

Universidad Siglo 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

“Análisis de estados financieros y plan de implementación para mejorar el capital de trabajo de la empresa HAVANNA S.A.”

“Analysis of financial statements and implementation plan to improve the working capital of the company HAVANNA SA”

Autor: Perez Santiago Nicolas

Legajo: VCPB31551

DNI: 37.517.085

Director de TFG: Lombardo, Rogelio Cristian

San Juan, junio, 2022

Índice

Resumen	3
Abstract.....	4
Introducción.....	5
Objetivos.....	7
Objetivo General.....	7
Objetivos Específicos	7
Análisis de la Situación	8
Descripción de la situación	8
Análisis del contexto.....	9
Diagnostico organizacional.....	13
Análisis específico según perfil profesional	14
Marco Teórico	21
Análisis Financiero	21
Proceso de análisis de estados contables	21
Estructura financiera	21
Ratios	21
Liquidez	22
Capital de Trabajo.....	22
Diagnóstico y Discusión.....	24
Descripción del problema	24
Justificación del problema	24
Conclusión diagnóstica	24
Plan de Implementación	26
Alcance	26
Recursos.....	26
Acciones específicas y marco de tiempo	28
Medición	32
Conclusiones y recomendaciones	34
Referencias	36
Anexos.....	39

Resumen

El presente trabajo final de grado tuvo como objetivo el análisis de los estados financieros del periodo 2021 de la empresa Havanna S.A. dedicada a la fabricación y venta de productos alimenticios, siendo el más representativo el alfajor. Se realizó una investigación del contexto en el que se encuentra la empresa mediante análisis foda y pestel para luego analizar los estados financieros de la empresa mediante distintos ratios para el periodo antes mencionado, encontrando que la empresa tiene deficiencias en el capital de trabajo y la liquidez. La causa más representativa es la cantidad de préstamos a corto plazo lo que genera intereses financieros pagados muy elevados, afectando la rentabilidad de la empresa. Otro motivo que se observó es que la mayoría de las cuentas por cobrar estaban vencidas e impagas a pesar de tener políticas de créditos, Todo esto sumado a la situación económica del país, con una inflación muy elevada. Por todo lo expuesto anteriormente es que se llega a la conclusión de adoptar un plan de implementación que consta de la realización de diversas actividades para la solución y mejora de la situación financiera de la organización a través de las cuentas por cobrar y prestamos financieros.

Palabras clave: análisis, crédito, deuda, financiamiento, liquidez

Abstract

The intention of this final degree project was to analyze the financial statements for the 2021 period of the company Havanna S.A. dedicated to the manufacture and sale of food products, the most representative being the alfajor. An investigation of the context in which the company is located was carried out through SWOT and PEST analysis to then analyze the financial statements of the company through different ratios for the aforementioned period, finding that the company has deficiencies in working capital and liquidity. The most representative cause is the amount of short-term loans, which generates very high financial interest paid, affecting the profitability of the company. Another reason that was shown is that most of the receivables were overdue and unpaid despite having credit policies, all of this added to the economic situation of the country, with very high inflation. Due to all the reasons previously shown, it is concluded to adopt an implementation plan that consists of carrying out various activities for the solution and improvement of the financial situation of the organization through accounts receivable and financial loans.

Keywords: analysis, credit, debt, financing, liquidity

Introducción

El impacto del covid-19, afectó mundialmente a todo lo que conocíamos antes de la pandemia, tanto en los modelos de negocios tradicionales, como los hábitos de vida, formas de comprar, consumir, relacionarse con el entorno y las formas de los negocios. Las herramientas de planeación económicas históricas se comienzan a replantear, buscando las mejores alternativas para las organizaciones, para poder actualizarse y seguir siendo rentables, cuidando tanto el medio ambiente como los clientes y ofreciendo una mejor experiencia al consumidor.

Las organizaciones tienen que buscar su financiamiento óptimo, a fin de contar con los recursos necesarios en el momento indicado, a fin de poder cumplimentar las obligaciones al momento que sea necesario, sin tener un sobre o sub stock de liquidez, para poder invertir los recursos excedentes y obtener una rentabilidad superior o en caso contrario, no poder cumplir con las obligaciones, generando atrasos en los pagos, intereses y mala reputación. Es por esto que se analizará a la organización HAVANNA S.A. en el corto plazo y se presentará un proyecto de reestructuración financiera para obtener un financiamiento óptimo que le permita obtener la mayor rentabilidad posible y tener disponibles los recursos necesarios para cumplir con las obligaciones.

Havanna se creó en 1947, en Mar del Plata, provincia de Buenos Aires por Demetrio Elíades que era un comerciante especializado en bombonería, Luis Sbaraglini y Benjamin Sisterna, ambos estaban al frente de una fábrica de alfajores. Los tres socios desarrollaron un fórmula innovadora de alfajores. En enero de 1948 es donde abre su fábrica y venta al público, siendo los empleados de ese momento 4 personas. En el período comprendido entre 1947 y 1994 fue un momento de gran expansión, ya que se abrieron 50 sucursales en la costa atlántica. Ya por el año 1995 se crea el denominado concepto “Cafetería Havanna”, siendo el objetivo principal ser una empresa de alcance nacional, teniendo un local en los principales centros turísticos del país. En 1998 Havanna es vendida a la compañía Exxcel Group en aproximadamente U\$S 85 millones, la que a su vez en el año 2003 la venden al grupo inversor Grupo DyG. En consecuencia, del gran éxito de este concepto, es que Havanna desembarca en distintos países como Paraguay, Chile, Bolivia, Brasil, Perú, Costa Rica, Venezuela, España, siendo más de 60 Havanna Café. Ya por 2003 adquiere una fábrica de chocolates en Bariloche, Argentina. En el 2005 se comienza el desarrollo internacional, siendo su objetivo primordial tener puntos de ventas en todas las ciudades claves. En el período comprendido entre 2008 y 2017

comienza a innovar en distintas líneas de productos, abarcando un mayor nicho de mercado (Havanna, 2022).

Acosta Ferraro Ariana Belen (2021), realizó un trabajo donde se analiza el capital de trabajo con énfasis en el ciclo de cobranzas de la empresa A.J. y J.A. Redolfi S.R.L., dedicada a la venta mayorista de productos alimenticios de la provincia de Córdoba, Argentina, donde detecta que el problema principal es la disminución del capital de trabajo con respecto a años anteriores, por un aumento del pasivo corriente, como también la falta de efectivo para afrontar los gastos inmediatos y la financiación de operaciones a través de giro en descubierto bancario, lo que ocasiona un elevado costo financiero y mayores gastos. La autora propone una línea de financiamiento diferente a la adoptada por la empresa, con el fin de reducir los costos financieros y aumentar la rentabilidad.

Por otro lado, Moyano J.A. (2017) realizó un trabajo donde se analiza la optimización del capital de trabajo de la empresa constructora Mix Group S.R.L. de la provincia de Córdoba, Argentina, donde detecta que el problema principal es la deficiencia en la gestión del capital de trabajo, y dificultades económica-financieras de la misma, lo que ocasiona falta de liquidez, desfase en el ciclo operativo y ausencia en el plan de inversiones. El autor propone como medida para solucionar estas falencias, el alquiler de equipos inmovilizados por periodos prolongados de tiempo y la regularización de los periodos de cobros.

Como conclusión de lo antes presentado, se observa la importancia de una correcta planificación financiera del capital de trabajo, lo que evita futuros inconvenientes en la cadena de pagos y obteniendo una mayor rentabilidad del negocio, evitando el pago de intereses financieros por falta de liquidez.

Al analizar los estados financieros de Havanna S.A., correspondientes al periodo finalizado el 31 de diciembre de 2021, siendo el ejercicio número 25 de la organización, se llega a la conclusión que la composición del activo está centrado mayormente en el largo plazo, correspondiendo a menos del 20% el activo corriente. Esto se refleja en un problema con el capital de trabajo, que arroja un resultado negativo para el periodo analizado, como también para el periodo 2020, lo cual ocasiona problemas de liquidez corriente.

El presente reporte de caso se centra en analizar más exhaustivamente la situación de la organización en el corto plazo y contribuir con un proyecto de mejora que corrija las deficiencias en el capital de trabajo. Es necesario corregir este problema a fin de que no se tenga que recurrir a préstamos a corto plazo y el pago de correspondientes intereses que disminuyen la rentabilidad y pueden llevar a un problema financiero.

Objetivos

Objetivo General

- Optimizar la estructura de financiamiento, adecuando la administración del capital de trabajo de Havanna S.A. ubicada en Mar Del Plata, Argentina, para maximizar ganancias y reducir costos financieros para el año 2022 y siguientes.

Objetivos Específicos

1. Analizar los Estados contables de la organización para obtener los datos necesarios para calcular los ratios con el fin de valorar la situación financiera de la empresa.
2. Analizar la estructura financiera de la organización para detectar posibles fallas en la estructura de la misma.
3. Obtener los ratios que den un panorama más claro de la situación de la organización para informarnos de la evolución y desempeño de la empresa.
4. Proponer readecuación de financiamiento y estructura financiera de la organización para reducir costos financieros y maximizar ganancias.

