

Universidad Siglo 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

*“Gestión del Capital de Trabajo y su impacto en la rentabilidad de la empresa
Havanna S.A”*

*“Working Capital Management and its impact on the profitability of the company
Havanna S.A”*

Autor: Collado Franco Julián

Legajo: VCPB17376

DNI: 37.700.505

Director de TFG: Lombardo, Rogelio Cristian

Santa Fe, junio, 2022

Resumen

El presente trabajo tuvo como objetivo determinar la gestión del capital de trabajo de la empresa Havanna S.A y su impacto en la rentabilidad, mediante un análisis financiero de corto plazo. La recesión económica, junto a las restricciones en las actividades como medida para paliar la pandemia del COVID-19, impactó negativamente en la actividad. Las decisiones de financiamiento han generado un incremento de los gastos financieros, un capital de trabajo negativo de \$1.385.924.774, una pérdida del ejercicio del \$ 521.216.020, un ROE negativo (0,319) y un ROA de 0,0416. Si bien, en el año 2021, se incrementó las ventas, el cambio de la modalidad de pago y la reducción de los plazos de pagos, arrojó nuevamente un capital de trabajo negativo de \$875.219.232, un resultado del ejercicio con una ganancia del 4,40% del total de las ventas, pero el ROE, sigue siendo menor que el ROA, exponiendo la deficiencia en el manejo del capital de trabajo. Por esta razón, se propuso una política comercial para incrementar la liquidez, una de inventario para reducir el costo de almacenamiento y nuevas fuentes de financiamiento que permitirán lograr la eficiencia en la gestión del capital de trabajo y un incremento de la rentabilidad en el año 2022.

Palabras Claves: análisis financiero, capital de trabajo, gestión, rentabilidad

Abstract

The objective of this work was to determine the management of the working capital of the company Havanna S.A and its impact on profitability, through a short-term financial analysis. The economic recession, together with the restrictions on activities as a measure to alleviate the COVID-19 pandemic, had a negative impact on activity. Financing decisions have generated an increase in financial expenses, a negative working capital of \$1,385,924,774, a loss for the year of \$521,216,020, a negative ROE (0.319) and an ROA of 0.0416. Although, in 2021, sales increased, the change in the payment method and the reduction in payment terms, again produced a negative working capital of \$875,219,232, a result for the year with a profit of 4 40% of total sales, but the ROE is still lower than the ROA, exposing the deficiency in the management of working capital. For this reason, a commercial policy was proposed to increase liquidity, an inventory policy to reduce the cost of storage and new sources of financing that will allow efficiency in the management of working capital and an increase in profitability in the year 2022. .

Keywords: financial analysis, working capital, management, profitability

Índice

Introducción	4
<i>Objetivo General</i>	6
<i>Objetivos Específicos</i>	6
Análisis de Situación	7
<i>Descripción de la situación</i>	7
<i>Análisis de Contexto</i>	10
<i>Diagnostico Organizacional</i>	15
<i>Análisis específicos según el perfil profesional de la carrera</i>	155
Marco Teórico	19
Diagnóstico y Discusión	22
<i>Declaración del problema</i>	22
<i>Justificación del problema</i>	22
<i>Conclusión diagnostica</i>	23
Plan de Implementación	25
<i>Alcance</i>	25
<i>Limitaciones</i>	25
<i>Recursos</i>	25
<i>Actividades a implementar</i>	26
<i>Diagrama de Gantt</i>	27
<i>Desarrollo de las propuestas</i>	28
<i>Evaluación de las acciones</i>	32
Conclusión y Recomendaciones	34
Referencias	36
Anexo	39

Introducción

Este reporte de caso tiene como eje central, el análisis financiero de corto plazo de una empresa productora de alimentos, denominada Havanna S.A., la cual se desempeña en un entorno altamente competitivo, en medio de situaciones económicas que limitan la toma de decisiones financieras.

Según Ávila (2021) citando a Formichella (2004), establece, que un ser emprendedor, hace referencia a una persona capaz de crear algo nuevo o de dar un uso diferente a algo que ya existe, de forma de generar un impacto en su vida y en la de la sociedad. Esta característica la poseían Benjamín Sisterna, Demetrio Elíades y Luis Sbaraglini, tres amigos con experiencia en la industria de la bombonería y la repostería, que desarrollaron una fórmula innovadora de alfajores, lo que dio inicio a la empresa Havanna. Su primer salón se inaugura en el año 1947 y el éxito del producto fue exponencial, lo que permitió la apertura de cincuenta (50) locales en toda la costa atlántica. Con acciones agresivas de expansión comercial y para tener presencia en todo el país, lanza la primera franquicia en el año 1956, donde los franquiciados deben incorporar y respetar el concepto Havanna dado que el objetivo. En el año 1997 se constituye como sociedad anónima y en el año 1998 fue vendida al Grupo Exxel Group (Havanna S.A., 2022)

En el año 2003, nuevamente cambia de dueños, siendo adquirida por un grupo inversor argentino llamado Grupo DyG. La decisión principal de los nuevos dueños fue la expansión de Havanna a todo el mundo, iniciando por Latinoamérica. Se abren franquicias de Havanna Café en Paraguay, Chile, Brasil, Venezuela, Perú, Costa Rica por medio de la modalidad franquicias. Posteriormente se inauguran locales en España, logrando así instalar la marca en Europa (Havanna S.A., 2022).

Desde su planta en la ciudad de Mar del Plata-Batan, abastece a todos los 200 locales dentro del país y los 180 en el exterior, manteniendo la fórmula original y controlar la calidad de los productos (La capital Mar del Plata , 2018).

El nuevo impacto en la vida, no solo de Havanna, sino de todas las empresas, fue la ocasionada por el Covid-19, que generó el aislamiento y la limitación de las actividades como medidas sanitarias, lo que provocó la contracción de la economía, en el año 2020, del 9,9%. Para atenuar el impacto y continuar con la comercialización de

los productos, se establecieron servicios de delivery y retiro en tienda. Sin embargo, el resultado del ejercicio 2020 fue una pérdida del (\$ 521.216.020). Con la reapertura, se pudo revertir la situación, generando una ganancia de \$ 241.103.324. Si bien, se observó un incremento del Activo Corriente en un 12,48% y una reducción del Pasivo Corriente del 13,31%, el capital de trabajo de Havanna S.A finalizó, en el año 2021, con un resultado negativo de (\$ 875.219.232), lo que expone que la empresa no cuenta con fondos suficientes para atender sus obligaciones generadas por el giro de la actividad.

Para Sánchez (2017), la conceptualización del capital de trabajo como la cantidad de fondos requeridos para financiar el ciclo operativo, expone la necesidad de que la toma de decisiones relacionadas con las cuentas que conforman el activo y pasivo corriente debe ser producto de un análisis del entorno y de la disponibilidad operativa de la empresa con el propósito de conseguir la disminución de costos, riesgos operativos y lograr rentabilidad.

Según Núñez Álvarez (2016), efectuar una administración eficiente del capital de trabajo, requiere en primer lugar, el conocimiento de la composición del activo circulante y las obligaciones de corto plazo, seguido de, un manejo eficiente de los activos circulantes para mantener un nivel aceptable y evitar el capital ocioso, la evaluación de la capacidad de generar recursos propios y tomar decisiones financieras teniendo en cuenta la liquidez, riesgo y rendimiento. Además, este análisis debe considerar, la dinámica del sector donde se desarrolla y la situación económica general.

En función al problema observado, se tomaron diferentes antecedentes empíricos. En primer lugar, se analizó el trabajo de grado de Portilla y Cruz Won (2018), que tuvo como objetivo, la gestión eficiente del capital de trabajo, para permitir el desarrollo de la actividad de una empresa distribuidora de productos masivos. La empresa objetivo de estudio, solo recurría a financiamiento en entidades financieras, lo que provocó un incremento de los gastos financieros y una reducción del resultado del ejercicio. Los autores presentaron una mezcla entre deuda y capital que permitió disminuir los costos de financiamiento y lograr un mayor valor agregado a sus operaciones.

Seguidamente, se indagó el trabajo de Cotrina Salvatierra (2020), que tenía como objetivo, analizar la relación entre la administración del capital de trabajo y la rentabilidad en empresas productora de alimentos. El autor, pudo establecer, que la

administración del capital de trabajo y la rentabilidad está relacionadas por las políticas y el manejo del equilibrio de beneficios y costos con respecto al tiempo. Finalmente, se logró concluir que la administración del inventario y la rentabilidad de los activos poseen una relación inversa, en vista a los acuerdos de pago y al equilibrio de pagar a los proveedores en menor tiempo, por la obtención de las bonificaciones pago anticipado y de pagar en mayor tiempo con puntualidad para generar confianza con el proveedor. Por ende, la empresa debe buscar un equilibrio entre la determinación del stock de materiales disponibles y los costos de almacenamiento. En el caso de la administración de las cuentas por cobrar y la rentabilidad de los activos, la relación entre las políticas de cobro y el equilibrio de beneficios de cobrar anticipadamente y costos de ofrecer un plazo mayor, incurriendo en intereses es directa, por lo que, administrar de forma eficiente los componentes del capital de trabajo para lograr el equilibrio de beneficios y costos.

