems que pueden ser reclasificados posteriormente a resultados:			
Diferencias de conversión		(29.764.838)	13.758.910
<b>Otros resultados integrales del ejercicio, netos de impuestos</b>		<b>(29.764.838)</b>	<b>13.758.910</b>
<b>Resultado integral total del ejercicio</b>		<b>211.338.486</b>	<b>(772.973.066)</b>

## Estado de Flujo de Efectivo de Havanna S.A del año 2020-2021.

	31-12-2021	31-12-2020
	\$	\$
<b>I. VARIACIONES DEL EFECTIVO</b>		
Flujo de efectivo de las actividades operativas:		
Ganancia/ (Pérdida) neta del ejercicio	241.103.324	(786.731.976)
Impuesto a las ganancias	516.762.662	(5.843.011)
<u>Ajustes para arribar al flujo neto de efectivo proveniente de actividades operativas:</u>		
Intereses devengados por deudas financieras	587.861.215	490.884.870
Resultado por previsión para deudores incobrables	13.569.617	8.334.722
Resultado por provisión para contingencias legales	10.688.208	7.398.117
Depreciaciones de bienes de uso	278.829.397	394.339.813
Amortización de activos intangibles	5.641.897	7.256.057
Baja de intangibles	16.742	4.182.848
Resultado por venta bienes de uso	(18.483.434)	(1.371.297)
Resultado por venta de subsidiaria	-	(35.134.806)
<u>Cambios en activos y pasivos operativos:</u>		
(Aumento)/ Disminución de créditos por ventas	(215.837.663)	233.274.151
Disminución/ (Aumento) de otros créditos	250.295.422	(40.726.883)
(Aumento)/ Disminución de bienes de cambio	(9.145.853)	168.241.444
(Disminución)/ Aumento de cuentas por pagar	(1.800.633)	15.732.074
(Disminución)/ Aumento de remuneraciones y cargas sociales	(32.153.437)	33.198.033
Disminución de pasivos fiscales y pagos de impuestos	(140.832.688)	(185.988.968)
Disminución de otros pasivos	(2.999.279)	(164.956.686)
Recupero de provisiones	(12.185.539)	(5.351.426)
<b>Flujo neto de efectivo generado por las actividades operativas</b>	<b>1.471.329.958</b>	<b>136.737.076</b>
Flujo de efectivo de las actividades de inversión:		
Pagos por compras de bienes de uso	(228.649.996)	(83.664.849)
Cobros por venta de bienes de uso	124.238.264	210.233.815
Adquisición de Intangibles	(8.837.247)	(1.474.387)
Préstamos otorgados a relacionadas	(68.910.000)	(776.292.821)
Cobro préstamos a relacionadas	45.000.000	125.055.143
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de inversión</b>	<b>(137.158.979)</b>	<b>(526.143.099)</b>
Flujo de efectivo de las actividades de financiación:		
Pago por cancelación de deudas financieras e intereses/RECPAM	(1.344.028.217)	(1.602.849.744)
Ingresos de fondos por nuevas deudas financieras	408.337.880	1.479.831.775
Diferencia de cambio generada por préstamos	9.648.000	94.039.198
<b>Flujo neto de efectivo utilizado en las actividades de financiación</b>	<b>(926.042.337)</b>	<b>(28.978.771)</b>
<b>Ajuste por conversión patrimonio al inicio y movimientos de fondos</b>	<b>(24.633.325)</b>	<b>12.489.220</b>
<b>Aumento/ (Disminución) neto en el efectivo y equivalente de efectivo</b>	<b>383.495.317</b>	<b>(405.895.574)</b>
Efectivo y equivalentes al inicio del ejercicio (1)	(360.811.551)	41.963.196
Disminución por venta de subsidiaria	-	(4.462.241)
Ajuste por conversión saldo inicial de efectivo	6.985.776	7.583.068
Efectivo y equivalentes al cierre del ejercicio (1)	29.669.542	(360.811.551)