

Universidad Siglo 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

“El Capital de Trabajo como instrumento para incrementar el valor empresarial de la empresa Havanna S.A”

Autor: Soria Elena Lorena

Legajo: VCPB 35436

DNI: 26.799.717

Director de TFG: Ignacio Ruiz

Córdoba, junio, 2022

Índice

Índice	1
Introducción	3
<i>Antecedentes</i>	4
Análisis de Situación	6
<i>Análisis de Contexto</i>	6
<i>5 fuerzas de Porter</i>	9
<i>Descripción de la situación</i>	10
<i>Diagnostico Organizacional</i>	13
<i>Análisis específicos según el perfil profesional de la carrera</i>	13
Marco Teórico	17
Diagnóstico y Discusión	20
<i>Declaración del problema</i>	20
<i>Justificación del Problema</i>	22
<i>Conclusión Diagnostica</i>	22
Plan de implementación	23
<i>Objetivo General</i>	23
<i>Objetivo Especifico</i>	23
<i>Alcance y Limitaciones</i>	23
<i>Recursos</i>	24
<i>Actividades a implementar</i>	25
<i>Diagrama de Gantt</i>	25
<i>Desarrollo de las propuestas</i>	26
<i>Evaluación de las acciones</i>	29
Conclusiones y Recomendaciones	30
<i>Conclusiones</i>	30
<i>Recomendaciones.</i>	31
Referencias	32
Anexo	36

Resumen

El presente reporte tuvo como objeto exponer la utilidad del análisis financiero de corto plazo para determinar la eficiencia en la administración del capital de trabajo como herramienta para incrementar el valor empresarial de Havanna S.A. Las conclusiones del análisis de situación, determinaron una gestión deficiente de su capital de trabajo, lo que impidió que pudiera sobrellevar la situación provocada por la pandemia de Covid-19. En el año 2021, a pesar del incremento de las ventas, las deficiencias en la gestión, impidieron revertir la situación. Se incrementó los créditos por ventas y se observó un mal manejo de la materia prima, la cual debió descartar por no cumplir con las condiciones de calidad. Ante la falta de fondos, recurrió a la solicitud de créditos bancarios y compras a crédito para cubrir las obligaciones inherentes a la actividad ineficiente arrojando un déficit del capital de trabajo de \$786.731.976. Por esta razón se presentó lineamientos para una administración de los créditos por ventas, estableciendo intereses para compras superiores a 30 días, la implementación de un sistema de inventarios justo a tiempo y la utilización de herramientas del mercado de capitales para reducir el costo de financiamiento y lograr el incremento de la rentabilidad.

Palabras claves: análisis, financiero, corto plazo, capital de trabajo, rentabilidad

Abstract

The purpose of this report was to expose the usefulness of short-term financial analysis to determine the efficiency in the management of working capital as a tool to increase the business value of Havanna S.A. The conclusions of the situation analysis determined poor management of its working capital, not that it prevented it from coping with the situation caused by the Covid-19 pandemic. In 2021, despite the elimination of restrictions and the increase in sales, deficiencies in management prevented the situation from being reversed. Credits for sales were increased and poor handling of its raw material was observed, which had to be discarded for not meeting quality conditions. Given the lack of funds, he had to resort to requesting bank loans and purchases on credit to cover the obligations inherent to the inefficient activity, resulting in a working capital deficit of \$786,731,976. For this reason, guidelines were presented for the administration of sales credits, establishing interest for purchases over 30 days, the implementation of a just-in-time inventory system and the use of capital market tools to reduce the cost of financing and achieve increased profitability.

Keywords: analysis, financial, short term, working capital, profitability

Introducción

El presente reporte de caso tiene como objetivo efectuar un análisis financiero de corto plazo de forma de lograr que la empresa Havanna S.A, realice una gestión eficiente del capital de trabajo. La importancia del capital de trabajo en la generación de valor de las empresas queda expuesto en la ausencia del mismo.

El mundo actual donde se desarrollan las empresas se caracteriza por ser dinámico e incierto en sentido económico y financiero. Una herramienta financiera útil en las empresas es el análisis de estados financieros. El mismo, hace referencia al proceso crítico dirigido a evaluar la posición financiera pasada y presente y los resultados de las actividades desarrolladas por la empresa, con el objetivo de detectar los aciertos obtenidos en su administración como también, las deficiencias incurridas, lo que permitirá facilitar la tomar decisiones (Madrigal y Chavez , 2015)

Un evento que cambiaría la situación economía mundial fue la aparición del Covid-19. El impacto generalizado de la pandemia y las medidas de suspensión de las actividades que se adoptaron para contener el avance del virus han ocasionado una contracción de la economía mundial, que, según las previsiones del Banco Mundial, fue del 5,2 % en el año 2020 (Banco Mundial, 2020).

Esta situación es generada porque los planes de continuidad definidas por las empresas no consideraron gestionar variables tan dinámicas y cambiantes como el Covid-19, lo que hace necesario evaluar cada posible escenario para determinar una política de financiamiento, inversión y políticas de crédito, para poder contar con un flujo de fondos necesario para el desarrollo de la actividad. Si bien, la planificación estratégica es una herramienta necesaria para la sustentabilidad de las empresas, en contextos tan inesperados, es necesario fijar objetivos alcanzables en el corto plazo e ir modificándolos en función de las nuevas expectativas (Cravero; García Zuñiga y Giordano, 2020).

Dentro de la industria de alimentos y bebidas, se encuentra Havanna S.A, una empresa que inició su actividad en el año 1947, en Mar del Plata, provincia de Buenos Aires, cuando sus fundadores desarrollaron una innovadora formula de una golosina, el alfajor, el cual denominaron Havanna. Luego del éxito del producto y el incremento

exponencial de las vetas, se inicia, en el año 1948, su política de expansión. Primero se instala en toda la costa atlántica argentina abriendo más de cincuenta sucursales. En el año 1995, con el objetivo de lograr presencia en todo el país, lanza sus cafeterías que permitió ampliar la “experiencia Havanna”. Conjuntamente, lanza las franquicias de la marca, lo que facilitó la expansión de la marca. La apertura de locales fuera del territorio argentino se produce en el año 2003, abriendo locales en Paraguay, Chile, Bolivia, Brasil, Perú, Costa Rica, Venezuela. Seguidamente, se instala en Europa, inaugurando dos (2) locales en España (Havanna, 2022).

Con la aparición del Covid-19 y la declaración del asilamiento preventivo, social y obligatorio, la empresa debió cerrar todas las operaciones de la empresa, tanto en los locales como los de sus plantas fabriles. Por esta razón con la implementación de la modalidad de delivery y el retiro en tienda y la apertura de los locales en el mes de octubre generó, una caída de los flujos operativos, lo que fue cubierto con la búsqueda de préstamos externos, principalmente bancarios, para cubrir el capital de trabajo negativo, que finalizó en (\$1.385.924.774) y un resultado del ejercicio negativo de (\$786.731.976). En el ejercicio 2021, se continuó con la política de expansión con nueva apertura de locales en el exterior bajo la modalidad franquicias, se potenció la tienda virtual y se abrieron nuevas bocas de venta, tanto propias como franquiciadas, sumando presencia en shopping malls, y negocios boutique. Estas acciones incrementaron las ventas, sin embargo, los factores externos como la inflación, la situación económica de recesión y el incremento de la presión fiscal, la empresa continúa con un capital de trabajo (\$875.219.232). Esto expone la necesidad administrar de forma eficiente el capital de trabajo de forma de que la empresa cuente con los fondos suficientes para el desarrollo de la actividad.

Antecedentes

Para Vásquez Plaza (2015), el papel del capital de trabajo dentro de una empresa es la de poder medir el equilibrio patrimonial, si este es positivo confirma la existencia de activos líquidos en mayor cuantía que las deudas de corto plazo; si es negativo puede indicar un desequilibrio patrimonial.

Según Gitman y Zutter (2012) regularmente un capital de trabajo negativo expone la necesidad de incrementar el activo corriente, para poder cumplir con las obligaciones de corto plazo. Sin embargo, existe una diferencia entre un capital de

trabajo nulo o negativo, de un capital de trabajo insuficiente. En el primer caso, no implica la insuficiencia de recursos, en realidad expone que sus obligaciones en el corto plazo son mayores a sus activos corrientes, pero puede ser posible que la entidad pueda operar con dicho nivel de activo corriente, pero corriendo un alto riesgo de iliquidez, en la medida en que las obligaciones de corto plazo no puedan ser cubiertas con los activos circulantes, o por el flujo de caja generado por estos. Por ello, es menester que se tomen en cuenta otros factores como incremento de capital, solicitud de nuevos créditos, venta de activos, medidas paliativas hasta que el flujo de operaciones pueda generar los fondos suficientes para cubrir sus obligaciones con terceros.

En el trabajo de grado de Garayo del año 2020, que tuvo como objetivo administrar de forma eficiente el capital de trabajo de una empresa del sector alimenticio. En primer lugar, se evaluó las necesidades operativas de fondos (NOF), la cual se define como la inversión neta en activos y pasivos circulantes de naturaleza operativa que hay que financiar, de forma de plantear estrategias que optimicen el nivel del rubro Créditos Comerciales, Inventarios y Deudas Comerciales. La autora antes de definir los niveles óptimos, estableció dos posibles escenarios, ante a situación de recesión económica en la que se desarrolla la entidad.

