

Universidad Siglo 21



Trabajo Final de Grado

Carrera: Contador Publico

El análisis financiero de corto plazo y la importancia del capital de trabajo en la empresa

Havanna S.A del periodo 2020-2021

Autor: Daniel H. Gonzalez Güemes

Legajo: VCPB28805

DNI: 36.802.581

Profesor Tutor: Juan Ignacio Ruiz

Salta, Argentina, junio, 2022

Índice Temático

Resumen	1
Introducción	2
Descripción de la Problemática.....	3
Antecedentes.....	4
Objetivos Generales.....	5
Objetivos Específicos.....	5
Análisis de la situación	6
Descripción de la Situación.....	6
Análisis del Contexto externo.....	6
Diagnóstico de la Organización.....	10
Análisis profesional.....	13
Marco Teorico	19
Diagnóstico y Discusión	27
Declaración del problema.....	27
Justificación.....	27
Conclusión diagnostica.....	29
Plan de Implementación	31
Objetivos Generales	31
Objetivos Específicos.....	31
Alcance y Limitaciones.....	31
Recursos.....	32
Acciones y Marco de Tiempo.....	33

Evaluación o Medición de la propuesta.....	39
Conclusiones y Recomendaciones.....	41
Referencias.....	44

Resumen

En el siguiente trabajo se abordó sobre Havanna, una compañía argentina emblemática de la ciudad de Mar del Plata.

La crisis económica de Argentina y la llegada de la pandemia produjo una fuerte caída en sus ventas. Esta situación generó que la empresa Havanna tenga un desequilibrio entre los activos y pasivos circulantes, afectando de manera directa al Capital de Trabajo de la misma.

Observando la siguiente situación, se realizó un análisis de la situación financiera de corto plazo para así buscar optimizar el capital de trabajo de la empresa.

Palabras claves: compañía, ventas, análisis, optimizar, capital, trabajo

Abstract

This paper deals with Havanna S.A, a well-known Argentinian Company located in Mar del Plata city.

Due to the financial crisis that Argentina and the Covid-19 pandemic, the company's sales dropped dramatically. All these factors had further detrimental effects over Havanna Company since the lack of balance between the current asset and liabilities affected directly the company's working capital. After observing the current state of affairs of the company, analysis was carried out concerning its short-term financial in order to optimize Havanna's working capital.

Key Words: company, sales, analysis, optimize, capital, working

Introducción

Las empresas y la exigencia del mercado.

En la actualidad las empresas están obligadas a ser más eficiente y eficaz en su actividad laboral, ya que se encuentran en un mercado altamente competitivo, con continuos avances tecnológicos, y cambios abruptos especialmente en los factores económicos, políticos y legales del país. Estas dificultades hacen que las empresas tengan que estar meramente preparadas para gestionar sus recursos financieros de una manera correcta para así poder tomar decisiones financieras acertadas de acuerdo con los objetivos determinados.

No obstante, las empresas de cualquier rango, chicas, medianas y grande son muy vulnerables a diferentes desequilibrios financieros.

La compañía Havanna S.A

Havanna es una empresa argentina que nace en la ciudad de Mar del Plata, reconocida tanto a nivel nacional como internacional, en la cual se dedica a la producción de diferentes productos alimenticios y a la cafetería. La compañía se dedica principalmente a repostería como ser los alfajores, galletas, barritas de cereales, chocolates, pero su principal producto de venta son los alfajores, que son el emblema de la marca. Havanna. (2022)

Actualmente la compañía exporta a 14 países, cuenta con 228 locales en argentina, (55 propios y 173 franquiciados), tiene 156 locales comerciales alrededor del mundo, produce 40 mil docenas de alfajores por día, 100 millones de alfajores por año y generará 3000 puestos de trabajo. (Havanna, 2022).

Havanna está integrada por un Gerente General, un Gerente de administración y Finanzas, Gerente de Recursos Humanos, Gerente Comercial y Gerente de Compras. Havanna. (2022)

Descripción de la Problemática

En el año 2019 con la aparición de la pandemia de COVID- 19 se han generado consecuencias significativas a nivel mundial, en la cual la economía argentina se encontraba en proceso recesivo, con una inflación según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) es de 53.8%, el índice más alto desde el año 1991. INDEC. (2019).

Por lo siguiente la empresa Havanna no quedo aislada de la situación y las ventas del año 2019 y del siguiente año de la empresa cayeron drásticamente. Havanna. (2020).

Para el año 2021, el contexto de volatilidad e incertidumbre continuaba, pero a pesar de todo, Havanna logra aumentar paulatinamente los niveles de ventas. Havanna. (2021).

A partir de los estados financieros consolidados presentados por la compañía Havanna, en el periodo 2021, se analizó la liquidez y el capital de trabajo, encontrando que la empresa contaba con un capital de trabajo neto negativo por 875.2 millones, en el cual el activo corriente (AC) representaba 0.6190 % del pasivo corriente (PC), esto significa que por cada peso (\$) de PC tenemos \$ 0.6190 de AC, encontrándose en una situación de desequilibrio financiero, dado que sus activos de corto plazos no son suficientes para hacer frentes a sus deudas a corto plazo, alterando de manera directa el ciclo operativo Havanna.

1) Primer Ratio de liquidez calculado

AC: \$ 1422.405.456,00 (-) PC: 2297.624.688,00 = (-) 875.219.232,00

2) Segundo ratio de liquidez calculado

AC 1422.405.456,00 / PC 2297.624.688,00 = 0.6190

Por este motivo se detectó la importancia de profundizar con el análisis de la situación financiera de corto plazo, para así llegar a determinar un Capital de Trabajo Óptimo para la

empresa Havana, que le permitirá seguir con sus actividades operativas y cumplir con sus obligaciones a corto plazo y con cualquier emergencia emergente financiera.

Antecedentes

Podemos mencionar a diferentes autores como antecedente de este tema como ser:

- Guillermo Buenaventura, V. (2019). cuya investigación refiere sobre la gestión financiera del capital de trabajo en la empresa, explicando que una de las principales funciones de los gerentes y contadores públicos, es administrar el capital de trabajo de la compañía de manera óptima, maximizando la rentabilidad y minimizando el riesgo de las operaciones.
- Sánchez, L. A. (2016). en el cual aborda sobre los mercados competitivos del siglo xixi, que exigen a las empresas dinamismo para gestionar sus procesos financieros para una toma de decisiones efectivas que le proporcionen una liquidez necesaria para cumplir con las obligaciones a proveedores, laborales y de apalancamiento, analizando la definición de capital de trabajo, sus componentes y su gestión.
- Por otro lado, tenemos a Tapia Muñoz, M. L., Moreano Carlos G. y Molina Pedro P. (2017) en el cual se trata de un artículo académico, que unos de los temas que tratan es sobre la importancia que tiene el establecer y dar un buen manejo del Capital de Trabajo, por cuanto tiene una relación directa con la capacidad de la empresa de generar un flujo de caja.
- Además, podemos nombrar al Albornoz, C. H. (2008) cuya investigación analiza porque es importante la administración del capital de trabajo para lograr el éxito de la gestión del administrador financiero y por consiguiente la empresa.

Objetivos generales y específicos

Generales:

Analizar la situación financiera de corto plazo en la empresa Havanna para optimizar el capital de trabajo en el periodo 2021.

Específicos:

- Analizar el contexto interno y externo de la empresa Havanna.
- Calcular las razones de liquidez, de actividad, de rentabilidad y de endeudamiento a corto plazo del periodo 2021.
- Analizar y evaluar los resultados obtenidos de las distintas razones.
- Identificar problemas financieros.
- Determinar posibles soluciones.
- Implementar un plan de mejora

Análisis de la situación

Descripción de la situación

Con llegada de la pandemia por el Covid-19 en el año 2019 la empresa Havanna empezó a atravesar graves problemas como consecuencia del confinamiento social que obligó a cerrar de manera progresiva los locales comerciales por las medidas sanitarias que se fueron tomando por parte del Gobierno. Havanna. (2020)

Luego al año siguiente la compañía cierra su ejercicio económico al 31 de diciembre 2020 con un saldo de ejercicio económico negativo de \$ 786.731.976,00 comprometiendo su situación financiera aún más todavía. Havanna. (2021)

En año 2021, según el INDEC el país contaba con una inflación de 50.9%, pero a pesar del contexto la empresa Havanna comienza con una recuperación paulatina en sus ventas, ya que las tasas de contagios comenzaron a reducirse, pero asimismo la liquidez con la que contaba no era suficiente para cubrir sus pasivos de corto plazo, encontrándose con un capital de trabajo neto negativo, que pone en riesgo su situación financiera.

Por este motivo se decidió intervenir y realizar un análisis financiero de corto plazo, en cual se utilizó los estados contables consolidados del periodo 2021-2020.

Análisis del Contexto Externo

Método PEST.

En siguiente análisis se busca detallar e identificar aquellas variables políticas, económicas, sociales y tecnológicas que afectan a la empresa Havanna.

