

Universidad Siglo 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

“Análisis de la liquidez dinámica a corto plazo de Profertil S.A. para los períodos 2019-2022”

“Analysis of the short-term dynamic liquidity of Profertil S.A. for the periods 2019-2022”

Autora: María Eugenia Sarmiento.

Legajo: VCPB30988

DNI: 33.237.388

Directora del TFG: Solís, Silvana.

Bahía Blanca, Provincia de Buenos Aires, noviembre de 2023.

ÍNDICE

Resumen	1
Introducción	2
Marco de referencia institucional	2
Breve descripción de la problemática	3
Resumen de antecedentes.....	3
Relevancia del caso	4
Análisis de la situación.....	5
Metodología de trabajo.....	5
Descripción de la situación	5
Análisis de contexto	5
Análisis P.E.S.T.E.L.....	5
Análisis de las cinco fuerzas de Porter	7
Análisis F.O.D.A.	9
Diagnóstico organizacional	9
Análisis específicos según el perfil del contador	10
Análisis de la estructura patrimonial	10
Marco teórico	13
El análisis financiero	13
La variante dinámica del análisis financiero de la liquidez	13
El ciclo operativo bruto o ciclo de maduración.....	14
Los sub-componentes del ciclo operativo bruto.....	14
Elección de enfoque	15
Diagnóstico y Discusión.....	16
Declaración del Problema	16
Justificación.....	18
Conclusión diagnóstica	18
Plan de Implementación	20
Objetivos	20
Objetivo General	20
Objetivos Específicos.....	20
Alcance.....	20
Recursos.	21
Acciones y marco de tiempo	21

Marco de tiempo para la implementación	23
Propuestas de medición o evaluación de las acciones.....	24
Conclusiones y Recomendaciones	26
Conclusiones	26
Recomendaciones.....	27
Referencias	29

Resumen

El presente reporte de casos se realizó con el objetivo de estudiar la problemática de la empresa Profertil S.A., en lo que respecta a su situación de liquidez dinámica, enmarcada bajo el análisis financiero de corto plazo de estados contables. Para realizar el reporte, se tomó bajo análisis cuatro ejercicios contables que comprendieron los períodos entre 2019 y 2022. De dicho análisis se pudo concluir que la empresa presentó problemas relacionados con la duración progresivamente mayor de su ciclo operativo bruto a lo largo de todo el período, salvo por el año 2020, afectado por la pandemia de Covid-19 y siendo un año considerado atípico. A partir de dicho diagnóstico se diseñaron una serie de medidas cribadas en un plan de acción con el objetivo de reducir el ciclo operativo bruto y permitirle a la empresa mejorar su posición de liquidez dinámica. Las medidas propuestas se centraron en la reducción de los plazos de financiamiento de las ventas a clientes seleccionados y en la reducción de inventarios no planeados de la empresa. En las recomendaciones de este trabajo se expusieron otras acciones para mejoren la liquidez dinámica de la empresa, que le permitan colocar el excedente de inventarios acumulados.

Palabras clave: ciclo, operativo, créditos, existencias, liquidez.

The main focus of this case report is to study the problematic situation of the company Profertil S.A., in regards to its dynamic liquidity situation, framed under the short-term financial analysis of financial statements. To make this report, four accounting years were taken under analysis, comprising the periods between 2019 and 2022. According to the analysis carried out, it emerged that the company presented problems related to the progressively longer duration of its gross operating cycle throughout the entire period, except for the year 2020, affected by the Covid-19 pandemic and considered atypical. Based on that diagnosis, an improvement plan was designed with the objective of reducing the gross operating cycle, allowing the company to improve its dynamic liquidity position. The proposed measures focus on reducing the financing terms of sales to selected customers and on reducing the company's unplanned inventories. In the recommendations of this work, other actions are exposed to improve the dynamic liquidity of the company, which allow it to place the surplus of accumulated inventories.

Keywords: cycle, operating, credits, inventories, liquidity.

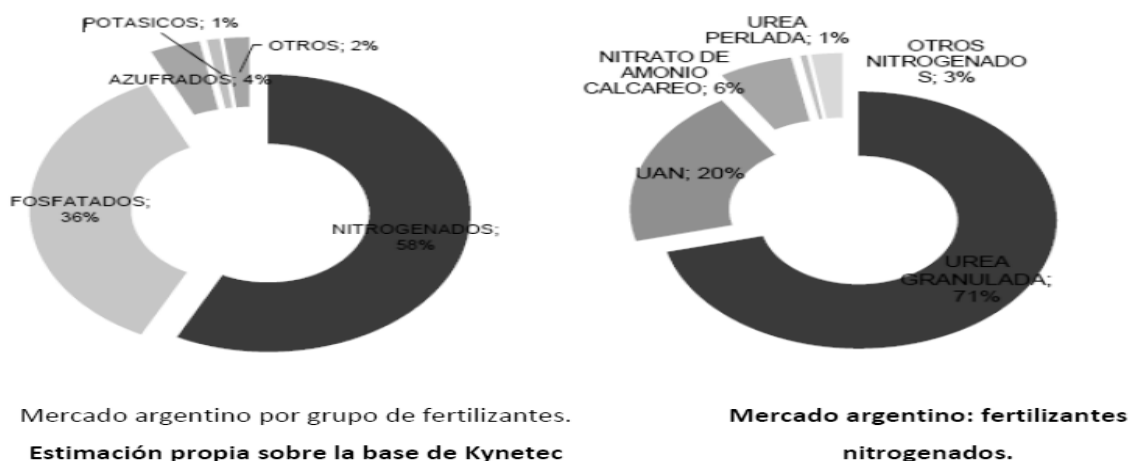
Introducción

Marco de referencia institucional

La empresa Profertil S.A. es una compañía que se especializa en la producción de fertilizantes para uso agrícola con dos líneas principales de producción especializadas en la obtención de urea y amoníaco. Estos productos tienen diferentes formatos de presentación y de acuerdo a lo que consta en sus memorias el volumen comercializado entre 2020 y 2021 fue de aproximadamente 5,3 millones de toneladas de las cuales el 58% del total se lo llevan los fertilizantes nitrogenados, seguidos por el 36% de fertilizantes fosfatados (Profertil, 2021). Lo descripto puede observarse en la figura 1.

Figura 1.

Detalle del mercado argentino de fertilizantes agrícolas



Nota. Esta aproximación a los valores reales refleja en la parte izquierda de la figura 1 el total de productos comercializados en el mercado y en la parte derecha solamente el detalle de los fertilizantes nitrogenados.

Fuente: Kynetec citado en Memorias y Balances de Profertil S.A. (2021).

La empresa despliega su actividad en tres plantas y dos depósitos ubicados en las provincias de Buenos Aries y Santa Fe. La planta de Bahía Blanca es la mayor de todas ellas y cuenta con capacidad para procesar 1,32 millones de toneladas anuales de urea y 790 mil toneladas anuales de amoníaco. Los productos finales se almacenan en los depósitos de distribución de la empresa y luego se distribuye en todo el país para lo cual se han determinado ocho regiones comerciales que cubren todas las provincias de explotación incentiva excluyendo a aquellas al sur de Río Negro (Profertil, 2023).

Breve descripción de la problemática

El análisis realizado en el presente reporte se ha centrado desde la perspectiva de los administradores encargados de la gestión de la empresa. Desde dicha postura se observa que el desempeño financiero a corto plazo entre 2021-2022 de Profertil S.A., ha experimentado un aumento de la duración de su ciclo operativo bruto como consecuencia inmediata del incremento de la *antigüedad del plazo promedio de las existencias*. Este último es una ratio financiera que conforma, junto a la *antigüedad promedio de los créditos*, el ciclo operativo bruto de la empresa. Normalmente la extensión del ciclo operativo bruto de una empresa revela un problema subyacente de liquidez a nivel dinámico.

El alcance del problema no se concentra en una división o negocio de la empresa, sino que es generalizado, lo cual genera un riesgo futuro de liquidez para los actuales dueños del capital de la empresa y además supone desmejorar el atractivo para futuros inversores en el caso de no tomar intervención alguna.

Resumen de antecedentes

En el trabajo de Pérez Zumaeta (2013), el investigador relevó la performance financiera de la empresa farmacéutica Farmedic EIRL, entre 2011 y 2012, a partir del cual concluyó que la administración del capital de trabajo, y de los ciclos operativos de la empresa, tuvieron particular incidencia sobre los indicadores de rentabilidad resultando esta incidencia positiva o negativa de acuerdo a si el ciclo fue más corto o más prolongado respectivamente. Pérez Zumaeta arriba a la conclusión de que la correcta administración del capital de trabajo mejora los resultados de liquidez de la empresa, recomendando desplegar un control permanente sobre los componentes del ciclo operativo bruto, particularmente sobre los inventarios de la empresa, para encontrar desvíos y emprender medidas correctivas.