Seguidamente, Albornoz en el año 2014, que tuvo como objetivo, analizar el ciclo operativo como elemento para efectuar el mantenimiento del capital de trabajo en empresas industriales. Para ello es necesario determinar los rubros más sensibles dentro del capital de trabajo, de esta forma dedicar mayor tiempo al control de los mismos, de forma de lograr la eficiencia de su gestión. Además, se debe analizar la composición del ciclo operativo y el ciclo de conversión de efectivo y las acciones a aplicar en el caso de variación de los días de cobro, rotación de inventarios, tiempo de gestión de compras, cambios en el proceso productivo, de forma de determinar las nuevas inversiones de capital de trabajo.

Para Lindelwa y Zimasa del año 2019 es relevante determinar la relación entre la gestión del capital de trabajo y el desempeño financiero de empresas de alimentos y bebidas. Pudo determinar una relación positiva del período de conversión de inventario (ICP) con la rentabilidad, una relación negativa del período de recolección promedio (ACP) con la rentabilidad, y una relación positiva del período de pago promedio (APP) con la rentabilidad. Como recomendación y dado que los clientes de este sector

adquieren productos a crédito, es fundamental efectuar acuerdos por los proveedores para extender los plazos de pagos.

Análisis de Situación

Análisis de Contexto

Para realizar el análisis de contexto se empleó la herramienta que permite analizar los factores externos que afectan la actividad denominado PESTEL.

- Factor Político:

Las eliminaciones de las restricciones de las actividades, a partir del segundo semestre del año 2021, permitir la reactivación de la actividad económica, lo que impulsó las ventas de Havanna (Tarricone, 2020).

Sin embargo, las acciones políticas están más enfocadas a buscar el acuerdo con el FMI para evitar el default y seguir participando de la arquitectura financiera internacional, dando mayor seguridad a las empresas, en particular, Havanna, para seguir operando en el mercado tanto interno como externo (Carrera, 2022).

- Factor Económico

Las estimaciones económicas para el año 2022, están en función a lograr el acuerdo del FMI. Se estima un incremento del PBI del 3,7%, dado que la tasa de inflación estimada para el 2022 será de 60,9%, lo que generará un impacto en el costo de los insumos de producción de la empresa (Banco Central de la República Argentina, 2022).

Otro elemento que va a impactar, es el incremento de los salarios, en respuesta a la espiral inflacionaria que vive el país. Los acuerdos salariales estén cerrando, en promedio entre el 40% y 60%, y en el caso particular de la Industria de la Alimentación, en la cual están incorporados los empleados de Havanna, lograron cerrar con un aumento del 52,7%, lo que sumados al incremento de los insumos, incrementarán el costo de ventas (Ambito Financiero; Ministerio de Economía de la Nación, 2022)

- Factor Social

El crecimiento de los precios ha generado que los consumidores se cambien a segundas y terceras marcas, elección de productos dentro del programa de precios

cuidados y otras estrategias para cuidar el bolsillo, lo que reduce la demanda de productos Premium donde se incluye los comercializados por Havanna.

También, hay una tendencia de consumidores inteligentes, donde buscan promociones y oferta en los diferentes canales de comercialización. Haciendo referencia a la tendencia de consumo de la clase media, está restringiendo gastos y en lugar de utilizar fondos en una salida, prefieren adquirir algún producto Premium, como vinos, delicatessen, donde se incluyen los productos de Havanna (Ledesma, 2019).

Otra tendencia es el consumo saludable. Los ciudadanos-consumidores les exigen a las marcas calidad como confiabilidad y que el proceso productivo respete el medio ambiente (Ambito Financiero, 2022). En la actualidad, estos productos son comercializados por la empresa, por lo que dicha tendencia es beneficiosa.

- *Factores Tecnológicos*

El incremento de la conectividad no solo facilita la comunicación, también permite impulsar el comercio electrónico, uno de los canales de venta de Havanna. Buscando, facilitar las conexiones en internet en distintas regiones de Argentina, con la instalación de 28 nodos de la Red Federal de Fibra Óptica. (ARSAT, 2022)

En la misma línea, y como forma de potenciar el canal electrónico, la información sobre el comportamiento del consumidor ha potenciado el uso de nuevas tecnologías como la inteligencia artificial, análisis de datos. Según las estadísticas, el 45% de los operadores de tiendas virtuales planifica incrementar el uso de la IA dentro de los próximos tres años (Telecom, 2022). Además, surgen nuevos programas para actualizar la ciberseguridad para los pagos online, entre los que se puede indicar: HTTPS, certificados SSL o protocolo SET, acciones para el cumplimiento de la Ley 25.326 de Protección de los Datos Personales, lo que van a permitir lograr una mayor confiabilidad para los usuarios que operan en el mismo (Dirección Nacional de Protección de Datos Personales , 2020)

- *Factor Ecológico*

Si bien, la industria alimentaria está sujeta a las disposiciones del Código Alimentario N° 18.284, cuenta con protocolos más estrictos, dado que ha incorporado lineamientos de responsabilidad social empresarial en su línea de producción. De esta forma, ha logrado obtener diversos certificados que exponen la calidad de sus productos, los procesos productos y la calidad de las materias primas (IRAM NM

324:2010, ISO22000:2018, el certificado del IQNET). Los altos estándares de calidad facilitan la penetración de los productos de la empresa en regiones donde no es conocida la marca (Havanna S.A., 2022)

También se ha adherido al movimiento global de huevos libres de jaula. El compromiso adquirido aplica a toda la cadena de producción y suministro de Havanna para todos sus productos que contengan huevo (en cáscara, líquido y en polvo), a nivel mundial. Actualmente, se encuentra en un proceso de búsqueda de nuevos proveedores, y en tiempo estimado, pretende cambiar el 100% para el cumplimiento de la normativa (Zibana, 2020)

Factor legal

Debe cumplir con las disposiciones de la Ley de Sociedades N°19.550 por constituirse como sociedad anónima.

Como empresa pública, dado que realiza su cotización en la bolsa de valores, debe cumplir con la Resolución General 777/2018, y ajustar sus Estados Contables cumpliendo lo indicado en la NIC 29.

Una nueva ley que debe respetar es Ley de etiquetado frontal N° 27.642. Con la misma, el gobierno busca la promoción de la alimentación saludable. De esta forma, las empresas deben incorporar dentro de sus envases un sello de advertencia indeleble por cada nutriente crítico en exceso, según corresponda, como exceso en azúcar, exceso en sodio, exceso en grasas saturadas, exceso en calorías y exceso de grasas totales. En el caso de que contengan edulcorantes, el envase debe contener debajo de los sellos de advertencia la siguiente leyenda, contiene edulcorantes, no recomendado a niños. Esto implica un incremento en los costos, dado que deben modificar sus envases.

5 fuerzas de Porter

1. Poder de negociación de compradores o clientes

La empresa cuenta con variados clientes, los que asisten a los locales de Havanna o buscan los productos en los diferentes canales, como hipermercado, aeropuertos, etc. y los que han adquirido las franquicias de Havanna. Si bien en ambos casos, el poder es débil, los motivos son distintos.

- Los clientes que asisten a locales u otros canales: deben aceptar los precios establecidos por la empresa, donde los precios son ajustados por

la calidad de los productos y servicios ofrecidos por Havanna, lo que los hace diferentes a los de la competencia.

- Franquicias: los que adquieren las franquicias, deben respetar y ajustarse a las políticas comerciales de la empresa los lineamientos.

2. Poder de negociación de los proveedores

La empresa adquiere toda la materia prima de sus proveedores, desde los alfajores y galletitas, hasta los chocolates y dulce de leche. Dado que exige altos niveles de calidad, prefiere elegir a un número limitado de proveedores y de cercanía, como Cabrales y en el caso de la logística, con Rabbione de la localidad de Mar del Plata. Otro fuerte proveedor de la empresa es Vacalín, que abastece del dulce de leche que hace distintivo al producto. Esto provoca que el poder que poseen sea fuerte, por lo que la empresa debe ajustarse a las disposiciones comerciales de los proveedores. Además, la nueva apuesta de la empresa es la adquisición de huevos con jaula extendiendo esta demanda para los huevos con cáscara y en polvo. Es la única empresa del país que ha establecido esta política por lo que solo en este punto la empresa cuenta con mayor poder.

3. Amenaza de nuevos competidores

En función a este punto, la fortaleza del nuevo competidor, está dada por la habilidad de ofrecer un producto innovador que permita captar la atención de los clientes. Los años de presencia y la destacada calidad de sus productos, generan una fuerte ventaja, sin embargo existen nuevos competidores que quieren entrar al mercado como el alfajor cachafaz, por lo que la amenaza es baja.

4. Amenaza de productos sustitutos

Considerando la tendencia a la vida saludable donde los consumidores buscan productos bajos en grasas o azúcares, la empresa cuenta con una variada cantidad de productos con los mismos estándares de calidad Havanna con los nuevos requerimientos. Los sustitutos de los alfajores son las barras de cereal de marca Arcor, Gallo, Crowie, Nat, entre las principales marcas, por lo que en relación a estos productos, la amenaza es baja.

También cuenta con alternativas de chocolates, galletas, dulce de leche, café, Frappés, Lattes y la nueva apuesta salada de Havanna, es decir, que la fuerza es media.

5. Amenaza de los competidores

En el sector Premium existen 5 alfajores con dicha calidad, Successo, Nonna Vita, Manolo (otro producto de Mar del Plata), Goulis. Todos ofrecen alfajores de alta calidad por lo que el poder es fuerte. Sin embargo una nueva alternativa para diferenciarse de sus competidores ha lanzado al mercado, los alfajores de 70% de puro cacao, con lo cual ha marcado la diferencia frente a sus competidores.