Análisis de la Situación

La siguiente investigación se basa en la revisión de los estados contables de Havanna S.A. periodo 2020 y 2021 y lectura de la página web de la organización para conocer la historia de la misma. También se analizaron distintas páginas web y material de estudio de diferentes autores relacionados al tema de finanzas corporativas, capital de trabajo, análisis de estados contables a corto plazo para obtener un panorama de como encaminar el trabajo de análisis. Se busco distintos trabajos realizados en base a esta temática, desarrollados en distintas organizaciones para observar cómo se realizaron los análisis y posteriores soluciones. Se busco distintos autores referentes de los temas mencionados para obtener un procedimiento claro de análisis y su posterior interpretación. Se hizo un análisis financiero en base a los estados contables de la organización, con la consecuente obtención de los ratios necesarios para una clara perspectiva del problema de la organización. Una vez interpretados, se busca un plan de implementación que mejore la situación económica y financiera de la organización.

Descripción de la situación

Havanna nació en 1947 en Mar del Plata, Argentina por Demetrio Elíades, Luis Sbaraglini y Benjamin Sisterna. Desde el comienzo se dedicó a la venta de alfajores premium, los cuales tuvieron una gran aceptación, y lograron una gran expansión en la costa atlántica. En 1995 se lanza al mercado el concepto “Cafetería Havanna”, revolucionando el negocio de los alfajores, dando una experiencia renovada con las cafeterías, atrayendo a clientes a los locales y que tengan una experiencia distinta, incrementando considerablemente las ventas. Esto sumado a la calidad del producto, hace que en el año 2003 tenga una expansión por América Latina, lo que los llevó a lo que hoy son, una marca reconocida mundialmente.

Havanna S.A. fue constituida el 19 de noviembre de 1997, con su principal actividad que es la elaboración y venta de alfajores y similares (Havanna 2022).

En el mercado local, Havanna S.A., quiere seguir aumentando su participación en el mercado a través de nuevas bocas de venta. Cuenta con locales propios, como con franquicias, lo que le da la posibilidad de una expansión más exponencial. Siguiendo la temática de expansión, y atendiendo a las necesidades de los clientes, es que Havanna S.A. incursiona en nuevos modelos de negocio, ya sea en locales dentro de estaciones de servicios como en mayor énfasis en la tienda en línea. La tienda en línea tiene una gran

aceptación por los clientes y está en proceso de consolidación, debido al gran cambio en los hábitos de los consumidores a raíz de la pandemia COVID-19 y el avance de la tecnología.

En la Argentina, Havanna S.A. al finalizar el año 2021, cuenta con 233 locales, entre locales propios y franquicias. Los locales propios son 233 y las franquicias son 183 en total.

Tanto su misión como visión, es elaborar productos de alta calidad sin perder su característica de artesanal. Siendo una empresa reconocida mundialmente por su calidad y servicio (Havanna, 2022).

Análisis del contexto

En la actualidad, Havanna S.A. tiene un proceso sostenido de expansión internacional, siendo este uno de los pilares fundamentales para el crecimiento de la organización. Se apuesta al crecimiento en América Latina, para lograr ser una marca regional (Havanna, 2022).

Durante el ejercicio n° 25 de Havanna S.A. ocurrido en el periodo comprendido entre el 01/01/2021 y 31/12/2021, se produjeron las aperturas de 68 locales fuera de Argentina y el cierre de 6 locales también fuera de Argentina, siendo Brasil, el mayor mercado del exterior, en el cual abrieron 63 locales. Con estas aperturas y cierres, la organización cuenta con 218 locales en el exterior, al finalizar el periodo 2021, siendo Brasil y Paraguay donde más locales hay.

La situación económica del país en este periodo fue compleja, con una inflación acumulada para el periodo 2021 de 51%, una depreciación del peso con respecto al dólar estadounidense del 22,1%, mayores restricciones cambiarias. Esto hace una mayor volatilidad de los mercados, dificultando la proyección futura.

La herramienta de análisis PESTEL es una técnica de análisis estratégico para definir el contexto de una compañía a través del análisis de una serie de factores externos (Parada, 2015).

A continuación, se realiza un análisis PESTEL de la compañía HAVANNA S.A. teniendo en cuenta los aspectos conocidos de la organización y el impacto del entorno con la misma, a fin de tener un panorama más amplio de la organización.

Tabla 1
Análisis PESTTEL

	Factor	Detalle	Plazo			Impacto
			CP (1 mes o menos)	MP (de 1 a 3 años)	LP (más de 3 años)	
Político	Cambio de Presidente	El programa de gobierno no se adecua a las necesidades y expectativas de la empresa		x		Negativo
	Cambio en Ganancias	La reciente Ley de Ganancias, hace adecuar los sistemas de la Organización		x		Positivo
	Subsidios	La ayuda a empresas para pagar sueldos, impactó positivamente	x			Positivo
Económico	Divisa	La devaluación de nuestra moneda frente al dólar ha aumentado el precio de la materia prima para la prestación de servicios	x			Negativo
	COVID	Muchas Empresas tuvieron que mantenerse cerradas durante la pandemia, reduciendo la actividad económica	x			Negativo
	Emprendimiento	Nacieron nuevos negocios de la mano de la pandemia		x		Positivo
Social	Habitos de Consumo	Cambios en los hábitos de consumo	x			Positivo
	Covid	Miedo generalizado, lo que hace que la gente salga poco a la calle	x			Negativo
Tecnológico	Sistemas de Información	Los resientes sistemás en la nube, ayudaron a automatizar procesos y tener info en tiempo real	x			Positivo
	Comunicacion	Comunicación fluida utilizando medios electronicos al alcance de la mano	x			Positivo
Ambiental	Cuarentena	La cuarentena obligatoria, hizo reducir la contaminación ambiental		x		Positivo
Legal	Despidos	Suspensión de despidos, aplicando la doble indemnización	x			Negativo
	Salarios	Paritarias constantes y realizadas en tiempos estrechos, dificultan previsión de costos	x			Negativo
	Higiene y Seguridad	Procesos y medidas de seguridad para evitar contagios covid		x		Positivo

Fuente: Elaboración propia (2022).

Siguiendo con el análisis pestel mencionado, el cual en la tabla 1 da una primera observación, es que se detallan aspectos relevantes relacionados con el ambiente externo de la organización.

Dentro del factor político se menciona la inestabilidad política que hay en el país a raíz de diversas situaciones, en la cual los principales referentes de la política no llegan a consensos satisfactorios atendiendo a las diversas necesidades del país, con lo cual se ven afectados tanto los ciudadanos como las empresas, sean grandes o pequeñas, estos factores no distinguen tamaños y perjudican su entorno. Se menciona dentro de este apartado, leyes como la ley de góndolas, ley de precios máximos, las cuales generan déficits para las empresas, las cuales disminuyen sus rendimientos y se produce el desabastecimiento del mercado, ocasionando aumentos de precios en productos sustitutos.

Dentro del factor económico, se menciona la inflación como tema de mayor repercusión a nivel nacional, la cual hace años que impacta negativamente en la argentina. La inflación produce deficiencia en la planificación a futuro de las empresas, aumento en los costos de los insumos y de producción. Esta situación afecta considerablemente a la empresa, debido a que los insumos suben día a día y para mantener un precio competitivo es que se tiene que disminuir la rentabilidad. La inflación del año 2021 alcanzó el 50,9% según Gomez (2022). La inflación de alimentos y bebidas no alcohólicas en el 2021 fue del 50,3% con respecto al 2020, rubro en el cual se desarrolla la empresa, afectándola significativamente.

También se menciona el mercado cambiario, donde la autoridad monetaria impuso mayores restricciones, con el fin de contener la demanda de dólares. Se requiere una solicitud previa de autorización al banco central de la república argentina para determinadas transacciones, lo que afecta a la empresa para acceder al mercado único y libre de cambios para obtener las divisas para hacer frente a las obligaciones financieras. Se producen cambios en la alícuota de impuesto a las ganancias para sociedades que pasa del 30% en el periodo 2020 a tasas variables que van del 25% al 35% para el periodo 2021, afectando significativamente a la empresa Editorial Errepar (2021).

Otro análisis realizado es el de Porter. Cada una de las cinco fuerzas de Porter es un factor que influye en la capacidad de obtener beneficios. Las cinco fuerzas son las siguientes Peiro (2015).:

- Intensidad de la competencia actual.
- Competidores potenciales.
- Productos sustitutos.

- Poder de negociación de los proveedores.
- Poder de negociación de los clientes.

Estos conceptos ayudan a tener conocimiento del sector de mercado donde nos encontramos y del cual somos parte. Teniendo así información relevante para la toma de decisiones a futuro. Sabiendo los principales competidores, los clientes, proveedores y el entorno que rodea a la organización.