- Políticos:
 - Según el Banco Central de la República Argentina (BCRA), el gobierno en el 2021 implemento una política de vacunación intensiva con una

infraestructura sanitarias mucha más preparada, por lo cual se redujo la tasa de contagios. (mejora económica). BCRA. (2021)

- Política de crédito: El BCRA seguirá estimulando la actividad económica a partir de la asistencia financiera para que todos los individuos y empresas, para el desarrollo de consumo, inversión productiva y cambio tecnológico. BCRA. (2021)
- Política monetaria: El BCRA calibro las tasas de interés de manera de garantizar una mayor disponibilidad de instrumentos de ahorro para obtener rendimientos acordes con la devaluación de la inflación. Luego administro la liquidez para evitar desequilibrios financieros que atenten directamente con la desinflación. BCRA. (2021)
- Económicos:
 - Según el INDEC tenemos que en el año 2021:
 - La inflación subió 14.8%, registrando un total de 50.9%
 - La actividad económica creció 10.3%,
 - El índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero) aumento un 10.1%
 - La tasa de empleo (TE) se encuentra en un 43.6%
 - La tasa de desocupación 7%
 - El índice de precio al consumidor registro un aumento mensual de 3.5% acumulando un total a fin de año de 52.5%
- Sociales:

- Según el diario *Ámbito*, el comercio electrónico creció un 35% y el 47% de los consumidores argentinos planifican realizar sus compras por el sistema online. *Ámbito*. (2021)
- Respecto al INDEC, el Producto Bruto interno creció un 10.3 %. INDEC. (2021)
- Además, el INDEC señala que el ingreso per cápita del año 2021 se compone por:
 - ingreso per cápita familiar el (100%): Ingreso medio \$32192, estrato bajo \$12444, estrato medio \$30118, estrato alto \$75838. INDEC. (2021)
 - Ingreso individual el (60.4 %): ingreso medio \$52553, ingreso medio de varones \$60132, ingreso medio de mujeres \$45154. INDEC. (2021)
 - A partir del informe de Santander los argentinos a raíz de la pandemia covid-19, cambiaron sus tendencias de consumo y actitudes, por las medidas sanitarias y por miedo al contagio, las personas optaron por quedar más tiempo en casa, y hacer sus comprar en online. Santander. (2021)

- Tecnológicos:

Según el diario digital EAM mosca el 2021 está conformado por las siguientes nuevas tendencias tecnológicas para la industria manufacturera, en la cual tenemos:

- Fabricación inteligente: esta herramienta combina la automatización, inteligencia artificial e internet de las cosas. EAM mosca, (2021)
- Procesos optimizados a través de sistemas ERP: los sistemas de planificación de recursos empresariales (ERP) son sistemas agregan datos

en tiempo real, además impulsa el mantenimiento predictivo y cuentas con otras funciones de taller y back – office. EAM mosca (2021)

- Impresión 3D en producción: la impresión 3D es utilizada para cualquier diseño o producto sin necesidad de nuevos procesos, moldes o maquinaria. EAN mosca (2021)
- Producción y distribución local: actualmente las producciones se están centrando a nivel nación, ya se acude a países extranjera para producir algo y luego importarlo, hoy día se está buscando producir todo en el país argentino, ya que la tecnología avanza muchísimo. EAN mosca (2021)

Luego de realizar el análisis PEST, se pudo obtener la siguiente conclusión grafica.

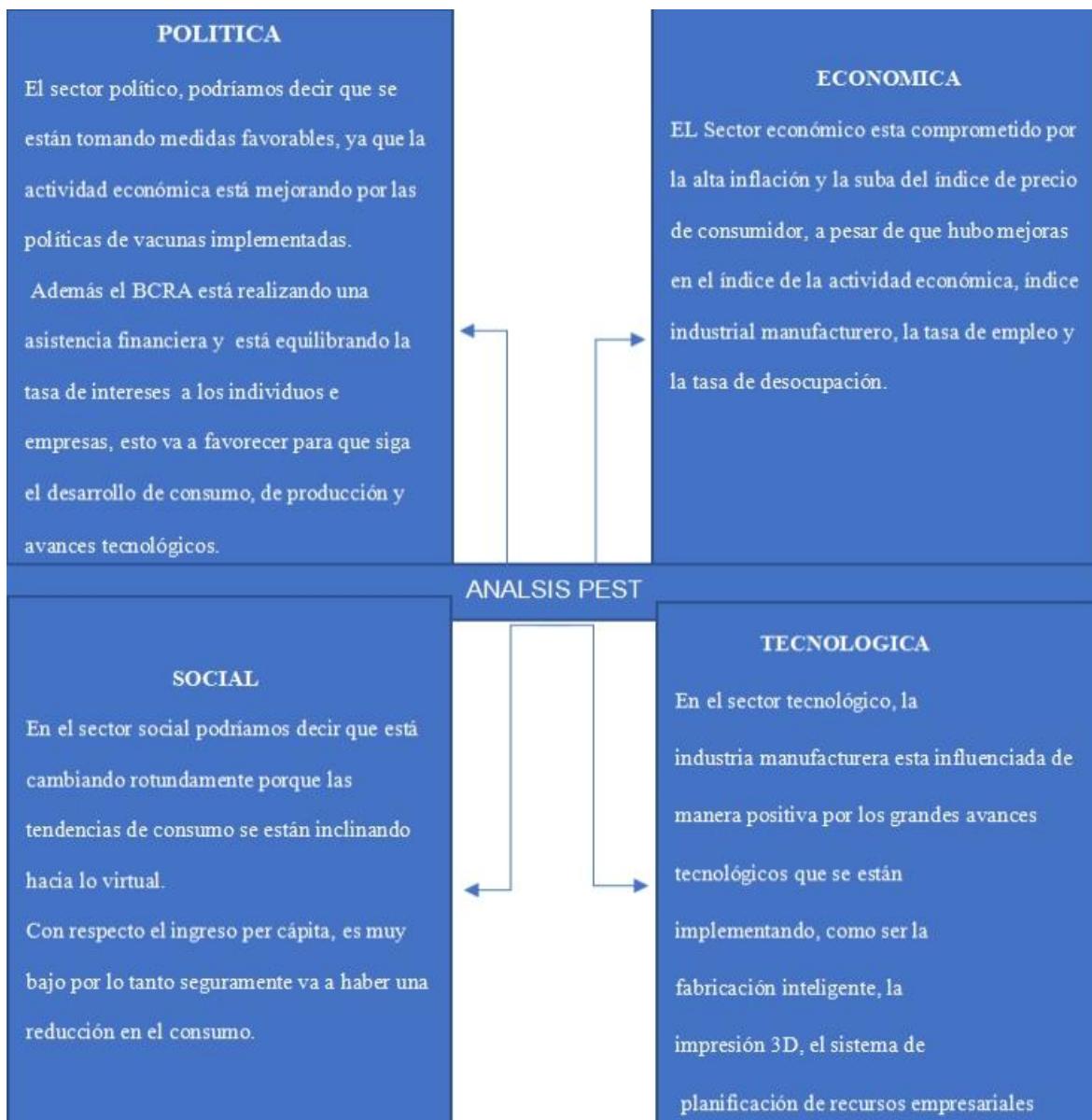


Figura 1: grafico de PEST

Fuente: elaboración propia

Diagnóstico de la organización: Análisis FODA

La idea del FODA es hacer un diagnóstico interno compañía en el cual este compuesto por las fortalezas y debilidades, y un diagnóstico externo que está conformado por las oportunidades y amenazas.

Fortalezas

- Havanna es una marca reconocida a nivel mundial, por las ventas de sus alfajores artesanales.
- Es una marca líder en Argentina en alfajores artesanales.
- Cuenta con 228 locales en Argentina.
- Havanna además cuenta franquicias de cafeterías.
- Los alfajores son fabricados de forma artesanal con ingredientes artesanales.
- Las ventas de alfajores y café no tienen estacionalidad

Debilidades

- Precio alto en comparación de la competencia
- Escasas ofertas de productos en comparación de las competencias
- Falta de marketing
- Plataformas digitales pobres
- Ventas online escasas

Oportunidades

- Oportunidad de seguir diversificando sus franquicias por todas las provincias.
- Invertir en procesos optimizados a través de sistemas ERP.
- Invertir en las ventas de plataformas digitales.
- Asistencia financiera a través del BCRA.
- Capacitación del personal en gestión de cobros.
- Créditos Bancarios

Amenazas

- Alta tasa de inflación.
- Disminución de clientes en las sucursales por la pandemia COVID-19.

- Disminución del turismo por la pandemia de COVID-19.
- Cierres temporales de los locales comerciales por la pandemia de COVID-19.
- Ingreso per cápita bajo.
- Competencia de los alfajores en relación precio-calidad: Cachafaz y Jorgito
- Competencias de cafeterías Café Martínez, Balcarce, Fredo, Rapa Nui, Starbucks.

De acuerdo con las variables detalladas, se puede determinar que Havanna presenta fortalezas con respecto a su misión y visión de ser líder a nivel provincial, nacional y mundial, con una estructura sólida en locales que se encuentran distribuidos por toda la Argentina. Además, se observan fortalezas con respecto a sus productos ofrecidos ya que son artesanales, que no cuentan con una estacionalidad, siendo muy favorable para que la empresa tenga movimientos de fondo todo el año.

Respecto a sus debilidades, la empresa Havanna presenta carencias frente sus competencias en precios, ofertas y método de comercialización, por lo tanto, se debería intensificar, trabajar más en las siguientes variables para mejorar las debilidades anteriormente nombradas.

En cuanto sus oportunidades, Havanna al ser una empresa insertada en el mercado, tiene grandes oportunidades de seguir ampliando sus franquicias en las provincias de Argentina, con grandes oportunidades de obtener diferentes créditos bancarios para así poder seguir invirtiendo en distintas ramas de la empresa como ser: en procesos de producción, marketing, administración, finanzas, etc.

Por último, a lo que se refiere a sus amenazas, se encuentra muy afectadas por la situación que se vive a nivel mundial por la pandemia COVID-19 y la situación negativa macroeconómica de Argentina.

Asimismo, encontramos amenazas con relación a la competencia de los alfajores Cachafaz y Jorgito que viene creciendo año tras año con grandes ofertas y precios bajos y altos estándares de calidad en sus productos.

Análisis Profesional

Desde el punto de vista profesional, para llegar con los objetivos propuesto, lo primero que se realizo fue un análisis vertical y horizontal del estado consolidado de situación patrimonial y de resultado del periodo 2021- 2020 de la compañía Havanna.