Por ende, es relevante efectuar el presente trabajo por la importancia de la administración del capital de trabajo para el desarrollo de la actividad, a fin de minimizar los costos de financiamiento e incrementar la rentabilidad.

Objetivo General

Desarrollar una política financiera que permita optimizar la gestión del capital de trabajo de la empresa Havanna S.A ubicada en la ciudad de Mar del Plata, provincia de Buenos Aires y lograr incrementar la rentabilidad en el año 2022.

Objetivos Específicos

- Definir una política comercial que permita reducir el plazo medio de cobranzas.
- Determinar una política de inventario para reducir los costos de almacenamiento.
- Analizar una fuente de financiamiento en el mercado financiero y de capitales que permita reducir los gastos de financiamiento.

Análisis de Situación

En este punto se expone el análisis externo e interno de la empresa Havanna S.A. Se utilizará una investigación descriptiva, tomando como principal fuente de datos los Estados Financieros Consolidados del periodo 2021-2020. En base a un análisis financiero de corto plazo, se expondrá los rubros que presenten cambios significativos y las relaciones de las cuentas por medio de ratios. Conjuntamente, se analizará el contexto, utilizando fuentes estadísticas y publicaciones de organismos especializados.

Descripción de la situación

Con el trabajo conjunto de Sisterna, Elíades y Sbaraglini, expertos en bombonería y pastelería, logran una fórmula que permitió obtener un producto novedoso. De esta forma, el 6 de enero de 1948, Havanna abrió su fábrica y salón de ventas en un local frente al casino central, con elaboración a la vista, contando con dos obreros, un maestro pastelero y un ayudante, junto con los socios fundadores que se ocupaban de la venta, empaque y distribución. Las ventas superaron las expectativas, por lo que el crecimiento fue exponencial, lo que impulsó la apertura de 50 sucursales, constituyéndose en un referente nacional en producción y comercialización de alfajores de calidad premium (Havanna S.A., 2022).

Tomando decisiones agresivas de expansión y con el objetivo de tener un local Havanna en cada uno de los principales centros turísticos de Argentina, en el año 1995 lanza la experiencia Cafetería Havanna. Dentro de los locales, los clientes podían disfrutar de unas cafeterías acompañados con los productos de calidad Havanna.

En el año 2003, el concepto Cafetería Havanna desembarca en distintos países Paraguay, Chile, Bolivia, Brasil, Perú, Costa Rica, Venezuela, España alcanzando más de 60 Havanna Café, de esta forma se convierte en un símbolo de lo Argentino. También instala en Bariloche la fábrica de chocolates para potencia dicha línea (Havanna S.A., 2022).

Enfocados en ofrecer nuevos productos y mantener la fidelidad en la marca, en el año 2005 lanza en sus Cafeterías las nuevas propuestas: Frappes y Lattes Línea Frappe, el alfajor 70% cacao puro en tamaño tradicional y mini y línea mini de galletitas, medallones y havannets. De esta forma, los clientes podían acceder a los productos nuevos junto con los clásicos alfajores, galletitas, dulce de leche Havanna,

chocolates y aireados, una nueva apuesta salada de Havanna. A su vez, los clientes podían acceder a los productos Havanna en shopping malls y negocios boutique, tiendas en aeropuertos domésticos e internacionales (Havanna S.A., 2022).

En 2017, se moderniza los packs siguiendo lineamientos de responsabilidad social empresarial, pero manteniendo la calidad del producto.

Según la información complementaria de los Estados Contables del año 2021, la empresa cuenta con 233 locales, 50 propios y 183 franquiciados. También se ha consolidado el funcionamiento de la propia tienda en línea, con envíos gratuitos para las compras que superaran determinados importes.

En relación a su forma jurídica, Havanna fue constituida como Sociedad Anónima el 19 de noviembre de 1997, inscrita ante la Inspección General de Justicia, estableciendo como actividad principal la producción de alfajores y similares. Ante de conformarse como una sociedad anónima, la empresa poseían como forma jurídica la de una Sociedad Anónima Comercial Industrial Financiera e Inmobiliaria (S.A.C.I.F.I) (Couto, 2019).

En el caso de la administración general, se efectúa y centraliza en dos centros, uno localizado en Mar del Plata y el segundo en Acassuso, Buenos Aires. En dichos centros se procesan toda la actividad comercial tanto de las fabricas como de locales propios, otras canales de ventas y control de las franquicias y administrativas, donde se cumplen con las obligaciones contables, laborales y fiscales. En la fábrica de Mar del Plata se toman las decisiones de producción y logística. Si bien posee una estructura jerárquica de carácter lineal y descendente, se observa una falta de formalidad para el control y verificación del logro de los objetivos, dado que no se efectúan reuniones de mandos medios y gerencias (Couto, 2019).

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).

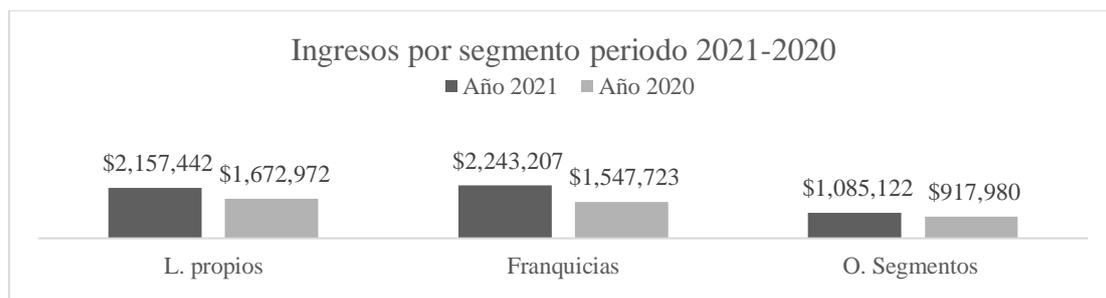
El segmento Locales Propios se caracteriza por la explotación directa del modelo de negocio definido como Havanna café, y es el segmento que genera los principales ingresos.

El segmento Franquicias se caracteriza por ser un moderno sistema de distribución de productos y/o de servicios, mediante el cual la empresa ha logrado el éxito comercial y la expansión del negocio. Havana transmite sus conocimientos sobre el negocio original, a cambio de un derecho inicial, incluyendo el uso de sus marcas comerciales y símbolos distintivos durante un tiempo determinado. El franquiciado está obligado a ajustarse estrictamente a los lineamientos de la empresa. Los principales ingresos de este segmento provienen de la venta mayorista de productos, insumos de cafetería, entre otros (Havanna S.A., 2022)

El tercer segmento genera ingresos por la venta de productos a través de otras canales de venta como Duty Free en Aeropuertos, Exportaciones, regalías y a través de subsidiarias del exterior (Havanna S.A., 2022). La evolución de las ventas considerando cada segmento, se expone en la siguiente figura:

Figura 1

Evolución de los Ingresos por Segmento. Ejercicio 2021-2020



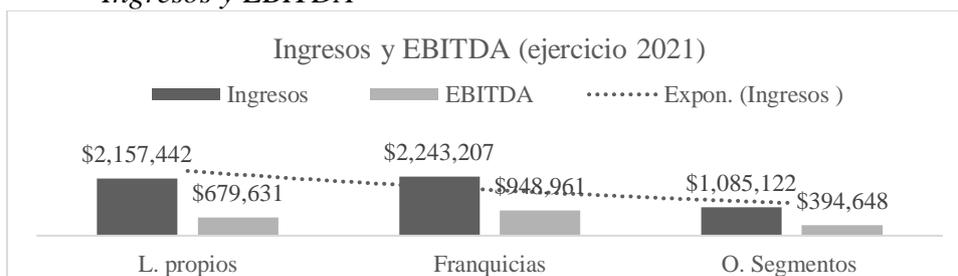
Fuente: Elaboración propia según los Estados Contables 2021 Havanna S.A.

El crecimiento se debió al establecimiento de promociones y la venta de franquicias. Además, se potenció los nuevos productos para celiacos, la línea Semilia

Para obtener una visión más realista de la marcha del negocio, sin considerar el efecto de los gastos financieros, tomando el ejercicio 2021, donde las restricciones fueron eliminadas, se expone el EBITDA para cada segmento.

Figura 2

Ingresos y EBITDA



Fuente: Elaboración propia según los Estados Contables 2021 Havanna S.A.

