

Universidad Siglo 21



Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

“Análisis financiero de corto plazo aplicado a la optimización del capital de trabajo de la empresa Havanna S.A.”

"Short-term financial analysis applied to the optimization of the working capital of the company Havanna S. A."

Carrera: Contador Público

Autor: Lenta, María Alejandra

Legajo: VCPB16541

D.N.I.: 24.248.281

Tutor: Lombardo, Rogelio Cristian

Córdoba, junio de 2022

Índice

<i>Resumen</i>	2
<i>Introducción</i>	3
<i>Objetivos</i>	5
<i>Objetivo general</i>	5
<i>Objetivos específicos</i>	5
<i>Análisis de Situación</i>	6
<i>Descripción de la situación</i>	6
<i>Análisis de contexto</i>	7
<i>Análisis PESTEL</i>	7
<i>Análisis FODA</i>	10
<i>Diagnóstico organizacional</i>	10
<i>Análisis específico del perfil profesional</i>	11
<i>Marco teórico</i>	14
<i>Conclusión diagnóstica y discusión</i>	17
<i>Descripción del problema</i>	17
<i>Justificación del problema</i>	18
<i>Conclusión diagnóstica</i>	18
<i>Plan de implementación</i>	20
<i>Alcance</i>	20
<i>Limitaciones</i>	20
<i>Recursos involucrados</i>	20
<i>Acciones específicas a desarrollar y marco de tiempo para su implementación</i>	22
<i>Medición y control</i>	27
<i>Conclusiones y recomendaciones</i>	28
<i>Referencias</i>	30
<i>Anexo</i>	33

Resumen

En el presente trabajo final de grado el objetivo es optimizar los niveles de capital de trabajo de la empresa Havanna sociedad anónima, de la ciudad de Mar del Plata, de producción artesanal, con presencia mundial y altos estándares de calidad en todos sus productos y servicios. Para lo cual se realizó un análisis y diagnóstico organizacional en el que se determinó que el principal problema que tiene la compañía es el reiterado capital de trabajo negativo acompañado de niveles de liquidez muy bajos. Se establecieron objetivos para revertir esta situación y lograr que la empresa recupere su salud financiera de corto plazo, mediante mejoras de plazos de cobranzas y pagos a proveedores, análisis de créditos de corto plazo y sugerencia de una política de financiación de capital de trabajo de equilibrio. Luego se realizó el control y medición del plan de implementación, con la aplicación de los indicadores de gestión respectivos para arribar a las conclusiones a partir de los resultados propuestos y obtenidos.

Palabras claves: optimizar, liquidez, control, créditos, cobranzas.

Abstract

In this final degree project, the objective is to optimize the levels of working capital of the company Havanna Sociedad Anónima, from the city of Mar del Plata, of artisanal production, with a global presence and high quality standards in all its products and services. For which an organizational analysis and diagnosis was carried out in which it was determined that the main problem that the company has is the repeated negative working capital accompanied by very low liquidity levels. Objectives were established to reverse this situation and ensure that the company recovers its financial health in the short term, through improvements in collection and payment terms to suppliers, analysis of short-term credits and suggestion of a financing policy for balanced working capital. . Then, the control and measurement of the implementation plan was carried out, with the application of the respective management indicators to arrive at the conclusions based on the proposed and obtained results.

Keywords: optimize, liquidity, control, credits, collections.

Introducción

El complejo escenario que presentan los efectos post-Covid19 y el actual conflicto Rusia Ucrania, en un momento del mundo al que la República Argentina no es ajena, obliga a las empresas de este país a transitar el camino de la re invención, adaptándose a la nueva realidad. Serán aquellas empresas que logren hacerlo las que continúen en el mercado.

Este trabajo final de grado, partiendo del análisis de los estados contables y de las ratios determinantes de la situación financiera de corto plazo, apunta a lograr optimizar el capital de trabajo de la empresa Havanna S.A.

La mencionada compañía exporta sus productos a más de 14 países, tiene además franquicias de cafeterías en varias provincias y habiendo nacido en la ciudad de Mar del Plata, de la provincia de Buenos Aires, República Argentina, lleva más de 70 años en el mercado como productora de alimentos. Si bien ha diversificado sus productos, encontrando diferentes nichos en el mercado, como sus tiendas de té y café, los productos estacionales de pascua, navidad y su nueva línea de semillas y light, su emblema fueron siempre los alfajores. Desde sus inicios en 1947, Havanna demostró que la calidad es su sello distintivo, ha trabajado en convertir sus alfajores Havannets y demás productos, en las delicias favoritas de los argentinos. La cadena de alfajores traspasó las fronteras, enfocándose tanto en la vinculación con los clientes argentinos radicados en el resto del mundo, como en la seducción de los potenciales compradores. La idea es convertirse en una compañía de alcance mundial reconocida por sus productos argentinos.

Si bien a lo largo de la historia ha tenido competidores como Cachafaz y Suchard, Havanna es la más antigua y la que más ha quedado grabada en la mente y el paladar de las familias argentinas.

A pesar de este posicionamiento en el mercado, la empresa tiene capital de trabajo negativo a lo largo de más de tres ejercicios, aún recurriendo a líneas de crédito para financiarlo, no ha logrado mejorar la posición financiera de corto plazo del negocio viéndose afectada la liquidez; lo cual compromete los pagos a proveedores, sueldos, impuestos y servicios. Esta situación en la que la empresa no puede afrontar sus pasivos de corto plazo utilizando sus activos más líquidos a lo largo de varios períodos, se convierte en un cuello de botella, que hace que se vean comprometidas la competitividad y la solvencia a lo largo del tiempo.

La importancia de optimizar el capital de trabajo radica en la administración de éste a través de la gestión de los activos corrientes como caja, bancos, cuentas por cobrar, inversiones líquidas e inventarios, rubros que cambian muy rápidamente dada su naturaleza, y de los pasivos corrientes.

Los nombrados cambios en los activos hacen que sea necesario dedicarles un mayor tiempo de análisis, para perfeccionar su uso y tomar decisiones (Albornoz, 2008).

El énfasis de este trabajo está puesto en lograr determinar los tiempos y aspectos a equilibrar, para obtener el capital de trabajo adecuado que refleje y comunique la salud financiera de la empresa Havanna S.A. a clientes , proveedores, entidades financieras y sobre todo a sus accionistas. Siendo esto primordial para la toma de desiciones en el corto plazo.

Como antecedente para respaldar el tratamiento de este tema, en el ámbito internacional se cita un trabajo de análisis de liquidez y solvencia en el sector de la distribución minorista alimentaria en España. Dicho trabajo menciona el estudio del fondo de maniobra o capital de trabajo y arriba a la conclusión de que si bien alguna empresa del sector puede tener capital de trabajo negativo, eso no implica un problema de liquidez, dado que al analizar otros índices como el de rotación de existencias y factores como la capacidad de negociación con los proveedores, se observa que, al utilizar grandes volúmenes de tesorería y cobrar de contado a sus clientes, logra mejorar sus estrategias operativas (Martinez Casanova , 2019).

Se analiza en la empresa bajo estudio las posibilidades de incrementar el flujo de dinero a través de las actividades operativas y de achicar la brecha entre el activo y el pasivo corriente. Se observa qué, a pesar del capital de trabajo negativo, consecuencia de la baja en las ventas y el aumento del financiamiento, en el periodo de recuperación post pandemia es posible reestablecer los niveles de venta enfocando en la mejora de los índices de corto plazo.

En el ámbito nacional un trabajo analiza el ciclo operativo y su relación con la administración tradicional de cada uno de los rubros del capital de trabajo. Se describen en el mismo cada una de las variables a los efectos de explicar el tiempo que permanecen los recursos en la empresa, con especial hincapié en la PyMEs. industrial. Concluyendo que cualquiera sea la política aplicada, conservadora o agresiva es fundamental encontrar el nivel de equilibrio entre rentabilidad y nivel de liquidez (Albornoz, 2014).

En el caso de Havanna se realiza el análisis de circulación del capital corriente para determinar el tiempo de permanencia de los recursos, coincidiendo con el antecedente citado en lo primordial de lograr el capital de trabajo de equilibrio.

En el ámbito provincial se menciona un trabajo final de aplicación que realiza el análisis horizontal y vertical de los estados contables, análisis de ratios financieros, y el análisis de los componentes del capital de trabajo concluyendo en la importancia de lograr el nivel adecuado del

mismo para el giro normal y habitual de la empresa y el crecimiento a lo largo del tiempo (Arce, 2017).

Se utilizan en este caso las mismas herramientas de análisis financiero de corto plazo para obtener la información que se necesita y a partir de ella implementar las políticas necesarias para alcanzar los objetivos.

Estos antecedentes muestran la importancia de conocer los indicadores y analizar los estados contables para lograr optimizar el capital de trabajo y lograr la continuidad de la empresa en el ya mencionado contexto de inestabilidad económica que atraviesa la República Argentina.

