

Universidad Siglo 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

Análisis Financiero de Corto Plazo

“Gestión del Capital de Trabajo como herramienta para lograr la eficiencia en la empresa Havanna S.A”

“Working Capital Management as a tool to achieve efficiency in the company Havanna S.A”

Autor: Escobar, Analía de Lourdes

Legajo: VCPB24847

DNI: 31.517.182

Director de TFG: Ruiz, Juan Ignacio

Córdoba, junio, 2022

Resumen

El presente trabajo tuvo como objetivo exponer como la Gestión del Capital de Trabajo es una herramienta que permite lograr la eficiencia. Utilizando los estados financieros del periodo 2021-2020 de Havanna S.A, se demostró que la caída de las ventas generó una reducción de fondos, un capital de trabajo negativo de \$1.385.924.774, un ROE negativo de 0,31 y un ROA de 0,041. En el año 2021, con el cambio en la modalidad de pago de los clientes y un incremento de las ventas a crédito, la deficiencia en la administración generó una falta de fondos expuesto en un capital de trabajo negativo de \$875.219.232. Finalmente, luego del diseño de un plan que busca optimizar la gestión de los clientes y la presentación de nuevas fuentes de financiamiento del mercado financiero y de capitales, se va lograr incrementar la liquidez, y lograr incrementar la rentabilidad

Palabras claves: gestión, capital de trabajo, eficiencia, liquidez, rentabilidad

Abstract

The objective of this work was to expose how Working Capital Management is a tool that allows efficiency to be achieved. Using the financial statements for the period 2021-2020 of Havanna S.A, it was shown that the drop in sales generated a reduction in funds, a negative working capital of \$1,385,924,774, a negative ROE of 0.31 and a ROA of 0.041. In 2021, with the change in the payment method of customers and an increase in credit sales, the deficiency in the administration generated a lack of funds exposed in a negative working capital of \$875,219,232. Finally, after the design of a plan that seeks to optimize customer management and the presentation of new sources of financing from the financial and capital markets, liquidity will be increased, and profitability will be increased.

Keywords: management, working capital, efficiency, liquidity, profitability

Índice

Resumen	1
Abstract	1
Introducción	3
Análisis de Situación	6
<i>Descripción de la situación</i>	6
<i>Política de Créditos</i>	8
<i>Política de Endeudamiento</i>	8
<i>Análisis de Contexto</i>	9
<i>Diagnostico Organizacional</i>	12
<i>Análisis específicos según el perfil profesional de la carrera</i>	13
Marco Teórico	17
Diagnóstico y Discusión	20
<i>Declaración del problema</i>	20
<i>Justificación del Problema</i>	21
<i>Conclusiones Diagnosticas</i>	21
Plan de Implementación	22
<i>Objetivo General</i>	22
<i>Objetivo Especifico</i>	22
<i>Alcance y Limitaciones</i>	22
<i>Recursos</i>	23
<i>Actividades a implementar</i>	23
<i>Diagrama de Gantt</i>	24
<i>Desarrollo de la propuesta</i>	24
<i>Evaluación de las acciones</i>	29
Conclusiones y Recomendaciones	31
<i>Conclusiones</i>	31
<i>Recomendaciones</i>	32
Referencias	33
Anexo	36
<i>Anexo N°1</i>	36
<i>Anexo N°2</i>	36

Introducción

Los mercados altamente competitivos del siglo XXI requieren que las empresas sean dinámicas para gestionar sus procesos financieros para una toma de decisiones efectiva que les genere la liquidez necesaria para cumplir con las obligaciones con terceros. Esto permite generar un valor agregado que les permita crecer sostenidamente, logrando el equilibrio en el binomio rentabilidad y riesgo (Sanchez, 2016)

La conceptualización del capital de trabajo como la cantidad de fondos necesarios para financiar el ciclo operativo, o la disponibilidad de activos que puedan convertirse en fondos líquidos de forma breve para cubrir un ciclo operativo, demuestra la necesidad de tomar decisiones sobre las cuentas que conforman el activo y pasivo corriente, producto de un exhaustivo análisis del entorno y de la disponibilidad operativa de la empresa con el objetivo de conseguir una reducción de costos, riesgos operativos y lograr rentabilidad. Por esta razón, la gestión del capital de trabajo debe ser proactiva y multidisciplinaria para que la empresa pueda adaptarse a la dinámica del mercado (Sanchez, 2016)

En la ciudad de Mar del Plata se encuentra la empresa Havanna S.A., que desde el año 1947, con la creación de una nueva fórmula para los alfajores, logro ofrecer al público un producto con calidad Premium, convirtiéndose en el sello distintivo de la empresa. Con una tendencia agresiva de expansión, desde el año 1948, la empresa comenzó la apertura de locales por toda la costa atlántica. Seguidamente con el desarrollo del concepto “Cafetería Havanna”, la empresa buscó lograr el alcance nacional. El objetivo de sus directivos era tener un local Havanna en cada uno de los principales centros turísticos de Argentina. En el año 2003, siguiendo con el concepto “Cafetería Havanna” se expande fuera de las fronteras del país, llegando a Paraguay, Chile, Bolivia, Brasil, Perú, Costa Rica, Venezuela, España, logrando transformarse en un símbolo de lo Argentino.

Para Suarez (2018), el negocio del retail se encuentra en un proceso de cambio que afecta al modelo actual, por lo que es necesario que las empresas desarrollen una estrategia integral que tenga en cuenta, las nuevas tecnologías y en las nuevas demandas de los consumidores.

En concordancia con lo establecido por Suarez, la empresa lanza un nuevo alfajor, denominado “Semilia”. Cuenta con 6 tipos de semillas diferentes y sin gluten,

acompañado con el dulce de leche Havanna 0% grasa, que lo hace más liviano y único. Este producto, busca cubrir la nueva tendencia de los consumidores a lo saludable y ofrecer una alternativa Premium a los celíacos. Este producto nuevo, se suma a otras alternativas como rappes y Lattes Línea Frappe, el alfajor 70% cacao puro en tamaño tradicional y mini y línea mini de galletitas, medallones y havannets y los productos (Havanna , 2022)

Sin embargo surge un evento externo imprevisto, que produjo un impacto en todo el mundo, el Covid-19. Como medida de prevención sanitaria se declaró el aislamiento de la población, habilitando solo aquellas actividades consideradas esenciales. Esto generó la contracción de la economía en el año 2020 del 9,9%. Buscando adaptarse a la nueva situación, la empresa incorporó la modalidad delivery como también, el retiro desde la tienda. Esta situación provocó la caída de las ventas y ante a falta de fondos para líquidos para atender las obligaciones de corto plazo, la empresa debió recurrir a financiamiento externo, prestamos en entidades financieras de corto plazo a tasa fija y variable, para cubrir la necesidad. Estas decisiones provocaron que en el ejercicio 2020 la empresa cuente con un capital de trabajo negativo de (\$1.385.924.774). La eliminación de las restricciones, permitió reactivar las ventas, que arrojaron un incremento del 33% y una reducción de los gastos operativos del 20%, logró incrementar los ingresos operativos. Si bien pudo paliar el efecto negativo, el resultado del capital de trabajo al 31 de diciembre de 2021 fue negativo de \$875.219.232, debido al incremento de las ventas a crédito (Havanna S.A., 2022).

Como antecedentes en el ámbito nacional, se indagó la investigación publicada por Feldman, en el año 2018, sobre el capital de trabajo en organizaciones como restricción a su operatoria. Para el autor la gestión del capital de trabajo es fundamental en toda actividad (independientemente del tamaño), está relacionada con las decisiones operativas, y es consecuencia del planeamiento estratégico de productos y condiciones comerciales y financieras. Por ende, la inversión en capital de trabajo es causa y consecuencia de diversos aspectos vinculados a la gestión financiera de empresas.

Siguiendo con los antecedentes, se indagó el trabajo de grado de Arce en el año 2018 que tuvo como objetivo analizar la gestión del capital de trabajo de una empresa industrial. Luego de efectuar un análisis financiero de corto plazo, se pudo determinar que la misma poseía capital de trabajo negativo, por esta razón a fin de mejorar y

revertir la situación financiera, el autor estableció diferentes propuestas para mejorar la administración financiera de corto, reducir su ciclo operativo y ciclo de efectivo, ajustando el periodo de inventarios y de cuentas a cobrar por un lado y aumentando el periodo de cuentas por pagar por otro, para poder liberar recursos. También se recomendó el establecimiento de cantidades mínimos de efectivo de forma de no tener fondos ociosos que no generan rentabilidad. Seguidamente se recomendó reducir el stock de inventarios, dado que la empresa incurría en altos costo de almacenamiento, utilizando el sistema justo a tiempo para contar con los materiales para la producción. También el establecimiento de políticas de créditos, con bonificaciones para pagos al contado y negociar con proveedores para ampliar los plazos de pagos.

En el ámbito internacional, se analizó la investigación de Jaramillo en el año 2016 que busca determinar la relación entre la gestión de capital de trabajo y la rentabilidad en la industria en Colombia. El autor pudo demostrar que los componentes del capital de trabajo están relacionados con la rentabilidad empresarial, por ende, los plazos de cobro, los días de pago y el ciclo de conversión del efectivo tienen una relación negativa y significativa con la rentabilidad empresarial. Sin embargo, para el autor, la rentabilidad no está relacionada a los plazos de ingresos y egresos, sino que depende de factores externos como los hábitos y la cultura, la situación económica y las características propias del sector.