Se puede observar que el segmento más rentable es el de las franquicias, que genera las mayores ventas y el EBITDA representa el 36,37%. Considerando el monto de ventas, le sigue el segmento de locales propios, sin embargo, el EBITDA, que representa el 31,50% es inferior al generado, por el generado en el grupo de otros segmentos, con un EBITDA del 36,37%.

En el caso de la política de créditos, todos los clientes están sujetos a las políticas, procedimientos y controles establecidos por la empresa. Desde la gerencia comercial se establece los límites de créditos en base a una calificación interna, que se van a otorgar al cliente. Para ello se realiza un análisis de la situación económica y financiera del cliente y su comportamiento crediticio pasado con la empresa. Dado que posee clientes en el país y en el exterior presente derechos a cobrar en moneda nacional representan el 68% y extranjera un 32% (Havanna S.A., 2022).

En el caso del endeudamiento, Havanna S.A ante las consecuencias del COVID-19, la generación de fondos tuvo una caída, lo que motivo la búsqueda de préstamos externos, principalmente bancarios, para cubrir el capital de trabajo negativo del ejercicio cerrado en el año 2020 y 2021. El 73% de los pasivos financieros en pesos a tasa fija, donde su destino fue al capital de trabajo (Havanna S.A., 2022).

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

El nuevo gobierno de justicialista, ha buscado revertir la decisión del gobierno anterior, elevando nuevamente al rango de Ministerio, la Secretaría de Agroindustria, por medio del DNU N° 532. El impulso de dicho sector, permite, el incremento de demanda de mano de obra, actualización de los procesos productivos por las inversiones en nuevas maquinarias (Poder Ejecutivo Nacional, 2019).

Con el propósito de continuar con las acciones de reactivación económica para la conservando los puestos de trabajo, el Gobierno Nacional prorrogó la doble indemnización para el despido sin justa causa dentro del marco de la emergencia pública en materia ocupacional. Esta medida se extiende hasta el 30 de junio de 2022, lo que genera un incremento del 25% del pago en indemnizaciones por despido a un

empleado a pesar que la medida sea justificada (Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, 2022).

Se estableció el Plan Potenci.AR Alimentos, que tienen como objetivo la perdurabilidad, calidad, diferenciación, de las empresas que producen alimentos. Entre las acciones, incluye, capacitaciones, líneas de crédito para capital de trabajo (Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación , 2022)

Factores Económicos

Argentina transita una situación económica de recesión previa a la pandemia, por lo que las restricciones en las actividades y el aislamiento agudizaron la situación. En el año 2020, se implementaron programas de asistencia como ATP, préstamos para cubrir las necesidades de capital de trabajo, como también para invertir en bienes de capital. Por medio del Fondo Nacional de Desarrollo Productivo, se otorgaron garantías que permitió acceder a garantías y reducir el costo del financiamiento (Ministerio de Desarrollo Productivo, 2021).

Otra medida, fue el aumento en las tarifas eléctricas sin segmentación para la Ciudad y el Gran Buenos Aires. En el caso del interior del país, los incrementos estarán sujetos a la decisión de cada gobernador. El Gobierno establece que la medida permitiría apalancar la recuperación del consumo y el crecimiento de la economía. Si a esta decisión se suma la tasa de inflación estimada, que para el 2022 será de 60,9% anual, y el cierre de las paritarias, donde el sector de la industria alimenticia logro un acuerdo del 52,7%, la empresa presenta dificultades para la determinación de un precio más competitivo (Banco Central de la Republica Argentina, 2022).

Un factor externo que afecta los costos de las empresas es el incremento de los precios de los combustibles. El costo del transporte saltó a 9,2% y el acumulado del trimestre fue del 20%, lo que implica un incremento de los gastos de logística para la empresa Havanna (Guarino, 2022).

En el caso del acceso al financiamiento, el incremento de las tasas de interés impulsado por el BCRA desde enero del 2022 generó un incremento de los costos para el acceso de crédito tanto para proyectos de inversión o capital de trabajo. Sin embargo, por medio del Decreto 68/22 y la Resolución 115/2022, se ofrecen líneas de crédito para instaladas o a instalarse en Parques Industriales para compra de bienes de capital,

ampliación y desarrollo de nuevos productos (Ministerio de Desarrollo Productivo, 2022)

Factor Social

Existe una tendencia de los consumidores de seleccionar para su dieta alimentos más sanos, una tendencia que se incrementó durante la pandemia. Las principales razones están ligadas a la salud y respetar o al menos, dejar de dañar el medio ambiente. Según la encuesta un 70% de los consumidores buscan productos bajos en grasa y calorías, bajos en azúcar o endulzantes alternativos, un 68% opciones gluten-free y ricos en prebióticos y un 44% lo hace por cuestiones de salud (Ambito Financiero, 2022). Esta nueva demanda permitiría a la empresa ofrecer nuevos productos ajustados a las nuevas demandas.

El crecimiento sostenido de los precios ha generado una caída en el poder adquisitivo, impulsado a la población a transformarse en un consumidor inteligente que, para defender su bolsillo, busca nuevas marcas y controla la relación precio y calidad. Sin embargo, se observó una tendencia a la compra de productos premium, Cervezas alemanas, chocolates suizos, golosinas premium, son solo algunos de los productos que vieron incrementada su venta durante la cuarentena. Los entrevistados alegaron que ante la imposibilidad de ir a comer afuera o viajar prefirieron darse gustos culinarios (Fernandez, 2019)

Factor Tecnológico

Según el relevamiento de IBM Watson, en Argentina más del 60% de las empresas alegan estar en fase exploratoria con la intención de incorporar inteligencia artificial. La idea es que se aplique la inteligencia artificial en el entrenamiento de máquinas para que reconozcan patrones e interpreten y actúen, el objetivo es mejorar la satisfacción del cliente a través de nuevas interfaces y métodos de interacción.

Otro factor a implementar son los gemelos digitales -representación virtual que sirve como contraparte digital en tiempo real de un objeto o proceso físico- y la impresión 3D o 4D, serán una de las tendencias clave para este año, según difundió la empresa argentina Baufest. Otro elemento es la incorporación de análisis de datos, ciberseguridad, edge computing y cloud computing dado que el conocimiento será el recurso más valioso para las empresas (Trester, 2022)

Desde el Instituto Nacional de Tecnología Industrial (INTI), se tienen como objetivo el fortalecimiento de la transferencia tecnológica y la innovación en los distintos sectores productivos (Instituto Nacional de Tecnología Industrial (INTI), 2022). La actualización del equipamiento va a permitir a Havanna lograr la eficiencia en la producción.

Factor Ecológico

En el marco de la cuarta Asamblea de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente, la Organización de Naciones Unidas expuso el informe anual de Medio Ambiente determinando la necesidad de aumentar las protecciones ambientales. Argentina presentó la Declaración Regional en representación de los países de América Latina y el Caribe y reafirmó el compromiso de avanzar hacia la efectiva implementación de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible Argentina.

Otro factor es la incorporación de la responsabilidad social empresarial como estrategia de negocio. La sustentabilidad es un aspecto central en el relacion de la compañía con sus grupos de interés y una oportunidad para trabajar en el desarrollo de un propósito que trascienda la búsqueda exclusiva de resultados económicos. Entre las acciones se puede distinguir, la incorporación de tecnología, optimización de recursos y reducción de costos y acceder a financiamiento que permitan reducir los riesgos ocasionados en el proceso productivo (Zibana, 2020)

Havanna, ha logrado obtener el certificado IRAM NM 324:2010, por el perfeccionamiento de los procedimientos de manufactura y calidad de las materias primas. Cumple con los parámetros ISO22000:2018 en la planta del Parque Industrial Mar del Plata y la de Bariloche, que establece el alto índice de confianza de los productos elaborados. También cumple con el certificado del IQNET, una entidad certificadora de ámbito internacional, demostrando la alta calidad de sus productos (Havanna S.A, 2022)

En el año 2018, Havanna se convierte en la primera empresa en el país de sumarse al movimiento global de huevos libres de jaula, en un trabajo conjunto con la Humane Society International (Havanna S.A, 2022)

Factor Legal

Como Sociedad Anónima queda obligada al cumplimiento de las disposiciones de la Ley de Sociedades N°19.550. Luego de su inscripción y habilitación, debe cumplir

con las obligaciones contables, impositivas y laborales en función a la actividad desarrollada.

En relación al aspecto impositivo Havanna encuadra como Responsable inscripto, debiendo cumplir con el impuesto a las ganancias y es agente de retención y percepción (SICORE) e IVA. En relación al convenio colectivo de trabajo, la empresa Havanna queda sujeto a los empleados de planta al Convenio Colectivo de Trabajo N° 198/92 Rama Alfajoreros.