La relevancia del este reporte de caso radica en que es fundamental lograr mayores niveles de liquidez y equilibrar el capital de trabajo de Havanna, ya que el reiterado capital de trabajo negativo acompañado de falta de liquidez, complican la situación financiera de corto plazo de esta compañía y pone en riesgo la continuidad de sus actividades operativas. Mientras más predecibles sean los activos más líquidos, es decir las entradas de dinero, menor será el capital de trabajo que requiera la empresa. El adecuado manejo de este indicador minimiza el riesgo y aumenta la liquidez, pero no maximiza la rentabilidad.

Objetivos

Objetivo general

Realizar un diagnóstico organizacional para determinar la situación financiera de corto plazo y aplicar políticas que permitan optimizar el capital de trabajo de la empresa Havanna S.A. de la ciudad de Mar del Plata, República Argentina, a partir de 2022, para aumentar los niveles de liquidez.

Objetivos específicos

- Sugerir nuevos estándares y condiciones de créditos que mejoren la política de cobranzas para hacer más eficiente ese cobro, reduciendo el ratio de rotación de créditos y el plazo de cobranzas.
- Proponer la organización de las cuentas por pagar mediante negociación con proveedores para extender el plazo de pago y mejorar la liquidez.
- Reestructurar la deuda a corto plazo y analizar las líneas de crédito disponibles para obtener efectivo a tasas y plazos más convenientes, para proponer una política de financiación del capital de trabajo de equilibrio.
- Controlar el ciclo de cobranzas y de pagos propuesto, para optimizar la liquidez y lograr el fondo de maniobra suficiente para la operatoria de la empresa.

Análisis de Situación

Se utiliza en el presente trabajo investigación exploratoria y descriptiva, acudiendo a fuentes de información primaria, análisis de los estados contables y la memoria e informe del síndico de los últimos años; y secundaria, libros, páginas web de entidades gubernamentales. En cuanto a la metodología utilizada es mixta ya que es cuantitativa y cualitativa, se realiza el análisis vertical, y horizontal de los estados contables, y se calculan ratios para el análisis de la situación financiera de corto plazo, con las respectivas interpretaciones.

Descripción de la situación

Havanna nace en 1947 en Mar del Plata, provincia de Buenos Aires, de la mano de Demetrio Eliades, Luis Sbaraglini y Benjamín Sisterna, quienes, con experiencia en la industria, desarrollan una innovadora forma de producir alfajores. Al año siguiente, en 1948, abren la fábrica y el salón de ventas con elaboración a la vista. Desde el primer día de ventas y con solo cuatro empleados, Havanna supera ampliamente las expectativas de sus dueños. Entre 1948 y 1994, se expande por toda la costa atlántica argentina, abriendo más de cincuenta sucursales.

Es en 1995 que la empresa adquiere un desarrollo a nivel nacional, con el lanzamiento de la cafetería, que ayuda a difundir la experiencia Havanna. En 1998 fue vendida a la compañía local Exxcel Group por, aproximadamente, U\$S 85 millones. Hacia el año 2003, Havanna había caído en deudas que alcanzaban los U\$S 30 millones a raíz de la crisis económica argentina de 2001. Como resultado, Exxcel Group vendió nuevamente la compañía a un grupo inversor argentino llamado Grupo DyG conformado por Guillermo Stanley, Carlos Giovanelli, Christian Colombo y Damian Pozzoli. En 2005, la empresa comienza una fuerte expansión internacional y un período de gran innovación con el lanzamiento de numerosas líneas de producto, tanto de cafetería como de chocolatería.

En 2019 con la aparición del covid19 la empresa tuvo que enfrentar los cierres de locales propios y franquiciados durante el aislamiento social obligatorio, así como también de las plantas industriales.

El festejo de la pascua de 2020 se vio afectado por el comienzo de la pandemia. producto del cierre temporario de los locales comerciales se decidió extender el plazo de venta incluyendo atractivas promociones y descuentos, lo que permitió transformar el capital de trabajo en flujo de efectivo para atenuar el impacto de la pandemia en los resultados económicos.

Adicionalmente se pusieron en marcha iniciativas de ventas para lograr mayor cobertura territorial, lo cual se tradujo en generar flujos de fondos llegando a ciudades que antes no estaban planeadas. En ese sentido también se puso operativa la tienda de comercio electrónico.

Por otra parte, producto del cierre temporal de las fronteras, en otras zonas turísticas del país, los visitantes en la temporada de verano fueron muchos más que los previstos lo cual se tradujo en mejores ventas y por ende la generación de un flujo de efectivo que le permitió a la sociedad afrontar sus obligaciones de manera conveniente.

Además, la compañía espera que las exportaciones continúen en ascenso, con mayor rotación de mercadería, afianzando la estrategia de distribución de toda la línea de productos.

Se observa en los informes financieros, que la sociedad presenta al 31 de diciembre de 2020 capital de trabajo negativo por \$918,2 millones. Acrecentándose este indicador al 31 de diciembre de 2021 siendo también negativo por \$999,7 millones.

Análisis de contexto

Análisis PESTEL

Factores políticos

En el contexto de COVID-19 el banco central de la república argentina continuó adoptando medidas para estimular el crédito, fomentar al ahorro en pesos e impulsar el uso de medios electrónicos de pago. Por sexto mes consecutivo, en agosto creció el saldo de crédito al sector privado en pesos expresado en términos reales, 1,3% respecto al mes anterior y 11,1% interanual. Con el objetivo de seguir ampliando las condiciones de acceso al crédito del sector productivo, recientemente el banco central aprobó un nuevo esquema con diferentes líneas de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas, una de las cuales está destinada a financiar el capital de trabajo de las mismas, con tasa de interés nominal anual de 35% (Banco Central de la República Argentina, 2020).

Al respecto de este tema en 2022 en el marco del acuerdo con el fondo monetario internacional, la autoridad monetaria elevó los rendimientos del sistema financiero para enfrentar la inflación; a pesar de ello ciertas tasas reguladas por el banco central no tendrán alteraciones. Continúa sin cambios el programa Ahora 12 y la tasa para la financiación de saldos impagos de tarjetas de crédito se mantiene en 49%. También se mantienen las tasas de las líneas de inversión productiva con una tasa de 30% y para capital de trabajo con una tasa de 41% (infobae, 2022).

Entre las medidas de alivio tomadas por el gobierno para mitigar el efecto de la crisis agravada por la pandemia se encuentra el programa Repro 2, beneficio a empleadores en el marco

del programa de reactivación productiva, que consiste en el pago de una suma mensual por cada relación laboral existente que en 2022 será del 70% del salario neto que resultare del formulario 931 hasta el límite que corresponda de acuerdo a la actividad por la cual se solicite la asistencia. Y en caso de actividades afectadas en forma crítica una reducción del 100% de las contribuciones patronales con destino al Sistema Integrado Previsional Argentino (Administración Federal de ingresos Públicos, 2022).

Por otra parte, se observa en el contexto político, que Argentina está lejos de la corriente de integración a nivel mundial, ya que como expresa una nota en el diario Alfil, muestra una demora en la actividad de integrar mercados, formando parte del Mercosur, pero estando hoy en crisis, ya que los demás socios le piden más intencionalidad al respecto de lo que ocurre hoy en el mundo (Diario Alfil, 2022).

Factores económicos

Según se observa en los resultados del relevamiento de expectativas del mercado se proyecta que la inflación minorista para el corriente año se ubicará en 55,0% inter anual y se mantiene sin cambios el pronóstico de inflación para 2023 en 45,0% inter anual, revisando la previsión de inflación para 2024 ubicándola en 37,7% inter anual; 2,7 puntos porcentuales superiores a la encuesta previa. En el mismo relevamiento se prevé que el tipo de cambio alcance \$154,37 por dólar en diciembre de 2022, en tanto que a fines de 2023 se ubicaría en \$221,81 por dólar (Banco Central de la República Argentina, 2020).

En base a la estimación provisoria de enero de 2022 datos del indicador mensual de actividad económica registró un incremento del 5,4% respecto a igual mes del año anterior, y una baja del 0,5 respecto a diciembre en la medición desestacionalizada. Con relación a igual mes de 2021, 13 de los sectores de actividad que conforman el mencionado indicador registraron subas, destacándose el alza de hoteles y restaurantes con el 51,5% inter anual. Por su parte, la industria manufacturera se mantuvo prácticamente sin cambios respecto de enero de 2021 (INDEC, 2022).

Factores sociales

Según la dirección de encuesta permanente de hogares realizada por el instituto nacional de estadísticas y censos, en el cuarto trimestre de 2021, la tasa de actividad, que mide la población económicamente activa sobre el total de la población, alcanzó el 46,9%, la tasa de empleo se ubicó en 43,6%; y la tasa de desocupación se ubicó en 7,0%. Se observa que entre los asalariados ocupados, el 5,2% utilizó sus propias maquinarias y equipos para realizar su trabajo. Asimismo, del total de ocupados, el 10,5% trabajó desde la vivienda (INDEC, 2022).