	31.12.2021	Análisis Vertical	31.12.2020	Análisis Vertical	Análisis horizontal 2021 vs 2020	
	\$	2021	\$	2020	Var. Absoluta	Var. Relativa
ACTIVO						
ACTIVO NO CORRIENTES						
Propiedades, plantas y equipos	\$1,770,064,968.00	31.52%	\$1,925,999,196.00	33.19%	-\$155,934,228.00	-8.10%
Valor llave	\$1,896,785,594.00	33.77%	\$1,896,785,594.00	32.68%	\$0.00	0.00%
Activos Intangibles	\$25,108,571.00	0.45%	\$21,929,963.00	0.38%	\$3,178,608.00	14.49%
Otros créditos	\$501,623,991.00	8.93%	\$694,315,199.00	11.96%	-\$192,691,208.00	-27.75%
Total del Activo no corriente	\$4,193,583,124.00	74.67%	\$4,539,029,952.00	78.21%	-\$345,446,828.00	-7.61%
ACTIVO CORRIENTE						
Inventarios	\$536,333,467.00	9.55%	\$527,187,614.00	9.08%	\$9,145,853.00	1.73%
Otros créditos	\$63,467,051.00	1.13%	\$97,161,265.00	1.67%	-\$33,694,214.00	-34.88%
Créditos por ventas	\$792,935,396.00	14.12%	\$590,667,350.00	10.18%	\$202,268,046.00	34.24%
Inversiones	\$832.00	0.00%	\$6,187.00	0.00%	-\$5,355.00	-86.55%
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$29,668,710.00	0.53%	\$49,569,903.00	0.85%	-\$19,901,193.00	-40.15%
Total de Activo corriente	\$1,422,405,456.00	25.33%	\$1,264,592,319.00	21.79%	\$157,813,137.00	12.48%
Total del Activo	\$5,615,988,580.00	100.00%	\$5,803,622,271.00	100.00%	-\$187,633,691.00	-3.23%
PATRIMONIO Y PASIVO						
Patrimonio atribuible a los accionistas de la controlante:						
Capital social	\$64,331,300.00	1.15%	\$64,331,300.00	1.11%	\$0.00	0.00%
Ajuste al capital social	\$2,360,783,928.00	42.04%	\$2,627,689,482.00	45.28%	-\$266,905,554.00	-10.16%
Prima de emisión	\$0.00	0.00%	\$118,810,400.00	2.05%	-\$118,810,400.00	-100.00%
Reservas de utilidades	-\$6,842,270.00	-0.12%	\$394,173,753.00	6.79%	-\$401,016,023.00	-101.74%
Otros resultados integrales acumulados	\$12,697,086.00	0.23%	\$42,461,924.00	0.73%	-\$29,764,838.00	-70.10%
Resultados acumulados	\$253,220,617.00	4.51%	-\$786,731,977.00	-13.56%	\$1,039,952,594.00	-132.19%
Total Patrimonio	\$2,684,190,661.00	47.80%	\$2,460,734,882.00	42.40%	\$223,455,779.00	9.08%
PASIVO						
PASIVO NO CORRIENTE						
Prestamos	\$111,764,153.00	1.99%	\$328,747,201.00	5.66%	-\$216,983,048.00	-66.00%
Provisiones y otros cargos	\$10,301,236.00	0.18%	\$11,798,567.00	0.20%	-\$1,497,331.00	-12.69%
Otros pasivos	\$44,324,237.00	0.79%	\$63,470,540.00	1.09%	-\$19,146,303.00	-30.17%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, netos	\$467,783,605.00	8.33%	\$288,353,988.00	4.97%	\$179,429,617.00	62.23%
Total del Pasivo no corriente	\$634,173,231.00	11.29%	\$692,370,296.00	11.93%	-\$58,197,065.00	-8.41%
PASIVO CORRIENTE						
Otros pasivos	\$76,409,641.00	1.36%	\$60,262,617.00	1.04%	\$16,147,024.00	26.79%
Deudas fiscales	\$144,147,132.00	2.57%	\$105,956,224.00	1.83%	\$38,190,908.00	36.04%
Pasivo por impuesto a las ganancias corriente	\$158,309,449.00	2.82%	\$0.00	0.00%	\$158,309,449.00	#DIV/0!
Deudas sociales	\$312,080,634.00	5.56%	\$344,234,071.00	5.93%	-\$32,153,437.00	-9.34%
Prestamos	\$1,080,582,946.00	19.24%	\$1,612,168,662.00	27.78%	-\$531,585,716.00	-32.97%
Cuentas por pagar	\$526,094,886.00	9.37%	\$527,895,519.00	9.10%	-\$1,800,633.00	-0.34%
Total del Pasivo corriente	\$2,297,624,688.00	40.91%	\$2,650,517,093.00	45.67%	-\$352,892,405.00	-13.31%
Total del Pasivo	\$2,931,797,919.00	52.20%	\$3,342,887,389.00	57.60%	-\$411,089,470.00	-12.30%
Total del Pasivo y Patrimonio	\$5,615,988,580.00	100.00%	\$5,803,622,271.00	100.00%	-\$187,633,691.00	-3.23%

Fuente: Havanna. (2021) y Elaboración propia.

Figura 2: Estado consolidado de Situación patrimonial

Observando los estados de situación patrimonial de los dos periodos analizados, se puede notar que, en los activos corrientes, las cuentas que más llaman la atención son los créditos por ventas y las inversiones, esto por estar ligado a que la empresa se centró más en las ventas que en las inversiones, con lo cual los créditos por ventas del periodo 2021 en comparación 2020 crecieron un 34 % y las inversiones se redujeron en un 86 %.

	31.12.2021	Analisis	31.12.2020	Analisis	Analisis Horizontal 2021 vs 2020	
	\$	Vertical	\$	Vertical	Var. Absoluta	Var. Relativa
Ingresos por ventas	\$5,485,771,067.00	100.00%	\$4,138,674,576.00	100.00%	\$1,347,096,491.00	32.55%
Costos de ventas	-\$2,481,957,431.00	-45.24%	-\$2,335,782,075.00	-56.44%	-\$146,175,356.00	6.26%
Ganancia bruta	\$3,003,813,636.00	54.76%	\$1,802,892,501.00	43.56%	\$1,200,921,135.00	66.61%
Gastos de distribución y comercialización	-\$1,504,633,795.00	-27.43%	-\$1,670,563,245.00	-40.36%	\$165,929,450.00	-9.93%
Gastos administrativos	-\$434,955,549.00	-7.93%	-\$487,044,829.00	-11.77%	\$52,089,280.00	-10.69%
Otros ingresos y otros egresos	-\$27,563,751.00	-0.50%	-\$14,075,798.00	-0.34%	-\$13,487,953.00	95.82%
Ganancia/(Perdida) operativa	\$1,036,660,541.00	18.90%	-\$368,791,371.00	-8.91%	\$1,405,451,912.00	-381.10%
Ingresos financieros	\$105,746,362.00	1.93%	\$121,064,748.00	2.93%	-\$15,318,386.00	-12.65%
Costos financieros	-\$733,767,074.00	-13.38%	-\$774,208,268.00	-18.71%	\$40,441,194.00	-5.22%
Resultado por posición monetaria neta	\$349,226,157.00	6.37%	\$229,359,904.00	5.54%	\$119,866,253.00	52.26%
Resultado antes del impuesto a las ganancias	\$757,865,986.00	13.82%	-\$792,574,987.00	-19.15%	\$1,550,440,973.00	-195.62%
Impuesto a las ganancias	-\$516,762,662.00	-9.42%	\$5,843,011.00	0.14%	-\$522,605,673.00	-8944.12%
Ganancia/(Perdida) del ejercicio	\$241,103,324.00	4.40%	-\$786,731,976.00	-19.01%	\$1,027,835,300.00	-130.65%
Ganancia/(Perdida) por acción (expresadas en \$ por acción)						
Resultado por acción básica	\$3.75		-\$12.23			
Resultado por acción diluida	\$3.75		-\$12.23			

Fuente: Havana. (2021) y Elaboración propia.

Figura 3: Estado consolidado de Resultados.

Con respecto al estado de resultado, se puede observar una mejora en el 2021, con un aumento en sus ventas del 32.5 %, que se traduce en \$1,347,096,491.00, esto puede estar relacionado con el aumento en los créditos por ventas.

Luego si analizamos los costos financieros de la empresa se puede observar que el porcentaje es bajo, representando una ventaja competitiva para la empresa, con un 13.38 % de los ingresos, esto quiere que la empresa no cuenta con un nivel de riesgo económico relevante, pero si la empresa quisiera mejorar su capital de trabajo, debiera acudir por ejemplo a préstamos bancarios que directamente estarían relacionados a mayores costos financieros.

Siguiendo con el cuadro, se puede ver grandes cambios que llaman la atención con respecto a la ganancia neta del ejercicio de un periodo a otro, en la cual la empresa paso de tener pérdidas en el 2020 a tener ganancias en el 2021, representando en porcentaje un aumento del 130.65% a comparación del año anterior.

Razon Financiera	Formula	Resultados obtenidos	
		Periodo 2021	Periodo 2020
Razones de liquidez			
Liquidez corriente	Activos corrientes Pasivos circulantes	0,62	0,48
Liquidez seca (prueba acida)	Activos corrientes (-) inventarios Pasivos corrientes	0,39	0,28
Capital de trabajo	Activos corrientes (-) Pasivos corrientes	875.219.232,00	1.385.924.774,00
Razones de actividad			
Rotacion de creditos	Ventas Cuentas por cobrar	7,00	7,01
Dias de cobranzas	365 Rotacion de creditos	53,00	52,00
Rotacion de inventarios	Costo de mercaderia vendida Inventarios	4,63	4,43
Dias de inventario	365 Rotacion de inventarios	78,87	82,38
Rotacion de proveedores	Compras Deudas comerciales	4,73	4,77
Dias de pago de proveedores	365 Rotacion de Proveedores	77,17	76,52
Rotacion de capital de trabajo	Ventas Capital de trabajo	6,27	2,99
Dias de capital de trabajo	365 Rotacion de capital de trabajo	58,23	122,23
Razones de rentabilidad			
Margen de utilidad bruta	Utilidad bruta Ventas	55%	44%
Margen de utilidad operativa	Utilidad operativa Ventas	19%	-9%
Margen de utilidad neta	Utilidad neta Ventas	4%	-19%
Razones de apalancamiento			
Calidad de deuda	Pasivos corrientes Pasivo total	78%	79%

Fuente: Havana. (2021) y Elaboración propia.

Figura 4: Razones financieras de corto plazo.

Con el cálculo de las razones financieras de corto plazo, nos va a mostrar en qué situación financiera de corto plazo se encuentra la empresa Havana, detectando problemas y buscando soluciones.

Observando el cuadro, se puede ver que la empresa en el año 2021 sigue manteniendo una liquidez corriente baja, en la cual por cada peso de deuda solamente tenemos 0.62 centavos para cubrir y si observamos el % de la ratio de liquides seca, el panorama es mucho más comprometedor, esto en parte puede relacionarse por las bajas ventas como consecuencia del Covid-19.