De este análisis, se obtienen datos de vital importancia, entre los cuales se pueden nombrar las siguientes:

Principales competidores: El competidor directo, Ensincro S.R.L. de {alfajor Cachafaz} en producto y Starbucks en cafetería Alcedo (2017). También Bonafide.

Competidores potenciales: Alexvian S.A. de Alfajores Guaymallen, Alfajores Jorgito S.A., Fantoche. Son productos de menor calidad, pero con mayor venta en negocios minoristas.

Productos sustitutivos: Alfajor Cachafaz

Clientes: El target de los consumidores es comenzando los 45 años. Los jóvenes tienen afinidad, pero poco consumo.

En conclusión, con lo visto se observa que Havanna S.A. tiene un producto premium y poca competencia en esos niveles de calidad, pero a la vez un mercado centralizado en la gente más grande, lo que hace que se pierda una parte importante de los consumidores, de la gente más joven, que elige productos de menor calidad para más económicos.

Se realiza análisis FODA, siendo sus siglas (fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas). Es una herramienta que posibilita conocer y evaluar las condiciones de operación reales de una organización, a partir del análisis de esas cuatro variables principales, con el fin de proponer acciones y estrategias para su beneficio. Las estrategias de una empresa deben surgir de un proceso de análisis y concatenación de recursos y fines, además ser explícitas, para que se constituyan en una “forma” viable de alcanzar sus objetivos. Ramirez Rojas (2017).

Fortalezas: Años de experiencia, Personal competente, Reconocimiento, Productos de calidad premium.

Debilidades: Elevado precio de los productos, Tendencia a un consumo con menos calorías.

Oportunidades: Nuevos nichos de mercado, Cambio de hábitos por pandemia covid, Recursos tecnológicos, Expansión internacional.

Amenazas: Restricciones por covid, Competencia constante, Crisis económica mundial, Alta inflación.

Esta matriz nos muestra un resumen de la situación de la organización, para tomar decisiones que ayuden a disminuir las debilidades y aumentar las fortalezas, como así también poner énfasis en las oportunidades y amenazas para expandir el negocio, ya que, en contextos de crisis, surgen oportunidades que hay que aprovechar.

Diagnostico organizacional

Los aspectos externos influyen determinadamente en la organización, tal es el caso de la inflación, por ejemplo, en la argentina al ser tan elevada, varían los costos de los insumos mensualmente, produciendo una actualización constante en los precios de venta. Esto hace perder el valor del poder adquisitivo de la moneda como así también las ganancias de la sociedad.

Otro aspecto importante es el cambio en los hábitos de consumo de la sociedad, que con la pandemia covid-19, donde la sociedad empezó a comprar más vía internet y disminuir el consumo en locales por las distintas restricciones de los gobiernos, esto generó que la organización se enfoque en la venta vía internet, proyectando una expansión a futuro.

Las tasas de interés de los créditos bancarios varían notablemente en estos contextos, con lo cual es difícil proyectar a futuro y hay que tomar muchos recaudos a la hora de seleccionar los más convenientes, lo que genera un mayor gasto en intereses financieros, ya que las tasas de los préstamos son más altas de lo habitual.

El capital de trabajo es un factor muy importante en la organización, debido a que es quien determina si se puede cumplir o no con las obligaciones a corto plazo, según la liquidez de la organización y esto es afectado directamente con las tasas de interés de los

créditos bancarios, ya que si no se cuenta con suficiente liquidez, se tiene que recurrir a ellos. Atendiendo el contexto actual, las tasas varían significativamente, con lo cual el capital de trabajo sigue siendo un problema real para la organización, el cual hay que solucionar a la brevedad.

Análisis específico según perfil profesional

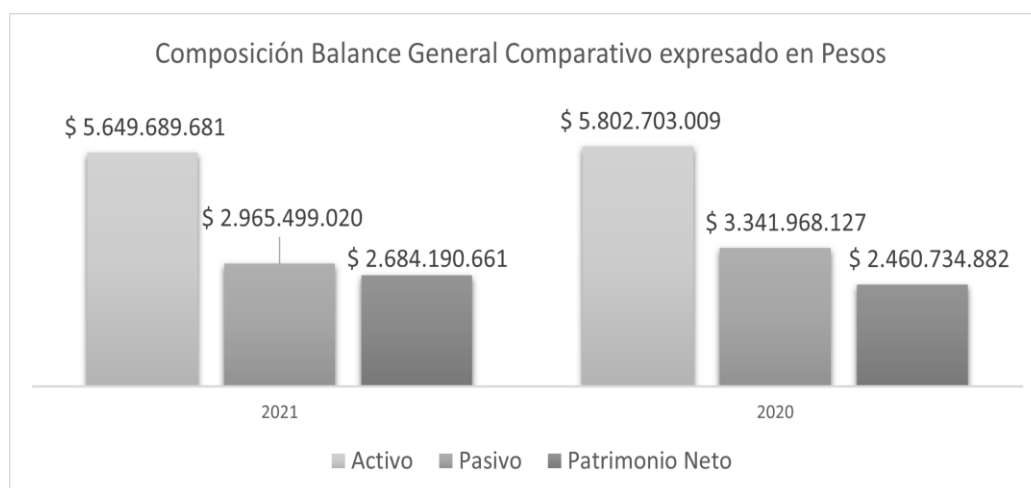
En base al Estado de Situación Financiera Separado de Havanna S.A., se observa que en el año 2021 el Activo disminuye, al igual que el Pasivo, siendo el Patrimonio Neto el que aumenta en el 2021. Se observa que los rubros del activo que más disminuyen son dentro del Activo Corriente, Efectivo y equivalentes en efectivo, y el rubro otros Créditos, al igual que Inversiones. Dentro del Activo No Corriente, disminuye el rubro Otros Créditos.

Dentro del Pasivo, los rubros que disminuyen, observando el Pasivo Corriente son Cuentas a pagar comerciales y otras, Prestamos y Deudas Sociales, en el Pasivo No Corriente lo que disminuye es el rubro Otros Pasivos.

Dentro del Patrimonio Neto, se observa que los rubros que aumentan son Resultados Acumulados y Ajuste al capital.

Figura 1

Composición Balance General Comparativo año 2020 y 2021



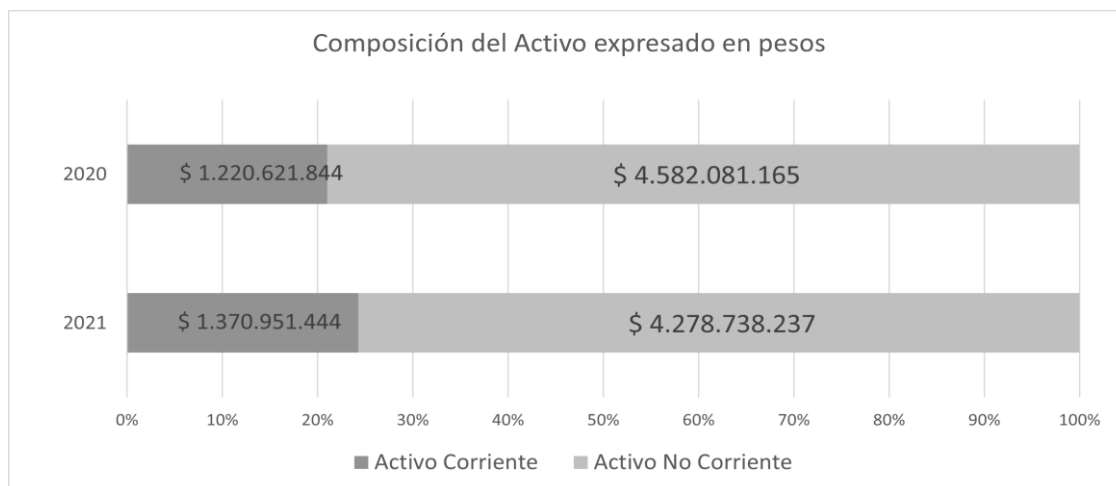
Fuente: Elaboración propia en base a Estado de Situación Financiera Separado de Havanna S.A. (2021)

Se analiza el Activo y su composición, arrojando la proporción entre Activo Corriente y Activo No Corriente para el periodo dado, siendo la misma un claro ejemplo de que el Activo Corriente en los periodos analizados es menor al 30% con respecto al

Activo No Corriente. Siendo esto un grave problema, debido a que en el corto plazo no se puede cubrir con las obligaciones contraídas a un año. A continuación, se incluye imagen comparativa.

Figura 2

Composición del Activo año 2020 y 2021



Fuente: Elaboración propia en base a Estado de Situación Financiera Separado de Havanna S.A. (2021)

A continuación, se realiza un análisis horizontal del Estado de Situación Financiera Separado de Havanna S.A. de los componentes de la organización, para observar la evolución de los diferentes rubros dentro de los estados analizados.