En cuanto a la pobreza y la indigencia, a pesar de la mejora en el empleo, los elevados índices de inflación hacen que el salario real refleje trabajadores cada vez más pobres (Porcella, 2022); al respecto el informe del instituto nacional de estadísticas y censos, referido al segundo semestre de 2021 muestra que el porcentaje de hogares por debajo de la línea de pobreza alcanzó el 27,9%; en ellos reside el 37,3% de las personas. Dentro de este conjunto se distingue un 6,1% de hogares por debajo de la línea de indigencia, que incluyen al 8,2% de las personas. Esto implica que, para el universo de los 31 aglomerados urbanos de la encuesta permanente de hogares, por debajo de la línea de pobreza se encuentran 2.633.905 hogares, que incluyen a 10.806.414 personas; y, dentro de ese conjunto, 578.282 hogares se encuentran por debajo de la línea de indigencia, lo que representa 2.384.106 personas indigentes. (INDEC, 2022).

Factores Tecnológicos

El impacto de las nuevas tecnologías se ha acrecentado con la pandemia, los avances acelerados de la tecnología, los cambios en los gustos de los consumidores y los nuevos modelos de negocio que se imponen, muestran nuevas realidades a las que las empresas deben adaptarse para no quedar fuera del mercado (PwC Argentina, 2018/2019).

El comercio electrónico creció acompañado de la expansión de nuevos métodos de pagos, incorporando además compradores de bajo poder adquisitivo. A pesar de la crisis el fenómeno de e-commerce en el primer semestre del año duplicó la facturación (Cronista, 2021).

Factores Ecológicos

Desde el Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible impulsa acciones de educación y acción ambiental, entre ellas la economía circular, con lo que se busca modificar la forma en que se produce y en que se consume, para que los residuos sean reutilizados en el sistema productivo (Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible, 2022).

En alianza con Bioceres, Havanna producira alimentos sustentables, dado el entendimiento de ambas empresas al respecto de los desafíos que enfrenta la industria alimentaria de generar alimentos de alta calidad, mediante practicas sustentables, cuidando el ambiente y los recursos naturales del planeta (Ambito, 2021).

Factores legales

La ley de etiquetado frontal de alimentos numero 27642/2021; decreto 782/2021, establece que debe llevar octogonos negros en sus etiquetas todos los alimentos altos en azucar, grasa saturada, sodio y cualquier elemento perjudicial para la salud (Ministerio de Justicia y Derechos Humanos, 2021).

También desde el Ministerio de Justicia y Derechos Humanos (2020), la ley de gondolas y precios cuidados, busca que se pueda acceder a más productos de las micro pequeñas y medianas empresas, el equilibrio entre los operadores económicos y que los precios sean claros.

El Programa Nacional de Promoción de Certificados Oficiales de Calidad en Alimentos Argentinos Sumar Valor, dirigido a incentivar a las micro, pequeñas y medianas empresas productoras y/o elaboradoras de alimentos y/o bebidas, fue puesto en marcha por La Secretaría de Gobierno de Agroindustria (2019).

Análisis FODA

Tabla 1.

Matriz FODA	
Fortalezas	Debilidades
Posicionamiento en el mercado	No tiene productos de consumo masivo
Prestigio y calidad	Dependencia de la situación socio económica
Diversificación de productos	Capital de trabajo negativo
Franquicias y negocios propios	Falta de liquidez
Mayor penetración en el mercado local	
Cotiza en bolsa	
Oportunidades	Amenazas
Expansión internacional	Ley de etiquetado
Exponencial aumento del comercio electrónico	Expansión de competidores
Líneas de crédito disponibles	Incremento de la inflación
	Aumento del dólar

Fuente: Elaboración Propia

Diagnóstico organizacional

Se observa que la empresa Havanna desde 2019 hasta 2020 se ha visto expuesta a pérdida de liquidez, producto de la emergencia sanitaria que ha afectado a todas las empresas del sector en particular y de todos los sectores de la República Argentina y del mundo en general.

Si bien para mitigar el riesgo de liquidez la compañía dispone de líneas de crédito en entidades financieras aun no utilizadas, muchos de los préstamos tomados ya fueron aplicados a financiar el capital de trabajo.

A demás la gerencia financiera invierte los excedentes de efectivo en cuenta corriente que generan intereses, fondos comunes de inversión, títulos públicos, para dar margen al presupuesto financiero que contemple flujos de efectivo esperado.

A pesar de todo esto, habiéndose recuperado el nivel de ventas, reabierto locales, inaugurado nuevas franquicias en el país y el exterior, la compañía continua con problemas en el fondo de maniobra y en sus niveles de liquidez. Si bien se advierte una recuperación en este último indicador en el ejercicio 2021, sigue siendo insuficiente para afrontar las deudas de corto plazo.

Todo esto es debido a la complejidad del contexto económico en que opera la empresa y a la volatilidad de las variables tanto en el ámbito nacional como internacional.

Ante el panorama observado y atendiendo a la necesidad de corto plazo de flujo de efectivo que plantea la empresa, se hace necesario el análisis profundo de una estructura de capital de trabajo óptimo, que permita a Havanna continuar sus operaciones como empresa en marcha. Por lo cual los objetivos planteados en este reporte de caso son fundamentales para optimizar los activos y pasivos circulantes.

Análisis específico del perfil profesional

Tabla 2.

Análisis vertical y horizontal del Activo de Havanna S.A.

Activo	Saldo al 31/12/2020	Análisis vertical	Saldo al 31/12/2019	Análisis Vertical	Análisis horizontal
Activo Corriente					
Inventarios	349.265.873	9,08%	465.621.543	11,50%	-24,99%
Otros Cédidos	64.370.090	1,67%	60.179.161	1,49%	6,96%
Créditos por ventas	391.321.689	10,18%	553.291.575	13,66%	-29,27%
Inversiones	4.099	0,00%	259.110	0,01%	-98,42%
Efectivo y equivalentes de efectivo	32.840.444	0,85%	48.551.694	1,20%	-32,36%
Total Activo Corriente	897.802.195	21,79%	1.127.903.083	27,85%	-25,72%
Activos No Corrientes					
Propiedades, plantas y equipos	1.275.989.368	33,19%	1.620.180.242	40,31%	-21,24%
Valor llave	1.256.635.130	38,68%	1256.635.130	31,12%	0,00%
Activos intangibles	14.528.770	0,38%	21.008.559	0,52%	-30,84%
Activo por imp. a las gs dif.		0,00%	8.2392.232	0,20%	-100,00%
Otros créditos	459.989.191	11,96%	15.741.918	0,39%	2822,07%
Total Activos No Corrientes	3.007.142.459	78,21%	2.921.858.081	71,76%	2,92%
Total Activo	3.844.944.654	100,00%	4.049.761.164	100,00%	

Fuente: elaboración propia en base a los estados contables provistos por la empresa Havanna S.A.

En la tabla 2, el análisis vertical del año 2020, evidencia qué en la composición del activo corriente, el rubro de mayor preponderancia es créditos por ventas con el 10,18%, encontrándose en el otro extremo el efectivo y equivalentes de efectivo con el 0,85%.

En tanto en el análisis horizontal, donde se evalúan dos períodos diferentes, se observa una disminución de los créditos por ventas del 29,27%, en el año 2020 con respecto al 2019. Adicionalmente se produce una baja del 32,36% en el efectivo y equivalente de efectivo entre ambos

años, lo cual refleja la pérdida de liquidez, hecho que de agravarse por los efectos de la pandemia, podría generar insolvencia ante posibles contingencias.

Tabla 3.

Análisis vertical y horizontal del Pasivo de Havanna S.A.

Pasivo	Saldo al 31/12/2020	Análisis vertical	Saldo al 31/12/2019	Análisis vertical	Análisis horizontal
Pasivo Corriente					
Otros pasivos	39.924.450	1,80%	116.425.661	6,10%	-65,71%
Deudas fiscales	70.196.818	3,17%	119.788.583	6,28%	-41,40%
Deudas sociales	228.057.735	10,30%	208.416.752	19,93%	9,42%
Préstamos	1.068.074.211	48,23%	664.379.756	34,83%	60,76%
Cuentas a pagar	249.734.865	15,79%	636.135.558	19,04%	-3,69%
Total Pasivo Corriente	1.755.988.079	79,29%	1.472.146.310	77,18%	19,28%
Pasivo No Corriente					
Préstamos	217.797.564	9,83%	64.600.532	3,39%	237,15%
Provisiones y otros gastos	7.816.642	0,35%	6.460.693	0,34%	20,99%
Otros pasivos	42.049.724	1,90%	93.114.410	4,88%	-54,84%
Pasivo por imp. a las gcias. Dif.	191.036.748	8,63%	271.082.686	14,21%	-29,53%
Total Pasivo No Corriente	458.700.678	20,71%	435.258.321	22,82%	5,39%
Total Pasivo	2.214.688.757	100,00%	1.907.404.631	100,00%	16,11%

Fuente: elaboración propia en base a los estados contables provistos por la empresa Havanna S.A.