Finalizando este análisis, la empresa cuenta con fuerte poder frente a sus clientes y es gran competidora gracias al mantenimiento de la calidad de sus productos, lo que le ha permitido expandirse más allá del país.

Donde solo es débil, es frente a los proveedores ante las exigencias de la calidad de su materia prima, por lo que no existen muchas alternativas para reducir el impacto.

Descripción de la situación

Con la conformación de una fórmula especial para el tradicional alfajor, Cisterna, Elíades y Sbaraglino, en el año 1947, instalan en el sector de golosinas un nuevo producto premium, el alfajor havanna, donde su sello distintivo era y sigue siendo la calidad del producto. Según datos estadísticos, los argentinos consumen más de 1.000 millones de alfajores al año, por lo que la convierte en la golosina nacional, además el 50% del chocolate se consume en forma de alfajor. Existen más de 100 marcas pero Havanna es reconocida en el exterior. Havanna es la marca sinónimo de Mar del Plata (Fernandez, M, 2021)

En sus inicios, la fábrica se encontraba frente al Casino Central de Mar del Plata. En pocos años y gracias a su política de expansión, y el incremento de la demanda, se convirtió en una de las empresas más grandes de la localidad. La nueva fábrica se inauguró en 1958. En el año 1994, la empresa contaba con 50 locales en el partido de la Costa (Fernandez, M, 2021)

En el año 1998, la empresa es vendida y sus nuevos dueños son los creadores del nuevo concepto de cafetería Havanna. Esta nueva apuesta permitió a la empresa dar un alcance nacional y logró instalarse en los principales centros turísticos. En 2003, se efectuó un nuevo cambio de dueños y fue adquirida por el Grupo DyC, quienes incorporan el concepto de franquicias, lo que permite a la empresa expandirse a toda Latinoamérica. Con una inyección de capital, se adquiere la fábrica de chocolates que actualmente opera en la ciudad de Bariloche (Fernandez, 2021)

En 2016, la empresa inauguró su planta en el parque industrial. Con una superficie de 12.500 metros cuadrados la empresa fabrica 100 millones de alfajores por año. Entre sus productos, elabora 10 tipos de alfajores, havannets, galletitas, dulce de leche, barritas y otros productos cafetería. Havanna exporta sus productos, siendo los principales mercados Brasil, EEUU, Canadá, España, Colombia, Paraguay, Bolivia, Perú, Ecuador y Chile (Fernandez, 2021)

El modelo de negocios es lograr una posición en el mercado, destacando a sus productos por la calidad de forma de elevar el valor de mercado de la marca. Por esta razón los controles se efectúan desde la selección de los proveedores, la selección de los envases y los procesos productivos milimétricamente controlados. Havanna ha logrado diferentes certificaciones como la ISO22000:2018, IRAM NM 324:2010, ISO22000:2018 y el certificado de IQNET. Esta certificación facilita la penetración de los productos en diferentes partes del mundo (Havanna S.A., 2022)

Para la evaluación de los ingresos la dirección, hacen una división por segmento para asignar recursos y determinar el rendimiento. Por esta razón hace una segmentación por canales de venta, locales propios, franquicias y otros, donde se incluye otros productos que por su bajo ingreso no se evalúan de forma individual.

Tenido en cuenta los productos más vendidos, la empresa hace una segmentación en tres grupos, el primero los alfajores, galletitas y havannets, el segundo cafeterías e insumos y el tercero otros productos

En particular, en el ejercicio 2021, se aplicaron diferentes acciones para impulsar las ventas, las cuales habían caído debido al aislamiento y las medidas de restricción. Las acciones aplicadas fueron:

- Ofrecer y extender promociones y descuentos.
- Modernizar la Tienda en línea
- Plan agresivo de exportaciones
- Ofrecer nuevos productos, en particular atendiendo la nueva demanda de consumo saludables (Havanna S.A., 2022)

Analizando los Estados Contables de la empresa Havanna, se utilizará el EBITDA para determinar la rentabilidad de cada segmento. Se toma este indicador para determinar el resultado operativo (Tapia, 2017).

En primer lugar se evalúa los ingresos de por segmentos, el de mayor ingreso son las ventas de alfajores, galletitas y havannets, los que han generado el 65% de los ingresos por ventas del ejercicio 2021 (Anexo N°1).

Seguidamente, se evaluó el EBITDA el cual asciende a \$ 2.033.240 (un 4% del ingreso total)

- EBITDA de los segmentos reportados: (se incluyen locales propios y franquicias), representó el 81% del total
- EBITDA otros segmentos: 19% del total

Haciendo una evaluación por segmentación por canal de venta los resultados son los siguientes:

- EBITDA Locales propios: 33% del total
- EBITDA Locales franquiciados: 41% del total
- EBITDA Otros segmentos: 17% del total (Anexo N°2)

Havana ha establecido una política crediticia en donde se debe efectuar una evaluación del solicitante, por cada compra realizada. Se requiere un análisis de la situación económica y financiera. A este análisis se adicionará, en el caso de ser un cliente habitual de la empresa, un análisis histórico de los créditos otorgados. La empresa divide a sus clientes en dos grupos, del país y del exterior, donde se observa un incremento de los créditos por ventas del 34%. Cuando se realizan compra de productos o insumos, se consideran clientes normales, además se distingue en una cuenta separada, los pagos con tarjeta de crédito

En el caso de la política de utilización de fondos de terceros, desde la gerencia se observa un comportamiento conservador, por lo que solo buscará financiamiento externo, principalmente en entidades financieras, si presenta una necesidad operativa (Havana S.A., 2022)

Diagnostico Organizacional

Para efectuar el diagnóstico organizacional, se utilizó la herramienta FODA, exponiéndose a continuación:

Tabla 2

Cuadro FODA

Fortalezas	Debilidades
- Posición competitiva y reconocimiento de la marca en el sector.	- Inexistencia de controles en las actividades operativas.

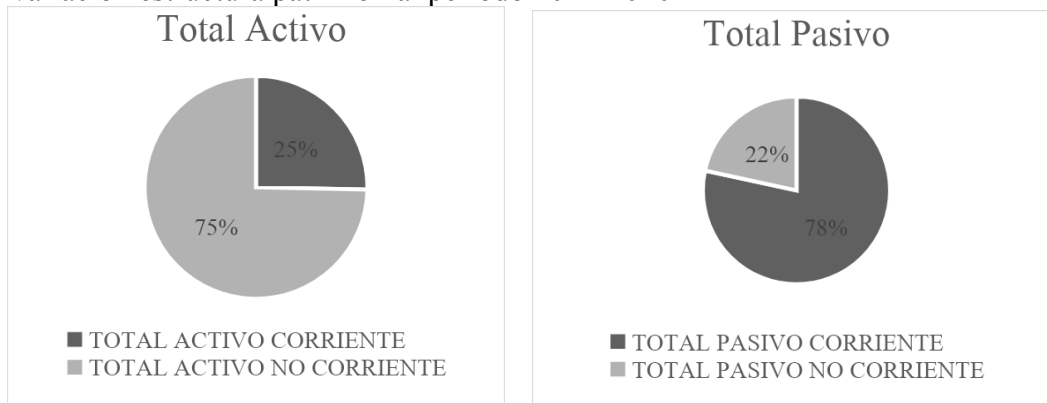
<ul style="list-style-type: none"> - La calidad de los productos poseen certificación de organismos internacionales. - Su proceso productivo está estrictamente controlado - Elección de la materia prima y proveedores que permitan obtener altos índices de calidad. - Nuevo producto 70% cacao 	<ul style="list-style-type: none"> - Incremento de los créditos tomados por clientes del exterior, - Solo utiliza una fuente de fondos para financiamiento de sus necesidades operativas, lo que expone la falta de análisis financiero. - Débil poder frente a sus proveedores lo que provoca un incremento de los costos
Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> - Posibilidad de expansión por medio de la franquicia. - Incremento de la demanda de productos saludables - Crecimiento del comercio electrónico, - Apuesta a una tienda virtual donde los clientes pueda por medio de realidad virtual tener nuevas experiencias de compra 	<ul style="list-style-type: none"> - Crecimiento sostenido de los precios con recesión económica. - No existe un plan económico que reduzca la inestabilidad económica - Incremento de los precios de las tarifas, precios de combustible y costos de logística. - Incremento de la presión fiscal

Fuente: Elaboración propia.

Análisis específicos según el perfil profesional de la carrera

En base al análisis vertical y horizontal de los Estado Contables de la empresa Havanna periodo 2021-2010, se pudo determinar:

Figura 1
Variación estructura patrimonial periodo 2021-2020



Fuente: Elaboración propia

Se observa que el Activo no corriente representa un 75% del total de los activos generado por una inversión en inmuebles, e intangibles. (Anexo N°3).

El activo corriente representa el 25% del activo total, el cual incrementó un 12%. Principalmente por los rubros crédito por ventas (+34%). Este aumento se debió a la

solicitud de ventas a crédito y pagos con tarjeta de crédito. En el caso de los inventarios (+2%) el aumento se debió a un incremento del stock de envases, dado que la empresa posee la política de bajo nivel de stock de materia prima para mantener la calidad (Anexo N°1).

El pasivo no corriente representa un 78% y el pasivo corriente un 12%, el cual disminuyó, por la reducción del rubro préstamos financieros (-66%), generado por el incremento de las ventas. En el año 2021, la empresa no recurrió a adelantos en cuenta corrientes.