Tabla 2

Análisis Horizontal del Activo periodo 2021

	Al 31/12/2020	Al 31/12/2021	Variacion Horizontal Absoluta	Variacion Horizontal Relativa
ACTIVO CORRIENTE				
Inventarios	\$ 527.187.614	\$ 536.333.467	\$ 9.145.853	1,73%
Otros Créditos	\$ 89.884.683	\$ 55.756.454	-\$ 34.128.229	-37,97%
Créditos por Venta	\$ 569.239.564	\$ 774.733.917	\$ 205.494.353	36,10%
Inversiones	\$ 6.187	\$ 832	-\$ 5.355	-86,55%
Efectivo y equivalentes de efect	\$ 34.303.796	\$ 4.126.774	-\$ 30.177.022	-87,97%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$ 1.220.621.844	\$ 1.370.951.444	\$ 150.329.600	12,32%
ACTIVO NO CORRIENTE				
Propiedades, planta y equipos	\$ 1.925.999.196	\$ 1.770.064.968	-\$ 155.934.228	-8,10%
Valor llave	\$ 1.896.785.592	\$ 1.896.785.592	\$ -	0,00%
Activos intangibles	\$ 21.929.963	\$ 25.108.571	\$ 3.178.608	14,49%
Inveriones en subsidiarias	\$ 66.510.582	\$ 91.215.595	\$ 24.705.013	37,14%
Otros Créditos	\$ 670.855.832	\$ 495.563.511	-\$ 175.292.321	-26,13%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 4.582.081.165	\$ 4.278.738.237	-\$ 303.342.928	-6,62%
TOTAL ACTIVO	\$ 5.802.703.009	\$ 5.649.689.681	-\$ 153.013.328	-2,64%

Fuente: Elaboración propia en base a Estado de Situación Financiera Separado de Havanna S.A. (2021)

De la tabla 2, se observa que el Activo Corriente en el periodo 2021 se incrementó en un 12,32%. Se observa que el rubro que más aumentó es Créditos por Venta, seguido por Inventarios. Se observa que una disminución en el Activo No Corriente, explicada mayormente por la variación del rubro Otros Créditos y de Propiedades, planta y equipos.

Tabla 3

Estructura del Activo al 31/12/2021

		31/12/2021	Participación (%)
ACTIVO CORRIENTE			
Inventarios	\$	536.333.467	9,49%
Otros Créditos	\$	55.756.454	0,99%
Créditos por Venta	\$	774.733.917	13,71%
Inversiones	\$	832	0,00%
Efectivo y equivalentes de efect	\$	4.126.774	0,07%
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	\$	1.370.951.444	24,27%
ACTIVO NO CORRIENTE			
Propiedades, planta y equipos	\$	1.770.064.968	31,33%
Valor llave	\$	1.896.785.592	33,57%
Activos intangibles	\$	25.108.571	0,44%
Inveriones en subsidiarias	\$	91.215.595	1,61%
Otros Créditos	\$	495.563.511	8,77%
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	\$	4.278.738.237	75,73%
TOTAL ACTIVO	\$	5.649.689.681	

Fuente: Elaboración propia en base a Estado de Situación Financiera Separado de Havanna S.A. (2021)

En la tabla 3 se observa que en el Activo, un 24,27% se corresponde con el Activo Corriente y un 75,73% con el Activo No Corriente, con lo cual hay una menor liquidez en la organización.

A continuación, en la tabla 4, se observa que el Pasivo Corriente en el periodo 2021 disminuyó en un 12,01%. Se observa que el rubro que más disminuyó es Prestamos, seguido por Deudas Sociales. Se observa que una disminución en el Pasivo No Corriente, explicada mayormente por la variación del rubro Prestamos y de Otros Pasivos.

Tabla 4

Análisis Horizontal del Pasivo periodo 2021

	Al 31/12/2020	Al 31/12/2021	Variacion Horizontal Absoluta	Variacion Horizontal Relativa
PASIVO CORRIENTE				
Otros Pasivos	\$ 60.262.617	\$ 76.409.641	\$ 16.147.024	26,79%
Deudas Fiscales	\$ 105.858.240	\$ 143.990.560	\$ 38.132.320	36,02%
Deudas Sociales	\$ 344.234.071	\$ 312.080.634	-\$ 32.153.437	-9,34%
Pasivo por impuesto a las ganancias	\$ -	\$ 158.309.449	\$ 158.309.449	
Prestamos	\$ 1.612.168.662	\$ 1.115.107.138	-\$ 497.061.524	-30,83%
Cuentas a pagar comerciales y otras	\$ 527.074.241	\$ 525.428.367	-\$ 1.645.874	-0,31%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 2.649.597.831	\$ 2.331.325.789	-\$ 318.272.042	-12,01%
PASIVO NO CORRIENTE				
Provisiones y otros cargos	\$ 11.798.567	\$ 10.301.236	-\$ 1.497.331	-12,69%
Otros Pasivos	\$ 63.470.540	\$ 44.324.237	-\$ 19.146.303	-30,17%
Pasivo por impuesto a las ganancias dif	\$ 288.353.988	\$ 467.783.605	\$ 179.429.617	62,23%
Prestamos	\$ 328.747.201	\$ 111.764.153	-\$ 216.983.048	-66,00%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$ 692.370.296	\$ 634.173.231	-\$ 58.197.065	-8,41%
TOTAL PASIVO	\$ 3.341.968.127	\$ 2.965.499.020	-\$ 376.469.107	-11,26%

Fuente: Elaboración propia en base a Estado de Situación Financiera Separado de Havanna S.A. (2021)

Tabla 5

Estructura del Pasivo al 31/12/2021

	31/12/2021	Participación (%)
PASIVO CORRIENTE		
Otros Pasivos	\$ 76.409.641	2,58%
Deudas Fiscales	\$ 143.990.560	4,86%
Deudas Sociales	\$ 312.080.634	10,52%
Pasivo por impuesto a las ganancias	\$ 158.309.449	5,34%
Prestamos	\$ 1.115.107.138	37,60%
Cuentas a pagar comerciales y otras	\$ 525.428.367	17,72%
TOTAL PASIVO CORRIENTE	\$ 2.331.325.789	78,61%
PASIVO NO CORRIENTE		
Provisiones y otros cargos	\$ 10.301.236	0,35%
Otros Pasivos	\$ 44.324.237	1,49%
Pasivo por impuesto a las ganancias dif	\$ 467.783.605	15,77%
Prestamos	\$ 111.764.153	3,77%
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	\$ 634.173.231	21,39%
TOTAL PASIVO	\$ 2.965.499.020	

Fuente: Elaboración propia en base a Estado de Situación Financiera Separado de Havanna S.A. (2021)

De la tabla 5 se observa que la composición del Pasivo Corriente es en mayor medida por préstamos a corto plazo con un índice de 37,60%, seguido por un 17,72% por cuentas comerciales con proveedores. El Pasivo No Corriente está integrado en gran medida por Pasivo por impuesto a las ganancias diferido lo cual corresponde a un 15,77% seguido por Préstamos a largo plazo con un 3,77%.

Tabla 6

Índice de endeudamiento comparativo

	31/12/2021	31/12/2020
Endeudamiento		
Corto Plazo	78,61%	79,28%
Largo Plazo	21,39%	20,72%

Fuente: Elaboración propia en base a Estado de Situación Financiera Separado de Havanna S.A. (2021)

De la tabla 6 se concluye que gran parte del endeudamiento es a corto plazo, pero con relación al año anterior, decreció el endeudamiento a corto plazo y aumentó el endeudamiento a largo plazo.

A continuación se analiza el capital de trabajo, arrojando datos significativos para la toma de decisiones a futuro en la organización.

Tabla 7

Índice de capital de trabajo

	31/12/2021	31/12/2020
Ratio		
Capital de Trabajo	(960.374.345)	(1.428.975.987)

Fuente: Elaboración propia en base a Estado de Situación Financiera Separado de Havanna S.A. (2021)

De la tabla 7 se observa un índice de trabajo negativo. La comparación con el año anterior muestra que disminuyó un 32,79% pero aun así es un tema a prestarle importancia, debido a que un capital de trabajo negativo.

Tabla 8

Índice de Liquidez Corriente

	31/12/2021	31/12/2020
Ratio		
Liquidez	0,59	0,46

Fuente: Elaboración propia en base a Estado de Situación Financiera Separado de Havanna S.A. (2021)

En la tabla 8, se observa que el índice de liquidez corriente es 0,59, lo que indica que pueden haber dificultades para la cancelación de pasivos a corto plazo. Esto no es determinante si no se completa con análisis complementarios que lleven a una correcta interpretación de los mismos. También muestra como la liquidez aumentó en comparación con el año 2020.

En las notas a los estados contables se menciona este índice y se aclara que hay buenas perspectivas para generar la liquidez necesaria, a la vez que hay líneas a créditos aprobadas.

Tabla 9

Rotación de existencias

	31/12/2021	31/12/2020
Ratio		
Rotación Existencias	22,36	20,81

Fuente: Elaboración propia en base a Estado de Situación Financiera Separado de Havanna S.A. (2021)

En la tabla 9 se observa que los inventarios se renuevan cada 22 días.