Se aprecia en la tabla 3, el porcentaje de préstamos del pasivo corriente representa la mayor parte del pasivo total con un 48,23%, en tanto la incidencia del rubro cuentas por pagar es de solo el 15,79% en el ejercicio 2020.

El análisis horizontal, del periodo 2020 respecto al 2019 trasluce en el mencionado rubro prestamos corrientes un incremento del 60,76%.

Este análisis da cuenta del origen del capital de trabajo negativo.

Tabla 4.

Análisis de liquidez

Indicador	2020	2019
Capital de Trabajo	-\$918.185.884	-\$344.243.227
Liquidez	0,48	0,77

Fuente: Elaboración propia en base a los estados contables provistos por la empresa.

El concepto de capital de trabajo remite a un indicador que nos muestra la liquidez y la salud financiera de la empresa en el corto plazo.

En ambos ejercicios el capital de trabajo es negativo por lo cual la empresa no logra hacer frente a sus obligaciones de corto plazo con los activos más líquidos con los que cuenta, deberá

recurrir a fondos de manera externa, bancos, accionistas, mercado de capitales, o disponer de sus activos no corrientes.

En 2019 por cada peso de deuda corriente solo podía cubrir 0,77 centavos con sus activos más líquidos, empeorando esta situación en 2020 donde se observa que solo cubre 0,48 centavos por cada peso de deuda.

La liquidez cada vez menor muestra la falta de capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas inmediatas, no pudiendo financiar ese capital de trabajo negativo con las actividades operativas de la compañía.

Se analizan algunos indicadores de la situación financiera de corto plazo.

Tabla 5.

Análisis de circulación del capital corriente

Indicador	2020	2019
Plazo de Cobranza de las ventas	43	38
Antigüedad de los proveedores	68	56
Antigüedad de las existencias	81	87
Ciclo operativo Bruto	124	125

Fuente: elaboración propia en base a los estados contables provistos por la empresa.

Se advierte un desfasaje en el flujo de entrada y salida de efectivo. A pesar del aumento en el plazo de pago a proveedores, esto no es suficiente, dado el incremento en la tolerancia a los clientes.

El ciclo operativo bruto disminuyó de un período a otro, por lo cual la conversión de bienes de cambio en efectivo demanda menor cantidad de días.

Profundizar en la mejora de estos indicadores a través de los objetivos planteados es lo que propone este reporte de caso.

Marco teórico

Se presenta en el presente apartado posturas de diferentes autores conocidas hasta el momento, en torno a la necesidad de capital de trabajo y la administración eficiente del mismo para comprender analizar y plantear herramientas que permitan revertir el capital de trabajo negativo que presenta la empresa bajo análisis. Exponiendo la importancia de una adecuada gestión para la toma de decisiones de financiamiento y de las actividades operativas de la empresa.

Análisis financiero de corto plazo

Se define al análisis financiero como el estudio e interpretación de la información contable de una empresa.

La importancia del análisis financiero es que permite mostrar las condiciones en que funciona una empresa en cuanto a liquidez, solvencia, endeudamiento, eficiencia, rendimiento y rentabilidad. Esta herramienta facilita la toma de decisiones, se fundamenta en los estados financieros, que son utilizados para calcular y examinar los indicadores financieros (Nava y Marbelis, 2019).

Indicadores de gestión

García y Carrillo (2016) exponen que los indicadores o razones financieras sirven para mostrar la relación entre las cuentas de los estados financieros y son útiles tanto para los inversionistas como para los accionistas ya que predicen el futuro de la compañía y sirven como punto de partida para la planeación de operaciones respectivamente.

Los índices o ratios financieros son razones matemáticas que permiten saber el desempeño de una compañía, y según expresa Dumrauf (2010), los gerentes financieros deben tener en cuenta sus limitaciones. El mencionado autor expresa que los índices de liquidez relacionan activos con pasivos y son la medida en que la empresa es capaz de hacer frente a sus compromisos de corto plazo.

Gancedo y Cabrera (2018), expresan que en general el objetivo del análisis de los ratios es mejorar la eficiencia en la gestión del capital de trabajo.

Capital de trabajo

Capital de trabajo: cantidad necesaria de recursos para realizar las actividades operativas de una empresa. Coincidiendo con este concepto Lorenzo y Solís (2010), lo definen como la diferencia entre activos circulantes y pasivos circulantes.

La necesidad de capital de trabajo en una empresa está dada por la gran cantidad de actividades realizadas, que generan un considerable monto de efectivo entrando y saliendo de caja

y bancos, volúmenes de mercadería moviéndose en el stock de inventarios y la utilización en inversiones corrientes de estos activos circulantes (Castro, 2012). Para Gitman y Zutter (2012), la viabilidad de las mencionadas actividades depende del gerente financiero y su capacidad para administrar eficientemente las cuentas por cobrar, el inventario y las cuentas por pagar. Coincidiendo los autores citados en la necesidad y la importancia de una óptima administración del fondo de maniobra. Además, estos autores se refieren al ciclo de conversión del efectivo y a la comprensión del mismo como crucial para la adecuada administración del capital de trabajo, debido a que este ciclo apoya el análisis de la administración de los activos corrientes y de los pasivos corrientes.

En total acuerdo con los mencionados conceptos, en la medida que una compañía mejore la gestión de su capital de trabajo logrará ser más competitiva y equilibrar su rentabilidad, beneficio y riesgo para maximizar el valor de la empresa (Angulo Sanchez, 2016).

Política de administración del capital de trabajo

Como expresa Dumrauf (2010), el objetivo de la política del capital de trabajo es maximizar la riqueza de los accionistas, y como el capital de trabajo cambia todo el tiempo en forma acelerada, es necesario distinguir cuál es la política de administración del capital de trabajo oportuna según el escenario económico que atraviese la empresa; las políticas agresiva, la política conservadora, o bien la moderada o de sincronización. Advierte este autor que la elección de la política del capital de trabajo afecta los costos de la compañía y que además ante cambios en las condiciones económicas se ve afectada la habilidad de la empresa para responder a los mismos.

Al respecto de este tema el aporte que hacen Ross, Westerfield, y Jordan (2020) expresa que la política financiera de corto plazo que adopte una empresa se evidencia desde la magnitud de la inversión de la empresa en el activo circulante y en el financiamiento del mismo, y propone equilibrar el costo de una política restrictiva y una flexible para una solución óptima de inversión.

En cuanto a la rentabilidad que produce una buena administración del capital de trabajo, autores como Acevedo y Amaro (2019) afirman que el capital de trabajo refleja la eficiencia del ciclo operativo de la empresa y se debe planificar el capital de trabajo como patrón de gestión y control del comportamiento cualitativo y cuantitativo de la empresa.

En base al análisis de la información recabada de los diferentes autores en cuanto a la temática de la administración financiera de corto plazo, los indicadores de gestión, la administración del capital de trabajo, el análisis del ciclo operativo y de efectivo y las posibles políticas de administración del capital de trabajo, se observa la coincidencia de todas las corrientes en estos

conceptos claves y sobre todo en la maximización de beneficios cualquiera sea la combinación de políticas aunque algunos autores difieren en cuanto a la utilidad de los indicadores financieros y a la política a adoptar, y solo algunos tienen en cuenta diferentes escenarios económicos.

Se toman en cuenta estos conceptos para el análisis en particular de Havanna S.A. y se adhiere a la postura de una política que equilibre el costo de una flexible y una restrictiva para optimizar el capital de trabajo, dándole al análisis de los ratios la importancia que tienen como herramientas de control; a través de las cuales se puede evaluar distintos parámetros para facilitar la toma de decisiones.

Como crítica a la bibliografía, se observa falta de contemplación de diferentes contextos económicos ante diferentes combinaciones de objetivos de liquidez, riesgo y rentabilidad, dados los cambios vertiginosos en los últimos años del contexto globalizado y la manera diferente en que esto afecta a las empresas de países desarrollados y de países emergentes. Los autores citados tampoco dan la importancia pertinente a los indicadores de gestión como herramienta para exponer y controlar el flujo del capital de trabajo, relegando su utilidad en cambio a la mera evaluación de desempeño de las empresas.

En resumen podemos observar que para la optimización del capital de trabajo que asegure el curso de las actividades operativas de la empresa, y la salud financiera de corto plazo de la misma, es necesario el análisis de los indicadores de gestión y la adopción de una política financiera de corto plazo acorde a los niveles de liquidez que exige el contexto.