El Patrimonio neto tuvo un incremento del 9%. En el ejercicio 2021, se decidió la absorción de las pérdidas acumuladas al 31 de diciembre de 2020 (Anexo N°1)

Las cuentas de resultados han mejorado por la apertura de las actividades, lo que generó un incremento del 33% los siguientes rubros son:

- costos de venta: un 45% del total de ventas (+6,26%)
- resultado bruto: un 55%, del total de ventas (+67%)
- Gastos de distribución y comercialización, representaron el 35%, y otros ingresos y egresos sólo el 0,5% del total de las ventas,
- ganancia operativa del 19%, (+381,10%), en el ejercicio 2020 se observó una pérdida operativa por consecuencia de las restricciones.
- gastos financieros: 13,38% del total de las ventas, (-5%)
- El resultado del ejercicio observó una ganancia representando el 4,40% (\$241.103.324) (+131%) (Anexo N°3).

El capital de trabajo en el ejercicio 2021-2020 se expone a continuación:

Tabla 2

Evolución del Capital de Trabajo Periodo 2021-2020

	Activo corriente	Pasivo corriente	Capital de Trabajo
31/12/2021	\$1.422.405.456	\$2.297.624.688	-\$875.219.232
31/12/2020	\$1.264.592.319	\$2.650.517.093	-\$1.385.924.774
Variación	12,48%	-13,31%	-36,85%

Fuente: Elaboración propia.

En ambos ejercicios, el capital de trabajo es negativo. La caída de las ventas redujo no solo los fondos disponibles, sino se utilizó la inversión (fondos comunes de inversión) para cubrir la necesidad de fondos. Desde el lado del pasivo, tuvo un

incremento principalmente de los préstamos bancarios, siendo el rubro más representativo del incremento.

En el año 2021, gracias a la habilitación de las actividades, incrementó el nivel de ventas en todos los segmentos. Sin embargo, los ingresos obtenidos no fueron suficientes para revertir el resultado (Se observa una reducción de resultado negativo de 36,85%).

Tabla 3
Componente del Activo corriente

Activo corriente	31/12/2021	A. V	31/12/2020	A.V	A. H
Inventarios	\$536.333.467	38%	\$527.187.614	42%	2%
Otros Créditos	\$63.467.051	4%	\$97.161.265	8%	-35%
Créditos por ventas	\$792.935.396	56%	\$590.667.350	47%	34%
Inversiones	\$832	0%	\$6.187	0%	-87%
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$29.668.710	2%	\$49.569.903	4%	-40%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$1.422.405.456	100%	\$1.264.592.319	100%	12%

Fuente: Elaboración propia

Se puede observar que los créditos por ventas representan un 56%, donde la modalidad, clientes comunes que solicitan crédito representa un 98% y pagos con tarjeta de crédito 2%.

También se observa que los inventarios representan un 38%. Según los informes en los estados contables, se incrementó el stock de envases, pero se observó materiales que no cumplían las condiciones de calidad establecidas por lo que debió desecharse.

El efectivo representa el 2%, con una reducción del 40%, si se lo compara con el ejercicio anterior

Tabla 4
Componente del pasivo corriente

PASIVO CORRIENTE					
Otros pasivos	\$76.409.641	3%	\$60.262.617	2%	27%
Deudas Fiscales	\$144.147.132	6%	\$105.956.224	4%	36%
P. por I a las ganancias ctes	\$158.309.449	7%	\$0	0%	0%
Deudas Sociales	\$312.080.634	14%	\$344.234.071	13%	-9%
Préstamos	\$1.080.582.946	47%	\$1.612.168.662	61%	-33%
Ctas a pagar comerciales y otras	\$526.094.886	23%	\$527.895.519	20%	0%
Total	\$2.297.624.688	100%	\$2.650.517.093	100%	-13%

Fuente: Elaboración propia

En números absolutos, el pasivo se redujo un 13%. Si se toma cada componente del pasivo corriente se puede observar que los préstamos con entidades financieras

representan el 47%. Según la información disponible, son créditos solicitados en entidades financieras para cubrir las necesidades del capital de trabajo.

En segundo lugar se encuentran las cuentas a pagar comerciales, donde el 94% son obligaciones contraídas con proveedores, el 6% son provisiones de gastos. En el ejercicio 2021, la empresa no solicitó adelantos en cuenta corriente, medida tomada en el ejercicio 2020.

Continúan las deudas sociales que hacen referencia a las obligaciones de aportes y seguridad social, representando un 14%. Seguidamente se observa un incremento de los costos fiscales, por el aumento de los impuestos.

Marco Teórico

Teniendo en cuenta el tema central del presente trabajo de grado, se exponen los lineamientos teóricos requeridos para adquirir conocimientos fehacientes sobre el análisis financiero, en particular de corto plazo, de forma de dar una propuesta ajustada a las necesidades de la empresa Havanna S.A.

Para Pérez (2014), el análisis de la información financiera hace referencia a una herramienta utilizada por la administración de las entidades para facilitar la toma de decisiones. Por medio del mismo, los usuarios, van a poder evaluar la solvencia, liquidez, rentabilidad y capacidad que tiene la empresa para generar recursos tanto a corto y/o largo plazo. Sin embargo para efectuar el análisis financiero se requiere contar con el instrumento donde se encuentra la información, es decir, los estados financieros. Estos, según Molina (2013) son los que proveen la información sobre la situación financiera-económica, tanto para usuarios internos como externos. La construcción es el producto final del proceso contable de las operaciones realizadas por la organización.

Coincidiendo con el autor anterior, la información contenida dentro de los estados financieros van a permitir evaluar la rentabilidad de la actividad y su posición financiera, analizar la posibilidad que posee para su crecimiento y finalmente evaluar su flujo de fondos.

Coincidiendo con Pérez (2014), León (2018), indica que el análisis financiero, se constituye como la piedra basal para llevar adelante una gestión empresarial eficiente y eficaz, que le permita mantenerse y crecer en el entorno dinámico actual. Evaluar el

resultado obtenido de dicho análisis va a permitir ajustar las estrategias del negocio al logro de los fines propuestos.

Por ende, se puede interpretar, que para que la gestión empresarial sea eficiente es necesario definir un plan de acción que permita satisfacer las necesidades del usuario.

Existen diversas herramientas para efectuar un análisis financiero, siendo uno de ellos, la determinación de razones o ratios financieros. Para Gitman y Zutter, (2012), esta herramienta permite evaluar el desempeño, por lo que su valor, no está centrado en la obtención del resultado, sino de la interpretación del mismo. Esto indica que es necesario antes de emitir una opinión, comprar las razones financieras de empresas del mismo sector, como también evaluar la tendencia del comportamiento de la empresa, más allá del periodo analizado.

Para determinar la solvencia de corto plazo, es necesario efectuar un análisis financiero de corto plazo, el cual va a determinar la capacidad de cumplimiento de las obligaciones inherentes a la actividad. Uno de los ratios que se requiere evaluar es el nivel de liquidez de una empresa se analizan las siguientes relaciones:

a) Liquidez Corriente. Va a permitir determinar la capacidad de la empresa para pagar sus deudas corrientes. Para que sea conveniente, el mismo debe ser mayor a 1.

$$\text{Liquidez corriente: } \frac{\text{Activo Cte/Pasivo}}{\text{Cte.}}$$

b) Prueba Ácida. Permite evaluar la capacidad, extrayendo del cálculo, los activos menos líquidos, es decir los inventarios. Un valor óptimo para el mismo debe ser mayor a 0,60.

$$\text{Prueba Ácida: } \frac{\text{Activo Cte-Inventario/Pasivo}}{\text{Cte.}}$$

Si bien es importante determinar la capacidad de cumplir con las obligaciones contraídas, es relevante acompañarlo con el análisis de la capacidad de la empresa en transformar sus activos en efectivo (Gitman y Zutter, 2012). Para proceder a evaluar la gestión se calculará las siguientes relaciones:

a) La Rotación de Inventarios permite determinar el número de veces que rotan los inventarios en un periodo de un año. A mayor rotación, mayores son las ventas.

$$\text{Rotación de inventarios} = \frac{\text{Costo de ventas}}{\text{Inventarios}}$$

- b) Periodo Promedio de Cobro. Edad promedio de las cuentas por cobrar.

$$\frac{\text{Rotación de cuentas por cobrar: Ventas a crédito/Cuentas por cobrar promedio}}{\text{Promedio de cobros 365 días/Rotación de cuentas por cobrar}}$$

- c) Periodo Promedio de Pago. Edad promedio de las cuentas por pagar.

$$\frac{\text{Rotación de cuentas por pagar: Compras/Cuentas por pagar promedio}}{\text{Plazo promedio de pago: 365 días/Rotación de cuentas por pagar}}$$

El análisis que se debe realizar a continuación, es determinar el nivel de solvencia de la empresa, el cual expone la capacidad del grado de cumplimiento de sus obligaciones de largo plazo. El cumplimiento lo podrá realizar si la empresa logra recuperar la inversión realizada (Gitman y Zutter, 2012).

- a) Endeudamiento: o nivel de apalancamiento. Si el valor es mayor a 1, indica que la empresa posee activos suficientes para cumplir con sus obligaciones.

$$\text{Endeudamiento total: Activo Total/Pasivo Total}$$

- b) Grado de cobertura Del Activo Fijo: indicará que los capitales permanentes o de largo plazo están financiando totalmente el activo fijo

$$\text{Cobertura del activo fijo: Deudas a largo plazo + Patrimonio neto / Activo fijo}$$

- a) Cobertura de intereses: permite medir las veces que la utilidad operativa cubre los intereses generados por obligaciones contraídas.

$$\text{Cobertura de intereses: Utilidad antes de intereses e impuestos/ Activo fijo}$$

Finalmente, el último grupo de ratios a evaluar con los que permiten medir la rentabilidad de la empresa o dicho de otra manera, la capacidad de generar ganancias, por lo que genera que el resultado de estos ratios sea lo de mayor relevancia.