Seguidamente, se indago el trabajo de grado de Moreno, en el año 2017, sobre la administración del capital de trabajo y la rentabilidad de empresas del rubro panificación de Chimbote. En este caso para la administración del capital de trabajo es necesario identificar los costos de producción, gastos administrativos y gastos de ventas, de forma de definir una estrategia para mejorar la rentabilidad. Los resultados demuestran que la administración del capital de trabajo permite conocer la eficiencia de las empresas por lo que, en este tipo de empresas, donde la calidad de la materia prima y el cumplimiento de los sistemas de producción genera una diferencia en el producto final, es necesario administrar correctamente el capital de trabajo, para facilitar la toma de decisiones para la gestión financiera.

Análisis de Situación

Descripción de la situación

La empresa inicia en el año 1948, cuando Sisterna, Eliades y Sbaraglini, obtienen una nueva fórmula para el alfajor que con el paso del tiempo se transforma en el souvenir argentino. La aceptación del productos le permitió a la empresa inaugurar 50 sucursales a lo largo de toda la costa atlántica (Havanna S.A., 2022).

En el año 1995 lanza la experiencia Cafetería Havanna, donde se les ofrece a los clientes un ambiente de calidad y moderno acompañado con los productos de calidad Havanna, lo que le permite expandirse a todo el territorio argentino. Con la implementación de las franquicias, la empresa logro superar las fronteras de Argentina llegando a Paraguay, Chile, Bolivia, Brasil, Perú, Costa Rica, Venezuela, España alcanzando más de 60 Havanna Café. También instala en Bariloche la fábrica de chocolates para potencia dicha línea (Havanna S.A., 2022).

Buscando captar la atención de los clientes, se ofrecen nueva líneas de productos Frappes y Lattes Línea Frappe, el alfajor 70% cacao puro en diferentes tamaños, línea mini de galletitas, medallones y havannets y nueva línea salada. Estos se incorporan a los productos ya existentes chocolates, dulce de leche, aireados, barritas, los productos de cafetería. Si bien la empresa cuenta con numerosas propuestas, la empresa divide a los ingresos por segmento, en función al canal de venta, es decir, locales propios, franquicias y otros segmentos. Conjuntamente, y considerando que Havanna S.A es la proveedora de todos los segmento, identifica por grupo de productos vendidos en cada uno. El producto más vendido son los alfajores, representando el 65% de las ventas en el año 2021, seguido por los insumos de cafetería e insumos con un 19% y 16% otros (incluyen productos de mercadería de reventa, chocolates, pastelería, productos estacionales, regalías y derechos de franquicias).

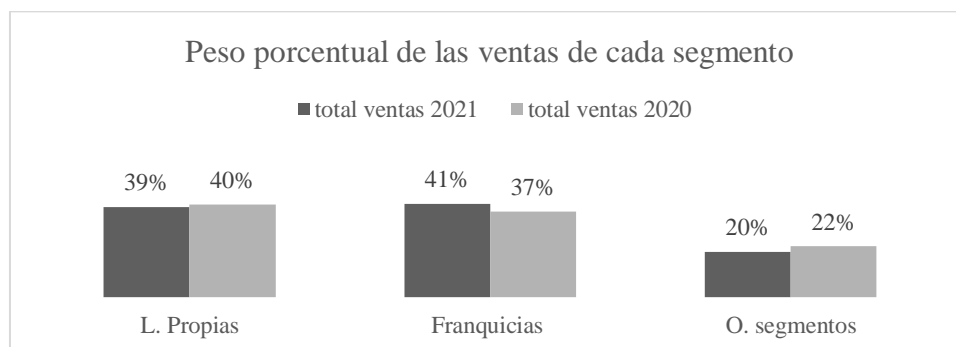
Como sociedad anónima fue constituida en el año 1997. Esta entidad al 31 de diciembre del año 2021, en referencia a lo indicado en las notas contables. La administración general se encuentra centrada en dos oficinas en la provincia de Buenos Aires, pero en dos ciudades diferentes, una en Mar del Plata y el segundo en Acassuso, en las mismas se procesa la información comercial, cumplimiento de obligaciones laborales y fiscales. El proceso productivo y la logística, es gestionada en la planta de

Mar del Plata, ubicada en el parque industrial de dicha localidad. Las decisiones operativas son tomadas por el directorio de la empresa, la cual ha determinado los segmentos operativos. Este considera el negocio desde el punto de vista del canal de venta, siendo los principales segmentos Locales Propios y Franquicias y otros segmentos. (Havanna S.A., 2022)

Analizando por segmentos, en el año 2020, la red argentina estaba integrada 228 locales, donde 55 era locales propios y 173 locales franquiciados. Durante la pandemia, el segmento de mayor venta fueron los locales propios con un 40% del total de ventas. En el 2021, la red quedó conformada en 233 locales (5 nuevos locales), 50 son locales propios y 183 locales franquiciados (un incremento de 10 locales) y el mayor porcentaje de ventas fueron de las franquicias con un 41%, 39% de locales propios. En el caso de los otros segmentos, a pesar de las habilitaciones para la comercialización, se redujo su participación del total de ventas, llegando a representar el 20% del total de las ventas del ejercicio 2021.

Figura 1

Evolución de las ventas por segmento en porcentaje 2021-2020



Fuente: Elaboración propia con información Havanna S.A

Havanna S.A segmenta el negocio desde los canales de comercialización, estableciendo tres segmentos:

- Locales Propios: se incluye los ingresos por la explotación efectuada directamente por la empresa, como se pudo observar representa el 39% de las ventas en el año 2021.

- Franquicias: son ingresos por la comercialización del derecho de comercializar los productos Havanna bajo los lineamientos establecidos por la empresa. Los mayores

ingresos provenientes en este segmento son originados por la venta mayorista de productos, insumos de cafetería Havana. (representa el 40% del total de ventas)

- Otros segmentos. se incluye los ingresos de aquellos segmentos que por límite cuantitativos establecidos por la normativa, no requieren ser reportables en los Estados Contables. Se incluyen los ingresos provenientes de la comercialización de los productos en free shop de aeropuertos, las ventas en supermercados, estaciones de servicios, exportaciones e ingresos que provienen de empresas subsidiarias del exterior, representan el 20% del total de ventas (Havanna S.A., 2022).

Política de Créditos

En el caso que un cliente solicite un crédito por la compra de productos Havana, quedará su aprobación, sujeto a los procedimientos y controles establecidos por la empresa. Los límites se establecen según la calificación realizada al cliente la cual incluye el análisis económico y financiero del solicitante. Todos los clientes son evaluados, nuevos o clientes en cartera) por lo que se evalúa la situación en función a cada operación. En el caso de los clientes en cartera, se incluye al análisis, el comportamiento frente a otros créditos aprobados por la empresa. En el caso de detectar clientes que están atravesando una situación económica inusual, se los incorpora en el rubro créditos por ventas provisionados. El comportamiento de la cuenta al finalizar el ejercicio 2021, fue de un incremento del 34%

Tabla 1
Evolución de los créditos por ventas

Créditos por ventas	31/12/2021	A. V	31/12/2020	A.V	A. H
Comunes	\$772.969.836	97%	\$573.070.657	83%	35%
Sociedades relacionadas	\$44.789	0%	\$97.161.265	14%	0,99%
Tarjetas de crédito	\$48.459.980	6%	\$40.291.345	6%	20%
Provisión para deudores incobrables	-\$28.539.209	-4%	-\$23.117.873	-3%	23%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$792.935.396	100%	\$687.405.394	100%	15%

Fuente: Fuente: Elaboración propia con información Havana S.A

Política de Endeudamiento

En el caso de la utilización de fuentes externa, la empresa ha establecido que presenta una política restrictiva. Durante el ejercicio 2020, ante la caída de las ventas, la falta de fondos generó que la empresa busque financiamiento externo, solicitando

créditos a corto plazo, es decir, donde el plazo máximo fue de 12 meses. También recurrió a adelantos en cuenta corriente, los cuales representaron el 25% del total de los préstamos bancarios de corto plazo (Anexo N°1). En el año 2021, se cancelaron créditos tomados en el año 2020 y se tomaron nuevas deudas, sin embargo se observa una reducción del 35% en relación del año 2021.

Análisis de Contexto

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

Factores Políticos

Para potenciar el sector industrial se publicó el Decreto de Necesidad y Urgencia N° 532, que elevó a rango de Ministerio, la Secretaría de Agroindustria. Las acciones están enfocadas a impulsar a las empresas del sector. Havanna se encuentra dentro de la industria de alimentos, en el segmento golosinas, por lo que las políticas que apoyan a las industrias del sector favorecerían a la empresa (Poder Ejecutivo Nacional, 2019).

Otra decisión política tomada, es el establecimiento del consenso fiscal 2022, buscando un equilibrio fiscal. Sin embargo, esta decisión política implica un incremento de las alícuotas de Ingresos Brutos y se expuso límites máximos para el impuesto a los sellos. Esta mayor presión fiscal, impacta negativamente en los resultados de la empresa, por lo que requiere incrementar la eficiencia en la gestión (Errepar, 2022)

Factores Económicos

El gobierno continúa con los programas de asistencia, en particular, préstamos para cubrir las necesidades de capital de trabajo. Por medio del Fondo Nacional de Desarrollo Productivo, se otorgaron garantías por medio de Sociedades de Garantía Recíproca, lo que facilitará la reducción del costo del financiamiento (Ministerio de Desarrollo Productivo, 2021). Estas medidas podrían ser utilizadas por la empresa de forma de cubrir su necesidad de fondos.