Conclusión diagnóstica y discusión

Descripción del problema

La empresa Havanna S.A. de la ciudad de Mar del Plata ,República Argentina, con fuerte presencia desde sus inicios en la costa atlántica, y con reconocida participación en el mercado nacional e internacional; a pesar de este fuerte posicionamiento, ha visto afectados sus niveles de liquidez y ha sufrido sucesivos períodos de capital de trabajo negativo. Todo esto por no ser ajena al contexto internacional fuertemente afectado por los efectos post Covid 2019.

Si bien la empresa cuenta con una política de financiación de capital de trabajo, esta política es restrictiva o agresiva y en un contexto como el expuesto, se hace necesario una política mas moderada, que permita proteger a la empresa de faltantes de liquidez sin tener que recurrir necesariamente a financiación de largo plazo para ello.

Se observa en en la *tabla 2* la política agresiva, apreciando el bajo nivel de liquidez y la preponderancia de los créditos por ventas; pero dado el contexto de recesión, producto de la emergencia sanitaria que obligó al cierre de locales comerciales en el año 2020, baja el nivel de ventas y aún más el de efectivo, poniendo en riesgo de insolvencia a Havanna. También en el análisis de la *tabla 3* se observa la política de la compañía, que reduce la inversión en capital de trabajo tratando de sacarle provecho a los activos de corto plazo utilizando deuda de corto plazo.

En tanto el análisis de la *tabla 4* expone cómo se acrecenta el capital de trabajo negativo entre 2019 y 2020 y niveles de liquidez cada vez mas alejados de 1, quedando expuesta claramente la incapacidad de la empresa de hacer frente a sus deudas de corto plazo.

Por último se hace referencia al analisis y la revisión de la *tabla 5* que muestra la circulación del capital corriente, que al cambiar el contexto y seguir con la política agresiva, mantiene un ciclo operativo elevado y no logra mejorar los indicadores de liquidez; a pesar de la leve recuperación de las ventas y los esfuerzos de la empresa y su colaboradores

Como plantean los autores citados en el marco teórico, los riesgos que se corren con una política agresiva son mayores, y ante cambios en el contexto económico que exponen a la empresa a condiciones de incertidumbre, este tipo de política de capital de trabajo, afecta la capacidad de la misma para responder a los mencionados cambios, poniendo en riesgo la rentabilidad de la empresa.

Justificación del problema

Es inminente la solución del problema planteado, dado que, aún cuando la gestiones realizadas por la gerencia financiera de la empresa, no logran resultados positivos, ésta insiste en mantener una política de financiación restrictiva, enfocada en alto rendimiento y baja liquidez, financiando el capital de trabajo principalmente con deuda de corto plazo; por lo cual, no se ha logrado mitigar el efecto de la recesión producto de la crisis sanitaria que afectó el contexto económico global. Surge esto del siguiente análisis obtenido de las tablas 4 y 5:

El capital de trabajo ha sido negativo tanto en 2019 como en 2020 denotando la falta de capacidad de la empresa para cubrir las necesidades de corto plazo de insumos, materia prima, mano de obra y gastos. Es decir, no tiene recursos a corto plazo para cubrir las actividades operativas.

Por su parte el índice de liquidez corriente arroja valores menores a uno en ambos períodos analizados e incluso aun menor en el último, lo cual expone la incapacidad de la empresa para pagar sus pasivos corrientes mediante la liquidación de sus activos corrientes.

Considerando el plazo de cobranza, se observó un aumento de 38 a 43 días desde 2019 a 2020, lo que muestra que es necesario disminuir este indicador.

En cuanto a la antigüedad de los proveedores, si bien es positivo que éste indicador haya aumentado de 56 a 68 días, es necesario extender aún más el plazo para mejorar la liquidez de la empresa.

Se observa una mínima disminución en la antigüedad de las existencias, lo cual es favorable y hace que el ciclo operativo bruto se mantenga casi igual de un período al otro, pero es preciso disminuir la cantidad de días que tarda la empresa en convertir los bienes de cambio en efectivo.

Conclusión diagnóstica

Teniendo en cuenta el marco teórico desarrollado y el problema que se ha justificado, se desarrollara un plan financiero de corto plazo que implicará nuevas políticas de cobranzas que permitan acortar el plazo del indicador respectivo, lo cual influirá en el ciclo operativo bruto logrando hacer más efectivo el ingreso de dinero a la empresa. También se negociará con los proveedores plazos más largos y se realizará análisis y reestructuración de la deuda de corto plazo, para lograr una política de financiación del capital de trabajo menos agresiva y más conservadora.

Se realizará el control de dicho plan para asegurar el cumplimiento de los objetivos de liquidez y capital de trabajo.

Este plan es el más adecuado ya que impacta directamente en los niveles de activo y pasivo corrientes y su adecuada administración, dotando a la empresa de las herramientas necesarias para hacer frente al contexto de inestabilidad reinante.

Lo que en definitiva se espera lograr es la correcta administración del capital de trabajo y el equilibrio en los elementos que lo componen, para permitirle a la empresa asegurar el flujo de efectivo necesario para aumentar los niveles de liquidez y cubrir eficientemente las obligaciones corrientes.

Asegurando con el manejo de los componentes de los indicadores de gestión la liquidez necesaria y suficiente para hacer frente a las obligaciones de corto plazo, lo cual otorga un margen de seguridad razonable para cubrir las expectativas de lograr el equilibrio entre utilidad y riesgo que maximice el valor de la empresa.

Plan de implementación

Alcance

De contenido: Se desarrolla formalmente la propuesta para optimizar el capital de trabajo mejorando los niveles de liquidez, desarrollando el diagnóstico organizacional partiendo del análisis de los estados financieros y el cálculo de los ratios de liquidez y de circulación del capital corriente, y se realizan las gestiones necesarias para ajustar los plazos y lograr las metas propuestas.

Geográfico: Se aplica en la casa central de la empresa Havanna S.A., en la ciudad de Mar del Plata, República Argentina, dedicada a la fabricación y venta de alfajores con franquicias y locales propios en el mercado nacional e internacional.

Temporal: La propuesta se desarrolla para implementarse entre abril y septiembre de 2022 y para su medición y control durante los siguientes 3 meses.

Universo: Intervienen las áreas contable, administrativa y financiera. Trabajan en conjunto con el contador a cargo del relevamiento, propuesta, implementación y control.

Limitaciones

No se encontraron limitaciones de trascendencia debido a que la información necesaria se encuentra disponible en los estados contables brindados por la empresa, y en páginas web de público conocimiento.

Recursos involucrados

Para el desarrollo e implementación de la propuesta se necesitan recursos tangibles e intangibles.

Entre los recursos tangibles se detallan:

- Muebles y útiles de oficina
- Computadoras
- Impresoras
- Teléfonos celulares
- Software de gestión contable
- Memoria y estados contables consolidados 2019-2020

Entre los recursos intangibles se detallan:

- Wi Fi-internet
- Capacitación al personal administrativo

Presupuesto de los recursos tangibles e intangibles

Tabla 6.

Presupuesto recursos tangibles

Recurso	Estado	Presupuesto
Muebles y útiles de oficina	Disponible	
Computadoras	No disponible	\$ 105.900
Impresoras	Disponible	
Teléfonos celulares	No disponible	\$ 73.999
Software de gestión contable	Disponible	
Memoria y estados contables consolidados 2019/2020	Disponible	
Total, presupuesto recursos tangibles		\$ 179.899

Fuente: elaboración propia

Tabla 7.

Presupuesto recursos intangibles

Recurso	Presupuesto
Wi-fi Internet	\$ 1.570
Capacitación del personal administrativo	\$ 34.540
Total, presupuesto recursos intangibles	\$ 36.110

Fuente: elaboración propia

El presupuesto de capacitación del personal administrativo se calcula en base a las 10 horas necesarias en la primera semana del plan de implementación y el valor modulo que establece el consejo profesional de ciencias económicas de la provincia de Córdoba a partir del 01 de abril de 2022, siendo el mismo de \$ 3.454.

Tabla 8.

Honorarios profesionales diseño e implementación

Actividad a desarrollar	Cantidad de módulos	Total presupuestado
Visita a la empresa para recolección de información	2	\$ 6.908
Lectura de informes y análisis	2	\$ 6.908
Cálculo de indicadores	2	\$ 6.908
Reunión con directivos	2	\$ 6.908
Capacitación del personal	10	\$ 34.540
Medidas para mejorar indicadores	20	\$ 69.080
Reunión semanal de control con cada área	16	\$ 55.264
Total	54	\$ 186.516

Fuente: elaboración propia

El presupuesto se elabora en base al valor modulo establecido en \$ 3.454 a partir del 01/04/2022 por el consejo profesional de ciencias económicas de la provincia de Córdoba.

Tabla 9.

Honorario profesionales seguimiento y corrección de desvíos

	Módulo	Valor Módulo	Total
Mensual	4	\$3.454	\$27.632
Trimestral	12	\$3.454	\$41.448

Fuente: elaboración propia.