Zeballos Puma (2014), realizó un estudio sobre la incidencia de las políticas de créditos sobre la liquidez en empresas del distrito de Cercado, en la Ciudad de Lima, Perú. Las conclusiones del estudio señalaron que las políticas de crédito en empresas comercializadoras de productos químicos son de crucial importancia dado que el nivel de deudores morosos afecta la antigüedad promedio de los créditos y, en consecuencia, afectan negativamente el ciclo operativo bruto. En las recomendaciones de dicho estudio se insta a los empresarios a efectuar un control semanal de los créditos para determinar su nivel de riesgo y el nivel de retraso de sus clientes morosos de manera tal de determinar políticas apropiadas para gestionar sus cobranzas. Así, según el autor, se lograría mejorar la antigüedad de los créditos y en consecuencia se acortaría el ciclo operativo bruto.

Quevedo Cassana (2010) realizó un estudio sobre la empresa productora de químicos La Alquimia en Perú, con el objetivo de realizar recomendaciones sobre la gestión de suministros de la empresa. A partir de dicho estudio de caso, mediante la aplicación del modelo SCOR, el autor logró determinar que la empresa debería realizar un plan que permitiese estimar la demanda futura de materiales con la finalidad de alinear el abastecimiento con la demanda, reduciendo así el inventario inmovilizado y la pérdida de ventas por falta de stock. Esto se lograría implementando un control estandarizado y documentado de los procesos cíclicos, lo que aportaría una mejora al ciclo de efectivo y a la gestión de la cadena logística.

Relevancia del caso

La importancia del presente reporte de casos se centra en el estudio de la situación de liquidez de Profertil S.A. a los fines de proponer y diseñar medidas que permitan mejorar la gestión de las existencias de inventarios, para disminuir la extensión del ciclo operativo bruto y consolidar la posición de liquidez de la empresa.

Lo anterior podría repercutir hacia el futuro en beneficios derivados para la empresa a nivel de rentabilidad, toda vez que la disminución del plazo del ciclo operativo bruto implica una dinamización de las ventas y menor inmovilización de capital de trabajo, aspecto que excede del análisis a realizarse en el presente reporte pero que bien merece ser mencionado.

Un segundo aporte de este reporte de caso a la disciplina contable surge dado que son prácticamente nulos los reportes de autores argentinos sobre empresas químicas dedicadas a la explotación de fertilizantes, constituyendo esta pieza de trabajo una visión original y un aporte de consulta para futuros egresados e investigadores en general.

Análisis de la situación

Metodología de trabajo

El presente reporte de casos se ha elaborado en base a una metodología de tipo descriptiva-normativa, dado que, por un lado, a la par de la problemática descrita más abajo, también se proponen acciones concretas para resolver la misma. También fue empleado un enfoque de análisis cuantitativo y cualitativo. Resulta cuantitativo en cuanto a la recolección y procesamiento de la información económica y financiera de la empresa. Resulta cualitativo en cuanto al análisis y las prospecciones que fueron necesarias para realizar recomendaciones apropiadas a la situación analizada.

La fuente de información primaria utilizada se obtuvo de las memorias y balances públicos obtenidos de la página web de Profetil S.A. En tal sentido se realizó el análisis de los ejercicios anuales cerrados y auditados durante los años 2019 a 2022 inclusive. Como fuente adicional secundaria se incorporó en el análisis la recolección de antecedentes a través del servicio Google Académico, y el buscador estándar de Google para la recopilación de datos relacionados con el macro entorno y ambiente organizacional.

Descripción de la situación

La situación problemática detectada en la empresa Profertil S.A., viene dada principalmente por el empeoramiento de su situación de liquidez desde la perspectiva dinámica, es decir, relacionada con la administración del capital corriente de la empresa en el período considerado 2019-2022. De los datos y análisis relevados a partir de sus estados financieros respectivos se evidencia que dichos problemas de liquidez vienen generados por una deficiente gestión de sus inventarios y de las cobranzas de sus ventas.

Análisis de contexto

Análisis P.E.S.T.E.L.

Factores políticos.

El panorama político durante 2023 presenta una complejidad creciente de cara a los procesos electorales de octubre y noviembre al momento de redactarse el presente informe. De dicha situación, se derivan desafíos en cuanto a la gobernabilidad de la coalición de gobierno actual hasta la entrega del poder el 10 de diciembre y en los primeros meses del próximo mandato para el partido político que resulte vencedor, dado que la inestabilidad política actual tiene fuertes consecuencias en el plano económico. Este escenario de inestabilidad genera una amenaza latente que puede derivar en una crisis sin una salida evidente.

Siguiendo dicha línea argumentativa el Banco Mundial corrigió la expectativa de crecimiento de Argentina de 2% a 0% para el presente año en función de la gestión actual del gobierno (La Nación, 2023). Adicionalmente, el grado de fragmentación política y luchas internas de poder de las distintas coaliciones generan gran incertidumbre en los agentes económicos del país y en posibles inversores extranjeros (Cosoy, 2023). De esta manera ciertas variables económicas como por ejemplo la reestructuración de la deuda, la inflación, y la pobreza se ven afectados negativamente por el factor político.

Factores económicos.

Dentro de los factores económicos, las expectativas de crecimiento para 2023 disminuyeron de 2% a 0% anual, previendo un valor del tipo de cambio oficial respecto del dólar norteamericano en alrededor de \$327,75 en el segmento mayorista (Cronista, 2023). A lo anterior se han verificado en cada nueva negociación con el FMI desvíos continuos en las metas fijadas con dicho organismo y se prevé que el déficit fiscal se continúe por la senda de crecimiento durante el presente año (BBVA Research, 2023).

La descontrolada emisión monetaria en la actualidad genera presiones inflacionarias que se suman al anclaje nominal en el tipo de cambio informal del dólar estadounidense y la misma se ha acelerado en los últimos meses, no pudiendo ser totalmente compensada por el mecanismo de colocación de deuda en el mercado del gobierno. Esto genera la continua caída de reservas del Banco Central de la República Argentina debiendo recurrir a continuas operaciones de préstamos y pases con otros estados como por ejemplo China. Se suma a esta situación de falta de liquidez externa, la sequía que afectara negativamente las cosechas del campo argentino, principal motor de la entrada de capitales en dólares. Por estas razones se prevé una tasa de inflación anual para 2023 que tendría un piso de 104,3% con un acumulado para el primer trimestre verificado de 21,7% (Todo Noticias, 2023).

Los factores económicos operan a corto plazo en contra del crecimiento sostenible de la economía afectando de manera dispar a las empresas que tienen sus actividades en el país, determinando en esa dinámica unos pocos ganadores y muchos perdedores.

Factores sociales.

Dentro de los factores más relevantes se encuentra la pobreza, fenómeno medido por el INDEC, la cual alcanzó al 39,2% de la población en dicho año y que continúa en crecimiento según estimaciones privadas, cuyo panorama se completa con el dato de que el 8,1% de la población se encuentra por debajo de la línea de indigencia (INDEC, 2023). El mismo organismo señala, en cuanto a los niveles de empleo, que la tasa de desempleo fue del 6,3% en el último trimestre de 2022, y la subocupación, que no aísla el efecto de los planes de ayuda

social, fue del 10,9% en el mismo período (INDEC, 2023). Ambas situaciones han deteriorado el poder de compra del salario real.

Factores tecnológicos.

Los factores más relevantes para la tecnología aplicada al agro y los productos derivados y complementarios, como los fertilizantes, se relacionan con el Plan Nacional de Ciencia, Tecnología e Innovación 2030, impulsado por la actual gestión de gobierno que plantea metas y objetivos sociales dentro de los planes de mediano plazo. El plan mencionado implica el diseño de medidas concretas en un solo cuerpo integrado y participativo de todos los desarrolladores de tecnología, que tienda a volver más productivos y eficientes los procesos productivos vinculados en el plazo de diez años (Ministerio de Ciencia Tecnología e Innovación, 2023).

Factores ecológicos.

El precio de los fertilizantes durante el período 2019-2022, se ha presentado de manera volátil y esto ha ocasionado una merma en el uso de los productores argentinos en términos de cantidad y calidad de los mismos. Dicha merma acarrea algunos riesgos: la menor aplicación de fertilizantes puede llevar a la reducción de los rendimientos y a obtener balances de nutrientes negativos en el suelo, degradando la fertilidad nativa del manto.

Por otro lado, ciertos cultivos como el trigo, la cebada y maíz, que necesariamente requieren la incorporación de nutrientes vía fertilización para su crecimiento y desarrollo pueden ver perjudicados su esquema de rotación por dicha subutilización de fertilizantes (Bolsa de Cereales, 2023).

Factores legales.

Las leyes argentinas en materia de fomento de energías renovables actualmente ofrecen incentivos fiscales como desgravaciones impositivas y compras garantizadas entre otros. También existe en tratamiento parlamentario algunos proyectos legislativos dirigidos a impulsar el desarrollo y aplicación de nuevas tecnologías en la industria agroquímica (Infoleg, 2022).

El contra punto viene dado por la intrincada red de regulaciones y controles sobre la actividad agropecuaria que dificultan el acceso real a muchos de estos incentivos o que los vuelven económicamente inviables al tratar de ser aplicados.