Mediante la Resolución 105/2022 se estableció el incremento de las tarifas eléctricas sin segmentación para la Ciudad y el Gran Buenos Aires, con un impacto del 23%. En el Interior del país, la decisión estará sujeto a lo indicado por cada gobernador.

Según el REM, la tasa de inflación estimada para el 2022 será de 60,9% anual para el año 2022, y un incremento del PBI del 3,7% (Banco Central de la Republica Argentina, 2022). En el caso de los acuerdos salariales, los sindicatos siguen el comportamiento de la inflación y en particular, el sector de la industria alimenticia logro un acuerdo del 52,7%.

A estos factores que impactan negativamente en los costos de producción, se suma el incremento de los combustibles. Los precios sufrieron un incremento por encima del 50% comparado con los valores de inicios de febrero de 2022. Esto provocó un incremento acumulado trimestral del 20% y en el caso del costo de logística, un incremento trimestral del 19% (Guarino, 2022).

Factor Social

Existe una tendencia de vida saludable, lo que genera que los consumidores seleccionen para su dieta, alimentos más sanos, una tendencia que se incrementó durante la pandemia. Un 65% de los argentinos prefieren cocinar en sus hogares para consumir productos caseros si aditivos, un 70% eligen productos bajos en grasa y calorías, bajos en azúcar o endulzantes alternativos, un 68% libres de gluten, son demandados tanto por celíacos como no celíacos (Ambito Financiero, 2022). Esta nueva tendencia va a permitir incrementar la demanda de los productos de la línea Semilia de la empresa Havanna.

La pandemia generó un incremento de productos premium, como Cervezas alemanas, chocolates suizos y golosinas. Los entrevistados alegaron que ante la imposibilidad de ir a comer afuera o viajar, muchos consumidores, decidieron darse algunos gustitos culinarios, lo que permitió continuar con las ventas a la empresa Havanna (Fernandez, 2019)

Factor Tecnológico

Durante la pandemia, uno de los negocios que sobrevivió fueron los instalados en el canal electrónico. Según la Cámara Argentina de Comercio Electrónico (CACE), en el año 2021, este canal, generó ingresos por un total de \$ 1,5 billones, es decir, un incremento del 52% con respecto al año anterior. En el caso del ticket promedio creció un 41%: pasó de \$ 5519 a \$ 7757. También se pudo comprobar que el aumento de la facturación estuvieron por encima de la inflación anual en el año 2020 (Cámara Argentina de Comercio Electrónico (CACE) y el Cronista, 2021). Este factor permitiría

potenciar este canal comercial de la empresa, permitiendo a la empresa extender su zona de atención.

Otro factor que podría contribuir a comprender las necesidades de los consumidores es la incorporación de Inteligencia Artificial (IA). Otra utilidad de esta nueva tecnología es la optimización de la gestión de inventarios en tiempo real y transforma los procesos de logística y entrega de los productos, lo que le permitiría a la empresa Havanna incrementar la eficiencia de la distribución de sus productos (Suarez; Pwc Argentina, 2018)

Factor Ecológico

El control del medio ambiente se ha trasladado a la industria de los alimentos. En el nivel nacional, las empresas deben cumplir con las disposiciones del Código de Alimentos, el cual contienen los lineamientos, no solo para producir productos de calidad, sino también establece premisas para el manejo de insumos, manejo de agua y residuos. Estas disposiciones son tenidas en cuenta por la empresa dado que sus productos poseen un control estricto para mantener una alta calidad.

En el año 2018, Havanna se suma al movimiento global de huevos libres de jaula, en un trabajo conjunto con la Humane Society International (Havanna S.A, 2022). El bienestar animal es un tema de RSE prioritario a nivel global, lo que le permite tener un mayor reconocimiento y lugar en el mercado, por sumarse a esta nueva tendencia.

Factor Legal

En el mes de octubre del año 2021, la Cámara de Diputados de la Nación sancionó el proyecto de ley de Promoción de la Alimentación Saludable. En la misma se establece que los empaques deben tener el sello de advertencia para aquellos productos que posean exceso en azúcares, sodio, grasas saturadas, grasas totales y/o calorías. Esta normativa debe ser acatada por todas las empresa, donde se incluye a la empresa Havanna, generando un cambio en los empaques, incrementando su costo (Diputados Argentina, 2021)

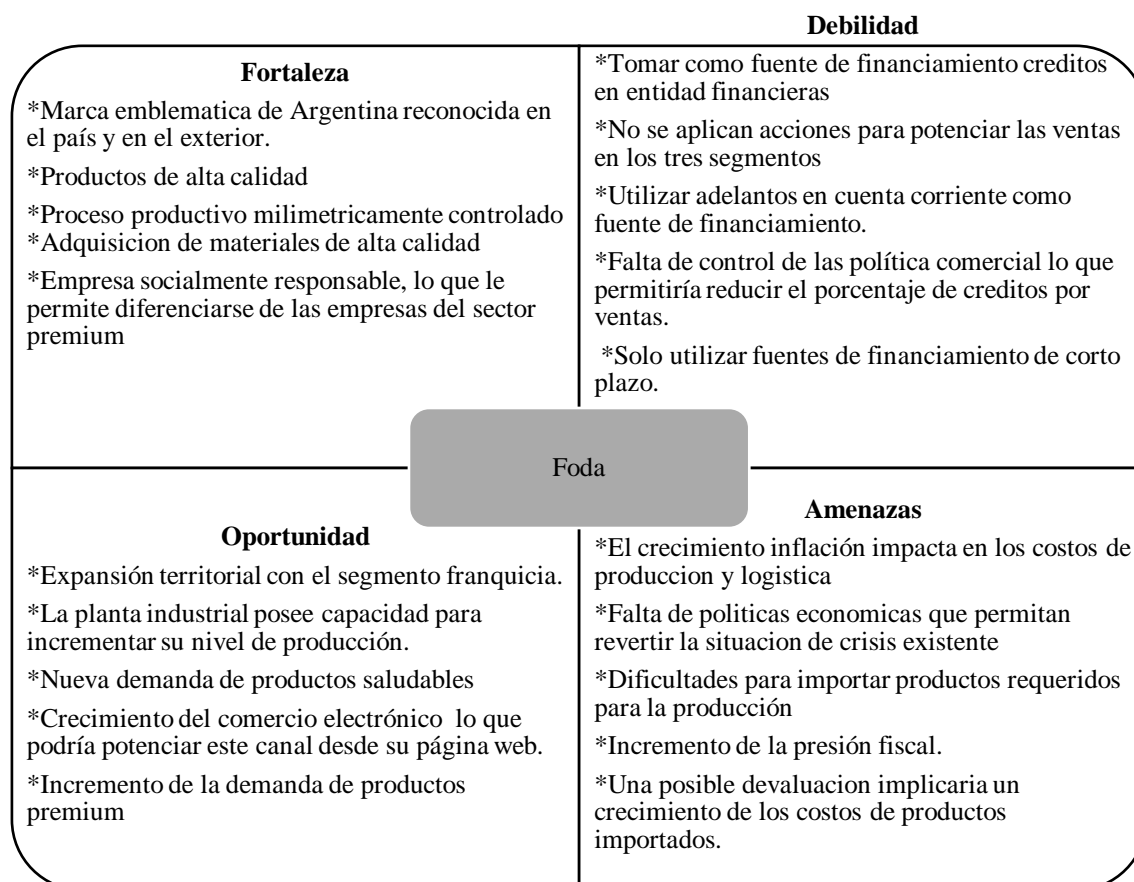
Seguidamente, una ley que impacta directamente en la empresa, es la Ley de Etiquetado frontal, la que, por medio de la identificación de la información nutricional, se busca proteger una alimentación adecuada. Las advertencias deben estar indicadas en sellos con las advertencias en octógonos de color negro con borde y letras de color

blanco en mayúsculas; tamaño no inferior al (5%) en el frente del envase y no debe estar cubierto por otro elemento. Si bien esto permite identificar los ingredientes del producto, esta modificación en las etiquetas incrementa los costos de producción.

Diagnostico Organizacional

Como se pudo observar hasta este punto, Havanna desarrolla su actividad en un contexto complejo, con inestabilidad y falta de una política de recuperación económica, a pesar de este entorno negativo, la empresa cuenta con fortalezas como, su presencia en el mercado, locales tanto en el país como en el exterior y un proceso productivo controlado, a lo que se debe sumar la posibilidad de incrementar las ventas en el canal electrónico y continuar con la expansión con las franquicias. Por ende, debe corregir, sus debilidades logrando una gestión eficiente, en particular de su capital de trabajo para no afectar la rentabilidad de la empresa.

Figura 2
Cuadro FODA



Fuente: Elaboración propia.

Análisis específicos según el perfil profesional de la carrera

Considerando que Havana se encuentra en el sector alimentos, se buscó información sobre las principales variables financieras y económicas para contar con un marco de referencia para efectuar el análisis. La recesión que data previo a la pandemia, viene afectando a todas las empresas del sector. Las grandes empresas que cotizan en bolsa decidieron buscar financiamiento en el mercado de capitales (+15%), las empresa medianas comenzaron a tener problemas para el sostenimiento de la planta de empleados (+21%) y restructuración de deudas o cancelación de inversiones (-13%). Estas medidas, junto con el control de los costos y gastos, priorizan el mantenimiento de un nivel positivo de capital de trabajo como margen de seguridad de sus actividades (CEPA, 2019)

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

Activo

El activo no corriente representan un 75% del total, con una reducción del 8% con respecto al año 2020, provocado principalmente por la reducción de la cuenta Otros Créditos con un 28%.