El presupuesto se elabora en base al valor modulo establecido en \$ 3.454 a partir del 01/04/2022 por el consejo profesional de ciencias económicas de la provincia de Córdoba.

Acciones específicas a desarrollar y marco de tiempo para su implementación

En la siguiente tabla se presenta el diagrama de Gantt con las actividades a desarrollar y el tiempo en el que se implementan cada una de ellas.

Tabla 10.

Diagrama de Gantt

Mes Actividad	Abril 2022	Mayo 2022	Junio 2022	Julio 2022	Agosto 2022	Septiembre 2022
1-Visita a la empresa y recolección de información	■					
2-Lectura de informes y análisis horizontal y vertical	■					
3-Cálculo de indicadores		■				
4-Reunión con directivos- presentación propuesta		■				
5-Capacitación del personal		■				
6-Nueva política de cobranzas			■	■	■	
7-Negociación con proveedores y política de pagos			■	■	■	
8-Analisis prestamos de corto plazo y nueva política de financiación del capital de trabajo			■	■	■	
9-Reunión semanal con área de clientes y proveedores					■	■

Fuente: Elaboración propia

Desarrollo de cada actividad

1. Como primera actividad se realiza la visita a la empresa para tomar contacto personal con directivos y sectores involucrados y acceder a la información necesaria para el desarrollo del diagnóstico organizacional, se accede a la memoria y a los estados financieros e informe del síndico 2019/2020, tomando conocimiento de que la empresa cuenta con un software de gestión contable pero que no es utilizado en todos sus módulos por falta de capacitación del personal.

2. Con la información obtenida se procede al análisis vertical y horizontal de los estados contables, arribando a conclusiones que denotan el problema de falta de liquidez y capital de trabajo negativo.

3. Cálculo de los indicadores para realizar el análisis de liquidez y de circulación del capital corriente, utilizando Excel para la carga de datos y fórmulas para obtener resultados confiables. Se calculan las ratios actuales y se plantean metas a alcanzar:

Tabla 11.

Análisis de liquidez

Indicador	2020	Propuesta
Capital de Trabajo	-\$918.185.884	Alcanzar valores positivos
Liquidez	0,48	Lograr valores superiores a 1

Fuente: Elaboración propia en base a los estados contables provistos por la empresa.

Tabla 12.

Análisis de circulación del capital corriente

Indicador	2020	Propuesta
Plazo de Cobranza de las ventas	43	18
Antigüedad de los proveedores	68	90
Antigüedad de las existencias	81	81
Ciclo operativo Bruto	124	99

Fuente: elaboración propia en base a los estados contables provistos por la empresa.

4. Lo siguiente es la reunión con los directivos para presentar la propuesta formal del plan de implementación para explicar la importancia de la necesidad de optimizar el capital de trabajo y mejorar los niveles de liquidez para mejorar la salud financiera de corto plazo de la empresa Havanna S.A. Se expone en la mencionada reunión además de los indicadores calculados en la actividad 3, el flujo de caja operativo, bajo el supuesto simplificado de que amortizaciones y provisiones son cero.

Tabla 13.

Flujo de caja operativo

	2020	2019
Beneficios antes de int.e imp.	(\$244.327.136)	\$542.800.970
+Cuentas por pagar	\$349.734.865	\$363.135.558
-Cuentas por cobrar	\$391.321.689	\$553.291.575
Cash flow	(\$285.913.960)	\$352644953

Fuente: elaboración propia en base a los estados contables provistos por la empresa.

Lo que muestra que las variaciones entre ingresos y egresos disminuyen la cantidad de efectivo en el período, haciendo inminente la implementación del plan propuesto.

5. La quinta actividad es la capacitación del personal de las áreas contable administrativa y financiera en especial de quienes serán los responsables de las cuentas de clientes, de proveedores y del gerente financiero y sus asistentes.

6. Política de cobranzas. A través del software de gestión en el módulo clientes analizar la composición de la cartera, clasificar a los clientes por comportamiento de pagos y volúmenes de compras. Analizar el estado de cuenta de cada cliente.

Enviar comunicación a los clientes y luego contactarse telefónicamente para acordar las nuevas condiciones a saber:

-Compras de contado:

- bonificación del 10% y por incremento en volúmenes de compra el 15%

-Compras a crédito:

-Hasta 15 días de plazo 5% de interés

-Más de 15 días y hasta 20 días 10% de interés

-Más de 20 días 20% de interés

El fin de estas medidas es disminuir el plazo de cobranzas para mejorar el índice correspondiente y también el ciclo operativo bruto.

Y el trato personalizado busca mantener la buena relación con los clientes y la efectividad en el cobro para evitar tercerizar la gestión de cobranzas.

Además, se propone recurrir a financiamiento a través de factoring, o cesión de facturas disminuyendo así el plazo de cobranzas y los créditos por ventas y obteniendo liquidez inmediata para cancelar proveedores, sueldos etcétera.

7. Negociación con los proveedores, con el fin de obtener mayores plazos de pago manteniendo el buen diálogo y obteniendo beneficios de los mismos.

El encargado de pago a proveedores deberá efectuar la recepción de facturas notas de crédito y de débito de cada uno de los proveedores y realizar la carga al software de la empresa para una lectura inteligente por el sistema y mayor control, ya que el sistema clasifica e imputa por fecha de vencimiento cada comprobante. Se realizará así la trazabilidad del circuito de documentos de los proveedores evitando el pago fuera de término.

Negociar el diferimiento de los pagos por medio de pagares y cheques para extender los plazos es otra medida a tomar.

8. Analizar minuciosamente con el gerente financiero la cancelación de los préstamos a corto plazo y los nuevos endeudamientos, teniendo en cuenta que la inflación y las elevadas tasas de interés tornan más complejo el acceso al crédito. Y plantear así el cambio de política pasando a una política menos agresiva y más conservadora para financiar el capital de trabajo.

Para analizar las líneas de crédito y las tasas de interés se observa la siguiente tabla:

Tabla 14.

Banco	Monto línea de crédito	Monto utilizado al 31/12/2020 en miles
Macro	328.443	328.443
Patagonia	54.229	54.229
Citibank	155.000	153.028
Galicia	110.383	110.383
Itau	70.000	68.829
Santander Río	35.000	21.525
Provincia	209.680	209.680
Comafi	40.900	40.900
Francés	112.026	39.319
Ciudad	190.425	190.425
Total	1.306.086	1.216761

Fuente: obtenida de los estados financieros brindados por la empresa Havanna S.A.

Con posterioridad al cierre de los estados financieros la empresa no ha tomado nuevos préstamos, pero renovó el préstamo con banco Patagonia por \$50 millones por un plazo de 148 días y una tasa del 48 %.es decir una tasa efectiva anual del 54%.

Si se tiene una tasa nominal anual del 48% con capitalización cada 148 días, la tasa i será $i = 0,48/365 * 148 = 0,19$

por lo cual la tasa efectiva anual será:

$TEA = (1 + 0,19)^{365/148} - 1 = 0,54$ que es mayor a la tasa nominal enunciada por el banco.

Como se señaló en el análisis PESTEL de este trabajo el Banco Central aprobó un nuevo esquema con líneas de crédito para financiar el capital de trabajo, con tasa nominal anual del 41%

y los diferentes bancos las ofrecen a sus clientes, Con el mismo análisis y suponiendo la misma cantidad de días de capitalización, la tasa efectiva anual surgiría de:

$$i = 0,41/365 * 148 = 0,17$$

$$TEA = (1 + 0,17)^{365/148} - 1 = 0,47$$

Como se observa la tasa efectiva anual siempre es mayor a la tasa nominal anual enunciada, ya que la primera tiene en cuenta la capitalización de los intereses.

Si por ejemplo TNA para 250 días fuera también de 41% se tiene que

$$i = 0,41/365 * 250 = 0,28 \text{ y la } TEA = (1 + 0,28)^{365/250} = 0,43$$

Con este último ejemplo se observa que es conveniente el financiamiento a tasa menores y períodos mayores.

Tabla 15

Alternativas en el mercado financiero

	Banco Galicia	Banco Nación
Objetivo	Financiamiento del capital de trabajo	Financiamiento del capital de trabajo
Plazo	12 meses	18 hasta 36 meses
Sistema de amortización	Frances, cuota constante tasas 74.5%	Alemán, amortización constante, pero se ajusta por inflación
Conclusión	Plazo muy corto tasa muy elevada	Plazos más largos, pero cuota indexada por inflación

Fuente. Elaboración propia

Dado que Havanna ha utilizado casi en su totalidad las líneas de crédito disponibles y teniendo en cuenta el contexto inflacionario y las elevadas tasas de interés actuales se logrará agregar valor al negocio trabajando intensamente en las palancas propuestas, para modificar los plazos de pagos y cobranzas para lograr los objetivos. Para ello es necesario implementar la propuesta con el esfuerzo conjunto integrado de las diferentes áreas involucradas siendo el contador a cargo del plan quien coordine las acciones necesarias.