Pero la razón financiera que más llama la atención es el capital de trabajo encontrándose en negativo por \$875.219.232,00, el mismo puede ser por consecuencias de ventas con plazos mayores de 30 días, una baja rotación de inventarios y el pago pronto a proveedores por falta de negociación de un plazo mayor, este resultado compromete de manera directa con las obligaciones de corto plazo generando un desequilibrio en ciclo operativo de la misma.

Analizando las ratios de actividad, se puede observar otro claro problema con respecto a los días de cobranzas de los créditos, ya que los mismo se está cobrando a partir de los 53 días, cuando esos créditos lo ideal sería que cobraran dentro de los 30 días por la situación inflacionaria del país.

Si observamos el indicador de rotación de inventarios nos da un resultado de 4.63, ósea que los inventarios rotan casi 5 veces al año, representando un resultado muy pobre ya que la empresa debería tener una mayor rotación de inventario al año, para así obtener una recuperación más rápida de la utilidad que se tiene en cada unidad de producto, traduciéndose en mayor liquidez para la empresa.

Con respecto a las razones de rentabilidad, el margen de utilidad bruta no es malo, al calcular la utilidad operativa y neta, se puede observar claramente que baja drásticamente, llegando a una utilidad neta del 4%, en la cual es un resultado que no representa una pérdida,

pero es una ganancia muy acotada. La empresa debe aumentar si o si su porcentaje de ganancia, porque cualquier eventualidad no prevista, pondría en riesgo la situación financiera.

Por último, en la razón de apalancamiento las deudas de corto plazo de la empresa Havana son de gran participación con respecto a las deudas totales, ósea del 100% de los pasivos totales, el 78 % son de pasivos corrientes, esto es una señal importa que gran parte de sus activos corriente están financiado con deudas de corto plazo, perjudicando así su capital de trabajo.

Marco Teórico

Análisis Financiero

Concepto del análisis financiero

El análisis financiero se define como un proceso de recopilación, interpretación y comparación de datos cualitativos, y de hechos históricos y actuales de una empresa, cuyo propósito es la obtener un diagnóstico sobre el estado real de la compañía y con ello una adecuada toma de decisiones. Buena Toro, D. (2014).

Por su parte Macias, R. (1991) define al análisis financiero, como el estudio de las relaciones que existen entre los diversos elementos financieros de un negocio, manifestados por un conjunto de estados contables pertenecientes a un mismo ejercicio y de las tendencias de esos elementos, mostradas en una de serie de estados financieros correspondiente a varios periodos sucesivos.

Proceso del análisis Financiero

Según Padilla Marcial, C. (2012), el proceso de análisis financiero se fundamenta en la implementación de distintas herramientas y técnicas que se aplican a los estados financieros, con el propósito de obtener medidas y relaciones cuantitativas que señalen el comportamiento, no solo del ente económico sino también de algunas de sus variables más significativas e importantes.

A su vez Padilla Marcial, C. (2012), explica que el análisis financiero se desarrolla en distintas etapas y su proceso cumple diversos objetivos como ser: la conversión de datos, que puede considerarse como la función mas importante, luego tenemos las herramientas de selección, de previsión o predicción y por último tenemos las funciones de diagnóstico y

evaluación para determinar las conclusiones del análisis para así tomar decisiones acerca de cuestiones tales como:

- Supervivencia
- Evitar riesgos de pérdida o solvencia
- Competir eficientemente
- Maximizar la participación en el mercado
- Minimizar los costos
- Maximizar las utilidades
- Agregar valor a la empresa
- Mantener un crecimiento uniforme en las utilidades
- Maximizar el valor unitario de las acciones

Métodos del análisis financiero

Según Padilla Marcial, C. (2012) podemos encontrar distintas herramientas para analizar los estados financieros, tenemos el análisis vertical, el análisis horizontal y el análisis histórico.

El análisis vertical es un procedimiento estático que consiste analizar estados financieros como el balance general y el estado de resultados, comparados la cifra cifras de un solo periodo vertical, tiene como objetivo determinar la participación relativa de cada rubro sobre una categoría común que los agrupa, por ejemplo, cada rubro del activo representa un porcentaje del activo total.

El análisis horizontal en cambio se comparan los estados financieros homogéneos en dos o más periodos consecutivos para determinar los aumentos y disminuciones o variaciones de las cuentas de un periodo a otro.

En el análisis horizontal se busca determinar la relación relativa (porcentaje) o absoluta (números) que ha sufrido cada partido de los estados financieros en un periodo respecto al otro.

A partir de este análisis si la empresa realizo cambios en las actividades y los resultados obtenidos son positivos o negativos, nos va a permitir definir cuales merecen mayor atención para las nuevas tomas de decisiones.

Y el análisis histórico se analizan las razones financieras. Las razones financieras evalúan el rendimiento de la empresa a partir de los análisis de los estados de resultados y balance general obteniendo de esta manera un resultado que no a permitir analizar e interpretar el valor de la razón.

Análisis y clasificación de las razones financieras

El análisis de razones financieras implica métodos de cálculo e interpretación de razones financieras para analizar y supervisar el desempeño de la empresa. Lawrence Gitman, J. (2003)

Asimismo, Lawrence Gitman, J. (2003) explica que la información contenida en los cuatros estados financieros básicos es de mucha importancia para varias partes interesadas por lo que regularmente se necesitan tener medidas relativas de la eficiencia operativa de la empresa. Por lo tanto, aquí la palabra clave es relativas, porque el análisis de los estados financieros se basa en el uso de razones financieras o valores relativos y la fuente básica de datos para el análisis de razones financiera son el estado de resultados y el balance general de la empresa

Las razones financieras se agrupan en cuatro grupos según Padilla Marcial, C. (2012).

1. Razón de liquidez
2. Razón de actividad
3. Razón de endeudamiento
4. Razón de rentabilidad

Las razones de liquidez representan una medida de la capacidad de la compañía para hacer frente a sus deudas de corto plazo y se subdivide en liquidez corriente, liquidez seca o prueba acida y capital de trabajo neto.

Las razones de actividad son las que establecen la efectividad con la que se están usando los recursos de la empresa, miden la velocidad con que diversas cuentas se convierten en ventas o efectivo. Entre cuales tenemos: Rotación de créditos, días de cobranzas, rotación de inventarios, días de inventario, rotación de proveedores, días de proveedores, rotación de capital de trabajo, días de capital de trabajo

Las razones de endeudamiento miden el grado en la cual la empresa a sido financiada mediante deudas y se clasifica en nivel de endeudamiento, calidad de deuda y nivel de endeudamiento de largo plazo.

Las razones de rentabilidad miden la eficiencia de la administración a través de los rendimientos generados sobre las ventas y sobre la inversión, se clasifican en margen bruto de utilidad, margen de utilidad operacionales, margen neto de utilidad, rendimiento de la inversión, rendimiento del capital común, utilidades por acción, dividendos por acción.

Capital de trabajo y su importancia

Concepto de capital de trabajo

“El capital de trabajo es la cantidad de efectivo requerida por una empresa para financiar su ciclo operativo” Tapia Muñoz, M. L., Moreano Carlos G. y Molina Pedro P. (2017).

También podríamos definir al capital de trabajo según Sánchez, L. A. (2016) como: “la disponibilidad de activos de rápida conversión en efectivo para cubrir un ciclo operativo de la empresa”.

A su vez Lawrence Gitman, J. (2003) como: “los activos circulantes que representan la porción de inversión que circula de una forma u otra en el conducto ordinario de un negocio” (p.493)

Por su parte Padilla Marcial, C. (2012) define: “El capital de trabajo es la capacidad liquida que necesita una organización para afrontar los gastos operativos que aseguren su funcionamiento y representa el flujo financiero a corto plazo, participando en el estudio de la estructura financiera” (p.188).

A su vez, ¿qué se entiende el Capital de Trabajo Neto?

Lawrence Gitman, J. (2003) define a capital de trabajo neto como “la diferencia entre los activos y pasivos circulantes de la empresa. Cuando los activos circulantes superan a los pasivos circulantes, la empresa tiene un capital de trabajo neto positivo y cuando los activos circulantes son menos a los pasivos circulantes, tenemos un capital de trabajo neto negativo” (p 495).

En otras palabras, es la cantidad de dinero que la empresa necesita para llevar con normalidad el ciclo operativo de la empresa, por lo tanto, una correcta administración del capital de trabajo nos permitiría realizar las actividades operativas y cumplir con las obligaciones de corto plazo y cualquier situación emergente sin asumir un riesgo de desequilibrio financiero.

Importancia del capital de trabajo

Sánchez, L. A. (2016) explica que cuando nos encontramos con un capital de trabajo neto positivo, quiere decir que los activos corrientes son superiores a los pasivos corrientes, por lo siguiente la empresa va a poder cubrir con sus obligaciones de corto plazo., ahora cuando nos encontramos con un capital de trabajo neto negativo, quiere decir que el exceso de pasivo corriente frente a los activos corriente genera una inestabilidad financiera al no contar con la solvencia necesaria para las obligaciones de corto plazo.

Por lo tanto, el capital de trabajo es de vital importancia para la empresa, ya que permite que el ciclo operativo de la empresa funcione con normalidad, por este motivo se debe administrar y financiar el capital de trabajo de manera óptima

Cuando se financia el capital de trabajo tenemos que definir si utilizamos recursos de deuda de corto plazo o de largo plazo.

Políticas en la administración del capital de trabajo

“Las políticas de capital de trabajo están asociadas a las decisiones que toman los directivos de las finanzas, en relación con los niveles de activo y pasivo, circulantes que se fijen para realizar las operaciones de la empresa”. Espinosa Chongo, D. (2007).

Por su parte Dumrauf, G. (2003) sostiene que existen tres políticas para la administración del capital de trabajo:

1. Conservadora: consiste en utilizar mayores cantidades de efectivo e inventarios financiado a través de deuda bancaria de largo plazo.
2. Agresiva: Se basa en minimizar los saldos de efectivo y de inventarios financiados con deuda bancaria de corto plazo
3. Moderada: es una intermedia entre las dos anteriores.