En activo corriente representa el 25% del total y una reducción del 12% respecto al año 2020. La cuenta de mayor peso dentro del activo corriente, es el rubro crédito por ventas, con un 34% y la cuenta inventarios con un 2%. La cuenta que más se redujo fue efectivo, con una disminución del 40% (Anexo N°1).

Pasivo y Patrimonio Neto

El pasivo total presentó una reducción del 12%, si se comparan los resultados del año 2020, generado por la reducción del pasivo corriente, donde se contrajo la cuenta préstamos bancarios del 66%. El Patrimonio neto, tuvo una reducción del 77%, por una decisión en asamblea sobre la absorción del resultado negativo, ocasionado en el ejercicio 31 de diciembre de 2020.

Estado de Resultados

Las ventas incrementaron en el ejercicio 2021 un 33%. La cuenta costos de venta representaron un 45% del total de ventas, es decir, un crecimiento del 6,26%. Por ende, el resultado bruto fue del 67%, es decir, un 55% del total de las ventas.

Los Gastos de distribución, comercialización y administración representaron el 35% del total de las ventas, lo que produjo una ganancia operativa del 19%, exponiendo un aumento del 381,10%, porque en el ejercicio 2020, Havana registró una pérdida operativa por consecuencia de las restricciones. En el caso de los gastos financieros, tuvieron un incremento del 13%, exponiendo una reducción del 5% con respecto al ejercicio 2020. Finalizando el análisis horizontal y vertical, el resultado del ejercicio del año 2021 presentó una ganancia del 4% (\$ 241.103.324) (Anexo N°1).

Capital de Trabajo

Tabla 2

Evolución del Capital de Trabajo Periodo 2021-2020

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

Como se puede observar que el capital de trabajo es negativo en los dos ejercicios, observando una caída del 37% en el año 2021.

Tabla 3

Composición del Activo corriente y pasivo corriente

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

Fuente: Elaboración propia

Luego de la apertura de las actividades, si bien las ventas incrementaron, también lo hicieron los créditos por ventas representando el 56% del activo corriente. Dentro del total de los créditos por ventas el 97% están contabilizados en por la empresa como créditos comunes y el 3% con pagos con tarjeta de crédito.

Los inventarios tuvieron un incremento, generado por la adquisición de envases (este dato se extrajo de las notas dentro de los Estados Contables de Havana). El efectivo representa un 2%.

Tabla 4*Evolución del Capital de Trabajo Periodo 2021-2020*

PASIVO CORRIENTE				
Otros pasivos	\$76.409.641	3%	\$60.262.617	2%
Deudas Fiscales	\$144.147.132	6%	\$105.956.224	4%
Pasivos por I a las ganancias corrientes	\$158.309.449	7%	\$0	0%
Deudas Sociales	\$312.080.634	14%	\$344.234.071	13%
Préstamos	\$1.080.582.946	47%	\$1.612.168.662	61%
Cuentas a pagar comerciales y otras	\$526.094.886	23%	\$527.895.519	20%
Total	\$2.297.624.688	100%	\$2.650.517.093	100%

Fuente: Elaboración propia

El rubro de mayor peso dentro del pasivo corriente son los préstamos en entidades financieras, representando un 47% de las deudas de corto plazo. Seguidamente continúan las cuentas a pagar comerciales, con un 23%. La observación realizada es que la empresa había incurrido en adelantos en cuenta corriente en el año 2020, situación que no se evidencio en el ejercicio 2021. Las deudas sociales representan el 14% del total de las obligaciones de corto plazo y en el mismo, se integran las deudas laborales de retenciones y cargas sociales.

Finalmente, las deudas fiscales, ha incrementado, exponiendo el crecimiento de la presión fiscal. Los datos obtenidos según los Estados contables 2021-2020, son los siguientes:

Tabla 5*Índice de Liquidez, Endeudamiento y Rentabilidad*

	AÑO 2021	AÑO 2020
Liquidez Corriente	0,62	0,48
Liquidez acida	0,38	0,28
Ratio seca	0,0129	0,0187
Solvencia	1,91	1,74
Endeudamiento Activo	0,52	0,58
Endeudamiento Patrimonio Neto	5,24	1,34
ROE	0,431	-0,319
ROA	0,0429	0,0416

Fuente: Elaboración propia

Si bien la liquidez corriente expone que la Havanna no cuenta con activo corrientes para cumplir con sus obligaciones de corto plazo, sin embargo, si se compara con el ejercicio 2019, se puede observar un incremento en el índice. Si se toma el índice de liquidez seca, se observa un incremento, generado por una reducción del pasivo corriente, por ende, se puede establecer en función al valor del índice que solo dispone

de 0,38 fondos para cumplir con las obligaciones, sin recurrir a la venta de sus inventarios.

El análisis de solvencia se puede determinar que la empresa puede cumplir con las obligaciones de corto plazo, por cada \$1 de deuda contraída con terceros, existe \$1,91 de activo. Si se analiza el endeudamiento del activo y del patrimonio neto, el de resultado a observar y analizar es el endeudamiento del patrimonio neto, dado que se pudo determinar que por cada \$ 1 del patrimonio neto, existen \$5,24 de deudas con terceros. Esto fue generado por la absorción de la pérdida del ejercicio 2020.

En el año 2021, el ROA expuso que Havanna ganó \$ 0,0429 por cada peso invertido y el ROE, que los accionistas obtienen \$0,43 en el ejercicio 2021.

Tabla 6

Plazos medios de cobros y pagos

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

Fuente: Elaboración propia

El período medio de cobro del ejercicio 2021 fue de los 45 días y el periodo medio de pago es de 102 días, se aceleró 24 días. Finalmente el ciclo operativo aumentó 17 días por lo que el ciclo completo está determinado por 123 días. El ciclo de conversión de efectivo tuvo un incremento de 6 días, quedando el periodo determinado en 21 días.

Marco Teórico

Las empresas se desarrollan en una realidad económica dinámica, la cual genera modificaciones constantes en las estructuras tanto privadas como públicas, en las operaciones de comerciales, lo que genera nuevos retos a las mismas, debiendo definir acciones estratégicas y de gestión, que les permita permanecer y consolidarse en el mercado. Para Vargas y Peña (2017), los administradores requieren contar con información que reduzca la incertidumbre para la toma de decisiones.

Según Van Horne y Wachowicz (2010), el elemento donde se refleja los movimientos realizados en un periodo determinado de tiempo son los estados financieros. La estructura de los estados financieros es la siguiente: estado de situación patrimonial, estado de resultados, estado de evolución del patrimonio neto, el estado de flujo de efectivos y la memoria. Por ende, el análisis efectuado sobre los estados financieros, va a permitir efectuar una prueba del grado de cumplimiento de los objetivos definidos por la empresa y el análisis de los hechos que permitieron lograrlo o desde una perspectiva negativa, los que impidieron su obtención.

Para Viegas y Pérez (2011) el análisis financiero es un proceso que abarca las acciones de recopilación, interpretación, comparación y estudio de los estados financieros, considerando la información interna y datos operacionales de un negocio, evaluando el comportamiento del sector. La información obtenida del proceso, va a permitir a los usuarios tomar decisiones para lograr los objetivos empresariales. Para ello, según lo indica Córdoba Padilla (2014), las empresas son vulnerables a los entornos fluctuantes donde desarrollan la actividad, lo que puede ocasionar posibles desequilibrios financieros imprevistos, como insolvencia y bajo nivel de liquidez o deficiencias en las gestiones estratégico, administrativo y/o productivo. Por esta razón, es relevante, conocer la situación económica-financiera para poder dejar en manifiesto, los problemas existentes y las consecuencias que acarrear las mismas, para facilitar la aplicación de acciones correctivas. Por esta realidad, el autor indica que el análisis financiero es la herramienta más efectiva no solo para evaluar el desempeño, sino también poder efectuar comparaciones con otras empresas del mismo sector.

Para Lavalle (2017), existen diferentes técnicas para realizar el análisis, lo que va a permitir evaluar los resultados reales de un año determinado con los años anteriores, siendo las mismas, el análisis vertical o métodos de porcentajes, análisis horizontal y razones financieras.