9. Realizar reuniones semanales con los responsables de cada área involucrada para controlar el cumplimiento de las políticas de cobranzas y de pagos.

Medición y control

Para la medición y el control de la propuesta implementada se utilizan nuevamente los mismos indicadores aplicados y se exponen en la siguiente tabla para una mejor interpretación.

Tabla 16.

Índice a controlar	Medida Implementada	Valor actual	Valor propuesto	Modificación	Valor logrado	Frecuencia de medición
Capital de trabajo	Plan de implementación	-918.185.884	Positivo ac>pc	Incremento		Mensual durante 3 meses
Liquidez corriente	Plan de implementación	0,48	Mayor a 1 1<CT	Incremento		Mensual durante 3 meses
Plazo de cobranzas	Política de cobranzas	43 días	18 días	Disminución		Mensual durante 3 meses
Antigüedad de los proveedores	Política de pago a proveedores	68 días	90 días	Aumento		Mensual durante 3 meses
Antigüedad de las existencias	Mantenimiento sin cambios	81 días	81 días	Sin cambios		Mensual durante 3 meses
Ciclo operativo bruto	Disminución plazo de cobranzas-- stock constante	124 días	99 días	Disminución		Mensual durante 3 meses

Fuente: elaboración propia

La tabla 15 permite ver los índices, sus valores actuales y la meta que se quiere alcanzar a través de las modificaciones con las actividades propuestas, dando lugar a la empresa a registrar los valores logrados a futuro con la implementación.

Se lleva adelante el plan de implementación, y luego tal cual se propuso en el presupuesto de mantenimiento de la tabla 9, durante los meses de octubre, noviembre y diciembre de 2022. Se realizará la medición y el control mensual la última semana de cada mes. A demás se mantendrán reuniones mensuales con los responsables de cada área para revisar el cumplimiento de las acciones propuestas, para evaluar el impacto de implementar la propuesta y analizar el cumplimiento de cada objetivo específico y el objetivo general de alcanzar el nivel óptimo de capital de trabajo para la empresa Havanna que le permita adaptarse al nuevo contexto.

Conclusiones y recomendaciones

Como conclusión final de este trabajo, cerrando e integrando lo desarrollado en los diferentes apartados, se destaca la importancia de lograr un nivel óptimo de capital de trabajo y la liquidez suficiente que le permitan a Havanna S.A. llevar a cabo con eficiencia sus actividades operativas.

Lo expuesto deriva en una mejor salud financiera de corto plazo para la compañía, logrando así adaptarse al contexto cambiante, permaneciendo y ampliando su presencia en el mercado nacional e internacional.

En cuanto a las herramientas para alcanzar una estructura adecuada del capital de trabajo, se implementó un simple sistema de medición de variables, diseñado en base a las ratios de liquidez, de plazo de cobranzas y de antigüedad de los proveedores y de las existencias, y se trabajó en modificar los componentes de los mismos para alcanzar los objetivos, logrando cuantificar así los resultados.

Siguiendo con las propuestas de soluciones se concluye que la decisión de cómo financiarse en el corto plazo es variable en el tiempo y se debe ir adecuando en función de los costos, las tasas de interés y la estacionalidad de las operaciones.

De acuerdo a la observación y al análisis de los resultados se confirma el beneficio que otorga a la empresa Havanna S.A. el plan propuesto e implementado ya que el mismo es viable y aporta los instrumentos necesarios para la oportuna toma de decisiones, consiguiendo mayores niveles de liquidez y la gestión adecuada de los componentes del capital de trabajo para lograr optimizarlo, alcanzando así satisfactoriamente los objetivos propuestos.

Contribuye este trabajo a agregar valor a la teoría expuesta, reafirmando los conceptos en cuanto a la importancia del analista financiero y al tiempo dedicado al manejo de los cambiantes componentes del activo y pasivo corrientes, para lograr el equilibrio del capital de trabajo y el normal funcionamiento de las operaciones de la empresa.

Este análisis, tiene en cuenta el contexto cambiante y utiliza los indicadores de gestión no solo para medir, sino también para proponer o proyectar resultados esperados, haciendo cuantificables los objetivos.

Se recomienda a Havana S.A. formular un sistema integrado de contabilidad financiera y contabilidad de costos, suministrando con este último, información al primero. Por ejemplo, brindar información con respecto al costo unitario de cada producto elaborado, lo que permitiría valorar correctamente los inventarios en el balance general y determinar el costo de los productos vendidos en el cuadro de resultado.

Esto permitiría mitigar los efectos de la inflación manteniendo actualizados los precios de venta.

En cuanto a los costos también se recomienda evaluar la estructura y composición por producto.

Otra sugerencia es hacer un estudio del mercado, para determinar competidores directos e indirectos, ventajas competitivas, y reforzar la estrategia de posicionamiento.

Se propone también controlar y reforzar los canales de distribución y venta, dándole mayor protagonismo a las nuevas tecnologías aprovechando el uso de redes, ampliando la comercialización on-line.

Relacionado a esto último, realizar campañas masivas de publicidad para dar a conocer los nuevos productos semillas y libres de gluten para ampliar el mercado.

Referencias

- Acevedo, J., & Amaro, D. (2019). *La integración de las finanzas a flujo logístico*.
- Administración Federal de ingresos Públicos. (abril de 2022). *afip.gov.ar*. Recuperado el 03 de abril de 2022, de <https://www.afip.gob.ar/medidas-de-alivio/medidas/repro-II/beneficios.asp>
- Albornoz, C. H. (2008). *Administración de capital de trabajo un enfoque imprescindible para las empresas en el contexto actual*. Obtenido de <https://journal.poligran.edu.co/index.php/poliantea/article/view/293>
- Albornoz, C. H. (2014). *El Ciclo Operativo de la Empresa en el Mantenimiento del Capital de Trabajo, en las PYMES Industriales*. Buenos Aires. Recuperado el 03 de 2022, de http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/tesis/1501-1234_AlbornozCH.pdf
- Ambito. (05 de 2021). *ambito.com*. Recuperado el 04 de 2022, de <https://www.ambito.com/economia/negocios/havana-producira-alimentos-sustentables-alianza-bioceres-n5191069>
- Angulo Sanchez, L. (2016). *La gestión efectiva del capital de trabajo en las empresas*. Ecuador.
- Arce, M. E. (2017). *“La Gestión del Capital de Trabajo en una Empresa del Rubro Textil*. Córdoba. Recuperado el 03 de 2022, de <https://rdu.unc.edu.ar/bitstream/handle/11086/6540/Arce%2c%20Mat%2c%20adas%20Exequiel.%20La%20gestion%20del%20capital%20de%20trabajo...%20%281%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Banco Central de la República Argentina. (08 de 2020). *bcra.gov.ar*. Recuperado el 04 de 2022, de <http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe-sobre-bancos-agosto-20.asp>
- Betancourt, D. (2019). *Análisis pestel para describir el contexto organizacional*. Obtenido de <https://ingenioempresa.com/analisis-pestel/>
- Castro, M. A. (2012). La porción del capital de trabajo en las empresas del sector comercial de la bolsa mexicana de valores y su impacto en las crisis económicas de México de 1990 a 2011.
- Cronista. (26 de 08 de 2021). *cronista.com*. Recuperado el 05 de 04 de 2022, de <https://www.cronista.com/negocios/comercio-electronico-cace-balance-crecimiento-consumo/>
- Diario Alfil. (24 de 02 de 2022). La Argentina, entre los países con menos acuerdos comerciales del mundo. Recuperado el 03 de 04 de 2022, de <https://www.diarioalfil.com.ar/2022/02/24/la-argentina-entre-los-paises-con-menos-acuerdos-comerciales-del-mundo/#:~:text=En%202022%2C%20adem%C3%A1s%2C%20se%20ha,que%20en%202020%20fue%20ron%2037.>
- Dumrauf, G. L. (2010). *Finanzas corporativas: un enfoque latinoamericano* (2 ed.). Buenos Aires, Argentina: Alfaomega.