“Para elegir entre las distintas políticas, primero se debe establecer cuál será el nivel de activos corrientes de la empresa y determinar la forma que estos son financiados”. Dumrauf, G. (2003)

Según Espinosa Chongo, D. (2007) describe que las empresas deben fijar políticas que lleven a que la gestión del capital de trabajo mantenga la liquidez, y se mejore el desempeño financiero tomando diferentes decisiones:

Reestructuración de activos: vendiendo activos no corrientes para así contar con mayor cantidad de activos corrientes para poder hacer frentes con los pasivos corrientes.

Refinanciación con los pasivos: a partir de la renegociación de las deudas de corto plazo y extender el plazo de pago, incrementando el pasivo no corriente para así reducir las deudas de corto plazo sin modificar el activo corriente.

Reducción del plazo de cobranzas: reduciendo los días de las cuentas a cobrar, permite que la empresa recaude el dinero con mayor rapidez

Ampliación del plazo de pago, ampliando los días de las cuentas por pagar, requiriendo menor capital de trabajo, al tener mayor disponibilidad de efectivo.

Por su parte Albornoz, C. H. (2008), explica que las políticas inherentes al capital de trabajo involucran la administración de activos corrientes o circulantes de la empresa, así como también la obtención de los medios adecuados para financiar los activos recién nombrados, en la cual detalla y explica brevemente las siguientes políticas de capital de trabajo:

Política de disponibilidades e inversiones: En administración del efectivo y las inversiones transitorias, lo mas importante es lograr un volumen que nos permita contar con un determinado grado de liquidez, sin que esta afecte la rentabilidad de la compañía., por lo tanto unos de los principales objetivos del administrador financiero en cuanto al manejo del efectivo, es la sincronización entre los flujos de entrada y salida, dado que esto permitirá a la empresa cumplir satisfactoriamente con el ciclo operativo.

Política de créditos y cobranzas: En estas políticas implican un equilibrio entre el riesgo y la rentabilidad, lo que se quiere decir con esto es que la extensión de condiciones de crédito a clientes marginales compromete fondos y pone en peligro la propia capacidad de pagar cuentas, en tanto facilita las ventas de productos y mejora los resultados. El rol principal que juega el

administrador financiero en estas políticas es muy dinámico, ya que trae aparejados ajustes frecuentes a estándares de créditos (los términos de crédito) y a las políticas de cobranzas.

Política de administración y control de inventario: En la siguiente política hay que prestar atención en tres aspectos, primero, el inventario comprende generalmente un importante segmento de los activos totales de la empresa, segundo, siendo el inventario el menos líquido de los activos corrientes, los errores de la administración no se pueden solucionar con rapidez y tercero, los cambios en los niveles de inventario tienen importantes efectos económicos.

El objetivo del administrador financiero es minimizar los costos asociados con la administración de los inventarios, por un lado, un nivel de inventario bajo reduce los costos de financiamiento y de mantenimiento de inventario y, por otra parte, un inventario insuficiente va a generar una pérdida de ventas y un costo elevado de ordenamiento de este.

Política de financiamiento: En la política de financiamiento el principal objetivo que se persigue es que se tomen decisiones de financiamiento que tenga como finalidad contribuir con los objetivos determinados por el administrador financiero de la empresa, por esta forma es una de las políticas más cruciales que se deben llevar a cabo dentro de una empresa.

Diagnóstico y Discusión

Declaración del Problema

En función de los distintos análisis realizados en el siguiente trabajo se pudo detectar que la empresa atraviesa por los siguientes problemas; ingresos por ventas bajos, faltante de liquidez corriente, existencia de un capital de trabajo negativo, retrasos en el cobro de las ventas, una baja rotación de inventarios, bajos porcentajes de préstamos bancarios a largo plazo.

Justificación del problema

La idea de este apartado es justificar los distintos problemas detectados en la empresa Havanna, para ello comencare detallando de a uno por uno.

1- Ingresos por ventas bajos

La empresa Havanna a raíz de la pandemia y de las políticas sanitarias propuesta por el Gobierno, hizo que algunos locales comerciales se cerraran temporal o permanentemente, trayendo como consecuencia la disminución de sus ventas al público.

2- Falta de liquidez corriente

Cuando se calculó la liquidez corriente de la empresa Havanna se obtuvo un resultado relevante de 0.62 %, cuando tendría que haber sido mayor a 1, en este caso significa que, por cada peso de deuda, la empresa tiene 0.62 centavos para cubrirlo, ósea que la empresa no es capaz de cubrir sus deudas de corto plazo ante a sus acreedores.

3- Existencia de un capital de trabajo neto negativo

Cuando se realizó el cálculo, se obtuvo que la empresa tenía un capital de trabajo neto negativo por \$ 875,219,232.00, esto es gran problema ya que la empresa no cuenta con un capital

de trabajo óptimo para así cumplir con su ciclo operativo de forma correcta, además por la siguiente causa está provocando un desequilibrio financiero.

4- Retraso en el cobro de las ventas

Si analizamos la ratio de los días de cobranzas de las ventas, obtenemos empresa cobra sus clientes a los 53 días, esto se traduce en una pérdida, porque si nosotros cobramos nuestras ventas 23 días atrasados, la inflación no estaría absorbiendo un buen porcentaje mensual de nuestras ganancias por unidad de producto vendido, a raíz de la inflación con la que cuenta el país actualmente.

5- Baja rotación de inventarios

La empresa en el periodo 2021 cuenta con una rotación de inventario de 4.63, en otras palabras, Havana cada 78 días recién está movilizand su capital invertido, hay que tener en cuenta que, a mayor rotación, más rápida es la recuperación de la utilidad que se tiene en cada producto terminado, por lo siguiente, lo ideal serie que la empresa cuenta con una mayor rotación de inventarios.

6- Bajos porcentajes de préstamos bancarios a largo plazo

En el análisis de vertical realizado en balance del año 2021 se puede observar que la empresa cuenta con un porcentaje muy bajo en préstamos bancarios a largo plazos y un porcentaje mayor en el corto plazo, esta situación para la empresa es un problema ya que actualmente cuenta con problema de liquidez y de capital de trabajo, y unas de las forma para remediar la situación, es solicitar préstamos bancarios a largo plazo, para que la empresa no tenga que desembolsar grandes cantidades de dinero en el corto plazo.

En el análisis de vertical realizado en balance del año 2021 se puede observar que la empresa cuenta con un porcentaje muy bajo en préstamos bancarios a largo plazos y un porcentaje mayor en el corto plazo, esta situación para la empresa es un problema ya que actualmente cuenta con problema de liquidez y de capital de trabajo negativo.

Hay que tener cuenta que cuando una empresa se encuentra en la siguiente situación el autor Albornoz, C. H. (2008), recomienda que la empresa se debería financiar a largo plazo para cubrir con sus necesidades permanentes de corto plazo.

Conclusión diagnóstica

A partir de la siguiente información detallada, se podría decir que la empresa actualmente estaría tomando una postura de una política de capital de trabajo agresiva, según la información detalla por Dumrauf, G. (2003), que la misma estaría perjudicando a su situación financiera de corto plazo.

A demás se observa en los resultados plasmados, que en el año 2021 la compañía ha mejorado su situación financiera rotundamente con respecto al año anterior, pero se puede argumentar con pruebas necesarias que los resultados no son suficientes y que la empresa se encuentra en desequilibrio financiero a corto plazo, que además no cuenta con un óptimo capital de trabajo para hacer funcionar con normalidad su ciclo operativo.

Para remediar la situación propongo lo siguiente; a partir de lo que detalla el autor Albornoz, C. H. (2008) sobre las políticas de trabajo: reducir los días de cobranzas de la cuenta créditos por ventas, aumentar la rotación de inventario, reducir los préstamos bancarios de corto plazo y aumentar los de largo plazo, realizar renegociaciones con los proveedores de la empresa y emitir obligaciones negociables (bonos) en un determinado monto.

De esta forma la empresa comenzaría de a poco a contar con un mayor capital para cubrir con las necesidades de corto plazo, generando una estabilización en su situación financiera de corto plazo.

Plan de Implementación

Objetivo General

Optimizar el capital de trabajo de la empresa Havanna para así estabilizar la situación financiera de corto plazo en el periodo 2022.

Objetivos Específicos

- Cambio en la política de venta a crédito, para reducir los días de cobranzas.
- Aumentar la rotación de inventarios para obtener una recuperación más rápida de la utilidad.
- Reducir los préstamos bancarios a corto plazo y aumentar los de largo plazo para contar con mayor liquidez a corto plazo.
- Emitir obligaciones negociables a largo plazo para financiar el capital de trabajo.

Alcance y Limitaciones

El plan de implementación está planificado para ser llevado a cabo desde el mes de julio de 2022 a diciembre del 2022, de esta manera nos encontramos con plan de ejecución de corto plazo, ya que el tiempo para ser llevado a cabo no supera el año.

La efectucción del plan será llevada a cabo en el área de Administración / Finanzas y dentro del área Comercial.

Con respecto a las limitaciones, podemos encontrar un faltante de tiempo con respecto al plan propuesto, ya que la empresa en el 2021, cerro sus estados contables con un capital de trabajo neto negativo, por lo tanto, el accionar del plan debe ser lo más pronto posible para solventar y poder optimizar el capital de trabajo de la compañía.

Otra limitante que encuentro es que cuando se emitan las obligaciones negociables a través de una licitación, no se obtenga el capital requerido para poder financiar el capital de trabajo.

Podríamos contar con otra limitación si los bancos no accedan a los préstamos de largo plazo, pero lo veo muy poco probable por la trayectoria financiera de año a año que cuenta en la empresa en sus estados contables básicos.

Recursos

En primera medida para poder llevar a cabo el plan de implementación se necesitará contar con diferentes recursos tangibles e intangibles, para ello se adjunta el siguiente presupuesto.

En los recursos tangibles tenemos un celular que será utilizado para la persona que ocupe el cargo de gestor administrativo y en con respecto a los recursos intangibles tenemos el salario del gestor administrativo que se encargara de las gestiones de los préstamos bancarios con las distintas entidades y el salario del bróker que se encargara de llevar a cabo la gestión para emitir las obligaciones negociables y por ultimo tendremos el costo de adquirir un software para la administración de los inventario.