- a) Rendimiento sobre los activos

$$\text{Rendimiento sobre el activo: Utilidad neta/Activo total}$$

- b) Rendimiento sobre el capital : siendo el índice de rentabilidad más importante

Rendimiento sobre el capital: Utilidad neta/Patrimonio
--

Finalizando este apartado, siguiendo la opinión de Gutiérrez (2014), la relevancia de conocer y poder interpretar la información contenida en los estados financieros va a permitir corregir posibles errores detectados. La empresa Havanna cuenta con un capital de trabajo negativo y baja liquidez, por lo que evaluar la razón de estos resultados, va a permitir establecer medidas para corregir los mismos, para finalmente, lograr la eficiencia empresarial, permitir un crecimiento sostenido y maximizar la rentabilidad.

Diagnóstico y Discusión

Declaración del problema

Havanna S.A, es una empresa del sector alimentario que ha logrado potenciarse en el sector gracias al desarrollo de una fórmula innovadora a un producto clásico, el alfajor. De esta forma logró expandirse y con la incorporación de franquicias pudo instalarse fuera del país, con locales en Paraguay, Chile, Bolivia, Brasil, Perú, Costa Rica, Venezuela y dos (2) locales en España.

Con la aparición del Covid-19 y las medidas de aislamiento la empresa debió cerrar todas las operaciones de la empresa, tanto en los locales como los de sus plantas fabriles. A pesar de su incorporación de modalidad de delivery y el retiro en tienda, la falta de fondos por la caída de las ventas, la empresa debió recurrir a financiamiento externo, préstamos en entidades financieras y adelantos en cuenta corriente. También utilizó su inversión en fondos comunes de inversión para una inyección de fondos, a pesar de todas estas decisiones finalizó con un capital de trabajo negativo de (\$1.385.924.774) y un resultado del ejercicio negativo de (\$786.731.976).

En el ejercicio el 31/12/2021, continuando con la apertura de locales en el exterior bajo la modalidad franquicias, también se potenció la tienda virtual y se abrieron nuevas bocas de venta, tanto propias como franquiciadas, sumando presencia en shopping malls, y negocios boutique, lo que permitió que las ventas tuvieron un

aumento del 33%. Pero los factores externos como la inflación, la situación económica de recesión y el incremento de la presión fiscal, la empresa continúa con un capital de trabajo negativo. Esto expone la necesidad de administrar de forma eficiente el capital de trabajo de forma que la empresa cuente con los fondos suficientes para el desarrollo de la actividad.

Periodos medios de cobros y pagos son los siguientes

Tabla 5

Plazos medios de cobros y pagos

	31/12/2021	31/12/2020
Periodo medio de Cobro	45,17	44,71
Periodo medio de Pago	101,83	125,55
Rotación inventarios	4,67	3,80
Plazo de Inventario	3,58	2,91
Ciclo Operativo	123,370	140,809
Ciclo de Conversión del Efectivo	21,543	15,261

Fuente: Elaboración propia (Anexo N° 4)

- período medio de cobro: el periodo de cobro a los clientes se mantiene en el periodo analizado.
- Rotación del inventario: se observa un incremento en la rotación del inventario, lo que expuso que los productos en el inventario, se mantienen en los almacenes un periodo de 3 meses y 17 días
- El periodo medio de pago es de 101,83 días, es decir que los proveedores acotaron el plazo de crédito en 23 días, lo que provocó que el ciclo operativo incrementa en 17,44, siendo el plazo total de 123,37 días.
- El ciclo de conversión de efectivo se incrementó de 6,28 siendo el mismo de 21,53 días.

Continuando con el análisis se obtuvo los resultados del Índice de Liquidez, Endeudamiento y Rentabilidad

Tabla 6

Índice de Liquidez, Endeudamiento y Rentabilidad

	AÑO 2021	AÑO 2020	Fórmula
Liquidez Corriente	0,62	0,48	AC/PC
Liquidez ácida	0,39	0,27	(AC-Inventario)/PC
Solvencia	1,915	1,736	AT/PT
Endeudamiento Activo	0,522	0,576	PT/AT
Endeudamiento Patrimonio Neto	1,092	1,358	PT/ PNT

ROE	0,0898	-0,3197	Utilidad/ PN
ROA	0,0429	0,0415	Utilidad Neta/ AT

Fuente: Elaboración propia

- liquidez corriente: $0,62 < 1$ no cuenta con activo corriente para cumplir con las obligaciones de corto plazo, pero el indicador está mejorando en comparación al ejercicio 2020, por la caída de la solicitud de préstamos a entidades financieras
- liquidez ácida: $0,39 < 1$ solo dispone de 0,39 fondos para cumplir con las obligaciones, a pesar que se redujo el pasivo de corto plazo, pero se redujo los fondos y no renovó la inversión en fondos comunes de inversión.
- Solvencia: $1,91 > 1$ cuenta con activo para responder a todas las obligaciones tanto de corto como de largo plazo.
- Endeudamiento del activo: $0,52 < 1$ existe \$0,52 de deuda por cada \$1 de activo.
- Endeudamiento del patrimonio neto: $1,092 > 1$ demuestra que por cada \$1 del patrimonio neto, existen \$1,092 de deudas con terceros.

Justificación del Problema

Como se planteó en el punto anterior, se puede establecer que la empresa cuenta con una deficiencia en el manejo de su capital de trabajo, exponiendo la falta de establecimiento de un margen de seguridad, provocando la búsqueda de financiamiento externo. Si bien posee un nivel de solvencia superior a 1 lo que demuestra que no cuenta con problemas para cumplir con sus obligaciones, las decisiones tomadas poseen gastos de financiamiento altos que impactan directamente en el resultado final de la actividad, lo que reducirá la rentabilidad de la empresa. Si bien no cuenta con fuertes amenazas externas, debe efectuar un manejo eficiente de sus inventarios. En el ejercicio 2021 los proveedores modificaron los plazos de pagos acordados, reduciendo el tiempo en 23 días, llegando a 101 días. Pero como el plazo medio de cobros es de 45 días, no generó un desfasaje financiero. Sin embargo, es conveniente establecer una política de manejo de inventarios para buscar lograr la eficiencia en las compras y reducir los costos. De no llevar adelante esta propuesta y con la inflación estimada superior al 60%, el incremento

de los costos de producción van a reducir el margen de ventas y finalmente, los resultados y la rentabilidad.

Conclusión Diagnóstica

Finalizando el diagnóstico de la empresa y el análisis financiero de información contable, en particular de corto plazo, se pudo determinar, que la empresa cuenta con un deficiente manejo de su capital de trabajo. Además se observa que ante la falta de fondos, busca como única alternativa el financiamiento en entidades financieras, lo que incrementa los gastos financieros. Por esta razón es recomendable definir un nivel de seguridad de forma de reducir estas prácticas. Conjuntamente, es necesario establecer una política de inventariadas para reducir los costos. La corrección de las debilidades, van a impactar directamente en la rentabilidad, buscando su maximización.

Plan de implementación

Objetivo General

Diseñar una planificación financiera para que la empresa Havanna S.A de la localidad de Mar del Plata logre optimizar la administración del capital de trabajo y así incrementar el valor empresarial, en el año 2022.

Objetivo Específico

- Definir lineamientos para una administración de los créditos comerciales que le permita contar reducir el plazo medio de cobranzas y disponer de efectivos para el desarrollo de la actividad.
- Determinar una administración de inventarios para que la empresa cuente con un nivel óptimo que reduzca los gastos de almacenamiento.
- Analizar y proponer herramientas de financiamiento que le permita cubrir las necesidades de fondos para el desarrollo de la actividad, reduciendo el impacto de los gastos de financiamiento.

Alcance y Limitaciones

De contenido: el tema seleccionado para el abordaje del presente trabajo es la realización de un análisis financiero de corto plazo que permita determinar el grado de eficiencia en la administración del mismo como herramienta para incrementar el valor empresarial.

Temporal: se estableció como inicio de las acciones que integran el plan de implementación propuesto a la empresa Havanna, el segundo semestre del año 2022.

Ámbito geográfico: el lugar de aplicación se definió en las oficinas donde se realiza la administración central de la empresa, es decir, en la localidad de Mar del Plata, provincia de Buenos Aires.

Metodológico: para llevar adelante el trabajo, se diseñó una investigación de tipo descriptiva, demandando para la conformación de la propuesta información cualitativa y cuantitativa.

Limitaciones: no se presentaron limitaciones para la realización del presente trabajo, dado que se tomó como veraz la información incluida en los Estados financieros de la empresa Havanna del periodo 2020-2021

Recursos

Los recursos requeridos para llevar adelante el plan de implementación recomendado para la empresa Havanna S.A son de dos tipos: materiales y humanos.

Los recursos materiales:

- Los Estados financieros del periodo 2021-2020, con sus notas y anexos y el informe del auditor.
- Una computadora con programa Office y conexión a internet.

Los recursos humanos:

- Se requerirá los servicios de un asesor externo con conocimientos fehacientes, un profesional con título Contador Público. Sus honorarios estarán sujetos al valor del honorario sugerido por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la provincia de Buenos Aires, en base a lo indicado en la Resolución N° 68/2021, en el caso del análisis de los estados financieros, el valor mínimo sugerido es de \$ 760, (Consejo Profesional de Ciencias Economicas Cordoba, 2021).