- Gancedo, M., & Cabrera, G. (2018). *Herramientas para el análisis y la gestión del capital de trabajo*.
- García, G., & Carrillo, M. (2016). *Indicadores de Gestión: Manual básico de aplicación para Mipimes*.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principios de administración financiera* (décimosegunda ed.). (G. D. Chavez, Ed.) México: Pearson educación de México. Recuperado el 05 de 2022
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2012). *Principios de Administración financiera*. México: Pearson educación.
- INDEC. (03 de 2022). *indec.gob.ar*. Recuperado el 04 de 04 de 2022, de https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/mercado_trabajo_eph_4trim211A57838DEC.pdf
- infobae. (28 de 02 de 2022). *infobae.com*. Recuperado el 16 de 04 de 2022, de <https://www.infobae.com/economia/2022/02/28/suba-de-tasas-del-banco-central-5-claves-para-entender-su-impacto-sobre-la-economia/>
- La Nación. (24 de 12 de 2021). Amplían hasta junio de 2022 la doble indemnización, pero se flexibiliza de manera gradual. Recuperado el 03 de 04 de 2022, de <https://www.lanacion.com.ar/economia/amplian-hasta-junio-de-2022-la-doble-indemnizacion-pero-se-flexibiliza-de-manera-gradual-nid23122021/?gclid=CjwKC>
- Lorenzo, R., & Solís, P. (2010). *La teoría del capital de trabajo y sus técnicas*.
- Martínez Casanova, A. (2019). *Análisis Financiero del Sector de la Distribución Minorista Alimentaria en España*. TFG, Madrid. Obtenido de <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/27714/TFG-MartinezCasanova%2CAmalia.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible. (2022). *argentina.gov.ar*. Recuperado el 04 de 2022, de <https://www.argentina.gob.ar/ambiente/economia-circular>
- Ministerio de Justicia y Derechos Humanos. (2021). *argentina.gov.ar*. Recuperado el 6 de 4 de 2022, de <https://www.argentina.gob.ar/justicia/derechofacil/leysimple/salud/ley-de-etiquetado-frontal>
- Nava, R., & Marbelis, A. (2019).
- Porcella, V. (25 de 03 de 2022). *infobae.com*. Recuperado el 04 de 04 de 2022, de <https://www.infobae.com/economia/2022/03/25/por-la-inflacion-sin-freno-se-mantiene-alta-la-pobreza-a-pesar-de-la-mejora-del-empleo/>
- PwC Argentina. (2018/2019). *Retail y Consumo Masivo*. Recuperado el 04 de 2022, de <https://www.pwc.com/ar/es/publicaciones/retail-y-consumo-masivo-tendencias-y-desafios-de-un-sector-en-constante-cambio.html>
- Radio Perfil . (22 de 03 de 2022). Gabriela Cerruti: "Uno tiene que saber hasta cuando puede formar parte de un gobierno". Recuperado el 04 de 04 de 2022, de

<https://www.perfil.com/noticias/politica/cerruti-invito-a-retirarse-a-los-que-criticaron-dentro-del-bloque-uno-tiene-que-saber-hasta-cuando.phtml>

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2020). *Fundamentos de Finanzas corporativas*. México: Mc Graw Hill Educación.

Anexo

Estado consolidado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre de 2020 y 2019

	Nota	31.12.2020	31.12.2019
		\$	
ACTIVO			
ACTIVO NO CORRIENTE			
Propiedades, plantas y equipos	13	1,275,989,368	1,620,180,242
Valor llave	14.2	1,256,635,130	1,256,635,130
Activos intangibles	14.1	14,528,770	21,008,559
Activo por impuesto a las ganancias diferido	11	-	8,292,232
Otros créditos	17.1	459,989,191	15,741,918
Total de Activo no corriente		3,007,142,459	2,921,858,081
ACTIVO CORRIENTE			
Inventarios	18	349,265,873	465,621,543
Otros créditos	17.2	64,370,090	60,179,161
Créditos por ventas	16	391,321,689	553,291,575
Inversiones	19	4,099	259,110
Efectivo y equivalentes de efectivo	19	32,840,444	48,551,694
Total de Activo corriente		837,802,195	1,127,903,083
Total de Activo		3,844,944,654	4,049,761,164
PATRIMONIO Y PASIVO			
Patrimonio atribuible a los accionistas de la controlante:			
Capital social	20	64,331,300	64,331,300
Ajuste al capital social		1,679,055,704	1,679,055,704
Prima de emisión	20	118,810,400	118,810,400
Reservas de utilidades	21	261,143,160	49,700,286
Otros resultados integrales acumulados	21	28,131,353	19,015,969
Resultados acumulados		(521,216,020)	211,442,874
Total Patrimonio		1,630,255,897	2,142,356,533
PASIVO			
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos	25.1	217,797,564	64,600,532
Provisiones y otros cargos	28	7,816,642	6,460,693
Otros pasivos	26.1	42,049,724	93,114,410
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	11	191,036,748	271,082,686
Total de Pasivo no corriente		458,700,678	435,258,321
PASIVO CORRIENTE			
Otros pasivos	26.2	39,924,450	116,425,661
Deudas fiscales	24	70,196,818	119,788,583
Deudas sociales	23	228,057,735	208,416,752
Préstamos	25.2	1,068,074,211	664,379,756
Cuentas por pagar	22	349,734,865	363,135,558
Total de Pasivo corriente		1,755,988,079	1,472,146,310
Total de Pasivo		2,214,688,757	1,907,404,631
Total de Pasivo y Patrimonio		3,844,944,654	4,049,761,164

Las notas que se acompañan son parte integrante de los presentes Estados Financieros Consolidados.

Estado consolidado de Resultados
Por los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 2020 y 2019

	Notas	\$	
		31,12,2020	31,12,2019
Ingresos por ventas	7	2.741.903.926	4.274.925.602
Costo de ventas	10,1	(1.547.473.696)	(1.931.315.699)
Ganancia bruta		1.194.430.230	2.343.609.903
Gastos de distribución y comercialización	10,2	(1.106.761.074)	(1.475.131.548)
Gastos administrativos	10,2	(322.670.967)	(369.059.414)
Otros ingresos y otros egresos	8	(9,325,325)	43,382,029
(Pérdida) / Ganancia operativa		(244.327.136)	542.800.970
Ingresos financieros	9	80.206.332	88.811.605
Costos financieros	9	(512.918.967)	(391.358.651)
Resultado por posición monetaria neta	9	151.952.711	150.349.525
Resultado antes del impuesto a las ganancias		(525,087,060)	390,603,449
Impuesto a las ganancias	11	3,871,040	(200,258,326)
(Pérdida) / Ganancia del ejercicio		(521,216,020)	190,345,123
(Pérdida) / Ganancia por acción (expresadas en \$ por acción)			
Resultado por acción básica		(8,10)	2,96
Resultado por acción diluida		(8,10)	2,96
(Pérdida) / Ganancia del ejercicio		(521,216,020)	190,345,123
Otros resultados integrales			
Ítems que pueden ser reclasificados posteriormente a resultados:			
Diferencias de conversión		9,115,384	(1,050,816)
Otros resultados integrales del ejercicio, netos de impuestos		9,115,384	(1,050,816)
Resultado integral total del ejercicio		(512,100,636)	189,294,307

Las notas que se acompañan son parte integrante de los presentes Estados Financieros Consolidados.

NOTA 18 – INVENTARIOS

	31.12.2020	31.12.2019
Materias primas	63,002,411	67,966,114
Envases	125,160,204	137,530,408
Mercaderías de reventa	68,014,103	119,783,480
Productos elaborados	59,067,127	97,166,983
Productos semielaborados	5,536,148	11,398,217
Materiales	5,661,053	12,932,000
Anticipos de proveedores	22,824,827	18,844,341
Total	349,265,873	465,621,543

NOTA 19 – EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

	31.12.2020	31.12.2019
Caja	1,876,916	8,520,906
Bancos	30,963,528	40,030,788
Efectivo y equivalentes de efectivo	32,840,444	48,551,694

25.2. Préstamos corrientes

	31.12.2020	31.12.2019
Préstamos bancarios	724,400,000	597,548,710
Intereses a pagar	46,120,104	20,388,844
Deuda por compra planta fabri (Nota 31)	25,669,120	25,432,340
Adelantos en cuenta corriente	271,884,987	21,009,862
Total	1.068.074.211	664.379.756

	31.12.2020	31.12.2019
Por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020 y 2019		
Saldo neto inicial al 1 de enero de 2020 y 2019	728,980,288	377,443,389
Obtención de préstamos bancarios y descubiertos	1,252,284,986	557,523,487
Diferencia de cambio	62,301,696	234,335,500
Intereses del periodo	325,215,024	69,044,913
Pago a bancos	(876,313,310)	(377,283,747)
Resultado por posición monetaria neta	(206,596,909)	(132,083,254)
Por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020 y 2019	1.285.871.775	728.980.288

Durante el 2020, se cancelaron préstamos por un total de \$876,3 millones (\$595,3 millones de capital y \$281 millones correspondientes a los intereses devengados). Los pagos fueron realizados en función a los vencimientos acordados, siendo los mismos en millones de pesos de la siguiente manera: en el mes de enero \$26,7, en febrero \$1,6, en marzo \$39,5, en abril \$128,3, en mayo \$261,1, en junio \$51,1, en julio \$25,3, en agosto \$40,1, en septiembre \$51,7, en octubre \$101,3, en noviembre \$89,6 y en diciembre \$59,9.

Durante el ejercicio 2020 el Grupo ha tomado préstamos financieros con los siguientes bancos: Comafi, Citibank, Macro, Galicia, Provincia, Ciudad, Patagonia y Francés,