Análisis de las cinco fuerzas de Porter

Poder de negociación de los clientes: nulo.

En cuanto al poder de negociación de los clientes se debe señalar que los mismos constituyen en Argentina un grupo heterogéneo y atomizado de consumidores donde priman

los pequeños latifundios y otras explotaciones de mayor envergadura, conviviendo a la par con grandes productores de todo el país. Por este motivo, las posibilidades que tienen los consumidores en la negociación de las condiciones en el precio y calidad de los fertilizantes son nulas, considerando además que los mismos son *commodities* y su precio es fijado, tal como los cultivos agrícolas, en mercados internacionales de relativa transparencia (Calzada y D'Angelo, 2021).

Poder de negociación de los proveedores: muy bajo.

Por su parte el poder de los proveedores también es mínimo en el mercado local. Las razones descansan en que las productoras de fertilizantes como Profertil S.A., se encuentran integradas verticalmente hacia atrás, y se auto abastecen de la mayoría de los insumos críticos necesarios para su producción. Los restantes proveedores se distribuyen de acuerdo a la necesidad de la empresa; algunos de ellos son locales y no se encuentran cartelizados, careciendo de poder suficiente para incidir en las negociaciones de precios. Sin embargo, como estrategia de cooperación, las empresas de esta industria realizan acuerdos de largo plazo con dichos proveedores de manera tal de considerarlos parte de su cadena de valor ampliada y socios estratégicos (Calzada y D'Angelo, 2021).

Amenaza de ingreso de nuevos competidores: casi nulas.

El alto grado de complejidad de los procesos de producción de los fertilizantes sumado a la alta necesidad de capital en inversión, tanto en equipos durables de producción como en capital de trabajo supone una barrera que pocos inversores están dispuestos a realizar, por el riesgo propio del negocio. Además, se requiere de un acabado conocimiento del *know-how* de la actividad específica y de personal especializado en términos de recursos operarios y capacidad directiva. Todo ello genera una fuerte barrera que es difícilmente franqueable por potenciales competidores.

Amenaza de productos sustitutos: casi nula.

No existen sustitutos próximos de los fertilizantes nitrogenados y fosfatados actualmente en el mercado argentino que puedan ser surtidos en cantidad suficiente a los productores locales. Por este motivo, la alternativa del compostaje orgánico resulta inviable como método de fertilización de suelos en una escala económicamente eficiente. En tal sentido debe mencionarse que si bien existen actualmente distintos emprendimientos de fertilizantes de tipo orgánico llevados adelante por plantas locales, con dispar uso de tecnología y capacidades de procesamiento, el tonelaje anual producido no logra abastecer al 1% de la demanda agrícola argentina (Infobae, 2021).

Rivalidad entre las empresas: nula.

La rivalidad entre competidores se da con mayor intensidad en aquellas industrias donde la cantidad de competidores es máxima y que, además, las mismas se encuentran en su etapa de madurez. Para el caso de la industria argentina de producción de fertilizantes fosfatados y nitrogenados, todo el *market-share* se concentra en apenas tres empresas:

- Profertil S.A.,
- Bunge Argentina S.A. y
- Mosaic de Argentina S.A.

De todas ellas, Profertil S.A., detenta el liderazgo del mercado con el 78% promedio de las ventas totales anuales. De esta manera el mercado se configura como un oligopolio donde no existen incentivos para generar una competencia que disminuya el poder de mercado (Calzada & D'Angelo, 2021).

Análisis F.O.D.A.

Tabla 1.

Matriz FODA.

Fortalezas	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> • Líder del mercado en producción y ventas. • Empresa integrada verticalmente hacia atrás. • Alta inmovilización de capital en infraestructura. • Se autoabastece de insumos críticos como de energía limpia para sus plantas. 	<ul style="list-style-type: none"> • Crecimiento sostenido del precio internacional de los fertilizantes en el período 2021-2022. • Poder de negociación de los clientes: nulo. • Poder de negociación de los proveedores: muy bajo. • Amenaza de ingreso de nuevos competidores: casi nula. • Amenaza de sustitutos próximos: casi nula • Intensidad de la rivalidad entre competidores: nula. • Plan de incentivos del gobierno para el desarrollo en Ciencia y Tecnología agropecuaria.
Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> • Extensión del ciclo operativo bruto en días, que debilita la posición de liquidez de la empresa. 	<ul style="list-style-type: none"> • Gran inestabilidad política. • Inflación con tendencia a acelerarse, dificultades en el cumplimiento de metas con el FMI y alto déficit del sector público. • Niveles de pobreza e indigencia en aumento. • Presiones sobre el tipo de cambio oficial y libre que tienden a agravar el problema inflacionario.

Fuente: Elaboración propia (2022).

Diagnóstico organizacional

De la información obtenida y el análisis efectuado surge que la empresa Profertil S.A. durante el período 2019-2022, se observa que la misma ha atravesado un período de alto crecimiento de su operación anclado en el crecimiento internacional del precio de los productos que comercializa, que resulta ser un *commodity* a nivel internacional. Dicho crecimiento fue evidenciado con mayor intensidad entre los años 2021 y 2022.

En consecuencia, los beneficios reportados por la empresa han crecido en aproximadamente un 94,46% promedio entre los cuatro años considerados, destacando el crecimiento producido entre 2021 y 2022, que ascendió al 180,6% como lo evidencia la evolución del patrimonio neto de la empresa en la tabla 2. Esto se debió principalmente al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, siendo el primero de ellos, el principal productor mundial de fertilizantes. Esto generó un aumento del precio de los fertilizantes sin precedentes. Esta situación generó una contracción en las cantidades demandadas por los clientes.

Sin embargo, dada la configuración de esta industria en particular, donde los clientes no tienen poder de negociación, la disminución de las cantidades demandadas, fue compensada por el efecto del mayor precio. Esto explica en parte la caída en la rotación de los inventarios y la demora en el pago de las ventas de la empresa además de políticas de gestión que pueden ser ampliamente mejoradas.

El riesgo principal que atraviesa la empresa es que su situación de liquidez actual se vea aún más deteriorada en un contexto de crisis local y con alta volatilidad del precio internacional de los fertilizantes, que se encuentran expresados en dólares norteamericanos. Todo ello se presenta en un escenario de estrangulamiento de reservas local que provoca una persistente devaluación de la moneda argentina. Así el poder de compra de los consumidores locales podría provocar una contracción más pronunciada de la demanda y ralentizar por dicha vía la rotación de inventarios y los ingresos de la empresa.

Análisis específicos según el perfil del contador

Análisis de la estructura patrimonial

Tabla 2.

Estructura patrimonial comparativa de Profertil S.A. entre 2019 y 2022.

Estructura patrimonial	2022	%	Var. %	2021	%	Var. %	2020	%	Var. %	2019	%
Activo Corriente	\$ 132.986.788	56,4%	242,7%	\$ 38.801.395	38,5%	132,9%	\$ 16.658.954	25,6%	81,7%	\$ 9.165.970	20,8%
Activo No corriente	\$ 102.887.883	43,6%	65,9%	\$ 62.023.951	61,5%	27,9%	\$ 48.483.118	74,4%	39,0%	\$ 34.879.966	79,2%
Total del Activo	\$ 235.874.671	100,0%	133,9%	\$ 100.825.346	100,0%	54,8%	\$ 65.142.072	100,0%	47,9%	\$ 44.045.936	100,0%
Pásivo Corriente	\$ 39.041.570	50,9%	118,2%	\$ 17.889.296	40,6%	9,2%	\$ 16.376.730	63,9%	37,8%	\$ 11.886.816	61,8%
Pasivo No Corriente	\$ 37.691.884	49,1%	43,8%	\$ 26.219.299	59,4%	183,4%	\$ 9.252.807	36,1%	25,9%	\$ 7.350.184	38,2%
Total del Pasivo	\$ 76.733.454	100,0%	74,0%	\$ 44.108.595	100,0%	72,1%	\$ 25.629.537	100,0%	33,2%	\$ 19.237.000	100,0%
Patrimonio Neto	\$ 159.141.217	100,0%	180,6%	\$ 56.716.751	100,0%	43,5%	\$ 39.512.535	100,0%	59,3%	\$ 24.808.936	100,0%

Notas. 1) Los valores de los componentes patrimoniales se expresan en miles de pesos argentinos. 2) La columna marcada con el signo de %, representa la proporción del correspondiente sub rubro patrimonial sobre el agregado; así, el valor de 56,4% de la primera

columna y primera fila representa el valor proporcional del activo corriente en el total del activo de ese año. 3) la columna variación porcentual se refiere a la variación interanual de cada componente.

Fuente: Elaboración propia a partir de las Memorias y Balances de Profertil S.A. (2019 a 2022).