PRESUPUESTO				
Recursos Tangibles				
Concepto	Descripción	Costo/Unidad	Cantidad	Total
Celulares	Samsung Galaxi A70	\$ 70.000,00	1	\$ 70.000,00
Subtotal				\$ 70.000,00
Recursos Intangibles				
Concepto	Descripción	Costo/Mes	\$/ Mes	Total
Salario	Portafolio Manager /Gestor de Cartera	\$ 170.000,00	6	\$ 1.020.000,00
Salario	Gestor Administrativo	\$ 99.500,00	6	\$ 597.000,00
Servicio	Software de Gestión de Inventario- Quartup	\$ 108.000,00	6	\$ 648.000,00
Concepto	Descripción	Costo/Operación (0,5 - 1 % x Operación)	-	Total
Servicio	Brokers (Allaria Ledesma, Balanz Capital, Invertir en Bolsa S.A)	\$ 1.500.000,00		\$ 1.500.000,00
Subtotal				\$ 3.765.000,00
Costo Total	\$	3.835.000,00		

Fuente: Balanz Capital (2022), Allario Ledesma S.A. (2022), Invertir en Bolsa. (2022), Quartup. (s.f.) y Elaboración propia.

Figura 5: Presupuesto

Acciones específicas y Marco de tiempo

Para cumplir con el objetivo general, primero vamos a tener que ir cumpliendo los objetivos específicos y para ello se va a desarrollar diferentes acciones.

- Cambio en la política de venta a crédito, para reducir los días de cobranzas.

La idea de este objetivo es reducir los plazos de días de cobranza, para ello aplicaremos una metodología utilizada por el autor Albornoz, C. H. (2008), en la cual se centra en tres variables principales con respecto al otorgamiento de los créditos:

1. Estándares de créditos
2. Términos de créditos
3. Políticas de cobranzas

Las siguientes variables estarán a cargo por el área de administración y finanzas, en el cual se realizará un análisis exhaustivo de cada una de ellas.

Con respecto a la primera variable se analizará al cliente con respecto a su historial de pago, capacidad para afrontar las obligaciones, garantía con la que cuente en caso de no cumplir con las obligaciones y principalmente se realizará un análisis de la actividad económica del cliente para terminar de definir el plazo del crédito.

En la segunda variable se revisarán todas a las ventas a crédito y en que grado cumplen el plazo estipulado, y aquellas ventas a crédito que no cumplan con el plazo estipulado se aplicaran intereses mensuales en función de la inflación.

Por otra parte, se realizarán descuentos por pago anticipado o de contado y el porcentaje de descuento estará acorde a la inflación, esto nos permitirá reducir a las ventas a crédito a contar con mayor liquidez corriente para el capital de trabajo.

Y por último en la tercera variable se analizará la gestión de la política de cobranza para determinar en qué medida se la esta llevando a cabo de manera eficiente, una política de cobranza que se encuentra administrada rígidamente, vamos a tener posibles pérdidas de ventas y una mala predisposición por partes de los clientes a la hora de realizar los pagos.

Y una política de cobranza administrada de manera errónea sin un seguimiento activo, vamos a tener demoras en los pagos y van a aumentar los deudores incobrables.

Por esta manera es vital importancia siempre realizar el seguimiento y análisis de las tres variables.

- Aumentar la rotación de inventarios para obtener una recuperación más rápida de la utilidad.

Para cumplir con el siguiente objetivo estará involucrado de igual manera el área de administración / finanzas y comercial., en la cual como principal estrategia será comprar e implementar un nuevo software que actualmente ofrece la empresa española Quartup, actualmentne Quartup, es una de las empresas líderes en software en gestiones administrativas.

Mediante este software se va a poder gestionar de una forma eficiente los inventarios, al ofrecer distintas herramientas de gestión dentro del mismo sistema como por ejemplo control de stock, trazabilidad de productos, seguimientos de los envíos, estadísticas, CRM etc.

Esto nos permitirá reducir el stock de seguridad en inventarios, reducir perdidas de productos, evitar entrecruzar los pedidos y envíos, como otras ventajas más, por lo tanto, nos llevará que inevitablemente aumentemos la rotación de inventarios en la empresa.

- Reducir los préstamos bancarios a corto plazo y aumentar los de largo plazo para contar con mayor capital de trabajo a corto plazo.

En este objetivo el área involucrada va a ser también la de administración / finanzas, además se va a necesitar contratar de forma temporaria a un gestor administrativo para agilizar los trámites necesarios.

Las estrategias que se propone son las siguientes:

Los préstamos a corto plazo con tasas elevadas cuyo vencimiento se produzcan durante el año 2022, cancelarlo y no renovarlo. Mantener los préstamos a cortos plazo, con financiación en pesos y tasas menores a la inflación.

Luego se propone solicitar un préstamo bancario a largo plazo con el Banco Provincia, la empresa actualmente tiene cuenta en la siguiente entidad y con una aprobación crediticia, con lo cual facilitarían la propuesta.

El Banco Provincia cuenta con una línea de préstamos para refinanciar el capital de trabajo de las empresas.

A partir de la información detallada por el Banco Provincia. (2022) el préstamo bancario cuenta con las siguientes características:

Destinatarios: Personas humanas y o Jurídicas, pertenecientes a todos los sectores de la actividad económica.

Destino: Evolución o recomposición de capital de trabajo

Moneda: Pesos argentinos

Plazo: Hasta 24 meses

Tasa nominal anual: 53.01 %

Tasa efectiva anual: 67.99 %

Interés: Simple

Monto: a aprobación crediticia

Garantía: Hipotecaria

Amortización: alemán

En base a la siguiente información detallada, es una buena oportunidad en comparación a la inflación del país y de los créditos de las distintas entidades bancarias que ofrecen Tasa Efectiva Anual (TEA) por arriba del 80%. Además, es un préstamo a 24 meses en pesos y no en dólares, que a partir del segundo año las cuotas se van a empezar licuar por solo hecho de la suba el dólar y la tasa de inflación anual.

Asimismo, propongo solicitar el 40 % del capital de trabajo neto negativo de la empresa, que traducido en números sería un monto de \$ 350.087.692,80.

- Emitir obligaciones negociables a largo plazo para financiar el capital de trabajo.

La empresa Havanna es una empresa que hoy día cumple con todos los requisitos a emitir bonos negociables (ON)., además la emisión de Obligaciones Negociables (ON), están exentos al Impuesto de Impuesto al Valor Agregado y Sellos. (Parada, A.R., Errecaborde, D. J. 2021).

Por este motivo se propone emitir ON a través de una licitación por un monto total de \$300.000.000,00 esto nos permitirá obtener una financiación privada para destinarla al capital de trabajo.

Para llevar a cabo el siguiente objetivo, estará a cargo el área de administración / finanzas y además se deberá contratar un Portafolio Manager y un Bróker.

El Portafolio Manager, es un profesional responsable de administrar y ejecutar todas las carteras de inversiones, para así cumplir con los objetivos buscados por cada cliente, mejorando

su eficiencia y eficacia en su portafolio, con menos riesgos y mayores rendimientos en inversiones.

El bróker de fondos son compañías especializadas para ofrecen accesos de fondos, letras de tesoros y bonos, los mismos para funcionar están registrados en la Comisión Nacional de Valores como ser por ejemplo Allaria Ledesma, Balanz Capital, Invertir en Bolsa S.A, etc.

A continuación, se mostrará un modelo de propuesta para emitir bonos a través de una licitación.

Modelo de Emision de Obligaciones Negociables	
Emisor	Havanna S.A
Instrumento	Obligaciones Negociables
Valor Nominal Ofrecido	Hasta un VN de \$300.000,00 ampliables hasta un VN de \$400,000,00
Moneda de Denominacion	Argentina (\$)
Vencimiento	2 Años
Tasa de Interes	50 % anual
Amortizacion	Bullet
Precio de emision	100%
Calificacion de Riesgo	A (FIX SCR)
Colocadores	Banco Nacion, Banco Provincia y Banco Macro
Periodo de difucion	Comienza el 1 de septiembre 2022 y finalizara el 1 de noviembre del 2022
Forma	Certificado global permanente a ser depositado en caja de Valores S.A
Ley Aplicable	Argentina

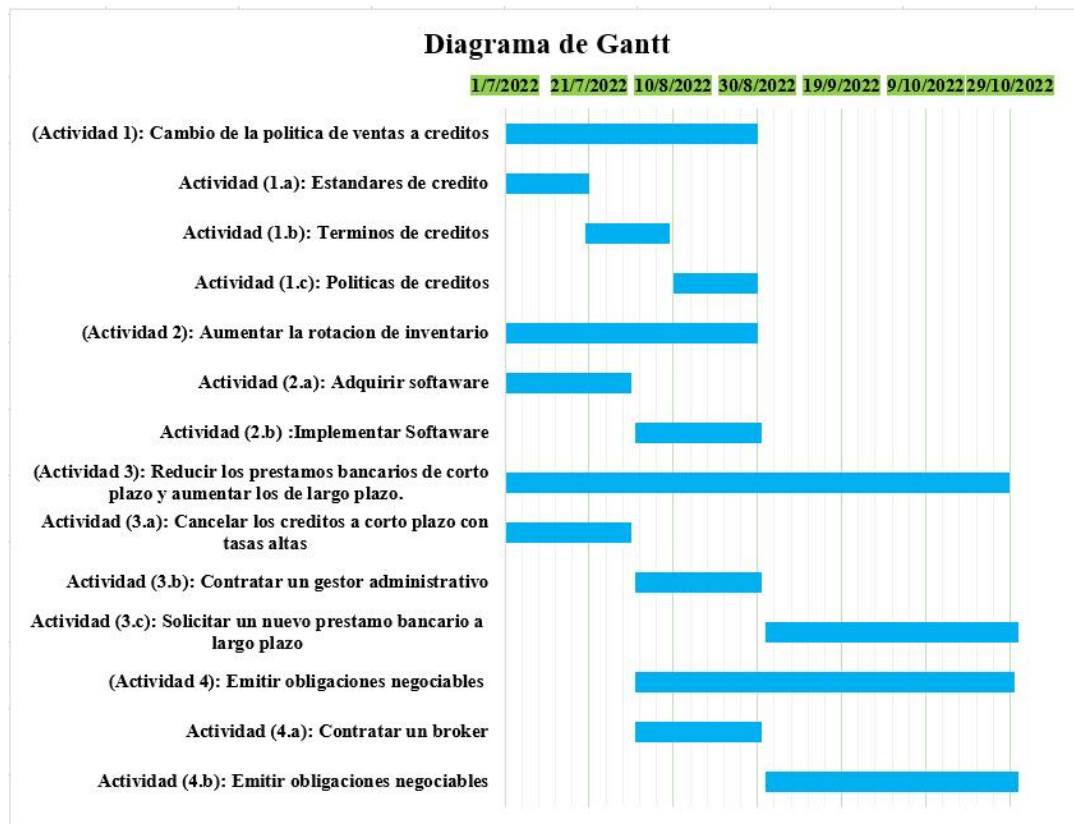
Fuente: Elaboración propia

Figura 6: Modelo de emisión de Obligaciones Negociables

Posteriormente, presentamos el cuadro de actividades que contiene las diferentes acciones y el diagrama de Gantt.