Tabla 10

Antigüedad de existencias

	31/12/2021	31/12/2020
Ratio		
Antigüedad existencias	16,10	17,30

Fuente: Elaboración propia en base a Estado de Situación Financiera Separado de Havanna S.A. (2021)

En la tabla 10 se observa que la antigüedad de las existencias tiene una disminución con el periodo anterior.

Tabla 11

Antigüedad créditos por venta

	31/12/2021
Ratio	
Antigüedad créditos por venta	1121,68

Fuente: Elaboración propia en base a Estado de Situación Financiera Separado de Havanna S.A. (2021)

En la tabla 11 se observa que las ventas realizadas a crédito, tienen una antigüedad de 1121 días en promedio.

Tabla 12

Plazo cobranza de las ventas

	31/12/2021
Ratio	
Plazo cobranza de las ventas	42,41

Fuente: Elaboración propia en base a Estado de Situación Financiera Separado de Havanna S.A. (2021)

En la tabla 12 se observa que el plazo de cobro de las ventas es de 42 días en promedio.

Con este análisis se interpreta que la organización tiene un problema con la liquidez corriente y el capital de trabajo. Recurre a préstamos a corto plazo para solucionar este conflicto. Lo recomendable es buscar un óptimo de liquidez que le permita cumplir con los plazos de pago a corto plazo, sin recurrir a préstamos externos con el concurrente pago de intereses, para así aumentar la rentabilidad.

La organización a largo plazo si está equilibrada, siendo el Activo No Corriente, mucho mayor al Pasivo No Corriente, con lo cual una reestructuración sería muy provechosa para la organización.

Marco Teórico

Para realizar un análisis financiero hay que tener en cuenta ciertos aspectos necesarios para organizar el trabajo de análisis. Esto se realiza para evaluar los puntos fuertes y débiles de una empresa y en base a ello tomar decisiones que conlleven a una adecuada gestión de las finanzas de la empresa.

Análisis Financiero

Según Van & Wahowicz (2010) el análisis financiero es el arte de transformar los datos de los estados financieros en información útil para tomar una decisión informada. Por lo expuesto es que es necesario tener en claro que todo el análisis se basa en datos a los cuales hay que ponerlos en contexto y utilizarlos favorablemente para la toma de decisiones que lleven a la consecución de los objetivos de la organización.

Proceso de análisis de estados contables

El proceso de análisis de los estados contables, se efectúa siguiendo un orden, según Perez (2005) que consta de los siguientes pasos, determinación del objetivo, lectura de los estados contables, lectura del informe de auditoría, adecuación de la información, aplicación del instrumental, interpretación de la información y decodificación en lenguaje del usuario. Esto tiene que ser así de metódico, con el fin de armar un informe completo, ya que los ratios por si solos, no dicen mucho de la situación de la organización.

Estructura financiera

La estructura financiera es la combinación entre deuda y capital que una empresa utiliza en la financiación de sus operaciones. Según Ross (2018) la estructura de financiamiento es la combinación de distintas fuentes de financiamiento, con lo cual la empresa tiene que analizar en qué proporción utilizará financiamiento externo y financiamiento interno. Todo esto es para obtener la mejor combinación posible, maximizando utilidades.

Ratios

Para el análisis de la situación financiera de la organización, la herramienta más utilizada son los Ratios. Según Perez (2005) también llamados índices son la relación entre dos variables, son indicios de una situación determinada, pero que por sí solos no son representativos de la situación de la organización, por lo cual hay que utilizarlos con otro instrumental de análisis para la interpretación de determinadas situaciones. Para Ricra (2014) los ratios financieros son los índices más usados para el análisis financiero

de las empresas porque además de tener alto grado de eficacia, se pueden comparar con las restantes empresas.

Liquidez

La liquidez es otro de los términos importantes en el análisis financiero, entendiendo la misma como la facilidad de convertir un activo en dinero de forma inmediata y sin que sufra una pérdida significativa de valor. Según Ross, Westerfield, y Jordan (2010) hay que mantener la inversión en efectivo lo más bajo posible sin que afecte las operaciones de la empresa. Según Perez (2005) los índices de liquidez dan una idea aproximada de la capacidad de la empresa para hacer frente a las obligaciones de corto plazo. No tiene que haber sobrante de dinero en el corto plazo, por lo cual se puede invertir en otras operaciones que generen utilidades. Un sobrante de liquidez da una idea del uso ineficiente de recursos, los cuales están siendo mal aprovechados, pudiendo los mismos generar distintos tipos de ingresos en el corto plazo.

Capital de Trabajo

La administración financiera a corto plazo se denomina administración del capital de trabajo. Según Ross, Westerfield, y Jordan (2010) el capital de trabajo se obtiene de la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante. Esto se ordena conforme a su liquidez. El activo circulante es el efectivo y otros activos que se convertirán en efectivo en el lapso de un año, mientras que el pasivo circulante son todas las deudas que serán efectivas en el lapso de un año. El capital de trabajo, es el margen de seguridad que tienen las empresas para financiar su giro habitual del negocio, es por ello, que la falta del capital de trabajo hace que las empresas no puedan desarrollar sus actividades normales, ni buscar nuevos negocios para aumentar su valor. Rizzo (2007)

Siguiendo con lo que dicen Ross, Westerfield, y Jordan (2010) las políticas financieras a corto plazo se reflejan de dos maneras, primero como la magnitud de la inversión de la empresa en el activo circulante relacionando el activo circulante con las ventas y segundo como el financiamiento del activo circulante relacionando la proporción de la deuda a corto plazo con la deuda a largo plazo que financia el activo circulante. Mantener una adecuada administración financiera del capital de trabajo es de vital importancia para el desarrollo de la organización. Obtener niveles adecuados de tanto partidas del activo y pasivo circulante generan una mejor salud empresarial. Todo esto

conlleva a mayor rentabilidad y uso eficiente de los recursos empresariales, evitando el desaprovechamiento de los recursos con los que cuenta la organización.

A lo largo del análisis se utilizarán varios ratios, que ayudan a comprender la situación financiera de la organización, entre los que se nombran a continuación: Índice de endeudamiento comparativo que indica que relación porcentual hay entre el endeudamiento a corto y largo plazo. Índice de capital de trabajo que indica si el capital de trabajo es negativo o positivo, si este es negativo, el activo a corto plazo es menor al pasivo a corto plazo, con lo cual no se alcanza a cumplir con las obligaciones a corto plazo. Índice de liquidez corriente que indica si puede haber dificultades con la cancelación de los pasivos a corto plazo. Rotación de existencias, que indica cada cuantos días se renueva el inventario. Antigüedad de existencias, que indica la demora promedio desde que los bienes ingresan a la empresa hasta que son vendidos. Antigüedad de créditos por venta, que indica el plazo promedio que tienen las cuentas por cobrar, que va desde que se vende a plazo hasta que son canceladas por los clientes. Plazo de cobranza de las ventas, que indica en cuanto tiempo se cobran las ventas totales.

Diagnóstico y Discusión

Descripción del problema

En base al diagnóstico financiero realizado a Havanna S.A. del último ejercicio económico en comparación con el del año anterior es que se determina que el principal problema es el capital de trabajo negativo, que a pesar de que disminuyó, sigue siendo un problema a resolver. Otro problema es la liquidez corriente, con lo cual se recurren a préstamos a corto plazo para poder cumplir con las obligaciones de corto plazo. Si observa la tabla 7, se muestra claramente como a pesar de que el capital de trabajo es menor al año anterior, sigue siendo negativo. En la tabla 8 se observa que el índice de liquidez es mayor al año anterior, pero sigue siendo menor que uno, con lo cual el activo corriente es menor al pasivo corriente, lo que conlleva a que en el corto plazo no haya dinero disponible para la cancelación de obligaciones, recurriendo a préstamos a corto plazo en entidades financieras y pagando intereses financieros.

Justificación del problema

De acuerdo a lo antes descrito, es que se llega a la conclusión que el problema principal está en que la organización tiene que tomar créditos para financiar las obligaciones a corto plazo, haciendo que los intereses pagados sean muy superiores a los intereses ganados. Se remite a tabla 6 para observar las políticas de financiamiento las que arrojan que la organización se endeuda casi en su totalidad a corto plazo.

La mayoría de los créditos por venta se constituye de créditos vencidos hasta 6 meses, siendo esto un problema, ya que derivado de las políticas de cobros, ya deberían estar cobrados, con lo cual no se está realizando bien la cobranza por diversos motivos.

Se remite a figura 2 donde se observa que la estructura de la organización con respecto a los activos de corto y largo plazo. La empresa está estructurada para el largo plazo, siendo el activo no corriente muy superior, con lo cual una adecuación de los activos conducirá a mejorar el corto plazo. Es por ello que en el corto plazo, el capital de trabajo se financia con préstamos bancarios que tienen tasa que varían entre el 28% y el 52%.