En el caso del análisis vertical o método de porcentajes integrales, permite evaluar el peso de cada partida con su total respectivo. Para el autor, va a permitir determinar si la distribución de sus activos es equitativa, en relación a las necesidades financieras y operativas. El análisis horizontal va a permitir efectuar comparaciones de los estados financieros de varios ejercicios, lo que permite evaluar la tendencia en el comportamiento de una partida analizada. Para obtener datos fehacientes es necesario que la información contenida en los estados financieros sea homogénea, es decir, que no tenga el impacto de la inflación (Lavalle, 2017)

La técnica más utilizada es la de razones financieras que permiten establecer índices o relaciones entre partidas, exponiendo el comportamiento de las acciones implementadas por la empresa en el ejercicio de su actividad. Los ratios, según Mondragón y Tapia (2019), se pueden dividir en cuatro grupos:

1) Índices de liquidez, permiten determinar la capacidad de pago de una empresa para cumplir con sus obligaciones de corto plazo, como también su habilidad de transformar en fondos líquidos, los activos corrientes. Para poseer una correcta situación financiera, se requiere establecer un nivel de capital de trabajo que le permita a la empresa, desarrollar sus actividades, cumplir con sus obligaciones de corto plazo, y los gastos de financiamiento generados por la estructura de endeudamiento de corto plazo elegida. Dentro de este grupo se encuentra:

- índice de liquidez corriente: $A.cte/P.cte$.
- Prueba acida: $A.cte/P.cte - Bs\ de\ cambio/P.cte$.
- ratio de capital de trabajo: $A.cte - P.cte$

2) Índices de Gestión o actividad. Expone la eficiencia en la administración del capital de trabajo. Para efectuar dicha evaluación se requiere determinar el efecto de las políticas de cobranzas y de inventarios. Estos índices complementan el análisis de liquidez y exponen el requerimiento de fondos (Gitman y Zutter, 2012)

- Periodo de cobranzas: $(Promedio\ créditos\ por\ ventas / Ventas) * 365$
- Rotación de inventarios: $(Promedio\ inventario / Costo\ de\ ventas) * 365$

- Periodo de pagos: $(\text{Promedio Cuentas por pagar} / \text{Compras a proveedores}) \times 365$

3) Índices de Solvencia, permiten determinar la cantidad de recursos que son obtenidos de terceros, es decir, expone la autonomía financiera, por medio del análisis de la composición de los pasivos y su peso relativo dentro del patrimonio. El nivel de riesgo, está relacionado con la habilidad de la empresa de generar fondos para determinar si la empresa es riesgosa (Gitman y Zutter, 2012)

- estructura de capital: $\text{Pasivo total} / \text{Patrimonio}$.
- nivel de endeudamiento: $\text{Pasivo total} / \text{Activo Total}$.
- nivel de endeudamiento de corto plazo: $\text{Pasivo C.Plazo} / \text{Activo Total}$.
- cobertura de gastos financieros: $\text{UaII} / \text{Gastos Financieros}$

4) Índices de Rentabilidad. permite evaluar la capacidad de generar fondos con la utilización de los activos por medio de la evaluación económica por medio del cálculo del rendimiento en relación con sus ventas, activos o capital (Ross; Westerfield y Jaffe, 2012)

- Rentabilidad del patrimonio neto: $\text{UNeta} / \text{Capital o P.Netto}$
- Rentabilidad del Activo: $\text{UNeta} / \text{Activo total}$
- Margen bruto: $\text{Ventas} - \text{C,ventas} / \text{Ventas}$

Finalmente se puede determinar que es necesario que las empresas, por los entornos dinámicos y competitivos, requieren un control permanente de la situación económico y financiero. Si solo se considera la situación financiera de corto plazo, se determinará la capacidad de cumplir con sus obligaciones de corto plazo como también la habilidad de transformar los activos corrientes en fondos, lo que en definitiva va a permitir incrementar la rentabilidad empresarial.

Diagnóstico y Discusión

Declaración del problema

Havanna es una empresa de origen marplatense que desarrolla su actividad en el sector alimentos. Los tres amigos Sisterna, Elíades y Sbaraglini, desarrollaron una nueva fórmula para el alfajor que permitió potenciar la marca como una de las más importantes del país. Con la experiencia Cafetería Havanna, logró contar con presencia en todo el país y en el exterior, con locales propios y franquicias. Atendiendo las nuevas demandas, la empresa ha ofrecido nuevas líneas de productos, entre los que se encuentra la línea semilia, los cuales son libres de gluten, bajos en azúcar, que es la nueva tendencia de consumo.

El año 2020, el aislamiento generó la contracción de la economía en el año 2020 del 9,9%. Si bien, incorporó la modalidad delivery y a pesar que la empresa cuenta con una tienda on-line, las ventas tuvieron una caída del 33%, exponiendo la falta de liquidez y las dificultades para cumplir con las obligaciones de corto plazo. Esto generó que la empresa recurriera a financiamiento externo solicitando créditos en entidades bancarias de corto plazo (75%) y adelantos en cuenta corriente (25%). El ejercicio 2020 la empresa finalizó el ejercicio con un capital de trabajo negativo de (\$1.385.924.774).

En el año 2021, la eliminación de las restricciones, permitió reactivar las ventas, las cuales tuvieron un incremento del 33% y una reducción de los gastos operativos del 20%, situación contraria a las empresas del sector que ante la inflación tuvieron un crecimiento en dicho rubro. Si bien pudo paliar el efecto negativo, el resultado del capital de trabajo al 31 de diciembre de 2021 fue negativo de \$875.219.232, debido al incremento de las ventas a crédito.

Analizando los ratios, la empresa ha logrado incrementar el nivel de liquidez y a pesar que el valor no está en los niveles óptimos, como el plazo de cobros es de 45 días (solo un leve incremento en 1 días), el plazo de pago es de 101 días. Finalmente el ROA expuso que Havanna ganó \$ 0,0429 por cada peso invertido y el ROE, que los accionistas obtienen \$0,43 en el ejercicio 2021.

Justificación del Problema

Havanna desarrolla su actividad en un contexto complejo, con inestabilidad que no es producto de la pandemia, sino que proviene desde el 2015, por lo que es necesario que la empresa sea eficiente no solo en el proceso productivo, la cual esta milimétricamente controlada, sino que debe ser extensivo a toda la empresa. En el periodo de análisis, se pudo determinar que la empresa no cuenta con un capital de trabajo positivo, es decir, a priori no cuenta con fondos disponibles para cumplir con las obligaciones inherentes a su actividad, lo que provocó que la empresa, contrariamente a su política restrictiva de endeudamiento, debió solicitar financiamiento a diferentes entidades financieras y hasta solicitó adelantos en cuenta corriente, lo que generó un incremento de los gastos financieros, finalizando el ejercicio 2020 con una pérdida de (786.731.976). Si se considera que el comercio electrónico está en crecimiento constante, pero en particular, el cual registro un incremento del 52% y un aumento del ticket del 41%, se puede establecer que la empresa no fue eficiente impulsando este segmento, el cual en la apertura tuvo una reducción, contrario al comportamiento del mercado. Estas debilidades exponen que la empresa presenta debilidades en diferentes áreas las cuales deben corregirse para incrementar la rentabilidad.

Conclusiones Diagnosticas

Finalizando este apartado y considerando el diagnóstico realizado se pudo determinar, que la empresa Havanna S.A, presenta ineficiencia en gestión de su capital de trabajo. Los resultados negativos del mismo en el periodo de análisis expone la dificultad de cumplimiento de sus obligaciones inherentes a la actividad. Para cubrir dicha necesidad la empresa ha utilizado obligaciones en entidades bancarias, como también adelantos en cuenta corriente, lo que ha incrementado los gastos financieros y una reducción de los resultados del ejercicio y la rentabilidad.

Plan de Implementación

Objetivo General

Definir propuesta para lograr la administración eficiente del capital de trabajo en la empresa Havanna S.A, que permita reducir las debilidades y lograr incrementar la rentabilidad con la administración eficiente del capital de trabajo en el año 2022.

Objetivos Específicos

- Determinar el requerimiento de fondos por medio del cálculo de la necesidad Operativa de Fondos, para operar en condiciones financieras óptimas.
- Establecer una administración de las cuentas por cobrar que le permita a la empresa Havanna S.A una gestión eficiente de los créditos comerciales otorgados y minimizar el plazo medio de cobranzas.
- Proponer nuevas fuentes de financiamiento que le permita reducir el impacto de los gastos financieros.

Alcance y Limitaciones

- *De contenido:* en función al abordaje del tema seleccionado para el desarrollo del presente trabajo, la misma gira en torno al desarrollo de un análisis financiero de corto plazo.
- *Temporal:* el tiempo definido para el análisis es el primer semestre del año 2022y la aplicación de estudio de las acciones propuestas, en el segundo semestre del año 2022.
- *Ámbito geográfico:* el lugar de aplicación de las acciones propuestas es en las instalaciones de Havanna S.A ubicadas en la localidad de Mar del Plata, provincia de Buenos Aires.
- *Metodológico:* se definió para la realización del presente trabajo una investigación de tipo descriptiva, requiriendo información cualitativa y cuantitativa.
- *Limitaciones:* se indica que el presente trabajo no cuenta con limitaciones dado que la información contenida en los Estados Financieros, se encuentra auditada y acompañada por él informa de un auditor independiente.

Recursos

En esta sección se identifica a los recursos necesarios para el desarrollo del plan de implementación propuesto para la empresa Havanna S.A. Para facilitar su identificación se los dividirá tangibles e intangibles.

Entre los recursos tangibles se encuentran:

- Los Estados financiero del periodo 2021-2020, los cuales se encuentran en la página de la empresa.
- Una computadora y conexión a internet.

Los recursos intangibles:

- Hace referencia a los servicios de un Contador Público. Para la determinación de sus honorarios se tomará como parámetro de medición el valor sugerido por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de Buenos Aires siendo el mismo de \$266 para el año 2022 (Consejo Profesional de Ciencias Economicas Buenos Aires, 2021).

Tabla 7
Presupuesto de implementación

Servicios	Valor mínimo	Importe total
Diagnóstico de la situación financiera de corto plazo de la empresa Havanna periodo 2021-2020	\$266	\$92.100
Determinar el requerimiento de fondos por medio del cálculo de Necesidad Operativa de Fondos	\$266	\$55.260
Determinar una administración de cuentas por cobrar	\$266	\$30.700
Determinación de herramientas de financiamiento	\$266	\$24.560
Exposición de la propuesta	\$266	\$7.675
Costo Total de la implementación		\$210.295

Fuente: Elaboración propia

Seguidamente, se expone el costo del seguimiento de las acciones propuestas

Tabla 8
Presupuesto de implementación

Servicio	honorario mínimo sugerido	Importe total
Seguimiento de las acciones incorporadas por el plan de implementación	\$266	\$15.350
Costo de mantenimiento		\$15.350

Fuente: Elaboración propia

Actividades a implementar

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

1. Determinar el requerimiento de fondos por medio del cálculo de Necesidad Operativa de Fondos en la empresa Havanna S.A a fin de para operar en óptimas condiciones financieras.
2. Establecer una administración de las cuentas por cobrar que permita a la empresa Havanna S.A minimizar el plazo medio de cobranzas.
3. Evaluar el mercado financiero y de capitales para ofrecer nuevas fuentes de financiamiento que le permita reduciendo impacto de los gastos financieros.
4. Exposición del plan propuesto y una vez aprobado por la dirección, implementar las acciones propuestas.