Actividades	Fecha de Inicio	Duración en Días	Fecha Final	Área Responsable
(Actividad 1): Cambio de la política de ventas a créditos	1/7/2022	60	1/9/2022	Administración / Finanzas y Comercial
Actividad (1.a): Estandares de credito	1/7/2022	20	20/7/2022	Administración / Finanzas y Comercial
Actividad (1.b): Terminos de creditos	20/7/2022	20	10/8/2022	Administración / Finanzas y Comercial
Actividad (1.c): Politicas de creditos	10/8/2022	20	30/8/2022	Administración / Finanzas y Comercial
(Actividad 2): Aumentar la rotacion de inventario	1/7/2022	60	1/9/2022	Administración / Finanzas
Actividad (2.a): Adquirir software	1/7/2022	30	1/8/2022	Administración / Finanzas
Actividad (2.b) :Implementar Software	1/8/2022	30	1/9/2022	Administración / Finanzas
(Actividad 3): Reducir los prestamos bancarios de corto plazo y aumentar los de largo plazo.	1/7/2022	120	1/11/2022	Administración / Finanzas
Actividad (3.a): Cancelar los creditos a corto plazo con tasas altas	1/7/2022	30	1/8/2022	Administración / Finanzas
Actividad (3.b): Contratar un gestor administrativo	1/8/2022	30	1/9/2022	Administración / Finanzas
Actividad (3.c): Solicitar un nuevo prestamo bancario a largo plazo	1/9/2022	60	1/11/2022	Administración / Finanzas
(Actividad 4): Emitir obligaciones negociables	1/8/2022	90	1/11/2022	Administración / Finanzas
Actividad (4.a): Contratar un broker	1/8/2022	30	1/9/2022	Administración / Finanzas
Actividad (4.b): Emitir obligaciones negociables	1/9/2022	60	1/11/2022	Administración / Finanzas

Fuente: Elaboración propia
 Figura 7: Acciones a desarrollar



Fuente: Elaboración propia
Figura 8: Diagrama de Gantt

Evaluación o medición de la propuesta

La evaluación y medición de la propuesta estará a cargo el área comercial y el area de Administración y Finanzas, con fecha prevista en el mes de noviembre del 2022, una vez finalizadas todas las acciones del plan de mejora. Lo recomendable seria repetir la evaluación y medición de forma trimestral para tener un mayor control del plan.

Para llevarla a cabo, como primera medida, se realizará un análisis físico de cada una de las acciones, como ser (facturas, remitos, cheques, contratos con clientes, contratos bancarios, contratos de obligaciones negociables, etc.)

Luego como segunda se medida se contará con un cuadro que este compuesto por las razones financieras de capital de trabajo, liquidez corriente, días de cobranzas y rotación de inventario.

Al lado derecho del cuadro, estará dividido por celdas en función de los colores de un semáforo, esto nos permitirá detectar rápidamente en qué situación nos encontramos con respecto a cada indicador y para detallar en que grado se fueron cumpliendo las distintas acciones del plan de mejora.

Hay que tener en cuenta que el objetivo general del siguiente estudio de caso es optimizar el capital de trabajo, por lo tanto, se hará hincapié en la liquidez corriente y especialmente en el indicador de capital de trabajo, pero sin descuidar las demás razones financieras.

Razon Financiera	Nombre del indicador	Referencia Parametro			Resultado Periodo 2022
		Optimo	Con riesgo	Deficiente	
Razon de Liquidez	Capital de trabajo	+	0	(-)	
Razon de Liquidez	Liquidez Corriente	≥ 1	< 1	$< 0,50$	
Razon de Actividad	Dias de Cobranzas	≥ 30 dias	30 dias	≥ 45 dias	
Razon de Actividad	Rotacion de Inventario	≥ 7 veces al año	5 veces al año	≤ 4 veces al año	

Fuente: Elaboración Propia

Figura 9: Cuadro de medición de Propuesta

Conclusiones y Recomendaciones

Conclusiones

En función del análisis de situación de la compañía Havanna S.A, se pudo determinar que la empresa se encuentra en un contexto difícil, en que la situación económica del país es preocupante. Por lo tanto, la empresa a pesar de ser unas de las empresas argentinas con mayor crecimiento en los últimos años, se vio afectada fuertemente en los años 2019 y 2020. A partir del año 2021, la empresa comenzó con una leve recuperación, pero no lo suficiente para salir adelante.

En función de los resultados obtenidos dentro de este análisis, se pudo detectar que Havanna en el año 2021 presenta diferentes problemas como ser: escasas ventas, falta de liquidez corriente, existencia de un capital de trabajo negativo, demoras en las cobranzas, falta de rotación de inventarios, llevando a la misma a un desequilibrio financiero de corto plazo.

Luego de la declaración del problema y el diagnóstico se determinó que el principal problema que presenta la empresa es no contar con un capital de trabajo óptimo para cumplir con las etapas básicas del ciclo operativo.

Por la siguiente determinación, se detallaron las principales causas que llevaron a la empresa a tener con capital de trabajo ineficiente.

Luego se diseñó un plan de mejora para remediar la situación, cuyo principal objetivo es optimizar el capital de trabajo de la empresa a partir de las siguientes estrategias que detallamos a continuación:

- Cambio en la política de venta a crédito, para reducir los días de cobranzas.
- Aumentar la rotación de inventarios para obtener una recuperación más rápida de la utilidad.

- Reducir los préstamos bancarios a corto plazo y aumentar los de largo plazo para contar con mayor capital de trabajo.
- Emitir obligaciones negociables a largo plazo para financiar el capital de trabajo.

El plan empezará el 1 de julio del año 2022 y finalizará el 30 de diciembre del 2022, por lo tanto, tendrá una duración de 6 meses, perteneciendo a un plan de mejora a corto plazo.

Es de suma importancia que los directivos y las áreas involucradas dentro del plan, como las de Finanzas / Administración y Comercial, se comprometan y estén motivados, ya que es un plan corto de 6 meses, que se pueden producir grandes cambios para bien si es que se lo realiza con seriedad y para mal, si no se le acredita la importancia necesaria.

Hay que tener en cuenta, que, mediante este plan, la empresa se va a apalancar a largo plazo para poder obtener una mayor liquidez corriente y poder optimizar el capital de trabajo, consiguiendo un equilibrio financiero a corto plazo, pero no hay que olvidarnos que la financiación requerida nos va a generar altos costos financieros luego de dos años de haber solicitado el préstamo bancario y de haber emitidos ON, representando este aumento estimativo de un 90 % más. Asimismo, para esa fecha se espera una estabilización de la pandemia COVID-19, una mejora y crecimiento de la actividad, por lo tanto, la empresa va a tener que mostrar todas sus destrezas dentro de lo que queda del año 2022 y de los años 2023 - 2024 para que cuando lleguen los vencimientos, Havana cuente con solvencia suficiente para afrontar las obligaciones contraídas.

Recomendaciones

- Recomiendo utilizar y adoptar este plan de mejora dentro del área comercial y en el area de administración y finanzas de forma permanente, ya que va a ser de gran ayudar para lograr conseguir un equilibrio financiero a corto plazo.

- Recomiendo analizar cada una de las acciones del plan de mejora de forma mensual y realizar las mediaciones y evaluaciones mediante el cuadro diseñado de forma trimestral.
- Recomiendo estar actualizado e informado con respecto a los nuevos softwares de gestión de inventarios que vayan surgiendo en el mercado, ya que año tras año los mismos son mejorados, dando como resultados una mayor eficiencia y eficacia en la gestión de los inventarios y una reducción del personal en el área.
- Recomiendo a la empresa realizar una mayor inversión en las plataformas digitales para así aumentar las ventas de forma online, ya que la pandemia del COVID - 19 genero un nuevo paradigma para el cliente respecto al consumo digital.

Referencias

- Albornoz, C. H.** (2008). Administración de capital de trabajo. Un enfoque imprescindible para las empresas en el contexto actual. *Dialnet*, 4(7), 27-51. Doi:10.15765/plnt.v4i7.293
- Allaria Ledesma S.A.** (2022). Recuperado el 1-11-2022.
<https://www.allaria.com.ar/Servicios/Administracion>
- Balanz Capital.** (2022) Recuperado el 1-11-2022.<https://balanz.com/inversiones/bonos/>
- Banco Provincia.** (2022). Préstamos para capital de trabajo a tasa fija. *Banco Provincia*. Recuperado 24-06-2022 de https://www.bancoprovincia.com.ar/web/empresas_cap_trabajo_fija
- BCRA.** (2021). Informes Política Monetaria. (3-11-2021). *Banco Central de la República Argentina (BCRA)*. doi: 10.32468/inf-pol-mont-spa.tr3-2021
- Buena Toro, D.** (2014). *Análisis Financiero: enfoque y proyecciones*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Dumrauf, G.** (2003). Finanzas Corporativas. Buenos Aires, Argentina: Grupo Guía S.A.
- Espinosa Chongo, D.** (2007). Políticas de Capital de Trabajo y su influencia en el riesgo y rentabilidad empresarial. (25-08-2011). *Buenas Tareas*. Recuperado de <https://www.buenastareas.com/ensayos/Capital-De-Trabajo/2668858.html>
- García Padilla, V. M.** (2015). *Análisis Financiero. Un enfoque integral*. México: PATRIA, S.A. DE C.V.
- Gonzalez de Cruz, C.** (2003) *Curso de la metodología de la investigación científica para las ciencias sociales*. Salta: Virtudes Editorial Universitario.
- Guillermo Buenaventura, V.** (2019). *Gestión financiera del capital de trabajo en la empresa*. España: ECOE ediciones.