Conclusión diagnóstica

Por todo lo expuesto anteriormente, es que se busca implementar un plan de acción que solucione los problemas expuestos, que en el apartado siguiente se desarrollará con

énfasis en el capital de trabajo y la liquidez, haciendo hincapié en la política de cobros y pagos, reduciendo considerablemente la solicitud de créditos a corto plazo y una reestructuración financiera de los activos a corto plazo. Con esto se espera que el capital de trabajo pase a ser positivo, para no lidiar con ese problema en los próximos años y enfocarse más en el crecimiento de la organización. Otro logro que se espera con la implementación de el plan de acción es hacer que la liquidez sea mayor a uno para que la empresa cuente con los fondos suficientes para hacer frente a las obligaciones en tiempo y forma, evitando así tener que recurrir a préstamos para solventarse, pero sin ser muy alta, para poder invertir el dinero que no se utiliza en las operaciones a corto plazo de la organización, obteniendo rendimientos por el dinero no utilizado, maximizando las ganancias sin descuidar las obligaciones a corto plazo de la organización y que esta tenga las finanzas organizadas, para proyectar a los fondos a largo plazo y cumplir con su misión y visión.

Plan de Implementación

Alcance

Alcance de contenido: Es desarrollo del trabajo tiene incidencia hacia la parte contable y aborda la estructura económica y financiera de la empresa Havanna S.A., más precisamente el capital de trabajo de la misma y la forma de financiarse, debido a que se detecta un capital de trabajo negativo y financiado mediante préstamos bancarios con altas tasas de interés. La propuesta se centra en analizar el financiamiento adoptado por la empresa y obtener otras líneas de financiamiento en las que se incurra en menor costo financiero para poder ser reemplazadas las actuales.

Alcance geográfico: El plan será ejecutado dentro del área de administración y finanzas, de la empresa Havanna S.A. ubicada en Mar del Plata, Argentina. La propuesta del presente trabajo será aplicable solo a la empresa mencionada, sin que esta puede ser aplicable a otras organizaciones similares.

Alcance temporal: Dicha propuestas es para que pueda ser llevada a cabo durante cuatro meses, comenzando en el mes de junio del 2022 y terminando la misma en septiembre del 2022.

Alcance metodológico: La investigación llevada a cabo para la realización del presente trabajo es de campo, debido a que la información para la misma es suministrada por los estados contables de la empresa publicados por la misma empresa. El análisis se efectúa de acuerdo a los datos proporcionados por dichos estados contables y su posterior ordenamiento sistemático.

Limitaciones: Para la realización del presente trabajo, no se presentaron severas dificultades con la información de público conocimiento, pero se realiza en base a la misma, sin tener información más detallada de los recursos internos de la organización, los cuales no están a disposición del público externo a la misma.

Recursos

Será de gran importancia contar con el apoyo de la empresa para poder llevarla a cabo el plan de implementación, el cual incluye recursos humanos y tecnológicos, los cuales usados en su conjunto tienen un agregado extra, con un potencial enorme para la solución de problemas e implementación. Es de vital importancia que se contrate a un contador externo especialista en el tema de finanzas y asesoramiento técnico, con lo cual

se recurre al consejo profesional de ciencias económicas de Buenos Aires, el cual nos brinda los valores de los módulos del contador público para los distintos trabajos a realizar.

El cálculo de presupuesto se hace en base al tiempo estimado de trabajo que le demandará al profesional en la organización, tanto para las tareas de planeación como de puesta en marcha y control. A continuación, se presenta en la tabla 13 la estimación de costos mencionada.

Tabla 13

Calculo de honorarios profesionales

	Valor
Costo Modulo 3"	\$ 224,00
Costo Diario 4 Hs	\$ 17.920,00
Costo Implementación (80 Hs)	\$ 358.400,00
Costo Seguimiento (80 Hs)	\$ 358.400,00
Elaboración de Presupuestos e inf contable proyectada	\$ 89.600,00
Costo Total	\$ 806.400,00

Fuente: Elaboración propia en base a valor módulo del CPCE de Buenos Aires

En la tabla 13 se muestra cómo se componen los diferentes costos que tendrá que asumir la empresa para contar con un contador profesional experimentado en el área de finanzas que se encargue de analizar los estados contables, y la estructura financiera de la organización para tener un panorama claro de lo que hay que mejorar en el corto plazo. El mismo también contempla la elaboración de presupuesto de información contable proyectada, que se realizará fuera del horario que el profesional pase en la empresa, con el fin de tener una proyección de mejora y la mejor alternativa a seguir. Esto tendrá un costo aproximado de \$806.400 pesos, incluyendo tanto el tiempo del profesional en la organización como la proyección de las alternativas crediticias para el futuro.

En la tabla 14 se muestran los recursos materiales que se van a utilizar para que el profesional pueda realizar su labor en la organización. Los mismos son insumos con los que cuenta la organización en el tiempo actual, con lo cual no será un gran problema proveérselos al profesional.

Tabla 14

Elementos a utilizar

<u>Elementos</u>	<u>Valor Proporcional</u>
Computadora	\$ 7.650,00
Impresora	\$ 2.000,00
Alquiler oficina	\$ 64.000,00
Internet	\$ 7.196,00
Papelería	\$ 5.500,00
Costo Total	\$ 86.346,00

Fuente: Elaboración propia

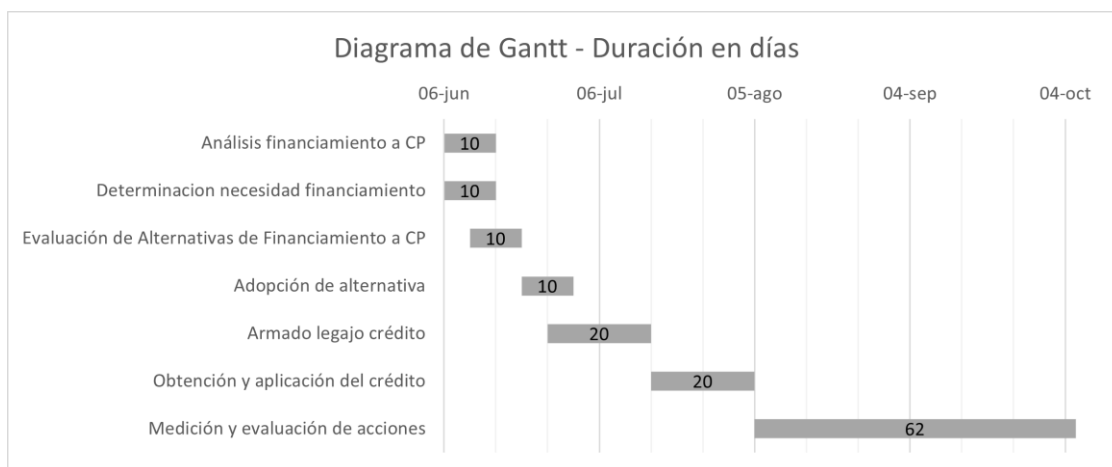
En la tabla 14 se ve claramente que la organización cuenta con los medios necesarios para que el profesional trabaje cómodamente, pero la empresa va a dejar de asignarlos a su normal uso y se destinarán al uso del profesional. Estos valores son proporcionales a los 4 meses de uso que van a ser necesarios para ser utilizados en el plan de implementación correspondiente.

El profesional se encargará de usar las técnicas que tenga a su alcance para recortar los plazos de cobranza y alargar los plazos de pago a terceros, mediante la reestructuración de políticas de la organización.

Acciones específicas y marco de tiempo

Las acciones específicas van a tener un tiempo razonable para ser llevadas a cabo, las cuales se muestra a continuación con un diagrama de Gannt como podemos observar en la figura 3, donde se puede ver el tiempo que va a insumir cada actividad, y cuales tienen que estar terminadas para que pueda comenzar la siguiente, ya que es de vital importancia para seguir un hilo conductor y que no genera atrasos en las actividades siguientes.

Figura 3

Diagrama de Gantt en días

Fuente: Elaboración propia

En relación a los objetivos específicos 1 y 2 se busca analizar los estados contables para el cálculo de ratios y el análisis de la estructura financiera. La liquidez cumple un factor importante en la vida de la empresa y como vimos en la tabla 8, el ratio de liquidez del periodo 2021 es de 0.59 siendo mayor al del 2020 pero inferior a 1. Esto muestra que los recursos a corto plazo de la empresa son insuficientes para afrontar las obligaciones exigibles en el corto plazo. Es por lo mencionado que toma relevancia la necesidad de solucionar este problema con urgencia. Si se observa la tabla 5 se refleja claramente que la mayor cuenta del pasivo corriente es préstamos, esto quiere decir que se está utilizando financiación externa para solventar las obligaciones a corto plazo. La empresa tiene política de créditos por venta y cuentas a cobrar, pero lo que se observa en los estados financieros es que el 90,92% de las cuentas a cobrar exceden el plazo estipulado para tales créditos, esto se puede observar en el anexo 1, con lo cual se propone que un especialista haga una revisión de las políticas de venta a crédito y el cobro de un interés para las deudas comerciales, lo que generaría evitar las pérdidas que produce la inflación por el paso del tiempo en el cobro de deudas. El interés que se aplica para las deudas comerciales es la tasa activa de descuento a 30 días del banco nación de la república argentina, que en el 2021 fue del 36% siendo una TNA. El uso de esta tasa se debe a que en el periodo que transcurre entre la venta a plazo y el cobro de la misma, ese capital no puede ser usado por la empresa para llevar a cabo actividades de inversión o pago con dicho importe.