De la tabla 2 puede apreciarse que, a nivel del activo, existe una alta participación de los rubros no corrientes a lo largo de los cuatro años considerados, dada por el peso del subrubro *Propiedad, planta y equipos*, que es consistente con la inversión en activos fijos de la empresa, *máxime* cuando se considera el hecho de que estos activos fijos se importan a valor dólar norteamericano. El aumento del activo no corriente verificada entre 2019 y 2022 deviene principalmente del aumento del rubro *propiedad, planta y equipo* principalmente en los conceptos referidos a nuevas altas de *terrenos, muebles y útiles, rodados y materiales y repuestos*.

En particular, en el año 2021 se produjo la mayor parada técnica de la historia de la compañía, que originalmente fue proyectada para dar inicio en 2020 y que debiera ser postergada por la pandemia. Dicha parada duró 60,2 días involucrando unas 2.160 tareas de reparación, reacondicionamientos y mejoras en general, eso explica el cambio cuantitativo en el rubro propiedad planta y equipos en 2021, dado que la inversión para llevar a cabo dicha parada supuso un incremento del costo de todos los componentes del mismo en aproximadamente un 29,2% en 2021 respecto de 2020. Una situación similar ocurrió durante 2022, con inversiones realizadas en los *complejos de fertilizantes*, en la planta de Bahía Blanca, lo que implicó un aumento de dicho componente en particular de 65,2% en 2022 respecto de 2021.

Por el lado del activo corriente, puede señalarse que el aumento porcentual del mismo es explicado por la variación de los *rubros inventarios, créditos por ventas e inversiones en activos financieros*. En este último rubro, el de inversiones en activos financieros, se destaca el aumento interanual entre 2021 y 2022, del 359,6% aproximadamente, el cual se encuentra explicado por el aumento de inversiones de corto plazo principalmente en fondos comunes de inversión, bonos corporativos, títulos públicos y otras colocaciones temporarias. Las mismas resultan consistentes con la política habitual de la empresa que aprovechó los rendimientos financieros de las *colocaciones overnight* y del tipo *money market*, siendo éstas operaciones de cobertura del riesgo por variaciones en la tasa de interés.

Durante 2019 y 2020, estas colocaciones tuvieron una menor incidencia siendo su variación promedio de 118,5%. Por otro lado, durante los períodos de 2021 y 2022, se destaca el incremento de los rubros:

- *Inventarios*: cuya variación interanual entre 2021 y 2022 fue del 195,5% aproximadamente. Esta se originó en una acumulación de *productos terminados* en almacenes como inventarios no planificados, cuya variación específica fue del 211,5%. Este aumento en el valor de los inventarios se debe por un lado al persistente aumento en el precio internacional de los mismos y, por otra parte, a un sobre stockeo de la empresa con el objetivo de mantener activos no monetarios que no se encuentren tan expuestos a los efectos adversos de la inflación.
- *Créditos por ventas*: cuya variación interanual entre 2021 y 22 fue del 42,7% aproximadamente. Dicha variación se originó principalmente en el incremento de los deudores comunes y las sociedades relacionadas, cuyo aumento conjunto fue equivalente al 43,01%. Cabe destacar en dicho incremento un conjunto de empresas relacionadas, que constituyen el 58,4% aproximadamente de la cartera actual de grandes clientes. Estas empresas son: *YPF S.A.* y *Nutrien Ag Solutions Argentina S.A.*, *YPF Energía Eléctrica S.A.* y *Agrium Holdco Spain S.L.*

La política de endeudamiento y financiación de los activos de la empresa muestra una consistencia en su operatoria en el período de cuatro años considerado y tiende a financiar parte del capital de trabajo con deuda de corto plazo a bajo costo. Sin embargo, la mayor parte del capital de trabajo se financia con capital propio. En tal sentido en el bienio 2021-2022 el capital de trabajo total fue financiado en un 9,5% con préstamos bancarios de corto plazo, mientras el 90,5% restante fueron fondos propios de la empresa.

En cuanto a su política de inversiones, Profertil S.A. financia parte de sus inversiones en activos no corrientes con deuda de largo plazo, mediante el uso de instrumentos como deudas bancarias y obligaciones negociables, lo que constituye una acertada medida de equilibrio tomada por sus directivos.

Marco teórico

El análisis financiero

Según los autores Altieri, Martínez Mireau y Perri (2018), la utilidad del análisis financiero a nivel de la cartera de negocios de una empresa, es una evaluación diagnóstica de la situación de la organización, normalmente una empresa, en la cual intervienen los datos obtenidos de sus estados financieros, con el objetivo de contribuir a la planificación de corto, mediano y largo plazo. Dichos autores afirman que la importancia de la interpretación de los indicadores se centra en la posibilidad de planear cursos de acción futuros para las empresas.

Por su parte, y de acuerdo al pensamiento de Aznarán (2014), el análisis financiero de los estados contables les brinda a los directivos y accionistas, un *feedback* anticipado sobre las posibles consecuencias de determinadas decisiones corporativas, en el valor de mercado de la empresa. Así, inversores y managers, pueden aprovechar los resultados del análisis financiero para contrapesar el riesgo de un determinado curso de acción y en qué medida, posibles decisiones, podrían permitirle a la empresa alcanzar sus objetivos financieros y estratégicos.

Cuando se pretende analizar la liquidez de una empresa pueden advertirse algunas variantes del análisis financiero; ellas son: el análisis financiero estático de la liquidez y el análisis financiero dinámico de la liquidez. Dichos análisis estudian el fenómeno de la liquidez de manera diferente. El primero recurre al estudio de magnitudes *stock* del patrimonio, mientras que el segundo se centra en la interpretación de los movimientos del capital de trabajo, también conocido como capital corriente. Y simultáneamente dentro de cada uno de estos análisis se pueden realizar diferentes enfoques (Lamattina, 2014).

La variante dinámica del análisis financiero de la liquidez

Esta variante de análisis es reputada como una técnica de gran eficacia para realizar aproximaciones para conocer la liquidez de la empresa, y la misma refleja de manera más acertada la evolución pasada y futura de la liquidez respecto de su alternativa estática. Esto ocurre porque el análisis estático hace intervenir en su cálculo variables y magnitudes de los estados financieros que se encuentran en permanente cambio. De esta manera, los índices calculados sobre la base de dichas magnitudes pierden rápidamente precisión y podrían llevar a los decisores a una interpretación sesgada y, en consecuencia, a conclusiones equivocadas (Lamattina, 2014).

La mayor precisión y eficacia del análisis dinámico de la liquidez radica en que los flujos de efectivo esperados de la empresa provenientes de su ciclo operativo, tienen una preponderancia e incidencia mayor sobre las magnitudes fijas que tiene en cuenta el análisis

estático de la liquidez. Estos flujos son los que se recogen en el análisis de los ciclos operativos de la empresa, tanto el bruto como el neto, y que para ciertos autores se denomina flujos de explotación y de caja respectivamente (Campillo San Juan, 2017).

El ciclo operativo bruto o ciclo de maduración

Desde la perspectiva de Lamattina (2014) este ciclo, se puede definir como aquel plazo de tiempo que va desde la compra de materias primas, para su transformación posterior, las ventas de los productos terminados y las cobranzas de dichas ventas. En este período en que transcurre el ciclo, el capital que la empresa eroga en todo el proceso productivo permanece inmovilizado en inventarios con distintos grados de avances. De aquí se infiere que ciclos operativos brutos de larga duración sean generadores de incertidumbre y expectativas desfavorables respecto de la liquidez de la organización. Contrariamente, ciclos operativos brutos reducidos en el tiempo hacen inferir una acertada gestión de las cobranzas y manejos de los inventarios.

Al referirse a los inventarios, Rodríguez Díaz (2018), señala acertadamente que el ciclo operativo de una empresa obliga a las mismas a mantener cierto nivel de inversiones inmovilizadas en activos de corto plazo bajo la forma de dichos inventarios. En el caso de las empresas comerciales, los mismos se traducen en mercaderías para la reventa. En las empresas industriales se trata de materiales y materias primas, producción en proceso o terminada. Sin embargo, cualquiera fuere el caso, dicho capital inmovilizado implica en todo momento algún tipo de financiamiento del mismo, mediante capital propio o pasivos de la empresa. Normalmente son los proveedores, a través de las cuentas comerciales de la empresa, los que brindan dicho financiamiento.

Los sub-componentes del ciclo operativo bruto

Siguiendo la obra de Lamattina (2014), el índice financiero que mide ciclo operativo bruto puede expresarse, a su vez, como la suma de dos sub-índices, la *antigüedad promedio de las existencias* y la *antigüedad promedio de los créditos*. La antigüedad promedio de las existencias es un plazo promedio que mide el tiempo que transcurre desde las compras de las existencias hasta su posterior reventa, cualquiera sea el tipo de empresa analizada. Su contracara, es la rotación de las existencias, que mide la velocidad en que dichas ventas se dan a lo largo del período de análisis elegido, normalmente de un año.

Por su parte, la antigüedad promedio de los créditos, es otro plazo que se mide como un promedio, y refleja el plazo de tiempo que transcurre entre el momento de la venta a crédito de los inventarios hasta el efectivo momento de su cobro por parte de la empresa. Nuevamente, existe en este caso una relación con otro indicador financiero llamado rotación de los créditos

que mide la cantidad de veces, en un período de tiempo considerado, en que la empresa logra efectuar las cobranzas de los créditos (Lamattina, 2014).