Tabla 7
Presupuesto de implementación

Presupuesto	Valor mínimo	Importe total
Análisis de los estados financieros periodo 2021-2020 Determinación de capital de trabajo, capital operativo, ciclos operativos y ratios	\$18.520 + 110 módulos	\$102.120
Definir lineamientos para una administración de los créditos comerciales	40 módulos	\$30.400
Determinar una administración de inventarios	40 módulos	\$30.400
Evaluación de las herramientas de financiamiento	33 módulos	\$25.080
Exposición de la propuesta	8 módulos	\$6.080
Costo Total de la implementación		\$195.080

Fuente: Elaboración propia

Actividades a implementar

A continuación, se exponen por orden de presentación, las acciones que integran el plan de implementación:

1. Realizar un análisis financiero de corto plazo en los estados financieros periodo 2021-2020 de la empresa Havanna, determinar ratios y conclusiones.
2. Definir lineamientos para una administración de los créditos comerciales que le permita contar reducir el plazo medio de cobranzas
3. Definir lineamientos para una administración de inventarios de la empresa Havanna S.A
4. Evaluar y analizar las herramientas de financiamiento que le permita cubrir las necesidades de fondos para el desarrollo de la actividad, reduciendo el impacto de los gastos de financiamiento
5. Exposición del plan propuesto y una vez aprobado por la dirección implementar las acciones propuestas.

Diagrama de Gantt

En este apartado, con la utilización de un diagrama de Gantt se expone el plazo que requiere la implementación de cada acción, facilitando el control de fecha de inicio y finalización.

Tabla 8
Diagrama de Gantt

Acciones	jun				jul				ag				Sep				Oct				Nov				Dic			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1. Realizar un análisis financiero de corto plazo en los estados financieros periodo 2021-2020, determinar ratios y conclusiones.	■	■	■	■																								
2. Definir lineamientos para una administración de los créditos comerciales que le permita reducir el plazo medio de cobranza					■	■	■	■																				
3. Definir lineamientos para una administración de inventarios de la empresa Havanna S.A									■	■	■	■																
4. Evaluar y analizar las herramientas de financiamiento que le permita cubrir las necesidades de fondos											■	■	■	■														
5. Exposición del plan propuesto y una vez aprobado por la dirección implementar las acciones propuestas																	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■

Fuente: Elaboración propia

Desarrollo de las propuestas

Acción 1: Realizar un análisis financiero de corto plazo en los estados financieros periodo 2021-2020 de la empresa Havanna, determinar ratios y conclusiones

Esta acción fue realizada en el proceso de análisis de situación, donde se pudo determinar la problemática de la empresa Havanna S.A en el periodo 2021-2020, considerando la situación financiera de corto plazo. Se pudo determinar una deficiencia en la administración del capital de trabajo, donde el capital de trabajo fue negativo, debido a la falta de fondos para el desarrollo de la actividad. Por esta razón la empresa ha tomado financiamiento externo, solicitando préstamos bancarios, siendo el rubro más representativo dentro del pasivo corriente.

Si bien en el año 2021, desde el gobierno se decidió la apertura, generando un incremento de las ventas, el ingreso de fondos no fue suficiente. El efectivo representa el 2%, con una reducción del 40%, si se lo compara con el ejercicio anterior a pesar del incremento de las ventas. Esta situación es impulsada por el incremento del 56% de los créditos por ventas clientes comunes que solicitan crédito representa un 98% y pagos con tarjeta de crédito 2%.

Se pudo determinar que los inventarios representan un 38% del activo corriente, pero se detectó una deficiencia en la administración de los mismos porque en el año 2021 se dio de baja a diferentes insumos porque no cumplían las condiciones de calidad, generando una pérdida en la empresa.

Dado que la principal herramienta son los préstamos a corto plazo con entidades financieras representan el 47% del total de cuentas por pagar comerciales, donde el 94% son obligaciones contraídas con proveedores, por lo que en el caso de no contar con fondos puede generarse una imposibilidad de pagos a los proveedores. Esto quedó reflejado en los índices de Endeudamiento del activo: 0,52 determinando que el 52% del total de activos es financiado por terceros. En el caso del endeudamiento del patrimonio neto, el aporte de terceros es levemente superior al aportado por los propietarios, 1,092. Finalmente, el ROE es del 8,89% y el ROA es del 4,29%, exponiendo que la empresa debe buscar una alternativa para mejorar estos indicadores.

Acción 2: Definir lineamientos para una administración de los créditos comerciales que le permita contar reducir el plazo medio de cobranzas

Cuando se procedió a efectuar el análisis financiero de la empresa Havanna S.A, se pudo determinar el plazo medio de cobranzas, se mantiene en 45 días. A pesar del incremento de las ventas, como los clientes solicitan autorización para efectuar el pago bajo la modalidad a crédito, no mejora el ratio. Sin embargo se pudo determinar que los clientes no están cumpliendo con los plazos definidos en las condiciones de ventas.

Tabla 9

Créditos por ventas y el cumplimiento de los plazos

	31/12/2021		31/12/2020	
Créditos no vencidos	\$87.685.250	11%	\$110.717.685	19%
Vencidos de 0 a 3 meses	\$528.967.251	67%	\$384.981.266	65%
vencidos de 3 a 9 meses	\$131.231.814	17%	\$55.153.826	9%
vencidos de 9 a 12 meses	\$42.535.220	5%	\$14.978.722	3%
Vencidos más de 12 meses	\$2.515.861	0%	\$24.835.851	4%
Total	\$792.935.396	100%	\$590.667.350	100%

Fuente: Elaboración propia

Esta información, expone que en el año 2021, el aumento de las ventas trajo aparejado un incremento en la solicitud de créditos y la falta de cumplimiento del plazo acordado, donde el 67% posee su crédito vencido hasta un máximo de 3 meses y un 17%, está vencido en un plazo entre 3 meses y 9 meses. Si se tiene en cuenta que el periodo medio de pago es de 102 días, con el segundo grupo, la empresa presenta un desfase financiero, por lo que la empresa debe recurrir a otras fuentes de financiamiento para cubrir con las obligaciones con sus proveedores.

Esto requiere un mayor control ante el otorgamiento de un crédito:

- Control de la situación financiera del cliente. Esta evaluación se realizará por solicitud para todos los clientes a pesar que sean identificados como clientes habituales o que ya cuenten con un historial de créditos en la empresa. Dentro del proceso se evaluará la situación económica y financiera del cliente y su comportamiento pasado. solo se aprobará a los créditos a aquellos clientes que no cuenten con un historial de incobrabilidad o que tengan una calificación menor a A

- La aprobación la realizará la gerencia de finanzas y dentro de su área, se realizará el seguimiento de cada crédito, enviando avisos para recordar las fechas de vencimiento.

También se recomienda, la inclusión de cobro de intereses financieros en los casos de los créditos vencidos, recomendando un 10% mensual.

Actividad 3 Definir lineamientos para una administración de inventarios de la empresa Havanna S.A

Dado que la empresa cuenta con fórmulas que se mantienen desde el origen de la empresa, la empresa posee un control estricto de las actividades dentro del proceso productivo. A pesar de contar con un alto control, la empresa debió descartar insumos, un 8%, porque no cumplían con los márgenes de calidad establecidos por la empresa.

Se propone la aplicación de una administración del inventario por medio del sistema justo a tiempo. Este procedimiento es viable dado que los principales proveedores de la empresa se encuentran en Mar del Plata y localidades vecinas. De esta forma, la empresa hubiera evitado la pérdida de \$9.145.853, monto que quedó registrado en el Estado de Flujo de Efectivo.

Actividad 4 Evaluar y analizar las herramientas de financiamiento que le permita cubrir las necesidades de fondos para el desarrollo de la actividad, reduciendo el impacto de los gastos de financiamiento.

Según el ejercicio 2021, el capital de trabajo arrojó un valor negativo de (\$875.219.232), requiriendo cubrir dicha necesidad. Para ello se evaluará las opciones dentro del mercado financiero y el de capitales, haciendo referencia solo a herramientas de corto plazo. Existen líneas de crédito a tasa subsidiada establecidas por el gobierno nacional como medida para colaborar con las empresas privadas, sin embargo estas propuestas finalizan el 30 de junio del 2022, generando un incremento en los gastos de financiamiento. Según el Banco Central, las tasas para capital de trabajo se incrementarán a 45%. Estas tasas con ofrecidas principalmente por la Banco Nación y el Bice. En particular, este último ofrece un periodo de gracia de 6 meses a tasa fija. En el

caso del Banco Nación el plazo es de 12 meses, con tasa fija. Siendo estas las alternativas más convenientes en el mercado financiero.

En el caso del mercado de capitales, Havanna S.A es una empresa pública, lo que facilita la utilización de dichas herramientas dado que cuenta con personal capacitado. Entre las propuestas se encuentra el descuento de cheques de pago diferido donde la tasa promedio es de 44%. Como otra alternativa puede buscar financiamiento con la utilización de un pagaré bursátil que cuenta con una tasa de aforo del 20% para un plazo de 180 días.