Havanna. (2020). *Publicación de balances anuales y trimestrales de la compañía.*
Recuperado el 5-05-2022 de <https://www.havanna.com.ar/nosotros/informacion-inversores>

Havanna. (2021). *Publicación de balances anuales y trimestrales de la compañía.*
Recuperado el 5-05-2022 de <https://www.havanna.com.ar/nosotros/informacion-inversores>

Havanna. (2022). *Historia.* Recuperado el 10-05-2022 de
<https://www.havanna.com.ar/nosotros>

Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C. y Baptista, L. P. (2007) *Metodología de la investigación*, IV (ed.). México: McGraw-Hill.

INDEC. (2019). Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). *Inflación.*
Recuperado el 9-04-2022 de
https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ipc_01_20578B3E8357.pdf

INDEC. (2021). Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). *Evolución de la Distribución del Ingreso.* Recuperado el 9-04-2022 de
https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ingresos_4trim2124EA305449.pdf

INDEC. (2021). Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). *Índice de la industria manufacturera.* Recuperado el 9-04-2022 de
<https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel3-Tema-3-6>

INDEC. (2021). Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). *Producto Bruto Interno.* Recuperado el 9-04-2022 de <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel3-Tema-3-9>

Invertir en Bolsa. (2022). Recuperado el 1-11-2022. <https://invertiren bolsa.com.ar/>

Lawrence Gitman, J. (2003). *Principios de la Administración Financiera.* México: Pearson Educación de México.

Macias, R. (1991). *El Análisis Financiero*. México: Ediciones contables y administrativas.

Olivera Novelo, J. (2016). *Análisis de los Estados Financieros*. Bogotá: Digital UNID.

Padilla Marcial, C. (2012). *Gestión Financiera*. Bogotá: Ecoe Ediciones.

Parada, A.R., Errecaborde, D. J. (2021). *Impuesto al Valor Agregado*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires: ERREPAR S.A

Pérez, J.O. (2005). *Análisis de Estados Contables. Un enfoque de gestión*. Córdoba: Universidad Católica de Córdoba.

Quartup. (s.f). *Plataformas Digitales*. Recuperado el 22-06-2022 de <https://www.quartup.com/servicios/implantacion-erp/>

Sánchez, L. A. (2016). *La gestión efectiva del capital de trabajo en las empresas*. Universidad y Sociedad Vol.8 no. 4 Cienfuegos sep.

Santander. (2021). *Tendencias, Preferencias, Nuevos Hábitos del Consumidor post COVID*. (17-06-2021). *Santander*. Recuperado de <https://santanderpost.com.ar/articulo/tendencias-preferencias-y-nuevos-habitos-del-consumidor-post-covid/>

Tapia Muñoz, M. L., Moreano, C. G. y Molina, P. P. (2017). *El capital de trabajo es un eje fundamental para la estabilidad y desarrollo empresarial*. (1-05-2017). *Caribeña de ciencias Sociales*. Recuperado de <https://www.eumed.net/rev/caribe/2017/05/capital-trabajo-ecuador.html>

Anexos

Anexo I. Estado consolidado de Resultados

2

Havana S.A.

Número registro en la Inspección General de Justicia: N° 1.642.562

Estados Financieros Consolidados

Estado consolidado de Resultados

Por los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 2021 y 2020

	Notas	31.12.2021	31.12.2020
		\$	
Ingresos por ventas	7	5.485.771.067	4.138.674.576
Costo de ventas	10.1	(2.481.957.431)	(2.335.782.075)
Ganancia bruta		3.003.813.636	1.802.892.501
Gastos de distribución y comercialización	10.2	(1.504.633.795)	(1.670.563.245)
Gastos administrativos	10.2	(434.955.549)	(487.044.829)
Otros ingresos y otros egresos	8	(27.563.751)	(14.075.798)
Ganancia/ (Pérdida) operativa		1.036.660.541	(368.791.371)
Ingresos financieros	9	105.746.362	121.064.748
Costos financieros	9	(733.767.074)	(774.208.268)
Resultado por posición monetaria neta	9	349.226.157	229.359.904
Resultado antes del impuesto a las ganancias		757.865.986	(792.574.987)
Impuesto a las ganancias	11	(516.762.662)	5.843.011
Ganancia/ (Pérdida) del ejercicio		241.103.324	(786.731.976)
Ganancia/ (Pérdida) por acción (expresadas en \$ por acción)			
Resultado por acción básica		3,75	(12,23)
Resultado por acción diluida		3,75	(12,23)

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

Anexo 2. Estado consolidado de Situación Financiera

Havana S.A.

Número registro en la Inspección General de Justicia: N° 1.642.562
Estados Financieros Consolidados

Estado consolidado de Situación Financiera

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020

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

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

Havanna S.A.

Número registro en la Inspección General de Justicia: N° 1.642.562

Estados Financieros Consolidados**Estado consolidado de Situación Financiera (Cont.)**

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020

	Nota	31.12.2021	31.12.2020
		\$	
PASIVO CORRIENTE			
Otros pasivos	26.2	76.409.641	60.262.617
Deudas fiscales	24	144.147.132	105.956.224
Pasivo por Impuesto a las ganancias corriente	11	158.309.449	-
Deudas sociales	23	312.080.634	344.234.071
Préstamos	25.2	1.080.582.946	1.612.168.662
Cuentas por pagar	22	526.094.886	527.895.519
Total del Pasivo corriente		2.297.624.688	2.650.517.093
Total del Pasivo		2.931.797.919	3.342.887.389
Total del Pasivo y Patrimonio		5.615.988.580	5.803.622.271

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

Anexo 3. Tasas activas por líneas de préstamos. Banco Provincia

información



BANCA EMPRESA - TASAS ACTIVAS POR LINEAS DE PRÉSTAMOS
VIGENCIA: JUNIO 2022

Línea		Tipo de Tasa	Tasa Mínima	TNAV	TEAR	CFTNAV ⁽²⁾ plazo máximo	CFTEAV ⁽²⁾ plazo máximo	Comisión	Plazo
Préstamos para Capital de Trabajo	Tasa General F.A.I.X.	Variable BACLAR ⁽¹⁾ Banco Provincia con ajuste ⁽³⁾	+ 0 p.p.a.	50,0%	57,00%	53,01%	67,99%	0,00%	30 días
	Tasa Préstamos F.A.I.V.		+ 0 p.p.a.	51,0%	54,00%	51,01%	64,80%	0,00%	30 días
	Tasa General F.I.V.		+ 0 p.p.a.	50,0%	57,00%	53,01%	67,99%	0,00%	300 días
	Tasa Préstamos F.I.V.		+ 0 p.p.a.	51,0%	54,00%	51,01%	64,80%	0,00%	300 días
	Tasa General P.I.V.		+ 7 p.p.a.	50,0%	55,00%	52,01%	66,39%	0,00%	300 días
	Tasa Préstamos P.I.V.		+ 5 p.p.a.	50,0%	52,25%	50,01%	63,23%	0,00%	300 días
Préstamos para Capital de Trabajo BP	Móviles	Fija	-	47,00%	58,57%	47,00%	58,57%	0,00%	12 meses
	Móviles	Fija	-	56,00%	72,86%	56,00%	72,86%	0,00%	24 meses
	Depositos	Fija	-	65,00%	88,33%	65,00%	88,33%	0,00%	12 meses
Préstamos Capital de Trabajo Explot		Fija	-	66,00%	90,12%	66,00%	90,12%	0,00%	12 meses
Préstamos para Capital de Trabajo a Tasa Fija	5/12 meses (Banco con responsabilidad garantizada)	Fija	-	66,00%	88,33%	65,00%	88,33%	0,00%	12 meses
	5/12 meses, resto de liberos	Fija	-	47,00%	57,00%	67,00%	91,93%	0,00%	12 meses
	5/12 meses (Banco con responsabilidad garantizada)	Fija	-	66,00%	88,33%	69,00%	95,60%	0,00%	24 meses
	5/12 meses, resto de liberos	Fija	-	71,00%	100,07%	71,50%	100,27%	0,00%	24 meses
Adelantos sobre certificación de obra pública	Desde 180 días	Variable BACLAR ⁽¹⁾ Banco Provincia con ajuste ⁽³⁾	+ 0 p.p.a.	51,0%	57,00%	51,01%	57,62%	0,00%	300 días
	De 181 días hasta 360 días		+ 7 p.p.a.	50,0%	52,75%	52,01%	52,17%	0,00%	300 días

Anexo 4: Simulación de la devolución del préstamo Banco Provincia

		Simulación de Amortización Aleman- Préstamo Banco Provincia				
Capital	\$ 350.087.692,80	Años	Termino de Amort.	Interes	Cuota Amort.	Capital Pendiente
Año	2	0				\$ 350.087.692,80
Interes simple	67,99	1	\$ 413.068.468,73	\$ 238.024.622,33	\$ 175.043.846,40	\$ 175.043.846,40
		2	\$ 294.056.157,57	\$ 119.012.311,17	\$ 175.043.846,40	\$ -
			↓			
				Total a pagar		
			\$ 707.124.426,30	en el segundo año		

Fuente: Elaboración Propia

Figura 10: Simulación de la devolución del préstamo Banco Provincia

Anexo 5: Simulación del monto a devolver por emisión de ON

Simulación sobre el monto a devolver por emisión de ON			
Obligaciones Negociables			
Monto		\$ 300.000.000,00	
Año		2	
Interes simple		50%	
Total de interes generado			\$ 300.000.000,00
Total a devolver en el segundo año			\$ 600.000.000,00

Fuente: Elaboración Propia

Figura 11: Simulación del monto a devolver por emisión de ON