Sin embargo, en el transcurso de estas páginas debe señalarse que existe una discrepancia entre las posturas de otros autores. Por ejemplo, para Fornero (2015) y Pérez (2012), la antigüedad de los créditos en realidad debería llamarse, plazo promedio de cobranzas. Más allá de la semántica, estos autores sostienen que si las ventas de los inventarios no se realizan en su totalidad a crédito, es decir, financiadas, entonces la antigüedad promedio de los créditos dejaría por fuera de su cálculo una parte de las ventas. En un extremo, para una empresa que vendiera todos sus inventarios en efectivo, el índice de la antigüedad promedio de los créditos sería equivalente a cero, lo que podría prestarse a una interpretación incorrecta si no se consideraran apropiadamente su valor y significado financiero.

Elección de enfoque

Del análisis de las distintas posiciones de diferentes autores y líneas de pensamiento, se puede afirmar en que la mayoría de ellos coincide en que una correcta y eficiente gestión de los ciclos operativos de la empresa, en particular del ciclo operativo bruto, contribuye a alcanzar una posición de liquidez sólida a corto plazo. La misma se puede lograr siempre y cuando la gestión crediticia y de inventarios de la empresa sea la apropiada a las condiciones de la empresa en el mercado en un determinado momento del tiempo. Esto, a su vez, le evita a la empresa emplear un excesivo financiamiento de su ciclo operativo, disminuyendo la necesidad de inmovilización del capital en el mismo. En lo subsiguiente, se tomará como parámetro de análisis el enfoque propuesto por Lamattina (2014) como técnica de trabajo y análisis de los indicadores financieros, con las salvedades ya mencionadas respecto del mismo.

Diagnóstico y Discusión

Declaración del Problema

Del análisis efectuado surge que la problemática relevada de Profertil S.A. se centra en el aumento del plazo en días medido por su ciclo operativo bruto. Dicho aumento ascendió a un 40,9% entre los dos últimos años, 2021 y 2022, y en promedio fue de un 47,6% para la totalidad del período comprendido entre 2019 y 2022, trayendo como consecuencia directa un deterioro de su posición de liquidez dinámica a corto plazo. Este análisis se desprende de considerar las ratios financieras contenidos en la tabla 3.

Tabla 3.

Indicadores financieros de liquidez para Profertil S.A. 2019-2022

Indicador financiero	Años		Años		Años		2019
	2022	Var. %	2021	Var. %	2020	Var. %	
Indicadores estáticos de liquidez							
Liquidez común	3,4	54,5%	2,2	22,2%	1,8	50,0%	1,2
Liquidez de tesorería	3,1	63,2%	1,9	35,7%	1,4	40,0%	1
Liquidez de disponibilidades	2,7	107,7%	1,3	18,2%	1,1	120,0%	0,5
Capital de trabajo	\$ 93.945	349,2%	\$ 20.912	182,4%	\$ 7.406	307,8%	\$ 1.816
Índice de rotación capital de trabajo	163,6	10,8%	147,7	1,1%	146,1	285,5%	37,9
Indicadores dinámicos de liquidez							
Ciclos operativos							
Ciclo operativo bruto o ciclo de explotación	115,4	40,9%	81,9	8,5%	75,5	-3,5%	78,2
Ciclo operativo neto o ciclo de caja	29,5	819,5%	-4,1	-60,6%	-10,4	35,1%	-7,7
Antigüedad promedio de las existencias - en días -	83,1	78,7%	46,5	-21,1%	58,9	39,9%	42,1
Antigüedad promedio de los créditos - en días -	32,3	-8,8%	35,4	112,0%	16,7	-53,7%	36,1
Rotación de las existencias	4,8	-46,1%	8,9	25,4%	7,1	-27,6%	9,8
Rotación de los créditos	11,1	8,8%	10,2	-52,8%	21,6	116,0%	10
Plazo de cobranza de las ventas	27,1	-8,8%	29,7	112,1%	14	-53,8%	30,3

Notas. 1. El capital de trabajo se encuentra expresado en miles de pesos. 2. De la misma manera el índice de capital de trabajo adopta el mismo ajuste. 3. Todos los valores para calcular los indicadores financieros se han tomado a moneda de cierre de cada ejercicio económico.

Fuente: elaboración propia a partir de los estados financieros de Profertil S.A. entre 2019 y 2022.

Aunque no hace específicamente al enfoque tomado para la realización del presente trabajo, es menester realizar una mención previa del comportamiento de los indicadores financieros de liquidez estática que surgen de la tabla 3. En este caso, los índices de *liquidez de tesorería* y *liquidez de disponibilidades* muestran un comportamiento similar en el período considerado y, a su vez, es consistente con el comportamiento que exhibe el índice de *liquidez común*. Su valor por encima de 3 para el año 2022 nos indica que la empresa puede estar

operando con fondos ociosos a corto plazo que no se encuentran siendo aplicados a actividades productivas. Se observa que a lo largo del período 2019-2022 la evolución de este indicador ha sido creciente, lo que representa una mejora en términos de la liquidez estática.

El indicador de *liquidez de tesorería o prueba ácida*, no incluye en su fórmula de cálculo las existencias en bienes de cambio, midiendo, en consecuencia, la capacidad de pago de la empresa recurriendo a sus activos más líquidos. La empresa demuestra amplia solidez en este aspecto, siendo capaz de cumplir con sus obligaciones a corto plazo sin dificultades y con tendencia favorable a futuro. Al considerar, los indicadores anteriores en combinación con la *liquidez de disponibilidades o liquidez instantánea*, se puede observar que la empresa está operando con capital ocioso en la actualidad. El valor de todos estos indicadores en conjunto, tal como se observa en la tabla 3, ha mostrado una evolución continuamente ascendente a lo largo de todo el período.

El incremento en el capital de trabajo ascendió a 349,2% entre 2021 y 2022, sin embargo, se observa que, durante los cuatro años considerados, desde 2019 hasta 2022, el valor del capital de trabajo exhibe una senda de crecimiento continua. Un valor positivo de este indicador da cuenta de una posición de liquidez sólida, a nivel estático, que permite a la empresa cubrir con sus activos de corto plazo los compromisos del mismo plazo, y además da cuenta aproximadamente del monto de los recursos de tesorería con que contaría la empresa para llevar el normal giro de su actividad a futuro sin incurrir en problemas de iliquidez. Análogamente, la rotación del capital de trabajo aumenta en el mismo período. Esto se debe a que los stocks de bienes finales para las ventas están aumentando entre los ejercicios considerados, lo que implica una mayor proporción de capital corriente inmovilizado en los mimos.

Las circunstancias precedentes ilustran el tema y aspecto central de este reporte de casos: el análisis dinámico de la liquidez de la empresa Profertil S.A. En tal sentido, de la tabla 3 surge que el ciclo operativo bruto, COB, de la empresa ha desmejorado en el período 2019-2022, con excepción del año 2020 donde hubo una pequeña corrección de -3,5% respecto de 2019. Así, el COB aumentó de un nivel de 81,9 días en 2021 a 115,4 días en 2022. A nivel financiero se puede interpretar este crecimiento de dicho plazo como un proceso dinero-mercadería-dinero, más lento. Este proceso se compone de todas las actividades desde que la empresa compra sus insumos para la producción, el procesamiento y venta de los mismos, y las cobranzas de dichas ventas.

Este comportamiento en el ciclo operativo bruto durante los últimos dos ejercicios tiene dos causales:

- La primera causal se debe al aumento de la *antigüedad promedio de las existencias* que en el caso analizado pasó de 46,5 días en 2021 a 83,1 días en el período 2022; lo que ocasionó una disminución de la rotación que pasó de 8,9 veces a 4,8 veces en el año. Al examinar la serie de 2019 a 2022, se observa que, salvo por el ejercicio 2020, *la antigüedad promedio de las existencias* se ha venido deteriorando, es decir, aumentando su valor continuamente, siendo este aumento proporcionalmente mayor en cada ejercicio. En concomitancia con el mismo, el indicador financiero que mide la *rotación de las existencias*, ha mostrado el comportamiento inverso.

- La segunda causal se debe a la disminución de la *antigüedad promedio de los créditos* que se redujo de 35,4 días a 32,3 días entre 2021 y 2022, mostrando un comportamiento oscilante entre los cuatro años considerados. Esta última reducción en el plazo del indicador incidió positivamente en la performance de la liquidez, aumentando la rotación de los créditos que pasó de 10,2 a 11,1 días entre 2021 y 2022. Sin embargo, relacionando este aspecto con el punto anterior, resulta que al considerar la serie completa de 2019 a 2022, se observa que a excepción de los ejercicios 2019 y 2022, *la antigüedad promedio de los créditos* exhibe un comportamiento con períodos de crecimiento en su valor que se acompaña de movimientos inversos de la *rotación de los créditos*, alternados con otros de correcciones de dicha tendencia. Por tal motivo también resulta importante diseñar medidas para incidir en el valor sobre este indicador y lograr una reducción sostenida en el COB.