En resumen, las propuestas son las siguientes:

Tabla 10

Herramientas de financiamiento propuesta para la empresa Havanna

Mercado financiero	Mercado de capitales
<p><u>Crédito Banco Nación</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Plazo máximo: 3 años - Interés: 45% anual - Monto: 100% de lo solicitado - Requiere aprobación crediticia 	<p><u>Descuento de Cheque de pago diferido</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Plazo máximo: 360 días - Interés: 44,3% promedio mensual - Puede descontar cheques propios o de terceros.
<p><u>Banco BICE</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Plazo máximo: 36 meses y 6 meses de gracia - Interés: 45% anual - Monto: hasta \$200.400.000 (grandes empresas), esto indica que podría solicitar el 100% de la necesidad de fondos. <p>En este caso como la empresa no ha solicitado créditos en esta entidad deberá abrir un legajo de créditos para que le aprueben el mismo.</p>	<p><u>Pagaré bursátil</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Plazo: de 31 días a 3 años, por lo que puede considerarse una herramienta de corto y mediano plazo - Interés: aforo del 20% para un plazo máximo de 180 días - Con el aval de una Sociedad de Garantías Recíproca, logra mejores condiciones. - Monto: hasta el 100% de la necesidad de fondos.

Fuente: (Comisión Nacional de Valores, 2022), (BICE, 2022)

Puede optar por solicitar un crédito en el Banco BICE, permitiendo de esta forma, contar con un periodo de gracia de 6 meses, lo que la convierte en la opción más ventajosa.

Evaluación de las acciones

Una vez aprobado el plan de implementación se debe proceder a evaluar las acciones que contienen el mismo. Las mediciones se realizarán en forma anual.

Tabla 11
Evaluación de las acciones

Objetivos a evaluar	Valor Origen	Valor óptimo	Fórmulas
Incremento de ventas	\$ 5.485.771.067	+33%	$\frac{Vtas (año 1)}{Vtas (año0)} * 100$
Incrementar el número de franquicias en el exterior	280 total actual	+10%	$\frac{T franquicias en el exterior (año1)}{T franquicias en el exterior (año0)} * 100$
Incrementar franquicias en el país	183 total actual	+10%	$\frac{T franquicias en el país (año 1)}{T franquicias en el país (año0)} * 100$
Administración de inventarios	pedidas del 8%	1%	$\frac{Materia prima descartada(año1)}{Materia prima descartada (año 0)} * 100$
Créditos por ventas vencidos 3 a 9 meses	17%	10%	$\frac{T. Créditos x vtas vencidos de 3 a 9 meses(año1)}{T. Creditos x vtas vencidos de 3 a 9 me (año0)} * 100$

Fuente: Elaboración propia

Conclusiones y Recomendaciones

Conclusiones

Havanna S.A, una empresa que desarrolla su actividad dentro de la industria de alimentos y bebidas en Argentina. Desde sus inicios en el año 1947, logró destacarse, instalando en el sector un producto con una fórmula innovadora, el alfajor Havanna. Esto le permitió abrir más de cincuenta sucursales en toda la costa atlántica. En el año 1995, con el objetivo de lograr presencia en todo el país, toma la decisión de lanzar cafeterías ampliando la “experiencia Havanna” y con la apuesta de la venta de franquicias, logró instalarse en todo el país y el exterior. Con la pandemia del Covid-19 y la declaración del aislamiento preventivo, social y obligatorio, la empresa debió cerrar todas las operaciones de la empresa y a pesar de contar con la modalidad de delivery no logró reducir el impacto de la caída de los flujos operativos. Para cubrir la necesidad de fondos, la empresa decidió financiarse en el mercado financiero, solicitando préstamos bancarios, cerrando el año 2020 con un déficit de su capital de trabajo que alcanzó los \$1.385.924.774.

El año 2021, se redujeron las restricciones y junto con su política de expansión, logró un incremento de las ventas del 33%. Sin embargo, se observó un cambio en la modalidad de pagos de los clientes, provocando un incremento de los créditos por ventas.

A pesar de contar con un proceso de producción controlado, se observó una debilidad en la administración de sus inventarios, dado que se debió descartar materias primas porque no cumplían con las condiciones de calidad, generando un incremento en las pérdidas.

En relación a las obligaciones de corto plazo, la empresa combinó los préstamos en entidades financieras con compras a plazo de sus materias primas. Los proveedores aprobaron el requerimiento de la empresa, con una reducción del plazo de pago en 24 días. Finalmente, cerrando el ejercicio 2021, el capital de trabajo nuevamente fue deficitario de \$786.731.976, el nivel de endeudamiento es del 52% del total de activos. En el caso del endeudamiento del patrimonio neto, el aporte de terceros es levemente superior al aportado por los propietarios, 1,092 y el ROE es del 8,89% incrementó con

respecto al año 2020, pero se mantiene estable el ROA es del 4,29%, exponiendo que la empresa debe buscar una alternativa para mejorar estos indicadores.

Ante esta realidad se propuso un plan de implementación para lograr la eficiencia en el manejo de su capital de trabajo que incluyó, la definición de lineamiento que permita reducir el plazo medio de cobranzas, con la aplicación de intereses por créditos superior a 30 días y la incorporación de una gestión activa de los créditos otorgados. En relación a la administración de sus inventarios, se recomendó la aplicación del sistema justo a tiempo, para mantener la calidad y frescura de las materias primas. Y en relación a las fuentes de financiamiento, se propuso a la empresa Havanna S.A, nuevas fuentes como las ofrecidas en el mercado de capitales, como el descuento de cheques de pago diferido y el pagaré bursátil.

Con la planificación propuesta, se busca optimizar la administración del capital de trabajo, de forma de incrementar el valor empresarial de la empresa Havanna.

Recomendaciones.

Para potenciar la herramienta propuesta, se recomienda implementar una herramienta de control de gestión interna, el cuadro de mando integral. De esta forma, las acciones aplicadas por la empresa, se ajustarán a los objetivos estratégicos de la empresa Havanna S.A y ante la detección de deficiencias, se podrán establecer medidas correctivas.

Otra recomendación, es buscar alternativas de inversión de forma de obtener fondos. En el caso de requerir fondos, podría liquidar las mismas, de forma de reducir la utilización de una herramienta de financiamiento, que incrementa los gastos financieros y reduciría la rentabilidad.

Referencias

- Albornoz, C. (2014). *El ciclo operativo de la empresa en el mantenimiento del capital de trabajo*. Obtenido de http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tesis/1501-1234_AlbornozCH.pdf
- Ambito Financiero. (2022). *El 70% de los consumidores argentinos afirma buscar comida adaptada a su estilo de vida*. Obtenido de <https://www.ambito.com/economia/el-70-los-consumidores-argentinos-afirma-buscar-comida-adaptada-su-estilo-vida-n5352399>
- Ambito Financiero; Ministerio de Economía de la Nación. (2022). *La "maldición" de los años pares: 3 factores que pueden impedir el crecimiento económico en el 2022*. Obtenido de <https://www.ambito.com/economia/crecimiento/la-maldicion-los-anos-pares-3-factores-que-pueden-impedir-el-economico-el-2022-n5408146>
- Ambito Financiero; Ministerio de Economía de la Nación. (2022). *La "maldición" de los años pares: 3 factores que pueden impedir el crecimiento económico en el 2022*. Obtenido de <https://www.ambito.com/economia/crecimiento/la-maldicion-los-anos-pares-3-factores-que-pueden-impedir-el-economico-el-2022-n5408146>
- ARSAT. (2022). *ARSAT amplía la capacidad de conectividad a internet en todo el país*. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/noticias/arsat-amplia-la-capacidad-de-conectividad-internet-en-todo-el-pais>
- Banco Central de la República Argentina. (2022). *Relevamiento de Expectativas de Mercado Enero 2022*. Obtenido de <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/REM220131%20Resultados%20web.pdf>
- Banco Mundial. (2020). *La COVID-19 (coronavirus) hunde a la economía mundial en la peor recesión desde la Segunda Guerra Mundial*. Obtenido de <https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2020/06/08/covid-19-to-plunge-global-economy-into-worst-recession-since-world-war-ii>
- Carrera, J. (2022). *El acuerdo con el FMI hace sostenible el futuro perfil de pagos externos de Argentina*. Obtenido de <https://www.ambito.com/economia/deuda/el-acuerdo-el-fmi-hace-sostenible-el-futuro-perfil-pagos-externos-argentina-n5387922>

- Cravero; García Zuñiga y Giordano. (2020). *Reporte financiero: Actualización en tiempos de COVID-19*. Obtenido de <https://www.pwc.com.ar/es/eventos/assets/webcast14072020.pdf>
- Consejo Económico y Social de la Nación. (2022). *Junto al Presidente Alberto Fernández, el Consejo Económico y Social presentó la agenda federal productiva para el 2022*. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/noticias/junto-al-presidente-alberto-fernandez-el-consejo-economico-y-social-presento-la-agenda>
- Dirección Nacional de Protección de Datos Personales . (2020). *Proteger los datos en operaciones online*. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/noticias/proteger-los-datos-en-operaciones-online>
- Donato, N. (2022). *Los consumidores se atrincheran contra la inflación: segundas marcas, precios cuidados y otras estrategias para cuidar el bolsillo*. Obtenido de <https://www.infobae.com/economia/2022/03/20/los-consumidores-se-atrincheran-contrala-inflacion-segundas-marcas-precios-cuidados-y-otras-estrategias-para-cuidar-el-bolsillo/>
- Errepar. (2021). *Consenso Fiscal 2022: Se firmó el acuerdo que permite mantener los impuestos provinciales y crear nuevos*. Obtenido de <https://blog.errepar.com/consenso-fiscal-2022-se-firmo-acuerdo/>
- Fernandez, M. (2021). *Havanna: la marca emblema de Mar del Plata que fundó un comerciante griego*. Obtenido de visiondesarrollista.org/havanna-la-marca-emblema-de-mar-del-plata-que-fundo-un-comerciante-griego/#:~:text=Havanna%20es%20la%20marca%20sin%C3%B3nimo,abrió%20en%201947%20una%20confitería.
- Fernandez, M. (2021). *Havanna: la marca emblema de Mar del Plata que fundó un comerciante griego*. Obtenido de <https://www.visiondesarrollista.org/havanna-la-marca-emblema-de-mar-del-plata-que-fundo-un-comerciante-griego/#:~:text=Havanna%20es%20la%20marca%20sin%C3%B3nimo,abrió%20en%201947%20una%20confitería.>
- Flores, J. (2013). *Análisis e Interpretación de Estados Financieros*. Lima: Editorial San Marcos.
- Garayo, A. (2020). *Aplicación de metodologías de optimización del capital de trabajo*. Obtenido de <https://rdu.unc.edu.ar/bitstream/handle/11086/18183/Garayo%2C%20A.%20%282020%29.%20Aplicaci%C3%B3n%20de%20metodolog%C3%ADas%20de%2>