A continuación, se concluye el análisis con el la presentación del cuadro matriz FODA:

Tabla 1
Cuadro FODA

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> - Reconocimiento de la marca no solo en el país, sino en el exterior. - Los productos cumplen altos estándares de calidad y son reconocidos por su excelente calidad. - Su proceso productivo está estrictamente controlado y elección de la materia prima debe superar altos estándares de calidad. 	<ul style="list-style-type: none"> - Falta de evaluación de las diferentes alternativas de financiamiento para cubrir la necesidad de fondos, incrementando los gastos financieros. - Falta de control de las política comercial que permita minimizar la falta de liquidez - Falta de política de marketing que permita impulsar los diferentes canales de comercialización.
Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> - Posibilidad de expansión con el segmento franquicia. - Posee capacidad instalada para la ampliación de su producción. - Nueva demanda de productos saludables - Crecimiento del comercio electrónico lo que potenciaría las ventas desde su página web. 	<ul style="list-style-type: none"> - Espiral inflacionaria que incrementa los costos de producción. - No existe un plan económico que reduzca la inestabilidad económica - Incremento de los precios de las tarifas, precios de combustible y costos de logística.

Fuente: Elaboración propia.

Diagnostico Organizacional

Efectuando el análisis se pudo determinar que las fortalezas de Havanna S.A están centradas, en el reconocimiento de la marca, ganado por la calidad Premium de sus productos. Los estrictos controles han mantenido la fórmula original de su producto emblema, el alfajor Havanna, lo que le ha permitido distinguirse de su competencia y ganar un lugar en el sector de alimentos. Sin embargo, la situación económica de recesión, con una alta inflación, impactando en los factores de producción, han generado una reducción de las ventas y del flujo de ingresos.

Considerando las debilidades de la empresa, en función al análisis financiero de corto plazo, se pudo determinar que ante la necesidad de liquidez, la empresa solo utiliza el endeudamiento en entidades bancarias, debido a la falta de análisis y evaluación de las diferentes fuentes de financiamiento, que han traído como consecuencia un incremento de los gastos financieros. Además, la falta de políticas de marketing que impulsen los diferentes canales de comercialización, en particular, el canal electrónico, reducen las posibilidades de incrementar las ventas, el flujo de ingresos y la rentabilidad de la empresa.

Análisis específicos según el perfil profesional de la carrera

En base al análisis vertical y horizontal de los Estado Contables de Havanna del periodo 2021-2020, se pudo determinar:

- Activo no corriente: representan un 75% del total de los activos, exponiendo una caída del 8% con respecto al año anterior. Dentro del rubro, la cuenta que tuvo un comportamiento negativo fue Otros Créditos, el cual paso del 12% al 9% del total del Activo Total (Anexo N°2).
- Activo corriente: en el año 2021, representa el 25% del activo total, exponiendo un crecimiento del 12%. La cuenta créditos por ventas tuvo un incremento del 34% y los inventarios del 2%. Además, ha disminuido la cuenta inversiones, en 87%. En el caso del rubro efectivo disminuyo un 40% (envases y stock de productos elaborados) (Anexo N°1).
- Pasivo: el pasivo total presentó una reducción del 12% generado por la caída del pasivo corriente, principalmente por una reducción de los préstamos bancarios del 66% en el año 2021.

- Patrimonio neto: se observó una caída del 77%, por la decisión de la absorción de las pérdidas acumuladas al 31 de diciembre 2020 por la Asamblea de Accionistas.

Analizando el Estado de Resultados, las ventas tuvieron un incremento del 33% ante la apertura de actividades. El rubro costos de venta representó un 45% del total de ventas, es decir, un crecimiento del 6,26% en relación al año 2020. Siguiendo, se generó un incremento del resultado bruto del 67%, representando un 55% del total de las ventas.

Los Gastos de distribución y comercialización, representaron el 27%, los de administración un 8% y los otros ingresos y egresos solo el 0,5% del total de las ventas, logrando una ganancia operativa del 19%, es decir, un crecimiento del 381,10%, dado que en el año 2020 se observó un pérdida operativa por consecuencia de las restricciones.

Seguidamente, se observó un aumento de los gastos financieros del 13,38% del total de las ventas, exponiendo una reducción del 5,22% con respecto al ejercicio 2020. En el caso del resultado por posición monetaria representó un 6,37% del total de las ventas, un crecimiento del 52,26%, en relación al ejercicio anterior. Concluyendo, el resultado del ejercicio observó una ganancia representando el 4,40% (\$ 241.103.324) (Anexo N°1).

El comportamiento del capital de trabajo en el ejercicio 2021-2020 se expone en la siguiente tabla:

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%

Fuente: Elaboración propia.

Se puede observar que capital de trabajo negativo, donde esta tendencia se arrastra del año 2020. En el año 2021, con la habilitación de las actividades, la Havanna logró incrementar las ventas. Sin embargo, el capital de trabajo continúa siendo negativo pero observando una reducción de este resultado negativo de 36,85%.

Tabla 3
Comportantes del Capital de Trabajo

Activo Corriente	
Créditos por ventas	Existe un incremento de los créditos comunes del 35%, por operaciones originadas por la comercialización y los créditos por ventas por originados por los pagos con tarjeta de crédito del 20,27%, una modalidad de pago que ha incrementado
Inventarios:	En el ejercicio 2020, redujo el stock de materias primar porque no cumplían con los estándares de calidad, un 8%. Pero para atender el incremento de las demandas, mantiene un mayor stock de productos terminados con un incremento del 37,29%
Efectivo y equivalentes:	Se observa una caída de los fondos disponibles en entidades financieras del 43,58% y de fondos provenientes de las inversiones dado que se redujo la inversión en fondos común de inversión
Pasivo Corriente	
Cuentas por pagar	El rubro se mantiene establece, con una pequeña reducción del 0,08%. En el ejercicio 2021, la empresa no recurrió a adelantos de cuenta corriente, lo que generó este leve movimiento de la cuenta
Deudas fiscales:	Expusieron un incremento del 36%, donde el mayor impacto proviene de los impuestos provinciales (ingresos brutos) y las retenciones a pagar y el IVA 82%.
Prestamos	La empresa redujo la toma de fondos externos solicitando prestamos en entidades financieras, lo que reducción un 33% el monto en el año 2021. En el caso de los intereses a pagar, siendo el mismo de 48,31%. Otra acción de la empresa a exponer, es la reducción de las obligaciones con entidades financieras motivadas por adelantos en cuenta corriente del 100%.

Fuente: Elaboración propia.

Los datos obtenidos según los Estados contables 2021-2020 son los siguientes:

Tabla 4

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.

La liquidez corriente expone que la empresa no posee suficientes activo corriente para cumplir con las obligaciones de corto plazo. Sin embargo, se observa un aumento del activo corriente con respecto al ejercicio 2020. Para complementar el análisis se calculó el índice de liquidez ácida que ha teniendo un incremento pero expone que la empresa solo dispone de 0,38 fondos para cumplir con las obligaciones. Finalmente en índice de liquidez seca arrojó un valor cercano a cero (0), lo que indica que los fondos disponibles no logran cumplir con el pago de las obligaciones de la empresa.

Sin embargo, se puede establecer que posee capacidad financiera para hacer frente a las obligaciones tanto de corto y largo plazo, dado que, cada \$1 de deuda, existe

\$1,91 de activo. En el caso del endeudamiento del activo demuestra que existe un \$0,52 de deuda por cada \$1 de activo. En el caso del endeudamiento del patrimonio neto, demuestra que por cada \$ 1 del patrimonio neto, existen \$5,24 de obligaciones contraídas con terceros, demostrando que la participación de los deudores es mayor que la de los propietarios. En el caso de la rentabilidad del Activo, este ratio no ha incrementado, a pesar del levantamiento de las restricciones y el aumento de las ventas. En el año 2021, la empresa ganó \$ 0,0429 por cada peso invertido. Finalmente la rentabilidad del Patrimonio neto, este indicador ha mejorado en el periodo analizado, finalizando el ejercicio 2021 los propietarios ganan \$0,43.

Si se toma en periodo medios y pagos son los siguientes

Tabla 5

Plazos medios de cobros y pagos

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

Fuente: Elaboración propia (Anexo N° 2)

Analizando el período medio de cobro durante el periodo se observa que se mantiene el plazo, siendo el mismo de 45 días. El periodo medio de pago representa una reducción de 23,72 días. Esto ha provocado que el ciclo operativo incremente en 17,44, siendo el plazo total de 123,37 días. El ciclo de conversión de efectivo se incrementó de 6,28, siendo el mismo de 21,53 días.

Marco Teórico

La dinámica de la economía mundial ha generado modificaciones en todas las estructuras, tanto públicas como privadas, por lo que el rol de la contabilidad y el análisis financiero, deben adaptarse a las necesidades de los usuarios en el siglo XXI (Vargas y Peña, 2017).

Para Cuervo, Osorio y Duque (2016), los nuevos objetivos de las organizaciones, se circunscriben a lograr ventajas competitivas comparativas, incrementar la productividad y calidad en los productos y servicios ofrecidos, obtención de alianzas estratégicas, la internacionalización, por lo que la gerencia de negocios requieren información para facilitar el logro de los mismos. Por esta razón, el análisis financiero se convierte en una herramienta esencial.