Justificación

Si la empresa Profertil S.A. no corrige esta situación descrita a corto plazo, podría empeorar su situación de liquidez actual, lo que podría generar señales negativas, tanto para inversores actuales y potenciales como para los acreedores de la empresa, acarreando una baja del valor de mercado de la misma. Por ello es que resulta necesario plantear cambios en la política de gestión de inventarios y en la política comercial de cobranzas con el objetivo de disminuir las existencias actuales y generar un proceso de cobro más eficiente.

Conclusión diagnóstica

Del apartado anterior surgen dos acciones a ser implementadas en pos de lograr una mejora sustancial en la gestión del capital de trabajo y en los resultados observables en la extensión del ciclo operativo bruto.

Por un lado, se debe replantear el proceso de aprovisionamiento interno de inventarios para la producción procurando una reducción planificada de los mismos con el objetivo de mejorar la rotación y contribuir de esa manera a reducir el ciclo operativo bruto por un menor plazo de inmovilización del capital en stocks.

Adicionalmente se puede mejorar el proceso de cobranzas actual, implementando nuevas políticas en las condiciones comerciales actuales, tratando de lograr una reducción marginal de los plazos del proceso de cobranzas.

Los beneficios derivados en el caso de lograr una adecuada implementación de estas acciones serían los siguientes:

- a) Una reducción de inventarios no planeados por parte de la empresa.
- b) Una mejora en los flujos de efectivo de la empresa por la liberación de capital de trabajo, lo que mejoraría su posición de liquidez.
- c) Un ahorro de costos de financiamiento de la empresa, originados en una reducción de la necesidad de financiamiento por parte de proveedores.
- d) Liberación de capital de trabajo para recapitalizarlos en otras partes del negocio o ser distribuidos como parte de los dividendos a pagar de la empresa.
- e) Una disminución global del riesgo de iliquidez de Profertil S.A.

Plan de Implementación

Objetivos

Objetivo General

- Diseñar un plan ordenado de acciones tendientes a lograr que empresa Profertil S.A. logre una reducción en su ciclo operativo bruto durante el año 2024.

Objetivos Específicos

- Medir el valor de los indicadores financieros que componen el ciclo operativo bruto, tratando de determinar el nivel corriente de los mismos previo a la implementación del plan, con el objetivo de determinar el valor inicial de partida y poder verificar el impacto de la mejora propuesta en la situación de liquidez dinámica de la empresa.

- Lograr una reducción de los inventarios no planeados durante 2024 disminuyendo el excedente de su stock actual y, de esta manera, lograr una reducción de la *antigüedad promedio de los bienes de cambio*, en aproximadamente 36,6 días.

- Acortar los plazos de financiamiento en cuenta corriente de los clientes con el objetivo de mejorar la *antigüedad promedio de los créditos* durante 2024, en aproximadamente 2,3 días.

- Medir y controlar periódicamente los desvíos respecto de la senda de disminución mensual propuesta del ciclo operativo bruto – y el valor de cada uno de sus componentes – para tomar acciones correctivas durante el plazo de implementación de la estrategia.

Alcance

A nivel geográfico este trabajo se encuentra circunscripto a la explotación que la empresa Porfertil S.A. tiene en su principal planta productora de la provincia de Buenos Aires, más precisamente en Bahía Blanca. A este emplazamiento debe sumarse la locación de la sede comercial ubicada en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Las restantes locaciones, que se encuentran principalmente constituidas por almacenes de acopio no formarán parte de esta propuesta de mejora, por no estar alcanzadas en el abanico de medidas diseñadas.

En términos de la extensión temporal del plan, el alcance del mismo se encontrará dado por el marco de tiempo comprendido entre el 01/01/2024 y el 31/12/2024, correspondiéndose con el ejercicio contable anual de la empresa. Dicho marco de tiempo también permite una mejor evaluación de las medidas diseñadas y su impacto sobre la situación de liquidez dinámica de la empresa.

Recursos.

Humanos.

- Para lograr la eficaz implementación del plan será necesario el involucramiento activo del *Gerente General* de la entidad y de los Directores de las áreas *Operaciones Industriales, Comercial y Administración y Finanzas*.
- Además, será necesario que el personal dependiente de las respectivas áreas mencionadas en el párrafo anterior, asuman el compromiso de llevar adelante la medición de los correspondientes indicadores financieros y el diseño colaborativo de medidas de acción correctiva en el momento en que se generen los desvíos.

Materiales – no financieros.

- Será necesario el rediseño de la planificación de la producción para el siguiente año y el redimensionamiento de las líneas, sin incurrir en costos por ociosidad de las mismas.
- Será también necesario el acceso a los registros financieros y de almacenamiento de información de la empresa a los fines de lograr recabar la información de partida – diagnóstico inicial – de los indicadores financieros, como así también para la circularización de los nuevos plazos de financiamiento a los clientes actuales de la empresa.

Materiales – financieros.

El desarrollo del plan en sí mismo no requiere el sacrificio explícito de recursos financieros, ya que esencialmente responde a un reordenamiento de políticas de gestión de inventarios y de financiamiento en cuenta corriente de los actuales clientes de la empresa.

Acciones y marco de tiempo

Para dar cumplimiento a los objetivos específicos y general planteados, el plan de acción se enmarcará en dos grandes conjuntos de acciones, de las cuales se pueden derivar otras acciones relacionadas de menor orden:

a) El primer conjunto de acciones se corresponde una medición de partida de los indicadores para conocer el diagnóstico inicial del cual se parte y evaluar los desvíos que se vayan produciendo y la efectividad del plan. Los indicadores a medir serán la *antigüedad promedio de las existencias* y la *antigüedad promedio de inventarios*.

b) El segundo conjunto de acciones apunta a la reducción de los componentes del ciclo operativo bruto. Para el caso de la antigüedad promedio de las existencias, se tratará de reducir su nivel actual de 83,1 días al nivel verificado en 2021 de 46,5 días y para el caso de la antigüedad promedio de los créditos se intentará lograr una reducción porcentual del 8,3% de manera tal de lograr que el plazo de las mismas se ubique por debajo de los 30 días.

En primer lugar, para lograr la reducción de los inventarios será necesario llevar la planificación de los inventarios planeados a un nivel similar al verificado en 2021 de \$ 4.176 millones, permitiendo que el excedente actual, de inventarios no planeados, se agote a través de las ventas.

Por otro lado, la reducción en el plazo de financiamiento de los clientes debería ser enfocada en los cuatro grandes clientes de la empresa: YPF S.A. y Nutrien Ag Solutions Argentina S.A., YPF Energía Eléctrica S.A. y Agrium Holdco Spain S.L. Como la reducción del plazo requerida es relativamente pequeña, estos clientes tienen mayores posibilidades de aceptar la misma sin provocar una caída en las ventas, la que sí podría verificarse en el caso de que la misma se aplicara indiscriminadamente, tanto a clientes generales como a grandes clientes.

De esta manera el plan de acción propuesto podría delinarse en las siguientes acciones concretas:

1) Diagnosticar los valores de partida al 01/01/2024 de los indicadores de *antigüedad promedio de bienes de cambio* y *antigüedad promedio de los créditos por ventas* con los datos históricos del ejercicio 2023. Responsable: Director de Administración y Finanzas, Cr. Federico Maquez (Profertil, 2023).

2) Generar un reporte completo con explicación de las causas del comportamiento pasado de los indicadores del punto 1 y su pronóstico de evolución.

3) Realizar una nueva planificación anual de la producción para el año 2024, con *chek-points* mensuales, con el fin de lograr la reducción mensual de los inventarios de manera tal de lograr una producción anual idéntica en cantidades y valores similares a las de 2022. Responsable: Director de Operaciones Industriales, Ing. Claudio Pajeau (Profertil, 2022)

4) Lograr un acuerdo en el plazo de financiamiento de las ventas con las cuatro principales empresas clientes de Profertil S.A.: YPF S.A. y Nutrien Ag Solutions Argentina S.A., YPF Energía Eléctrica S.A. y Agrium Holdco Spain S.L. en pos de lograr una reducción efectiva del 8,33% del plazo promedio de los créditos de toda la cartera. Responsable: Director de Comercial, Ing. Mario Suffriti (Profertil, 2023).

5) Realizar mediciones mes a mes de los indicadores financieros ya mencionados, con el objetivo de verificar posibles desvíos del plan y analizar las causas de los mismos. Responsable: Director de Administración y Finanzas, Cr. Federico Maquez (Profertil, 2023).

6) Fijar límites máximos de tolerancia por exceso y por defecto para cuantificar los desvíos permitidos

7) Diseñar acciones correctivas para aquellos desvíos que excedan de las tolerancias calculadas. Responsable: Director de Administración y Finanzas, Cr. Federico Maquez (Profertil, 2023).