Diagrama de Gantt

A continuación, se expone el diagrama de Gantt estableciendo fecha de inicio y finalización de cada actividad.

Tabla 9
Diagrama de Gantt

Nº	Acciones	jul				Ago				Sept				Oct				Nov				Dic			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Determinar el requerimiento de fondos por medio del cálculo de Necesidad Operativa de Fondos	■	■	■	■																				
2	Establecer una administración de las cuentas por cobrar que permita minimizar el plazo medio de cobranzas.					■	■	■																	
3	Evaluar el mercado financiero y de capitales para ofrecer nuevas fuentes de financiamiento									■	■	■													
4	Evaluar diferentes alternativas de inversión de corto plazo como alternativa para reducir los gtos financieros													■	■	■									
5	Presentación de la propuesta																	■	■	■	■	■	■	■	■

Fuente: Elaboración propia

Desarrollo de la propuesta

Como primera acción, se determina el requerimiento de fondos por medio del cálculo de Necesidad Operativa de Fondos para la empresa Havanna S.A.

Necesidad Operativa de Fondos: A. Cte operativos – P. Cte. Operativos

Esta herramienta le va a permitir, determinar la necesidad de fondos, considerando los activos corrientes que no se financian en forma espontánea por el giro normal de la actividad.

Tomando la información provista en los estados financieros del ejercicio 2021-2020, la necesidad de fondos se expone en la siguiente tabla:

Tabla 10

Determinación de la necesidad de fondos

Necesidad Operativa de Fondos (NOF)	31/12/2021	31/12/2020
A. Operativos		
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$29.668.710	\$49.569.903
Inventarios	\$536.333.467	\$527.187.614
Otros Créditos	\$63.467.051	\$97.161.265
Créditos por ventas	\$792.935.396	\$590.667.350
P. Operativos		
Préstamos	\$1.080.582.946	\$1.612.168.662
Deudas Sociales	\$312.080.634	\$344.234.071
Deudas Fiscales	\$144.147.132	\$105.956.224
Provisiones y otros cargos	\$111.764.153	\$328.747.201
Pasivos por I a las ganancias corrientes	\$158.309.449	\$0
Necesidad Operativa de Fondos (NOF)	-\$384.479.690	-\$1.126.520.026

Fuente: Elaboración propia

Por ende, este es el valor que la empresa debe obtener para cubrir las obligaciones operativas. En este caso, se requiere fondos externos porque el conjunto de actividades realizadas en el ejercicio, tanto del año 2020 y 2021, no logró cubrir las mismas.

Actividad 2: Establecer una administración de las cuentas por cobrar que permita minimizar el plazo medio de cobranzas.

Realizando al análisis de los estados financieros del periodo, se pudo determinar que la empresa Havanna posee una política comercial establecida expresamente. Por cada solicitud, como se estableció, se evalúa la situación financiera de cada solicitante, aun si son clientes habituales.

Para constatar la eficiencia de la medida adoptada por la empresa, se expone el rubro créditos clasificados según la información contable y también siguiendo los plazos de vencimiento:

Tabla 11*Créditos por ventas*

	31/12/2021	31/12/2020
Comunes	\$772.969.836	\$573.070.657
Sociedad relacionadas	\$44.789	\$423.221
Tarjetas de créditos	\$48.459.980	\$40.291.345
Previsión p/ incobrables	\$-28.539.209	\$-23.117.873
Total Créditos por ventas	\$792.935.396	\$590.667.350
Clasificación según periodo de vto		
Créditos no vencidos	\$87.685.250	\$110.717.685
Vencidos de 0 a 3 meses	\$528.967.251	\$384.981.266
vencidos de 3 a 9 meses	\$131.231.814	\$55.153.826
vencidos de 9 a 12 meses	\$42.535.220	\$14.978.722
Vencidos más de 12 meses	\$2.515.861	\$24.835.851
Total	\$792.935.396	\$590.667.350

Fuente: Elaboración propia

Se pueden extraer las siguientes conclusiones en el año 2021:

- El rubro créditos tuvo un incremento en el periodo analizado del 34%.
- Del total de créditos otorgados, solo el 11% cumple con la política comercial establecida.
- De los créditos vencidos: los cuales representan el 89% de los créditos al final del 31/12/2022
 - vencidos de 0 a 3 meses: 67%
 - vencidos de 3 a 9 meses: 16,55%
 - vencidos de 9 a 12 meses: 5,36%
 - vencidos más de 12 meses: 3,1%
- En el caso de los créditos provisionados, los cuales representan el 3,6%, se incluye en este grupo, a los créditos otorgados a clientes que atraviesan una situación económica inusual.

Esto expone que no se ha logrado reducir por parte del sector comercial, el control de los plazos otorgados, como también del sector créditos, específicamente, los responsables de aprobar los mismos, efectuar un seguimiento de sus deudores. Esto genera la necesidad de establecer ajustes a la gestión de créditos aplicada por la empresa Havanna S.A.

Dentro del actual área de créditos se establecerán nuevos establecer estándares de crédito como también condiciones, (donde se incluyen montos, plazos, requerimiento de garantías, etc.)

Los lineamientos para lograr la administración de los créditos es la siguiente:

- Segmentar a los clientes: se utilizará la metodología actual, donde en el segmento A, se incluirán a los que poseen una calificación favorable para la empresa, sin problemas financieros. En el segmento B, se incluyen a los clientes nuevos que puedan calificación crediticia y en el C, se incorporan a aquellos que cuenten con una calificación regular. Pudiendo en este último caso, en función al monto establecido, solicitar garantías.
- También deberá segmentar al grupo de clientes de franquicias (segmento 1) y locales propio (segmento 2), pudiendo asignarles una identificación con un número
- Es relevante también separar en segmentos, los clientes con domicilio en el país y en el exterior.
- Se realizará un seguimiento de los plazos de vencimiento, de forma de enviar avisos recordatorios, para facilitar la tarea de pago

La aplicación de esta acción va a permitir, reducir el grupo de vencimientos vencimiento de 9 a 12 meses y de más de 12 meses: siendo el valor total a reducir de \$ 45.051.081. En el caso del costo, la empresa ya cuenta con el personal y un área especializada en la gestión de créditos.

Actividad 3 y 4: Evaluación del mercado financiero y de capitales para ofrecer nuevas fuentes de financiamiento y alternativas de inversión

La empresa Havanna S.A, cuando presenta necesidad de fondos, en particular, para atender las obligaciones de corto plazo, utiliza herramientas del mercado financiero. Considerando el periodo 2020 y 2021, los créditos eran ofrecidos a una tasa subsidiada, como forma de reactivar la economía. En cambio en el año 2022, según la disposición del Banco Central de la República Argentina, se elevaron las tasas de interés, incrementando el costo de financiamiento. Con el incremento de tasas, las herramientas más favorables dentro del mercado financiero son las siguientes:

Tabla 12*Nuevos préstamos en el mercado de financiero*

Banco Nación	<ul style="list-style-type: none"> - Objetivo: Capital de trabajo y gastos de evolución. - Plazo: 36 meses - Tasa de interés: 52% anual, cuota fija - Monto: 50 millones
Banco BICE	<ul style="list-style-type: none"> - Destino: Compra de insumos, materia prima, combustible, etc. Se excluye el pago de impuestos o cancelación de pasivos. - Plazo: 36 meses - Tasa de interés: 55% anual, cuota fija - Monto: hasta 75. millones

Fuente. Banco Nación, y Banco BICE.

Considerando solo esta alternativa, la más conveniente es la propuesta del Banco Nación, sin límite fijado.

Considerando el mercado de capitales, existen herramientas de financiamiento y de inversión. Se recomienda, en el caso de inversión, las ofrecidas por dicho mercado, porque posee conocimientos ciertos al constituirse como una empresa pública. En el mercado de capitales, se presentan las siguientes herramientas:

Tabla 13*Nuevos préstamos en el mercado de capitales*

Financiamiento	
Descuento de cheques de pago diferidos	<ul style="list-style-type: none"> - plazo máximo de descuento es de 365 días, plazo máximo de emisión de 365 días. Puede ser negociado hasta 7 días antes de su vencimiento y puede ser de terceros o propios emitidos al solo efecto de ser negociado en el mercado. - La tasa de interés para el descuento de forma directa es de 45% anual, el cual podría reducirse a 41% si logra un aval del documento
Pagaré bursátil	<ul style="list-style-type: none"> - herramienta que le permite financiar un proyecto, contar con fondos para la actividad colocando el mismo en el mercado de capitales. - plazo mínimo es de 31 días a 3 años. - El interés es del 52.5% para un plazo de 180 días.
Inversiones	
Obligaciones negociables	<ul style="list-style-type: none"> - Son instrumentos de deuda emitidos por empresas, que pueden comprarse y venderse todos los días hábiles en el mercado. Se trata de un activo de Renta Fija, - plazo máximo 12 meses - La tasa de interés 39%
fideicomiso financiero	<ul style="list-style-type: none"> - Le permite al inversor e un cobro futuro determinado a través de una colocación de deuda o una participación de capital. - plazo máximo de descuento es de 360 días. - La tasa de interés para el descuento de forma directa es de 45% anual, el cual podría reducirse a 44,1% si logra un aval del documento

Fuente: (Comisión Nacional de Valores, 2022)

Analizando las propuestas del mercado de capitales, las herramientas se van a definir en función a la cantidad de fondos requeridos. En los casos de requerir bajos montos de fondos, la mejor alternativa son los cheques de pago diferidos, dado que la tasa del 41% es más conveniente. Sin embargo cuando la necesidad de fondos es mayor, puede optar por el financiamiento ofrecido del Banco Nación con una tasa del 52%.