Haciendo referencia a esta realidad, es relevante exponer los principales conceptos, sobre análisis financiero, en particular de corto plazo, que es el lineamiento elegido para el presente trabajo.

Según Fowler Newton (2019) la información es un elemento clave para la toma de decisiones dado en función a dos aspectos, para la planeación y la toma de decisiones y como producto del proceso de control de gestión, es decir, la información de las desviaciones presentadas entre lo presupuestado y lo realizado. Los gerentes, teniendo en cuenta las oportunidades y las amenazas provenientes del entorno, requieren de información organizada, veraz y oportuna como soporte contable.

Sin embargo, considerando el entorno dinámico, la información no solo es utilizada por usuarios internos, sino también, externos como inversores, acreedores, clientes, etc., siendo necesario, utilizar otro procedimiento para obtener la misma, la contabilidad financiera. Según Warren, Reeve y Duchac (2016), la contabilidad financiera tienen como objetivo proporcionar información relevante y oportuna para facilitar la toma de decisiones. En la misma línea, Guajardo (2015) establece que comprende la valuación, registro y exposición de las operaciones, donde la información se orienta a diferentes grupos de sujetos externos, como también para los responsables de la gestión empresarial. El objetivo es exponer fielmente el patrimonio, la situación financiera y los resultados de la organización, utilizando cuatro estados financieros

básicos: estado de situación patrimonial, estado de resultados, estado de cambios de patrimonio y estado de flujo de efectivo.

Para tomar decisiones, los usuarios deben efectuar un análisis financiero, lo que les va a permitir comprender la información vertida en los estados financieros.

Este, es un proceso que permite, por medio de la aplicación de diferentes métodos sobre la información contenida en los estados financieros, obtener medidas y relaciones significativas y útiles para la toma de decisiones.

Cuando la evaluación solo tiene en cuenta una situación determinada, se denomina análisis estático. Para ello, se extraen de los montos absolutos de los estados financieros, la magnitud relativa de las cifras expresadas como porcentajes de alguna partida básica, (activo del estado de situación patrimonial y ventas del estado del resultados) comparando las cifras de un solo período en forma vertical (Padilla, 2016).

Para Guardo, Arrieta y Cardozo (2018), citando a Gibson (2013), el análisis estático permite comparar empresas de diferentes tamaños normalizando los valores de los estados financieros. Sin embargo, alegan que no es recomendable comparar empresas de diferentes industrias porque puede conducir a conclusiones erróneas.

También existe un análisis dinámico donde se evalúa los datos de los estados financieros de un periodo, buscando determinar una tendencia y proyecciones futuras. Según Gibson (2013), el fin de este tipo de análisis es exponer el resultado de las acciones aplicadas, dado que se puede observar variaciones de cuentas de un período a otro, siendo una herramienta, el análisis horizontal. Pero el más utilizado es el análisis de ratios, porque permite mediante la exposición de las relaciones entre variables, cuantificar la realidad económica y financiera de una empresa y su capacidad para responder a sus obligaciones inherentes a su actividad social. Para efectuar un diagnóstico veraz, es necesario incluir otros factores externos, como situación económica en general, como también del sector, el tipo de negocios, etc.

Los principales indicadores financieros, para Guajardo (2015), evalúan cuatro aspectos:

- a) Rentabilidad, indica el nivel de eficiencia de la empresa en producir utilidades con el activo o capital contable disponible.

- b) Liquidez, se evalúa la capacidad de la empresa para cumplir con las obligaciones generadas para la actividad, ejemplo, deudas con proveedores, empleados, etc.
- c) Ratios de actividad: busca exponer el nivel de eficiencia en la actividad desarrollada por la organización, por medio de la evaluación de las políticas establecidas para la gestión empresarial.
- d) Endeudamiento: lo que va a permitir exponer el nivel de cumplimiento sobre las obligaciones de corto como de largo plazo por la organización.

Según Gitman y Zutter (2014), los resultados arrojados por los indicadores o ratios son generados por las acciones que implementa la empresa para alcanzar sus objetivos de corto y largo plazo. Haciendo referencia a los objetivos de corto plazo, la meta es asegurar la operatividad y supervivencia de la empresa, por medio del capital de trabajo, lo que implica un manejo sobre los rubros que componen los activos corrientes y pasivos corrientes y conseguir un equilibrio entre el riesgo y la rentabilidad. El riesgo en la administración del capital de trabajo está relacionado a la falta de determinación de niveles de liquidez óptimos que puede ocasionar:

- Insolvencia ante la falta de cumplimiento de los plazos de vencimiento.
- Falta de cobertura de los gastos del giro de la actividad.
- Dificultad de cobertura de posibles imprevistos o emergencias.
- Imposibilidad de aprovechar las oportunidades del mercado.

Por este motivo, es indispensable efectuar un análisis financiero de los estados financieros de las entidades, de forma de una medir la actividad operativa, la eficiencia en el uso de los activos, evaluación del nivel de endeudamiento y la capacidad de cumplimiento de las obligaciones contraídas. Al ejecutarlo de forma sistemática, permitiría ajustar la gestión empresarial, permitiendo incrementar su rentabilidad y permanencia en el sector.

Diagnóstico y Discusión

Declaración del problema

Havanna S.A, nace por la idea de Sisterna, Elíades y Sbaraglini, que tenían como objetivo introducir una propuesta innovadora al mercado. Desde sus inicios, la empresa ha establecido acciones de crecimiento agresivas, y así, gracias a su nuevo formato experiencia Havanna y la implementación de franquicias, ha logrado instalar sucursales en toda Latinoamérica e ingresar al mercado europeo con sucursales en Europa. En el año 2020, como forma de reducir el impacto del COVID-19, se estableció medidas de aislamiento y limitación de las actividades generando una contracción de la economía argentina. El resultado fue una pérdida del \$ 521.216.020, con un capital de trabajo negativo de \$1.385.924.774. Dada la falta de fondos para cumplir con las obligaciones de corto plazo (liquidez acida del 0,28 y liquidez seca del 0,0187), la empresa buscó financiamiento en entidades financieras y solicitando adelantos en cuenta corriente. Finalmente, el ROE dio resultado negativo (0,319), no tuvo retorno del capital y costo de la deuda es superior a la rentabilidad económica el ROA 0,0416, exponiendo una deficiencia en el manejo de los recursos propios. En el año 2021, con la apertura de las actividades, las ventas tuvieron un incremento del 33% y si bien, se observó un aumento del costo de ventas y gastos, el resultado del ejercicio finalizó con una ganancia del 4,40% del total de las ventas, es decir, \$ 241.103.324. En el caso del capital de trabajo, nuevamente arrojó un valor negativo del \$875.219.232, pero comparado con el ejercicio 2020, se observó una reducción del efecto negativo del 37%, generado por un aumento de los créditos por ventas del 35% y la modalidad de pago con tarjeta de crédito del 20,27% y una reducción del 33% de la solicitud de préstamos con entidades financieras y un incremento de las obligaciones impositivas. Cerrando el año 2021, el ROE, sigue siendo menor que el ROA, por lo que la empresa sigue siendo deficitaria, en el manejo en particular de las partidas del capital de trabajo.

Justificación del problema

La situación económica en Argentina, no solo es el resultado del impacto del COVID-19, sino de una prolongada recesión. En el año 2020, las medidas del gobierno estuvieron en función a cubrir el capital de trabajo, como también, la implementación de líneas de crédito y acceso a garantías para invertir en bienes de capital, pero no logró

minimizar la situación financiera de corto plazo, efecto que se observó en la empresa Havanna S.A. La toma de financiamiento en entidades bancarias a una tasa reducida, no permitió cubrir la caída de las ventas, exponiendo un capital de trabajo negativo, es decir, la empresa no contó con los fondos necesarios para atender las obligaciones inherentes a la actividad, indicando un faltante de fondo de maniobra que le permitiera reducir esta situación. Si bien, en el año 2021, gracias a la vacunación de la población, el gobierno decidió eliminar las restricciones, el cumplimiento de metas para lograr el acuerdo con el FMI, impiden la recuperación económica. Con una estimación de la inflación del 60,90% anual, crecimiento en las tarifas de servicios públicos y del costo salarial, impactan en los costos de producción. Sumando a esta observación, desde enero del 2022, se observó un incremento de las tasas de interés elevando los costos para el acceso de crédito, y solo ofreciendo líneas de crédito para organizaciones instaladas o a instalarse en Parques Industriales para compra de bienes de capital, ampliación y desarrollo de nuevos productos. Por esta razón, es necesario que la empresa Havanna S.A, logre una eficiencia en la administración de su capital de trabajo, de forma de contar con un nivel de liquidez óptimo que le permita mantenerse activa e incrementar la rentabilidad, considerando la situación externa actual de Argentina.