8) Al final de los primeros 12 meses de la implementación del plan se realizará una evaluación global, para verificar si se logró el objetivo general y los objetivos específicos del plan y se decidirá sobre la continuidad o modificación del plan. Responsable: Director General, Ing. Marcos Sabelli (Profertil, 2023).

El efecto esperado de las medidas diseñadas se expone en la tabla 4.

Tabla4.

Efectos esperados del plan de acción sobre el ciclo operativo bruto y sus componentes.

Ciclo Operativo Bruto y sus componentes	Duración actual (en días)	Reducción esperada (en días)	Nuevo valor del C.O.B. (en días)	Variación porcentual (%)
Ciclo Operativo Bruto (C.O.B.)	115,4	39,3	76,1	-34,0%
Antigüedad promedio de las existencias	83,1	36,6	46,5	-44,0%
Antigüedad promedio de los créditos	32,3	2,7	29,6	-8,3%

Fuente: elaboración propia (2023).

A partir de la tabla anterior, se puede observar que la variación porcentual esperada de reducción total del ciclo operativo bruto es de un 34% luego de la implementación de la estrategia propuesta. De esta manera, si se verificase el nivel de inventarios del año 2022, la liberación de fondos en capital de trabajo sería equivalente a \$ 31.941.374,12 aproximadamente, siendo el ahorro generado por la modificación en las políticas de gestión de inventarios equivalente a \$ 29.754.052,89, y el ahorro generado en términos de la modificación en las políticas de financiamiento a los clientes de \$ 2.187.321,23. Esta es la cuantificación de la contribución a la mejora en la liquidez dinámica que generaría la propuesta presentada en el caso que la misma fuera llevada a cabo exitosamente y se verificasen valores similares a los ocurridos el período anterior.

Marco de tiempo para la implementación

El marco de tiempo como se ha especificado al delimitar el alcance temporal del plan se corresponde con un año iniciando el 01/01/2024. Para ilustrar la secuencia lógica de actividades a desarrollarse definidas oportunamente se han transcrita las mismas al diagrama de Gantt de la tabla 5.

Tabla 5.

Diagrama de Gantt para el plan de implementación de la propuesta de mejora para la empresa Profertil S.A. durante el año 2024.

Acción	Inicio	Fin	2024												
			Meses												
			Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic	
Realizar el Diagnóstico inicial de partida	01/01/2024	31/01/2024	■												
Generar un reporte explicativo y pronóstico de evolución	01/01/2024	31/01/2024	■												
Realizar nueva planificación anual de la producción	01/01/2024	31/01/2024	■												
Lograr acuerdos comerciales con los principales clientes	01/01/2024	31/01/2024	■												
Realizar mediciones mensuales de los componentes del C.O.B.	01/02/2024	31/12/2024		■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Fijar límites de tolerancia máximos y mínimos	01/02/2024	31/12/2024		■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Diseñar acciones correctivas para los desvíos detectados	01/02/2024	31/12/2024		■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■
Realizar evaluación global del plan y decidir la continuidad del mismo	01/12/2024	31/12/2024													■

Notas. 1. Para la elaboración del diagrama de Gantt se ha supuesto que las actividades del diagnóstico inicial, la nueva planificación de los inventarios y los acuerdos comerciales pueden ser realizadas simultáneamente durante el primer mes de la implementación del plan. El mismo supuesto es válido para la evaluación global al final del primer año.

Fuente: elaboración propia.

Propuestas de medición o evaluación de las acciones

La propuesta de medición como se ha expresado tanto en el plan como en el diagrama de Gantt precedente, requiere de la medición mensual de los resultados que se van generando en los indicadores financieros de la empresa y la aplicación de medidas correctivas toda vez que dichos indicadores sobrepasan los márgenes de tolerancia permitidos.

Esta medición se producirá entre los meses de febrero a diciembre de 2024, fijando como tolerancia por exceso y defecto el valor de +/- 5% respecto del indicador obtenido en el mes inmediatamente anterior al momento de la medición. En el momento de detección de los desvíos, tarea a cargo del área de *Administración y Finanzas*, serán notificados los responsables de las áreas correspondientes de *Operaciones Industriales y Comercial*, para que puedan estudiar las causas de las variaciones y proponer e implementar medidas correctivas.

Teniendo en cuenta las consideraciones anteriores, se ha confeccionado el instrumento de medición de la tabla 6 con el que se pretende llevar a cabo la medición de las acciones. El mismo estará a cargo del área de *Administración y Finanzas*.

Tabla 6

Instrumento de medición de las acciones del plan de implementación de Profertil S.A. durante el año 2024.

Instrumento de medición de las acciones del plan de implementación para Profertil s.a.							
Mes	Día de la Medición	Valor del Indicador Mensual	Valor objetivo	Diferencia	Diferencia porcentual	Tolerancias	
						Tolerancia máx.	Tolerancia mín..
Enero (valor de partida)	A.P.B.C	83,1					
	A.P.C.V.	32,3					
Febrero	A.P.B.C						
	A.P.C.V.						
Marzo	A.P.B.C						
	A.P.C.V.						
Abril	A.P.B.C						
	A.P.C.V.						
Mayo	A.P.B.C						
	A.P.C.V.						
Junio	A.P.B.C						
	A.P.C.V.						
Julio	A.P.B.C						
	A.P.C.V.						
Agosto	A.P.B.C						
	A.P.C.V.						
Septiembre	A.P.B.C						
	A.P.C.V.						
Octubre	A.P.B.C						
	A.P.C.V.						
Noviembre	A.P.B.C						
	A.P.C.V.						
Diciembre (Valor Final)	A.P.B.C		46,5				
	A.P.C.V.		29,6				

Notas. 1. A.P.B.C. es la antigüedad promedio de los bienes de cambio, el primer componente del ciclo operativo bruto. 2. A.P.C.V. es la antigüedad promedio de los créditos por ventas, el segundo componente del ciclo operativo bruto.

Fuente: elaboración propia.

En la tabla anterior se puede observar que los valores tabulados de partida se han fijado, a manera de ejemplo, como los obtenidos del diagnóstico del año 2022, aunque al momento de efectuar la medición real de los mismos se contará con las correspondientes a todo el período 2023. Los valores objetivos de diciembre de 2024, son los valores que se han fijado en los objetivos generales como meta. A partir de estos dos extremos se puede trazar una senda de descenso programada mes a mes hasta llegar a dicho objetivo. La tolerancia máxima y mínima tabulada en la última columna se corresponde con el valor objetivo mensual con la adición o sustracción del 5% del mismo para determinar las bandas de variabilidad.

Conclusiones y Recomendaciones

Conclusiones

El presente reporte de casos ha sido realizado con el objetivo de analizar la situación financiera de corto plazo de la empresa Profertil S.A., a través del análisis de su posición de liquidez dinámica. Para ello se recurrió al análisis de los estados financieros de la misma en el período de cuatro años comprendidos entre 2019 y 2022 inclusive.

Del análisis y el diagnóstico de la situación efectuados se pudo relevar que la empresa ha venido exhibiendo un aumento persistente y sostenido en la extensión de su ciclo operativo bruto en el período considerado. Esto se debe al aumento sistemático de la *antigüedad promedio de las existencias*, debido a una gestión inadecuada de la gestión de cobranzas realizada por la empresa. Pero, además incide en la misma problemática, una gestión deficiente de los créditos, que se traduce en un aumento del *plazo promedio de los créditos*. Ambas circunstancias son las que han provocado el aumento sostenido del ciclo operativo bruto, salvo por el año 2020, signado por la pandemia de Covid-19.

El aumento en el ciclo operativo bruto de la empresa se traduce en una mayor inmovilización de fondos destinados a financiar el capital de trabajo de la empresa, lo cual puede ser tomado por potenciales inversores y acreedores como un indicador negativo de gestión, que puede poner en duda la posibilidad de la empresa de hacer frente a sus compromisos futuros. Por ello resulta menester para la empresa, tomar acciones correctivas a fin de mejorar la situación de liquidez dinámica de la misma.

Así, bajo la premisa anterior, se diseñó un plan de mejoras tendiente, en primer lugar, a mejorar la gestión de los inventarios. En tal sentido, la propuesta apunta a reducir la inmovilización en inventarios no planeados de la empresa mediante la readecuación de la planificación de la producción del período 2024, con el objetivo de agotar los stocks existentes y dinamizar el capital inmovilizado en los mismos. Así, se espera que esta medida contribuya a reducir el plazo promedio de los inventarios en 36,6 días, liberando necesidades de capital de trabajo en el orden de los \$ 31.941.374,12.

Este último valor se corresponde con un verdadero ahorro de costos para la empresa y la posibilidad de la misma de mejorar no solo su situación de liquidez, sino el perfil de riesgo de la misma, dado que una empresa que goza de una sólida posición de liquidez a corto plazo reduce el riesgo de insolvencia –iliquidez– a corto plazo y aumenta su atractivo para potenciales clientes y acreedores. De esta manera, mejora también el perfil crediticio de la empresa y, en

consecuencia, el acceso a la financiación por capital de terceros se vuelve menos costoso para la empresa.