La utilización del préstamo en el Banco Nación de un monto de \$50.000.000, es decir, el monto máximo al que podría acceder con esta herramienta, donde el plazo máximo es de 36 meses y la tasa es 52%

- Cuota mensual: \$2.482.250,52
- Interés mensual: \$1.775.420,73;
- Total de intereses: \$39.361.018,75

Si se utiliza la opción del BICE, solicitando un monto de \$50.000.000, y un plazo máximo es de 36 meses y la tasa es 55%

- Cuota mensual: \$2.542.600,41
- Interés mensual: \$1.859.816,91
- Total de intereses: \$41.533.614,90

Como se puede observar, la alternativa más conveniente es la del Banco Nación.

Estos análisis, deben ser efectuados por el área de finanzas, previo a la determinación de la necesidad de fondos.

Evaluación de las acciones

Una vez presentado el plan de implementación y aceptado por los directivos de Havanna S.A, se debe controlar las acciones que integran el plan, para verificar el cumplimiento del objetivo propuesto. En la siguiente tabla, se exponen los ratios de medición, indicando las formulas los valores actuales y el valor objetivo. Los plazos de medición serán trimestrales, para facilitar la aplicación de acciones correctivas en el caso de no cumplir con las métricas establecidas.

En primer lugar, la determinación de la necesidad de fondos va a permitir reducir el resultado negativo del capital de trabajo, permitiendo que la empresa pueda

cumplir con las obligaciones relacionadas con la actividad. Por ende, la evaluación del mismo será la siguiente:

Tabla 14

Evaluación del control de las necesidades de fondos

Ratios de medición	Valor actual	Formula	Valor óptimo	Responsable	Periodo de medición
Capital de Trabajo	(\$ 875.219.232)	A.Cte-P.Cte.	\$ 0	Administración y finanzas	Trimestral
Liquidez	62%	$\frac{A \text{ Cte}}{P. \text{ Cte.}} \times 100$	94%	Finanzas	Trimestral

Fuente: Elaboración propia

La otra acción a evaluar es la gestión de los créditos por ventas, la cual va a permitir reducir el plazo de cobranzas por medio del control del cumplimiento de las políticas comerciales ofrecidas por la empresa.

Tabla 15

Evaluación de la gestión de los créditos otorgados

Ratios de medición	Valor actual	Formula	Valor óptimo	Responsable	Periodo de medición
Reducción de créditos con vencimiento superior a 9 meses	\$ 45.051.081	$\frac{\text{Créditos vnto mayor a 9 meses (n+1)} \times 100}{\text{Créditos vnto mayor a 9 meses (n)}}$	33% por trimestre Reducción	Resp. ventas y créditos	Trimestral

Fuente: Elaboración propia

Finalmente, la evaluación de las diferentes alternativas de financiamiento va a permitir reducir los gastos financieros.

Tabla 16

Evaluación de la gestión de los créditos otorgados

Ratios de medición	Valor actual	Formula	Valor óptimo	Responsable	Periodo de medición
Intereses financieros	\$526,5 millones intereses devengados 2021	$\frac{\text{Intereses financieros (n+1)}}{\text{Intereses financieros (n)}} \times 100$	60% Reducción	Resp. ventas y créditos	Trimestral
Rentabilidad A	4,29%	$\frac{R_{\text{neto}}}{A_{\text{Total}}} \times 100$	5,29%	Contabilidad	Trimestrañ

Fuente: Elaboración propia

Conclusiones y Recomendaciones

Conclusiones

Havanna es una empresa de origen marplatense que desarrolla su actividad en el sector alimentos. Su fundación fue generada por la creación de una nueva fórmula para el alfajor que permitió potenciar la marca. Incorporando la experiencia Cafetería Havanna, logró contar con presencia en todo el país y en el exterior, con locales propios y franquicias. Como es una empresa en constante innovación, la empresa ha ofrecido nuevas líneas de productos, entre los que se encuentra la línea semilia, los cuales son libres de gluten, bajos en azúcar, que es la nueva tendencia de consumo.

La recesión que data previo a la pandemia, ha afectado a todas las empresas e todos los sectores. Sin embargo, con la llegada de la pandemia, los efectos se potenciaron, generando una contracción de la economía en el año 2020 del 9,9%. Las medidas tomadas por los directivos de Havanna, se centraron en las ventas en su canal on-line y la modalidad delivery, el resultado de estas acciones fue una caída del 33%, exponiendo la falta de liquidez y las dificultades para cumplir con las obligaciones de corto plazo, recurriendo a financiamiento externo. El año 2020 finalizó con un capital de trabajo negativo de (\$1.385.924.774).

En el año 2021 la reactivación de la economía impulsó las ventas, pero también se incrementó los pagos con tarjeta de créditos y solicitud de aprobación de créditos para postergar el plazo de pagos, lo que redujo el ingreso de fondos. Para evitar esta situación, se determinó, el requerimiento de fondos mediante la fórmula de la Necesidad Operativa de Fondos (NOF), siendo el mismo para el año 2021, de \$384.479.690

Buscando determinar la eficiencia en la gestión de los créditos por ventas, se realizó un análisis de los vencimientos, el año cerró con un 89% de créditos por venta con el plazo de pago vencido, lo que demuestra la ineficiencia en la administración de dicho rubro.

En el caso las fuentes de financiamiento, se pudo comprobar que la empresa redujo la solicitud de préstamos bancarios, sin embargo el total de gastos financieros fue \$526,5 millones. Por esta razón, se presentaron nuevas alternativas de financiamiento, no solo las del mercado financiero, sino también del mercado de capitales. Si bien, en el año 2022, el Banco Central, decidió incrementar las tasas de financiamiento, se pudo

presentar a la empresa Havanna dos alternativas, una del Banco BICE, con una tasa de interés del 56% y el Banco Nación con una tasa del 52%, recomendando esta última.

En el caso del mercado de capitales se presentaron herramientas con dos objetivos, el financiamiento y la inversión. Como instrumento de financiamiento, se sugiere como alternativas, el pagare bursátil y el descuento de cheques de pago diferido, siendo el de menor costo el descuento de cheques de pago diferido.

Finalmente, considerando las herramientas de inversión, la empresa Havanna S.A, puede recurrir al fideicomiso financiero y/o las obligaciones negociables. Esto le permitiría incrementar la liquidez, dado que la empresa cerró el año 2021 con un índice de liquidez del 0,62 y un capital de trabajo negativo de \$875.219.232.

Con la propuesta diseñada para la empresa Havanna, se espera, lograr alcanzar un nivel de liquidez que le permita desarrollar la actividad sin recurrir a financiamiento que reduzca el resultado del ejercicio y la rentabilidad empresaria.

Recomendaciones

Para continuar impulsando la gestión del capital de trabajo, se recomienda para reducir el plazo medio de pago, la inclusión de intereses por mora. Además, esto permitiría reducir el impacto de la inflación en el monto de la venta.

Otro elemento que mejoraría la eficiencia en el manejo del capital de trabajo, es generar convenios y/o acuerdos con los proveedores, para incrementar los plazos de pagos o lograr obtener descuentos por pronto pago.

Es conveniente que la empresa potencie su canal electrónico, de forma de comercializar sus productos con un solo clic. Junto con el canal de comercialización, debe incorporar las nuevas modalidades de pagos electrónico utilizadas por los usuarios.