Conclusión diagnóstica

Concluyendo con análisis financiero de corto plazo de Havanna S.A, se pudo establecer una deficiencia en la gestión del capital de trabajo, generada por la toma de financiamiento en entidades financieras que incrementaron los gastos financieros y provocaron una pérdida del ejercicio, un ROE negativo y la rentabilidad económica, ROA del 0,0416. A pesar del incremento de las ventas, en el año 2021, no se pudo revertir la deficiencia en la gestión financiera de corto plazo, por el resultado negativo del capital de trabajo y el escaso incremento de la rentabilidad. Por esta razón, el plan de implementación tiene como objetivo otorgar nuevas propuestas de financiamiento, que reduzcan los gastos financieros, dado que cuenta con limitaciones impuestas por el crecimiento generalizado de los precios. Además, para incrementar el flujo de ingresos, se buscará impulsar las ventas en el canal electrónico, mediante la inclusión de personal capacitado que maneje el área. Conjuntamente, se establecerán acciones que incrementen los ingresos de los segmentos otros segmentos y los de locales propios y continuar con la política de expansión con la venta de franquicias. Estas medidas van a

permitir incrementar el valor empresarial por medio de una gestión eficiente del capital de trabajo.

Plan de Implementación

Alcance

- De contenido: el tema elegido para el desarrollo del presente trabajo es el análisis financiero de corto plazo, con el objetivo de lograr una eficiencia en la gestión del capital de trabajo y así incrementar la rentabilidad de la empresa Havanna S.A.
- Temporal: la aplicación de la propuesta ofrecida para la empresa, se establece en el segundo semestre del año 2022.
- Geográfico: el ámbito geográfico de aplicación está establecido en la sucursal de Havanna S.A, ubicada en la localidad de Mar del Plata, provincia de Buenos Aires.
- Metodológico: considerando el tema elegido, el tipo de investigación es descriptiva, empleando información de tipo cualitativa y cuantitativa publicada por la empresa.

Limitaciones

Si bien para el desarrollo del análisis financiero y la conformación de la propuesta, se utilizó información expuesta por la empresa Havanna S.A., la limitación observada queda manifiesta por la imposibilidad de verificación de los datos contenidos en los mismos.

Recursos

Los recursos requeridos van a estar en función al plan de implementación propuesto para lograr el objetivo definido, siendo los mismos de dos tipos: materiales y humanos.

En el caso de los recursos materiales, se requerirá los Estados Financieros del periodo 2021-2020. Para adquirir conocimientos más fehaciente de la empresa y el desarrollo de la actividad, se indagó en la información obtenida en la página institucional.

Los recursos humanos requeridos, están relacionados al pago de los servicios del profesional de ciencias económicas que se ocupara del análisis financiero y el desarrollo del plan de implementación. El valor del módulo establecido por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la provincia de Buenos Aires para el año 2022 es de \$ 189, vigente para el año 2022, según la Res. MD N° 3329. (Consejo Profesional de Ciencias Economicas Buenos Aires, 2022). El análisis y la conformación de la propuesta, es de alta complejidad, demandando 861 módulos, con un costo total de \$ 162.540.

Tabla 6
Costo Implementación

Servicios	Valor modulo	N° módulos	Importe total
• Análisis financiero y diagnóstico de los estados financieros periodo 2021-2020	189	540	\$102.060
• Evaluación del mercado y comportamiento de los clientes.	189	280	\$52.920
• Análisis de las diferentes fuentes de financiamiento dentro del mercado financiero y capitales	189	40	\$7.560
• Presentación de la propuesta para su implementación	189	38	\$7.182
Costo Total de la implementación		898	\$162.540

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 7
Costo Mantenimiento

Servicios	Valor modulo	N° módulos	Importe total
• Control de la implementación	189	85	\$16.065
Costo Total de la implementación		85	\$16.065

Fuente: Elaboración propia.

Actividades a implementar

Las acciones establecidas en el plan de implementación, están en relación a los objetivos propuestos, los cuales se exponen a continuación:

1. Análisis de los estados financieros de Havanna S.A del periodo 2021-2020, enfocando diagnóstico en la situación financiera de corto plazo.
2. Estudio de mercado, evaluando tendencias y comportamiento de pago de los clientes.

Desarrollo de las propuestas

Acción 1 y 2: Análisis de los estados financieros de Havanna S.A del periodo 2021-2020, enfocando diagnóstico en la situación financiera de corto plazo y evaluación del mercado y comportamiento de los clientes.

En el proceso de confección del diagnóstico de la empresa se pudo determinar que Havanna S.A en el periodo 2021-2020, presenta una deficiencia en gestión de su capital de trabajo, observado en los dos ejercicios. Si bien, en el 2021, se observó un incremento de las ventas del 33%, no logró revertir la tendencia, finalizando con un capital de trabajo continúa siendo negativo pero observando una reducción de este resultado negativo de 36,85%. Los aspectos que generaron este comportamiento fueron:

- Política comercial: se incrementó el rubro créditos por ventas, generado por la tendencia de los clientes en efectuar sus pagos mediante medios electrónicos, en particular, con tarjetas de créditos (+20,27), siendo el principal motivo del incremento del rubro de créditos por ventas (+35%).
- Manejo de inventarios: se incrementó el stock de productos terminados (+37,29%) debido a la reactivación por la apertura de las actividades. De esta forma, la empresa puede cubrir las demandas de los clientes en particular y a sus franquiciados, que es el que genera un EBITDA mayor, siendo el mismo de 40,31% y la demanda de otros segmentos, los cuales ofrecen un EBITDA del 36,37%. Un aspecto negativo observado fue reducción de materias primas que fueron dados de baja porque no cumplían las condiciones de calidad.
- Manejo de fondos: reducción de la liquidez, expuesto en caída de los fondos disponibles en entidades financieras del 43,58%.
- Política de pagos: observa una reducción en el plazo de medio de pagos de 23 días. Existe un incremento de las deudas fiscales 36%. Mantiene como fuente de financiamiento para cubrir las necesidades de fondos la solicitud de préstamos en entidades bancarias, pero con una reducción del 33%. A pesar de la reducción, los intereses financieros incrementaron un 48,31%. Finalmente, el mayor incremento lo generó las deudas fiscales, con un 36%.
- Endeudamiento: finalizando el año 2021, el endeudamiento del patrimonio neto es de 5,24, un incremento del 391%, la participación de los terceros es

mayor al de los propietarios. En el caso del endeudamiento del activo, se mantuvo el índice.

- Rentabilidad: en el periodo no ha incrementado la rentabilidad del activo 0,0429. En el caso de la rentabilidad del Patrimonio neto, este indicador ha mejorado en el periodo analizado, finalizando el ejercicio 2021 los propietarios ganan \$0,43.

Si se considera la situación económica en Argentina, con un crecimiento sostenido de los precios estimados del 60,9%, un incremento de los salarios del 52,7% y finalmente un incremento del costo del transporte solo en el primer trimestre del 20%, lo que va a impulsar el costo de producción. Esto demuestra que Havana requiere un eficiente manejo de la gestión del capital de trabajo. Otro elemento negativo es el incremento de las tasas de interés para el acceso de crédito capital de trabajo.

Actividad 3: Definición de una política comercial, ajustada a la demanda de los clientes y sus formas de pago.

En el caso de la política comercial, los clientes pueden cancelar sus pagos mediante dos formas, de contado y crédito. En particular, en el caso de la modalidad de pagos a crédito, se mantendrá el procedimiento de evaluación situación financiera de cada cliente, previo a la solicitud del crédito. Se recomienda el mantenimiento del procedimiento, de forma de reducir las demoras en los cobros.

Para potenciar las ventas, se establecerán un plan de marketing para potenciar las ventas de otros segmentos y locales propios. Es conveniente que las acciones busquen un incremento de la comercialización pero en el canal electrónico. Se requiere, contratar un personal especialista en comercio que establezca propuestas ajustadas las necesidades de los clientes de este canal.

Además, debe concentrarse en la comercialización de las franquicias, principalmente en el exterior y buscar nuevos segmentos. En particular, estos dos son los que le proporcionan a la empresa un EBITDA superior.

Actividad 4: Establecer una política de inventario para reducir el costo de almacenamiento.

El proceso productivo donde cada actividad esta predeterminada y cronometrada. Además, se efectúa un control de calidad para conservar la fórmula

original de cada producto, siendo el mismo, lo que lo distingue de los competidores. Se buscará reducir el mantenimiento del inventario de stock de materia prima para mantener la calidad de los productos, para evitar la pérdida de materia prima como la registrada en el 2021 (-8%).

Se propone la gestión de inventarios en la metodología de 5'S, en base a la filosofía Lean, que va a permitir lograr un lugar de trabajo más organizados, más ordenados y pulcro, de esta forma, se busca lograr una mayor productividad y un mejor entorno laboral.