Ooptimizaci%C3%B3n%20del%20capital%20de%20trabajo%20en%20una%20PyME%20del%20sector%20alimentario..pdf?sequence=1&isAllowed=y

- Gitman y Zutter. (2012). *Principios de Administración Financiera*. México : Pearson .
- Gutierrez, A. (2014). *El análisis de los estados financieros de la caja trujillo* . Obtenido de https://repositorio.upao.edu.pe/bitstream/20.500.12759/1458/1/Gutierrez_Martinez_Analisis_Financieros_Decisiones.pdf
- Havanna S.A. (2022). *Información Inversores*. Obtenido de <https://www.havanna.com.ar/nosotros/informacion-inversores>
- Humane Society International. (2018). *Havanna es la primera empresa argentina en sumarse al movimiento global de huevos libres de jaula*. Obtenido de <https://www.hsi.org/news-media/havanna-libre-jaulas-061218/?lang=es>
- León, J. (2018). *Evaluación de la Eficiencia como Herramienta de Gestión Empresarial*. Obtenido de <https://rdu.unc.edu.ar/bitstream/handle/11086/6352/C%C3%B3rdova%20Le%C3%B3n%20Jos%C3%A9%20Fernando.%20Evaluaci%C3%B3n%20de%20la%20eficiencia%20como%20herramienta....pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Lindelwa y Zimasa. (2019). Gestión del capital de trabajo y rendimiento financiero: Evidencia de empresas de alimentos y bebidas cotizadas en Sudáfrica. *Revista de la Academia de Contabilidad y Estudios Financieros*, 1528-2623.
- Madrigal y Chavez . (2015). Análisis e interpretación de estados financieros en condiciones de incertidumbre. *Revista de Administración y Finanzas*, 221-232.
- Molina. (2013). *ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS*. Lima: EDIGRABER S.A.C.
- Presidencia de la Nación. (2021). *COVID-19. Nuevas medidas sanitarias*. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/noticias/covid-19-nuevas-medidas-sanitarias>
- Tapia, G. (2017). *Análisis financieros con el EBITDA*. Obtenido de https://economicas.unsa.edu.ar/afinan/afe_1/material_de_estudio/material/Analisis%20financieros%20con%20el%20EBITDA.pdf
- Telecom. (2022). *Principales tendencias tecnológicas para 2022*. Obtenido de <https://www.telecom.com.ar/blog/nota/principales-tendencias-tecnologicas-para-2022>
- Vasquez Plazas. (2015). *Propuesta de manejo de gestion financiera del capital de trabajo* . Obtenido de

positorio.puce.edu.ec/bitstream/handle/22000/8116/TESIS%20PROPUESTA%
20DE%20MANEJO%20DE%20GESTIÓN%20FINANCIERA%20DEL%20CA
PITAL%20DE%20TRABAJO%20EN%20UNA%20COMPAÑÍA%20DE%20S
EGUROS.pdf?sequence=1

Zibana, J. (2020). *La sustentabilidad como estrategia de negocio*. Obtenido de <https://eleconomista.com.ar/negocios/la-sustentabilidad-como-estrategia-negocio-n32553>

Anexo

Anexo N°1

Ingreso por segmento de producto

	31/12/2021	%	31/12/2020	%
Alfajores	3.552.233.365	65%	320.272.171	22%
Cafetería e Insumos	1.035.393.999	19%	658.576.564	46%
Otros	898.143.703	16%	459.825.841	32%
Total	5.485.771.067	100%	1.438.674.576	100%

Fuente: Elaboración propia

Anexo N°2

NOTA 6 – INFORMACIÓN POR SEGMENTOS (Cont.)

Ingresos (Cont.)

	Locales Propios	Franquicias	Otros segmentos	Total
Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2021 (miles de pesos)				
Alfajores, Galletitas y Havannets	1.280.424	1.498.667	773.143	3.552.234
Cafetería e Insumos	605.389	426.672	3.333	1.035.394
Otros	271.629	317.868	308.646	898.143
Total venta del segmento	2.157.442	2.243.207	1.085.122	5.485.771
EBITDA ajustado	679.631	958.961	394.648	2.033.240
Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020 (miles de pesos)				
Alfajores, Galletitas y Havannets	1.187.668	1.134.251	698.353	3.020.272
Cafetería e Insumos	355.158	268.862	34.557	658.577
Otros	130.146	144.610	185.070	459.826
Total venta del segmento	1.672.972	1.547.723	917.980	4.138.675
EBITDA ajustado	130.543	407.076	288.769	826.388

A continuación, se detalla una conciliación, en miles de pesos, entre el EBITDA total ajustado y el resultado total antes del impuesto a las ganancias:

	31.12.2021	31.12.2020
EBITDA ajustado para los segmentos reportables	1.638.592	537.619
EBITDA ajustado – Otros segmentos	394.648	288.769
Total segmentos	2.033.240	826.388

Anexo N°3

	31/12/2021	A. V	31/12/2020	A.V	A. H
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
Inventarios	\$536.333.467	10%	\$527.187.614	9%	2%
Otros Créditos	\$63.467.051	1%	\$97.161.265	2%	-35%
Créditos por ventas	\$792.935.396	14%	\$590.667.350	10%	34%
Inversiones	\$832	0%	\$6.187	0%	-87%
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$29.668.710	1%	\$49.569.903	1%	-40%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$1.422.405.456	25%	\$1.264.592.319	22%	12%
ACTIVO NO CORRIENTE					
Propiedades, planta y equipos	\$1.770.064.968	32%	\$1.925.999.196	33%	-8%
Valor llave	\$1.896.785.594	34%	\$1.896.785.594	33%	0%
Activos intangibles	\$25.108.571	0%	\$21.929.963	0%	14%
Otros Créditos	\$501.623.991	9%	\$694.315.199	12%	-28%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$4.193.583.124	75%	\$4.539.029.952	78%	-8%
TOTAL DEL ACTIVO	\$5.615.988.580	100%	\$5.803.622.271	100%	-3%
PASIVO					
PASIVO CORRIENTE					
Otros pasivos	\$76.409.641	1%	\$60.262.617	1%	27%
Deudas Fiscales	\$144.147.132	3%	\$105.956.224	2%	36%
Pasivos por I a las ganancias corrientes	\$158.309.449		\$0		
Deudas Sociales	\$312.080.634	6%	\$344.234.071	6%	-9%
Préstamos	\$1.080.582.946	19%	\$1.612.168.662	28%	-33%
Cuentas a pagar comerciales y otras	\$526.094.886	9%	\$527.895.519	9%	0%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$2.297.624.688	41%	\$2.650.517.093	46%	-13%
PASIVO NO CORRIENTE					
Provisiones y otros cargos	\$111.764.153	2%	\$328.747.201	6%	-66%
Otros pasivos	\$10.301.236	0%	\$11.798.567	0%	-13%
Pasivo por impuesto diferido	\$44.324.237	1%	\$63.470.540	1%	-30%
Prestamos	\$467.783.603	8%	\$288.353.988	5%	62%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$634.173.229	11%	\$692.370.296	12%	-8%
TOTAL PASIVO	\$2.931.797.917	52%	\$3.342.887.389	58%	-12%
PATRIMONIO NETO					
Capital Social	\$64.331.300	1%	\$64.331.300	1%	0%
Ajuste de capital	\$2.360.783.928	42%	\$2.627.689.482	45%	-10%
Prima de emision	\$0	0%	\$118.810.400	2%	-100%
Reservas de utilidades	-\$6.842.270	0%	\$394.173.753	7%	-102%
Otros resultados integrales acumulados	\$12.697.086	0%	\$42.461.924	1%	-70%
Resultados acumulados	\$253.220.617	5%	-\$786.731.977	-14%	-132%
TOTAL PATRIMONIO NETO	\$2.684.190.661	48%	\$2.460.734.882	42%	9%

T. PASIVO+P NETO	\$5.615.988.578	100%	\$5.803.622.271	100%	-3%
------------------	-----------------	------	-----------------	------	-----

	31/12/2021	A. V	31/12/2020	A,V	H
Ventas Total	5.485.771.067	100,00%	4.138.674.576	100,00%	32,55%
Costos 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 distribucion y comercializacion	-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/PERDIDA 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%
Resultado por posicion monetaria	349.226.157	6,37%	229.359.904	5,54%	52,26%
RESULTADO ANTES DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS	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%
RESULTADO DEL EJERCICIO	241.103.324	4,40%	-786.731.976	-19,01%	-130,65%

Anexo N°4

	31/12/2021	31/12/2020	
Inventario promedio	531.760.541	615.002.189	EI+EF/2
	31/12/2021	31/12/2020	
Rotacion inventarios	4,667434384	3,798006119	CV/Inv.prom
Plazo de Inventario	78,20142072	96,10305739	365/Rot