Además de la solución propuesta, es que se aconseja negociar con los proveedores, para alargar los plazos de pago, con el fin cobrar la mayor parte de las cuentas a cobrar y

obtener los fondos suficientes para poder pagar a los proveedores, sin necesidad de recurrir a préstamos bancarios para tal fin. Esta actividad la realizará un contador público especializado en área de finanzas. Esto se debe a que las cuentas por pagar a proveedores son menores a 3 meses, como se observa en la tabla 15 no logrando cobrar en ese lapso las ventas a plazo. Se tendría que implementar un plazo de pago a proveedores de 3 a 5 meses pagando un mínimo interés que podría ser del 15% anual con el fin de poder llegar a un acuerdo con los proveedores.

Tabla 15

Desagregación de pasivos financieros de Havanna S.A. al 31/12/2021

	31 de diciembre de 2021				Total
	Menos de 3 meses	De 3 a 12 meses	De 1 a 3 años	Mas de 3 años	
Pasivos financieros					
Cuentas por pagar	525.428.367	-	-	-	525.428.367
Remuneraciones a pagar	250.200.317	-	-	-	250.200.317
Otros pasivos	-	76.409.641	44.324.237	-	120.733.878
Préstamos	408.715.477	457.628.835	360.526.979	-	1.226.871.291
Total pasivos financieros	1.184.344.161	534.038.476	404.851.216	-	2.123.233.853

Fuente: Nota 4 de Estado de Situación Financiera Separado de Havanna S.A. (2021)

Con relación al objetivo específico 3, se busca obtener los ratios necesarios para analizar profundamente la situación financiera de la organización, con lo cual se van a utilizar diferentes ratios que se mencionarán a continuación. Como vimos en el apartado anterior, la liquidez para el periodo 2021 es de 0.59, mostrando un leve recuperación en base al 2020, como vamos a observar en la tabla 16.

Tabla 16

Índices relevantes de Havanna S.A. para los periodos 2020 y 2021

	2020	2021
Indice de Liquidez = Activo Corriente / Pasivo Corriente	0,46	0,59
Indice de Endeudamiento = Pasivo / (PN + Pasivo)	0,58	0,52
Indice de Solvencia = Activo Total / Pasivo Total	1,74	1,91
Indice de Inmovilización del capital = Activo No Cte / Activo Total	0,79	0,76
Indice de plazo de cobro a clientes = (Clientes / Ventas) * 360	41,53	42,41
Indice de plazo de pago a proveedores = (Proveedores / Compras) * 360	145,65	121,36

Fuente: Elaboración propia en base a Estado de Situación Financiera Separado de Havanna S.A. (2021)

En la tabla 16 se observa como el índice de endeudamiento del periodo 2021 es menor al 2020, mostrando un desaceleramiento de la deuda, con lo cual es positivo porque es lo que se está buscando corregir. Lo que se plantea para los meses de la implementación del plan, es analizar las cuentas a cobrar vencidas, generando un resumen según la clasificación que se usa actualmente en la empresa y contactarse con los clientes para hacerles saber la deuda que tienen, los días transcurridos desde el vencimiento e informarles que se va a empezar a cobrar un interés por las deudas vencidas, explicando los motivos por los cuales se va a comenzar con esto. Lo planteado anteriormente va a tener como resultado que los clientes quieran evitar pagar intereses, con lo cual las cuentas a cobrar deberían disminuir significativamente. También se plantea revisar quincenalmente los índices de la tabla 16, para evaluar la mejora en dichos ratios a fin de que lo propuesto en el apartado siguiente cumpla con el fin de mejora seleccionado. En el apartado de medición se va a detallar los resultados a los que se espera llegar una vez implementadas las propuestas hechas en este trabajo.

Con respecto al objetivo específico 4 es que se evalúan las distintas herramientas de financiamiento que hay en el mercado financiero. Son de vital importancia para que la empresa cuente con los fondos suficientes para afrontar las obligaciones a corto plazo, con lo cual se comparan los préstamos tomados por la empresa para el periodo 2021 como vemos en el anexo 5. Los préstamos tomados en el 2021 en pesos son de 927,1 millones en diferentes bancos y con distintas tasas, las cuales son altas. Es por eso que mediante la evaluación que se hizo de las distintas herramientas del mercado financiero es que se llega a la conclusión que tomando un préstamo de reactivación productiva puesto a disposición por el estado para grandes empresas va a evitar el pago de intereses tan altos, ya que es con una tasa subsidiada del 22% TNA y el monto máximo del mismo es de 250 millones de pesos. Por lo tanto se propone el armado del legajo para la solicitud del préstamo, el cual consta de últimas 12 declaraciones juradas de Iva, últimos 2 balances, últimas 2 declaraciones juradas de impuesto a las ganancias y el monto solicitado.

A continuación se presenta una comparación de los préstamos que la sociedad tomó en el 2021 con el préstamo subsidiado que ofrece el Banco de la Nación Argentina. Es una comparación de lo que se podría cancelar anticipadamente con el préstamo que se va a solicitar y el ahorro de la tasa de interés promedio. En el anexo 7 se muestra la amortización del préstamo mediante sistema alemán por 250 millones de pesos, con capitalización mensual y plazo de devolución en 60 meses.

Tabla 17

Comparación tasas de interés en relación a tasa subsidiada en el BNA

Banco	Valor en Millones	Tasa	Tasa BNA	Diferencia Tasa
Galicia	9	48,0%	22,0%	-26,0%
Macro	100	47,0%	22,0%	-25,0%
Ciudad	134	46,0%	22,0%	-24,0%
Total	243			-25,0%

Fuente: Elaboración propia en base a Estado de Situación Financiera Separado de Havanna S.A. (2021) y tasa subsidiada de Banco de la Nación Argentina (2022)

En la tabla 17 se muestran los préstamos que se podrían cancelar con la toma del préstamo subsidiado antes mencionado, reduciendo considerablemente las tasas de interés, con el fin de recomodar las finanzas y obtener mayores rendimientos.

Medición

Esta es una etapa muy importante en el plan de implementación, ya que se a tener conocimiento si las actividades de mejoras planteadas están teniendo éxito o si hay desviaciones que hay que corregir. La herramienta de medición para el control de la propuesta que se plantea en la organización es la que sigue a continuación, presentando lo ratios más representativos en la tabla 18.

Tabla 18

Cuadro comparativo de índices con y sin propuesta

	Sin Propuesta	Con Propuesta
Indice de Liquidez = Activo Corriente / Pasivo Corriente	0,59	1,00
Indice de Endeudamiento = Pasivo / (PN + Pasivo)	0,52	0,40
Indice de plazo de cobro a clientes = (Clientes / Ventas) * 360	42,41	30,00
Indice de plazo de pago a proveedores = (Proveedores / Compras) * 360	121,36	130,00

Fuente: *Elaboración propia*

Obteniendo los ratios antes descritos en la tabla 18, mediante un control mensual, se va a tener un parámetro de medida, observando que la liquidez tiene que se 1 o muy cercana a ese valor, para que el capital de trabajo sea positivo, el cual se obtiene de la deferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente. Otro parámetro a tener en cuenta es el índice de endeudamiento, que tiene que seguir reduciéndose progresivamente como viene ocurriendo, siendo un buen valor el de 0,40. Estos índices pueden tardar más de los

meses descriptos para el plan de implementación, pero lo importante es seguir la tendencia.

Otro parámetro a tener en cuenta es el de la proporción de los créditos por cobrar vencidos en relación con la totalidad de los créditos por cobrar, como vimos en el anexo 1, en el periodo 2021 fue del 90,92% este parámetro tiene que disminuir considerablemente una vez implementadas las políticas de créditos propuesta.

Tabla 19

Cuadro comparativo de proporción de créditos vencidos con y sin propuesta

	Valor Actual	Valor Propuesto
Proporción de créditos vencidos	90,92%	54,55%

Fuente: *Elaboración propia*

Con lo expuesto anteriormente en el plan de implementación, y de obtener un resultado positivo en la implementación del mismo, se va a estar solucionando uno de los problemas que afronta la empresa, para poder dedicarse por completo a la expansión de la empresa como se viene haciendo hasta el momento.