Tabla 9
Gestión de Inventario 5S

	Descripción
Seiri (clasificación)	Se identificará la materia prima e insumos necesarios de aquellos innecesarios, buscando reducir el stock, solo para aquellos productos necesarios para el proceso productivo programado del mes. De esta forma, se podrá cubrir las necesidades de todos los locales. <ul style="list-style-type: none"> • Incorporar en los manuales la posibilidad de identificación de la materia prima e insumos que es necesario e innecesaria. • identificación con código de barra para facilitar el control de los productos dentro del almacén.
Seiton (organización)	En este punto, se procederá a organizar el almacén para su fácil localización. Se establecen reglas de orden, dejando en la zona cercano del empleado aquellos productos esenciales para el proceso productivo. <ul style="list-style-type: none"> • Incorporar en los manuales la descripción del procedimiento de ordenamiento de los materiales dentro del almacén de depósito. • Se almacenará en un lugar visible y de fácil acceso aquellos identificados como necesarios.
Seiko (limpieza)	Si bien, la empresa cuenta con altos estándares de calidad, se establecerá un protocolo para la asepsia del almacén, de forma de reducir, las fallas de calidad. <ul style="list-style-type: none"> • Incorporar en los manuales la descripción del procedimiento de limpieza tanto en el almacén de depósito, como en la zona fabril. • Se incluirá los cuidados de higiene que deben respetar los empleados.
Seikets (estandarización)	Se busca lograr crear un hábito en todo el equipo de trabajo de forma de respetar los procedimientos productivos definidos y mantener los estándares de calidad. En la actualidad, este aspecto ya fue incorporado por la empresa, lo que le permite conservar la fórmula original que le permitió distinguirse en el sector. <ul style="list-style-type: none"> • Se llevaran a cabo, charlas informativas. • Dentro del manual se describirán los cargos, funciones y responsabilidades
Shutsuke (disciplina)	Lograr la concientización del plantel de empleados, sobre el compromiso en el respeto a todo el proceso productivo y cuidado de los materiales, como también de la limpieza del lugar. <ul style="list-style-type: none"> • Se llevaran a cabo, charlas informativas, incorporación cartelera y folletos.

Fuente: Elaboración propia en base al (Aldavert; Vidal; Lorente y Aldavert, 2016)

Actividad 5: Análisis y evaluación de las fuentes de financiamiento

Como se pudo determinar, la empresa ante la falta de fondos, recurre al mercado financiero, requiriendo en primera instancia préstamos bancarios y en el caso más extremo, se observó la utilización de adelantos en cuenta corriente, exponiendo que la empresa no busca otras alternativas de financiamiento. Conjuntamente, se observó, dentro del rubro créditos por ventas, un incremento de los pagos con tarjetas de créditos.

Entre las opciones dentro del mercado financiero, se encuentran las siguientes herramientas de corto plazo.

Tabla 10

Herramientas de financiamiento de corto plazo en el mercado financiero

	Descripción
Financiamiento BICE capital de trabajo	<ul style="list-style-type: none"> • Objetivo: Compra de insumos, materia prima, combustible, etc. • Plazo máximo 36 meses, 6 meses de gracia • Interés: 45% anual
Adelanto de Cheque de pago diferido	<ul style="list-style-type: none"> • Objetivo: Descuento de cartera de cheques de pago diferido de plazos • Plazo: hasta 360 días • Interés: 57% para plazo 30 días
Descuento de facturas	<ul style="list-style-type: none"> • Objetivo: Compra de insumos, materia prima, combustible, etc. • Plazo máximo 180 días. • Interés: aforo del 20% para un plazo máximo de 180 días
Adelantos de cupones de tarjetas de créditos	<p>Es una propuesta donde los bancos ofrecen adelantar los pagos de los cupones de tarjetas de créditos</p> <ul style="list-style-type: none"> • Objetivo: adelantos de fondos • Plazo de obtención de fondos en 48 días hábiles. • Interés: 55,3% anual

Fuente: Elaboración propia en base a (BICE, 2022), (Santander, 2022)

Siguiendo con las herramientas del mercado de capitales, las propuestas que puede utilizar son las siguientes:

Tabla 11

Herramientas de financiamiento de corto plazo en el mercado de capitales

	Descripción
Cheque de pago diferido (Avalado o directo)	<ul style="list-style-type: none"> • Objetivo: Descuento de cartera de cheques de pago diferido de plazos • Plazo: 7 días a 360 días • Interés: 44,3% promedio mensual (avalado) 47,1% promedio mensual (directo)
Pagaré bursátil	<ul style="list-style-type: none"> • Objetivo: obtención de fondos • Plazo: de 31 días a 3 años • Interés: aforo del 20% para un plazo máximo de 180 día
Facturas de crédito electrónica	<ul style="list-style-type: none"> • Objetivo: obtención de fondos • Plazo: entre 7 días y 3 meses • Interés: tasa de interés nominal promedio en pesos de estos valores negociables se ubicó en 46,5%

Fuente: Elaboración propia en base a (Comisión Nacional de Valores, 2022)

Las entidades financieras elegidas por la empresa en el 2021 fueron: Banco Galicia (55% anual), Provincia (35% anual), Santander (39,5% anual), Ciudad (52% anual), Patagonia (51% anual), Macro (47% anual), Francés (45% anual), Citibank (47% anual). Teniendo en cuenta los aumento de las tasas de financiamiento en el año 2022 y luego del análisis de las herramientas, se recomienda que la empresa efectúe una combinación de herramientas. La alternativa más conveniente, se encuentra en el mercado de capitales, la utilización del pagare bursátil va a permitir obtener fondos con una tasa de aforo del 20%, siendo la alternativa más conveniente para la empresa Havanna.

Considerando las opciones, si mantiene la decisión de financiamiento en el mercado financiero, puede elegir la propuesta del BICE la cual presenta un plazo de gracia de 6 meses, lo que reduciría el impacto de los gastos financieros, con un interés del 45%.

La opción de descuento de cheques de pago diferido, tanto avalado como directo, presenta menor tasa de interés que el mercado de capitales, presentando una reducción entre el 10% y 12,7%. Como una alternativa factible, para no recurrir a un adelanto de cuenta corriente, se recomienda adelantar los cupones de tarjeta de créditos 55,3% anual.

Para solicitar el crédito en el BICE, deberá presentar: los 3 últimos EECC, informe de ventas. Queda autorizada la entidad a solicitar nueva información y/o garantías.

Evaluación de las acciones

Luego de exponer las acciones del plan de implementación, se debe exponer el resultado de la aplicación de las mismas.

Tabla 12
Evaluación de las acciones

Objetivos a evaluar	Indicadores	Valor Origen	Valor actual comparado 2021-2020	Valor aceptable	Frecuencia de medición
Rentabilidad	Incremento ventas	$\frac{\text{ventas (1)} - \text{ventas (0)}}{\text{ventas (0)}} * 100$	33%	↑ 38%	Anual
	Reducción de costo	$\frac{\text{costo ventas (1)} - \text{costo ventas (0)}}{\text{costo ventas (0)}} * 100$	6,26%	↓ 15%	Anual
Eficiencia comercialización	Incremento de ventas otros segmentos	$\frac{\text{ingresos (1)} - \text{ingresos (0)}}{\text{ingresos (0)}} * 100$	18,21%	↑ 20%	Anual
Eficiencia en el manejo de stock	Control almacenamiento de productos.	Se utilizará como base la pérdida del 8% productos de almacén	Pérdida del 8%	↓ 5%	Anual

Fuente: Elaboración propia (Anexo N°3)

Conclusión y Recomendaciones

Teniendo en cuenta que el análisis financiero es un procedimiento para determinar el resultado financiero de las decisiones tomadas por una organización, se presenta el presente trabajo donde el eje central fue determinar el desempeño en un entorno competitivo, en medio de situaciones económicas que limitan la toma de decisiones financieras de la empresa Havanna S.A de la localidad de Mar del Plata, provincia de Buenos Aires, en el año 2022.

Esta empresa que nació en el año 1948 gracias a la obtención de una fórmula novedosa que dio origen al producto emblema de la empresa, el alfajor Havanna, ha logrado potenciarse en el mercado. Con locales propios y el modelo de franquicias incorporado, según los registros del año 2021, la empresa cuenta con 233 locales, 50 propios y 183 franquiciados, ubicados en el país y en el exterior.

Los ejercicios fiscales del periodo 2021-2020, estuvieron bajo la influencia de un factor externo imprevisto, la pandemia del COVID-19. Las medidas de aislamiento y limitación de las actividades, provocó una caída en las ventas, una reducción de la liquidez, provocando dificultades para el cumplimiento de las obligaciones inherentes al desarrollo de la actividad, por lo que la empresa, recurrió a préstamos de corto plazo en entidades financieras y adelantos en cuenta corriente. La consecuencia de estas medidas, fue una pérdida del resultado del ejercicio 2020 del \$ 521.216.020, y un capital de trabajo negativo de \$1.385.924.774, con índices de liquidez que demostraban la falta de liquidez (liquidez acida del 0,28 y liquidez seca del 0,0187). Finalmente, el ROE dio resultado negativo (0,319), no tuvo retorno del capital y costo de la deuda es superior a la rentabilidad económica el ROA 0,0416, exponiendo una deficiencia en el manejo de los recursos propios.