En segundo lugar, continuando con las medidas diseñadas en el plan de acción, se planteó el lograr un acuerdo en el plazo de financiamiento de las ventas con las cuatro principales empresas clientes de Profertil S.A.: YPF S.A. y Nutrien Ag Solutions Argentina S.A., YPF Energía Eléctrica S.A. y Agrium Holdco Spain S.L. El objetivo de dicho acuerdo se fijó en tratar de obtener una reducción efectiva del 8,33% del plazo promedio de los créditos de toda la cartera, sin que resulten afectadas el nivel de ventas a clientes comunes. La negociación con estas empresas al ser un número reducido y sobre la base de una reducción pretendida de 2,7 días, resulta como la alternativa más atractiva y de mejores posibilidades de éxito.

Recomendaciones

- La política de la empresa de acumulación de inventarios no deseados se convierte en una herramienta ineficaz si el propósito de la misma es tomar una cobertura ante el fenómeno inflacionario que atraviesa Argentina. Si bien, ésta es una política ampliamente utilizada en todas las empresas que se encuentran en una coyuntura de alta inflación, existen otras posibilidades no contempladas por la empresa y que vienen dadas por la posibilidad de aumentar sus exportaciones de productos, dado que el bien transado es un *commodity*, y la evolución de precios internacionales favorece la misma a partir del conflicto bélico que involucra a los dos principales oferentes de fertilizantes del mundo, Rusia-Ucrania. Esta podría ser una recomendación factible que requeriría de una planificación de comercio exterior en cuanto la salida y captura de nuevos mercados internacionales, lo que a su vez requeriría un plan de exportaciones bien planificado y apalancado con los organismos estatales de fomento a las exportaciones ligados a la cancillería argentina, como Argentina Trade Net, Fundación Export.Ar, el aprovechamiento de ciertos planes como el de Argentina Exporta, etc. Esta recomendación contribuiría a dinamizar el capital inmovilizado en inventarios y a mejorar la antigüedad de los créditos sin necesidad de la empresa de continuamente verse en la obligación de readecuar sus planes de producción para reducir inventarios y contando con amplios instrumentos internacionales, como las cartas de porte para garantizar con mayor celeridad las cobranzas de sus ventas.

- Una segunda recomendación se encuentra en línea con lo planteado en los antecedentes investigados por Pérez Zumaeta (2013), que es la de plantear una medición y control permanente del ciclo operativo bruto y de los indicadores financieros relacionados más allá del plazo de implementación de la estrategia, como política de negocios de la empresa.

- Una tercera recomendación relacionada con el control es la de realizar un control semanal de la evolución de los créditos para determinar su nivel de riesgo y el nivel de retraso de sus clientes morosos de manera tal de determinar políticas apropiadas para gestionar sus cobranzas. Así, según Zeballos Puma (2014), se lograría mejorar la antigüedad de los créditos y en consecuencia se acortaría el ciclo operativo bruto.

- La última recomendación se relaciona directamente con la planificación de la cadena de suministros de la empresa. Esta recomendación implicaría estimar la demanda futura de los insumos, producción en proceso y producción terminada con la finalidad de alinear dichos stocks con la demanda esperada, reduciendo así el inventario inmovilizado y la pérdida de ventas por rupturas imprevistas de stocks. Esto se lograría implementando un control estandarizado y documentado de los procesos cíclicos, lo que aportaría una mejora al ciclo de efectivo y a la gestión de la cadena logística, desde la perspectiva de Quevedo Cassana (2010).

El alcance e implicancias de éstas recomendaciones excede los límites del presente reporte de caso, pero se deja planteada la posibilidad en estos párrafos finales a los fines de que pueda ser considerada en el futuro por quien corresponda.

Referencias

- Altieri, D. L., Martínez Mirau, E. N., & Perri, M. N. (2018). *Análisis e interpretación de un balance general* (trabajo final de grado). Universidad Nacional de San Martín, Buenos Aires, Argentina. Recuperado de <https://ri.unsam.edu.ar/bitstream/123456789/814/1/TFPP%20EEYN%202018%20ADL-MMEN-PMN.pdf>
- Aznarán, G. (2012). *Análisis y proyección de los estados financieros*. Lima: Universidad Nacional Mayor de San Marcos.
- BBVA. (2023). Problemas ambientales en Argentina. www.bbva.com.ar. Recuperado de <https://www.bbva.com.ar/economia-para-tu-dia-a-dia/sostenibilidad/problemas-ambientales-en-argentina.html>
- Bolsa de Cereales. (2023). Mercado de fertilizantes: efectos sobre el Agro argentino. www.bolsadecereales.com. Recuperado de <https://www.bolsadecereales.com/post-38>
- Calzada, J., y D'Angelo, G. (2021). Fertilizantes: panorama y oportunidades para la Argentina. www.bcr.com.ar. Recuperado de <https://www.bcr.com.ar/es/print/pdf/node/86557>
- Campillo San Juan, E. (2017). *Análisis de la solvencia del sector comercio al por menor en establecimientos no especializados (Trabajo de fin de grado)*. Universidad de Zaragoza. Zaragoza, España. Recuperado de <https://core.ac.uk/download/pdf/289987408.pdf>
- Cosoy, N. (2022). Análisis: Argentina, una coalición de Gobierno en tensión constante y en un contexto económico crítico. www.france24.com. Recuperado de <https://www.france24.com/es/am%C3%A9rica-latina/20220707-an%C3%A1lisisargentina-una-coalici%C3%B3n-de-gobierno-en-tensi%C3%B3n-constante-y-un-contexto-econ%C3%B3mico-cr%C3%ADtico>
- Cronista. (2023). Dólar e inflación, con nuevos cálculos: qué espera ahora el mercado para 2023. www.cronista.com. Recuperado de <https://www.cronista.com/finanzas-mercados/dolar-e-inflacion-con-nuevos-calculos-que-espera-ahora-el-mercado-para-2023/#:~:text=D%C3%93LAR%2C%20TASAS%20Y%20PBI&text=Los%20analistas%20pronosticaron%20que%20a,alcanzar%C3%A1%20a%20%24%20327%2C75>
- Fornero, R. A. (2015). *Análisis financiero con información contable*. Mendoza: Universidad Nacional de Cuyo - Facultad de Ciencias Económicas.
- INDEC. (2022). Condiciones de Vida. Informe técnico, 6(40), 1-16. www.indec.gob.ar. Recuperado de <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel3-Tema-4-46>

- INDEC. (2023). Trabajo e ingresos. *www.indec.gob.ar*. Recuperado de <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel3-Tema-4-31>
- Lamattina, O. (2014). *Análisis de Estados Financieros. Un enfoque integral*. Buenos Aires: Osmar D. Buyatti.
- Ministerio de Ciencia Tecnología e Innovación. (2023). Filmus presentó el plan nacional de Ciencia, Tecnología e Innovación 2030. *www.argentina.gob.ar*. Recuperado de <https://www.argentina.gob.ar/noticias/filmus-presento-el-plan-nacional-de-ciencia-tecnologia-e-innovacion-2030-ante-el-consejo>
- Pérez, J. O. (2014). *Análisis de estados contables. Un enfoque de gestión*. Córdoba: Universidad Católica de Córdoba.
- Pérez Zumaeta, C. M. (2013). *La administración del capital de trabajo y su incidencia en la rentabilidad de la empresa Farmedic E.I.R.L. período 2012*. Universidad Nacional de Trujillo, Perú. Recuperado de https://dspace.unitru.edu.pe/bitstream/handle/UNITRU/2583/perez_claudia.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Profertil. (2023). Equipo de dirección de Profertil. *www.profertil.com.ar*. Recuperado de <https://www.profertil.com.ar/index.php/sala-de-prensa/equipo-de-direccion-de-profertil>
- Profertil. (2023). Que hacemos. *www.profertil.com.ar*. Recuperado de <https://www.profertil.com.ar/index.php/que-hacemos>
- Rodríguez Díaz, D. (2018). *Claves para un adecuado cálculo de ratios y análisis de estados financieros*. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú.
- Quevedo Cassana, J. G. (2010). *Análisis, diagnóstico y propuesta de mejora de la cadena logística y de planeamiento de las compras de una empresa peruana comercializadora de productos químicos*. Pontificia Universidad Católica del Perú. Lima. Recuperado de <https://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/20.500.12404/915>
- Todo Noticias. (2023). Cuál es la proyección de la inflación en la Argentina para este 2023 *www.tn.com.ar*. Recuperado de <https://tn.com.ar/economia/2023/04/14/cual-es-la-proyeccion-de-la-inflacion-en-la-argentina-para-este-2023/>
- Zeballos Puma, D. M. (2014). *Políticas de Crédito y su incidencia en la liquidez de las empresas comercializadoras de productos químicos en el distrito de Lima-Cercado*. Universidad César Vallejo. Recuperado de <https://repositorio.ucv.edu.pe/handle/20.500.12692/2139>