Referencias

- Ambito Financiero. (2022). *El 70% de los consumidores argentinos afirma buscar comida adaptada a su estilo de vida.* Obtenido de <https://www.ambito.com/economia/el-70-los-consumidores-argentinos-afirma-buscar-comida-adaptada-su-estilo-vida-n5352399>
- Arce, M. (2017). *“La Gestión del Capital de Trabajo en una Empresa del Rubro.* Obtenido de <https://rdu.unc.edu.ar/bitstream/handle/11086/6540/Arce%2C%20Mat%20C3%A4Das%20Exequiel.%20La%20gestion%20del%20capital%20de%20trabajo...%20%281%29.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Banco Central de la Republica Argentina. (2022). *Relevamiento de Expectativas de Mercado Enero 2022.* Obtenido de <http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/REM220131%20Resultados%20web.pdf>
- Cámara Argentina de Comercio Electrónico (CACE) y el Cronista. (2021). *El negocio que sobrevivió a la crisis y salió bien parado: cuánta gente vienen contratando y qué perfiles buscan.* Obtenido de <https://www.cronista.com/infotechnology/actualidad/el-negocio-que-sobrevivio-a-la-crisis-y-salio-bien-parado-cuanta-gente-vienen-contratando-y-que-perfiles-buscan/>
- CEPA. (2019). *La crisis llegó a las grandes empresas: análisis de variables económico-financieras de empresas seleccionadas para el periodo 2017-2018.* Obtenido de <https://www.centrocepa.com.ar/informes/165-la-crisis-llego-a-las-grandes-empresas-analisis-de-variables-economico-financieras-de-empresas-seleccionadas-para-el-periodo-2017-2018.html>
- Diputados Argentina. (2021). *DIPUTADOS SANCIONÓ EL ETIQUETADO FRONTAL*. Obtenido de https://www.diputados.gov.ar/prensa/noticias/2021/noticias_1673.html
- Feldman, G. (2018). El capital de trabajo en las PyMEs como restricción a su operatoria. *Revista argentina de investigación en negocios; Vol 4, No 2, 1-20.*
- Fernandez, B. (2019). *Cuarentena top level: crecen las ventas de cervezas importadas y alimentos premium.* Obtenido de <https://www.ambito.com/informacion-general/cuarentena/top-level-crecen-las-ventas-cervezas-importadas-y-alimentos-premium-n5132036>

- Gitman y Zutter. (2012). *Principios de Administración financiera (Decimosegunda ed.)*. Mexico : Pearson .
- Guarino, J. (2022). *Inflación y cortes a la industria. ¿El Gobierno “desdobló” su política energética entre el gas y las naftas?* Obtenido de <https://www.ambito.com/economia/gas/inflacion-y-cortes-la-industria-el-gobierno-desdoble-su-politica-energetica-el-y-las-naftas-n5413815>
- Havanna . (2022). *Nuevo alfajor Semilia*. Obtenido de <https://havanna.com.ar/semilia/>
- Havanna S.A. (2022). *Certificaciones, Homologaciones y Premios* . Obtenido de <https://www.havanna.com.ar/nosotros/certificaciones>
- Havanna S.A. (2022). *Informacion Inversores*. Obtenido de <https://www.havanna.com.ar/nosotros/informacion-inversores>
- Jaramillo, R. (2016). Relacion entre la gestion del capital de trabajo y la rentabilidad en la industria . *Revista Finanzas y Política Económica*, 327-347.
- Lavalle, A. (2017). *Analisis Financiero* . Mexico: Editorial Digital UNID.
- Ministerio de Desarrollo Productivo. (2021). *Financiamiento* . Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/produccion/financiamiento>
- Ministerio de Desarrollo Productivo. (2022). *Solicitar créditos para empresas*. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/servicio/solicitar-creditos-para-empresas>
- Moreno, R. (2017). *Administración del Capital de Trabajo y la Rentabilidad de las empresas panificadoras en Chimbote, periodo 2016*. Obtenido de <https://repositorio.ucv.edu.pe/handle/20.500.12692/10207>
- Mosto; Carvalho y Arocha. (2017). *Caso Havanna*. Obtenido de <https://repositorio.udesa.edu.ar/jspui/bitstream/10908/15924/2/%5BP%5D%5BW%5D%20M.%20Mar.%20Arocha%2C%20Dias%20de%20Carvalho%2C%20Mosto.pdf>
- Poder Ejecutivo Nacional. (2019). *LEY DE MINISTERIOS DNU 523*. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/decreto-532-2019-326080>
- Ross; Westerfield y Jaffe. (2012). *Finanzas corporativas (Novena ed.)*. Mexico: McGraw-Hill.
- Sanchez, L. (2016). *La gestion efectiva del capital de trabajo* . Obtenido de http://scielo.sld.cu/scielo.php?pid=S2218-36202016000400006&script=sci_arttext&tlng=en

- Suarez; Pwc Argentina. (2018). *Retail y Consumo Masivo: tendencias y perspectivas de un sector en constante cambio*. Obtenido de <https://www.pwc.com.ar/es/servicios/auditoria/retail-y-consumo-masivo-tendencias-y-desafios-de-un-sector-en-constante-cambio.pdf>
- Trester, G. (2022). *En el 2022 muchas empresas preven incorporar inteligencia artificial en los procesos productivos*. Obtenido de https://www.ellitoral.com/index.php/id_um/339903-en-2022-muchas-empresas-preven-utilizar-inteligencia-artificial-en-los-procesos-productivos-proyectos-tecnologicos-internet-y-tecnologia-proyectos-tecnologicos.html
- Van Horne y Wachowicz. (2010). *Fundamentos de Administracion Financiera* . Mexico : Pearson.
- Vargas y Peña. (2017). La globalización económica y contable:. *Actualidad Contable Faces*, vol. 20, núm. 35, 91-113.
- Viegas y Perez . (2011). *Confeccion de estados financieros prospectivos y control de auditoria*. Buenos Aires : Buyatti.

Anexo

Anexo N°1

25.2. Préstamos corrientes

	31.12.2021	31.12.2020
Préstamos bancarios	1.017.548.728	1.093.421.194
Intereses a pagar	35.977.868	69.614.438
Deuda por compra planta fabril (Nota 31)	27.056.350	38.745.389
Adelantos en cuenta corriente	-	410.387.641
Total	1.080.582.946	1.612.168.662

Anexo N°2

	31/12/2021	A. V	31/12/2020	A.V	A. H
ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE					
Inventarios	\$536.333.467	10%	\$527.187.614	9%	2%
Otros Créditos	\$63.467.051	1%	\$97.161.265	2%	-35%
Créditos por ventas	\$792.935.396	14%	\$590.667.350	10%	34%
Inversiones	\$832	0%	\$6.187	0%	-87%
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$29.668.710	1%	\$49.569.903	1%	-40%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$1.422.405.456	25%	\$1.264.592.319	22%	12%
ACTIVO NO CORRIENTE					
Propiedades, planta y equipos	\$1.770.064.968	32%	\$1.925.999.196	33%	-8%
Valor llave	\$1.896.785.594	34%	\$1.896.785.594	33%	0%
Activos intangibles	\$25.108.571	0%	\$21.929.963	0%	14%
Otros Créditos	\$501.623.991	9%	\$694.315.199	12%	-28%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$4.193.583.124	75%	\$4.539.029.952	78%	-8%
TOTAL DEL ACTIVO	\$5.615.988.580	100%	\$5.803.622.271	100%	-3%
PASIVO					
PASIVO CORRIENTE					
Otros pasivos	\$76.409.641	2%	\$60.262.617	1%	27%
Deudas Fiscales	\$144.147.132	4%	\$105.956.224	2%	36%
Pasivos por I a las ganancias corrientes	\$158.309.449		\$0		
Deudas Sociales	\$312.080.634	9%	\$344.234.071	6%	-9%
Préstamos	\$1.080.582.946	31%	\$1.612.168.662	28%	-33%
Cuentas a pagar comerciales y otras	\$526.094.886	15%	\$527.895.519	9%	0%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$2.297.624.688	66%	\$2.650.517.093	46%	-13%
PASIVO NO CORRIENTE					
Provisiones y otros cargos	\$111.764.153	3%	\$328.747.201	6%	-66%
Otros pasivos	\$10.301.236	0%	\$11.798.567	0%	-13%
Pasivo por impuesto diferido	\$44.324.237	1%	\$63.470.540	1%	-30%
Prestamos	\$467.783.603	13%	\$288.353.988	5%	62%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$634.173.229	18%	\$692.370.296	12%	-8%
TOTAL PASIVO	\$2.931.797.917	84%	\$3.342.887.389	58%	-12%
PATRIMONIO NETO					
Capital Social	\$64.331.300	2%	\$64.331.300	1%	0%
Ajuste de capital	\$236.078.928	7%	\$2.627.689.482	45%	-91%
Prima de emision	\$0	0%	\$118.810.400	2%	-100%
Reservas de utilidades	-\$6.842.270	0%	\$394.173.753	7%	-102%
Otros resultados integrales acumulados	\$12.697.086	0%	\$42.461.924	1%	-70%
Resultados acumulados	\$253.220.617	7%	-\$786.731.977	-14%	-132%
TOTAL PATRIMONIO NETO	\$559.485.661	16%	\$2.460.734.882	42%	-77%
T. PASIVO+P NETO	\$3.491.283.578	100%	\$5.803.622.271	100%	-40%

	31/12/2021	A. V	31/12/2020	A,V	H
Ventas Total	5.485.771.067	100,00%	4.138.674.576	100,00%	32,55%
Costos de Ventas	-2.481.957.431	-45,24%	-2.335.782.075	-56,44%	6,26%
GANANCIA BRUTA	3.003.813.636	54,76%	1.802.892.501	43,56%	66,61%
(-) Gastos de distribucion y comercializacion	-1.504.633.795	-27,43%	-1.670.563.245	-40,36%	-9,93%
(-) Gastos administrativos	-434.955.549	-7,93%	-487.044.829	-11,77%	-10,69%
(-) Otros ingresos y otros egresos	-27.563.751	-0,50%	-14.075.798	-0,34%	95,82%
GANANCIA/PERDIDA OPERATIVA	1.036.660.541	18,90%	-368.791.371	-8,91%	-381,10%
Ingresos financieros	105.746.362	1,93%	121.064.748	2,93%	-12,65%
Costos financieros	-733.767.074	-13,38%	-774.208.268	-18,71%	-5,22%
Resultado por posicion monetaria	349.226.157	6,37%	229.359.904	5,54%	52,26%
RESULTADO ANTES DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS	757.865.986	13,82%	-792.574.987	-19,15%	-195,62%
Impuesto a las ganancias	-516.762.662	-9,42%	5.843.011	0,14%	-8944,12%
RESULTADO DEL EJERCICIO	241.103.324	4,40%	-786.731.976	-19,01%	-130,65%