En el año 2021, con la apertura de las actividades, las ventas incrementaron un 33%, pero el cambio de modalidad de pagos generó un aumento de las cuentas por cobrar en un 34%. Además, la empresa ha invertido en nuevos envases, incrementando el valor de los inventarios en un 2%. Ante la falta de fondos, decidió liquidar sus inversiones de corto plazo (fondos comunes de inversión) en un 87%, lo que provocó una reducción de la solicitud de préstamos bancarios en un 33%. Sin embargo, se observó una reducción en el plazo de pago de 23,72 días y un incremento del ciclo

operativo en 17,44 días, llegando a un total de 123,37 días. El ciclo de conversión de efectivo incrementó 6,28, días, siendo el mismo de 21,53 días. Cerrando el 2021, el ROE, sigue siendo menor que el ROA, por lo que la empresa sigue siendo deficitaria, en el manejo de las partidas del capital de trabajo.

Por esta razón, se propuso mediante una política financiera con el fin de optimizar la gestión del capital de trabajo de la empresa, logrando así, incrementar la rentabilidad. Luego del análisis de situación, se efectuó un estudio del mercado para conocer las tendencias, determinando un plan de marketing para potenciar las ventas particularmente de los segmentos franquicias y otros segmentos, dado que proporcionan un EBITDA superior, enfocado en el canal electrónico.

Para aumentar la eficiencia en la gestión de inventarios, se propuso la metodología de 5'S, en base a la filosofía Lean, que va a permitir lograr un lugar de trabajo más organizados, más ordenados y pulcro, de esta forma, se busca lograr una mayor productividad y un mejor entorno laboral.

Y finalmente evaluando las diferentes fuentes de financiamiento, la alternativa más conveniente es la propuesta del mercado de capitales, el pagare bursátil, donde la tasa de aforo es del 20%. Otra opción, es el descuento de cheques de pago diferido, tanto avalado como directo, presenta menor tasa de interés que el mercado de capitales, presentando una reducción entre el 10% y 12,7%, para evitar la solicitud de adelantos de cuenta corriente. De esta forma, se busca incrementar las ventas un 38% y una reducción de los costos de ventas un 15%, lo que permitirá incrementar la rentabilidad.

Como recomendaciones a la empresa Havanna S.A. que incorpore un área de gestione el canal electrónico, de forma de lograr la eficiencia en las acciones para impulsar dicho canal y no incurrir en errores por la ineficiente toma de decisiones.

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>
- 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>
- Cotrina Salvatierra. (2020). *Relación entre la administración del capital de trabajo y la rentabilidad*. Obtenido de https://repositorio.continental.edu.pe/bitstream/20.500.12394/8553/4/IV_FCE_310_TE_Cotrina_Salvatierra_2020.pdf
- Couto, M. (2019). *Plan de Relaciones Publicas*. Obtenido de <https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/8548/Couto.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Cuervo; Osorio y Duque. (2016). *Costeo basado en actividades*. Bogotá: Ecoe. Ediciones.
- 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>
- Fowler Newton. (2019). *Contabilidad Basica*. Buenos Aires: La Ley.
- Gitman y Zutter. (2014). *Principios de administracion financiera*. Mexico: Pearson .
- Guajardo, G. (2015). *Contabilidad Financiera*. Mexico: Mc Graw Hill.
- Guardo; Arrieta y Cardozo. (2018). Analisis Financiero: Enfoques en su evolución. *Criterio Libre N°28*, 85-104.
- 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-desdoblo-su-politica-energetica-el-y-las-naftas-n5413815>
- 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>
- Instituto Nacional de Tecnología Industrial (INTI). (2022). *Una agenda regional con fuerte impulso a la innovación en la industria alimenticia*. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/noticias/una-agenda-regional-con-fuerte-impulso-la-innovacion-en-la-industria-alimenticia>
- La capital Mar del Plata . (2018). *La fábrica que produce 40 mil docenas de alfajores por día y abastece al mundo*. Obtenido de <https://www.lacapitalmdp.com/la-fabrica-que-produce-40-mil-docenas-de-alfajores-por-dia-y-abastece-al-mundo/>
- Ledesma, J. (2019). *La crisis impulsa venta de alfajores low cost: los planes para crecer*. Obtenido de <https://www.cronista.com/apertura/empresas/La-crisis-impulsa-venta-de-alfajores-low-cost-planes-de-exportacion-y-mas-produccion-20190909-0002.html>
- 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>
- Ministerio de Trabajo y Seguridad Social. (2022). *Qué medidas está tomando el gobierno?* Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/trabajo>
- Núñez Alvarez . (2016). *Modelo de Gestion de Capital de Trabajo para el mejoramiento de la rentabilidad en las empresas comercializadoras de electrodomesticos* . Obtenido de <https://dspace.ups.edu.ec/bitstream/123456789/18720/1/UPS-CT008763.pdf>
- Padilla, D. (2016). *El papel de la contabilidad administrativa en la toma de desiciones*. Mexico : Mc Graw Hill.
- Poder Ejecutivo Nacional. (2019). *LEY DE MINISTERIOS DNU 523*. Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/normativa/nacional/decreto-532-2019-326080>
- Sanchez, L. (2016). *La gestion Efectiva del Capital de Trabajo en las empresas* . Obtenido de http://scielo.sld.cu/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S2218-36202016000400006#:~:text=La%20gesti%C3%B3n%20efectiva%20del%20capital,caer%20en%20la%20insolvencia%20t%C3%A9cnica.
- Tarricone, M. (2020). *Reforma judicial: qué cambios se introdujeron en el Senado y cómo sigue el proyecto del Gobierno*. Obtenido de <https://chequeado.com/el>

explicador/reforma-judicial-que-cambios-se-introdujeron-en-el-senado-y-como-sigue-el-proyecto-del-gobierno/

Telecom. (2022). *Principales tendencias tecnológicas para 2022*. Obtenido de <https://www.telecom.com.ar/blog/nota/principales-tendencias-tecnologicas-para-2022>

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

Vargas y Peña. (2017). La globalización económica y contable: Su incidencia sobre la fiscalidad en Colombia. *Actualidad Contable Faces*, vol. 20, núm. 35,, 91-117.

Warren, Reeve y Duchac. (2016). *Contabilidad Financiera*. Mexico: Cengage Learning

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

Anexo

Anexo N°1

	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 distribución y comercialización	-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 posición monetaria	349.226.157	6,37%	229.359.904	5,54%	52,26%
RESULTADO ANTES DEL IMPUESTO A LAS GANANCIAS	757.865.986	13,82%	-792.574.987	-19,15%	-195,62%
Impuesto a las ganancias	-516.762.662	-9,42%	5.843.011	0,14%	-8944,12%
RESULTADO DEL EJERCICIO	241.103.324	4,40%	-786.731.976	-19,01%	-130,65%

Anexo N°2

	Formula
Liquidez Corriente	AC/PC
Liquidez acida	(AC-Inventario)/PC
Ratio cash	(Efectivo +Inversiones)/PC
Solvencia	AT/PT
Endeudamiento Activo	PT/AT
Endeudamiento Patrimonio Neto	PT/ PNT
ROE	Utilidad/ PN
ROA	Utilidad Neta/ AT

	Formula
Periodo medio de Cobro	(cred ventas/ ventas + iva)*365
Periodo medio de Pago	(proveedores/ compra+ iva)*365
Rotación inventarios	CV/Inv.prom
Plazo de Inventario	365/Rot
Ciclo Operativo	PMC+Plz inve
Ciclo de Conversión del Efectivo	P. Inven+PMC-PMP

	Formula
Periodo medio de Cobro	(cred ventas/ ventas + iva)*365
Periodo medio de Pago	(proveedores/ compra+ iva)*365
Rotación inventarios	CV/Inv.prom
Plazo de Inventario	365/Rot
Ciclo Operativo	PMC+Plz inve
Ciclo de Conversión del Efectivo	P. Inven+PMC-PMP

Anexo N°3

$$\text{Ventas: } \$ \frac{5.485.771 - \$ 4.138.675}{\$ 4.138.675} = 33\%$$

$$\text{Costo de Ventas: } \$ \frac{2.481.957.431 - \$ 2.335.782.075}{\$ 2.335.782.075} = 6,26\%$$

$$\text{Ingresos x Otros segmentos: } \$ \frac{1.085.122 - \$ 917.980}{\$ 917.980} = 18,21\%$$