Conclusiones y recomendaciones

En base a la información obtenida de la empresa Havanna S.A. se realiza en el presente trabajo final de grado un análisis financiero de la empresa para el periodo 2021 en comparación con el 2020. Teniendo en cuenta los resultados obtenidos mediante el análisis financiero correspondiente, se llega a la conclusión que la empresa a pesar de tener un capital de trabajo negativo, cumple con las obligaciones en tiempo y forma, pero teniendo que asumir costos financieros altos, afectando las utilidades de la misma, es por eso que se pone énfasis en la solución a este problema de liquidez. Este reporte de caso se focalizó en un diagnóstico de las cuentas por cobrar y pagar, como así también con los préstamos solicitados para financiar capital de trabajo por parte de la empresa, el cual arrojó un elevado pago de intereses financieros por la necesidad de cumplir con las obligaciones a corto plazo.

Con la información obtenida en base a todos los análisis efectuados es que se genera un plan de implementación que consta de una serie de actividades a llevar a cabo por la empresa mediante el asesoramiento de un contador público especializado en área de finanzas, en un periodo de 4 meses, comenzando en junio del 2022. Las actividades son diversas, centradas en las cuentas por cobrar y pagar y en la readecuación de los préstamos, utilizando un préstamo a tasa subsidiada. Se espera que este plan tenga efectos positivos para la empresa, entre los cuales podemos mencionar:

- Disminución de los plazos de cobro para las ventas a crédito y una extensión de los plazos de pago para las compras a proveedores, obteniendo así un mayor tiempo para tener la liquidez suficiente en la organización.

- Mejor política de créditos por venta, utilizando intereses por mora evitando la pérdida de valor por la inflación en la que está inmersa el país. Esto disminuirá considerablemente el tiempo en el que se cobran las ventas a crédito.

- Disminución de los intereses pagados por préstamos obtenidos para financiar el capital de trabajo, obteniendo mayor utilidad para la empresa y así evitar tener que depender exclusivamente de los préstamos financieros.

Todo lo mencionado anteriormente será de gran ayuda para la salud de la organización, la que va a contar con la liquidez suficiente para hacer frente a las

obligaciones económicas en el corto plazo y le va a dejar un margen de utilidad mayor a la empresa.

Se recomienda a la empresa un análisis de políticas de inversión más exhaustivo, en donde una vez que esté solucionado el problema de liquidez, se puedan invertir los fondos con el fin de obtener rendimientos con el exceso de liquidez.

Otra recomendación para la empresa es el uso de los programas del gobierno para la contratación de personal joven, el cual le va a proporcionar una disminución de las cargas sociales y de sueldos, además de generar mayores puestos de trabajo y expandir las sucursales a nivel nacional.

Por último se recomienda a la empresa un análisis de los activos no corrientes y su uso, con el fin de detectar cuales activos no son utilizados en su totalidad o de manera deficiente, obteniendo así un plan de negocio extra, como podría ser el alquiler de inmuebles que la empresa tiene y no usa en su totalidad, al igual el análisis de la maquinaria utilizada, la cual por obsolencia no es lo suficientemente productiva, aumentando los costos de producción.

Referencias

- Acosta Ferraro, A.B. (2021). *Alternativa de financiamiento para el capital de trabajo de la empresa A.J. & J.A Redolfi S.R.L, Córdoba Argentina* (Trabajo Final de Grado). Universidad Empresarial Siglo 21, Córdoba Argentina. Recuperado de: <https://repositorio.uesiglo21.edu.ar/handle/ues21/22429>
- Albanese, D., Boland, L. & Rivera, C. (2002). El análisis e interpretación de Estados Contables como herramienta de gestión de organización. Recuperado de http://bibliotecadigital.uns.edu.ar/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1514-42752002001100005.
- Arocha, S., Carvalho R., Mosto, L. Repositorio Udesa (2017). *Caso Havanna*. Recuperado de <https://repositorio.udesa.edu.ar/jspui/bitstream/10908/15924/2/%5BP%5D%5BW%5D%20M.%20Mar.%20Arocha%2C%20Dias%20de%20Carvalho%2C%20Mosto.pdf>
- Banco Nación (2022). Grandes Empresas – Proyectos Estratégicos. Recuperado de <https://www.bna.com.ar/Personas/CreditoGrandesEmpresasProyectoEstrategico>
- Betancourt, D. F. (01 de septiembre de 2018). Cómo hacer un Análisis PESTEL. Recuperado el 20 de abril de 2022, de Ingenio Empresa: www.ingenioempresa.com/analisis-pestel.
- Consejo profesional de ciencias económicas de Buenos Aires (2022). *Honorarios Mínimos (H.M) para el Contador Público*. Recuperado de <https://www.cpba.com.ar/component/k2/item/1163-honorarios-minimos-h-m-para-el-contador-publico>
- Editorial Errepar (2021). *Se modifican las alícuotas de ganancias aplicables a las sociedades que inicien ejercicio a partir del 1/1/2021*. Recuperado de <https://blog.errepar.com/modificacion-alicuotas-ganancias-sociedades/>
- Gomez, D. B. (13, de enero de 2022). *La inflación en 2021 alcanzó 50,9%: es la suba más alta desde 2019 y quedó muy lejos de la previsión del Gobierno*. Recuperado de: <https://www.infobae.com/economia/2022/01/13/la-inflacion-en-2021->

alcanzo-509-es-la-suba-mas-alta-desde-2019-y-quedo-muy-lejos-de-la-prevision-del-gobierno/

Havanna S.A. (2022). *Historia*. Recuperado de <https://www.havanna.com.ar/nosotros/historia>

Havanna S.A. (2022). *Memoria y estados financieros consolidados año 2021*. Recuperado de https://www.havanna.com.ar/descargar/id_58

Havanna S.A. (2022). *Misión*. Recuperado de <https://www.havanna.com.ar/nosotros/mision>

Havanna S.A. (2022). *Visión*. Recuperado de <https://www.havanna.com.ar/nosotros/vision>

Moyano, J. A. (2017). *Análisis y evaluación para optimización de la administración del Capital de Trabajo de una empresa constructora* (Maestría en dirección de negocios) Universidad Nacional de Córdoba, Córdoba Argentina. Recuperado de: <https://rdu.unc.edu.ar/handle/11086/6297>

Parada, P. (2015). Análisis PESTEL, una herramienta del estudio del entorno. Recuperado de <http://www.pascualparada.com/analisis-pestel-una-herramienta-de-estudio-del-entorno/>

Peiro Ucha, A. (2015). *5 fuerzas de Porter*. Recuperado de <https://economipedia.com/definiciones/las-5-fuerzas-de-porter.html>

Perez, J. O. (2005). *Análisis de los estados contables- Un enfoque de gestión*

Porter, M. (1997). EL ANÁLISIS DE LAS FUERZAS COMPETITIVAS. Editorial Continental. Recuperado de <http://www.sc.ehu.es/oewhesai/Porter-en%20indarren%20kapitulua.pdf>

Ramírez Rojas, J. L. (2017). *Procedimiento para la elaboración de un análisis FODA como una herramienta de planeación estratégica en las empresas*. Recuperado de <http://148.202.167.116:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/1214/Procedimiento%20para%20la%20elaboraci%C3%B3n%20de%20un%20an%C3%A1lisis%20FODA%20como%20una%20herramienta%20de%20planeaci%C3%B3n%20estrat%C3%A9gica%20en%20las%20empresas.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

- Ricra, M. (2014). *Análisis financiero en las empresas*. Lima: Editorial Pacífico.
- Rizzo, M. M. (2007). *El Capital de Trabajo Neto y el Valor en las Empresas*. Revista EAN, (61), 103–122.
- Ross, S. (2018). *Finanzas Corporativas*. México: 11va. Ed. Mc. Graw Hill.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas*. México: McGraw-Hill/Interamericana Editores S.A.
- Van Horne, James C. y Wachowicz, John M. Jr, “Fundamentos de Administración Financiera” decimotercera edición, Pearson Education, México, 2010.

Anexos

Anexo 1.

Créditos por ventas totales y vencidos al 31/01/2021 de Havanna S.A.

	Valor
Total créditos por venta	\$ 774.733.917
Créditos por venta vencidos	\$ 704.415.811
Proporción de créditos vencidos	90,92%

	Valor
Vencidos hasta 3 meses	\$ 531.507.437,00
Vencidos entre 3 y 6 meses	\$ 129.605.030,00
Vencidos entre 6 meses y un año	\$ 41.786.485,00
Vencidos a más de un año	\$ 1.516.859,00
Total	\$ 704.415.811

Anexo 2.

Pasivos financieros agrupados en plazos de vencimiento de Havanna S.A.

	31 de diciembre de 2021				Total
	Menos de 3 meses	De 3 a 12 meses	De 1 a 3 años	Mas de 3 años	
Pasivos financieros					
Cuentas por pagar	525.428.367	-	-	-	525.428.367
Remuneraciones a pagar	250.200.317	-	-	-	250.200.317
Otros pasivos	-	76.409.641	44.324.237	-	120.733.878
Préstamos	408.715.477	457.628.835	360.526.979	-	1.226.871.291
Total pasivos financieros	1.184.344.161	534.038.476	404.851.216	-	2.123.233.853

Anexo 3.

Cuentas por pagar según nota a los estados contables

NOTA 11 – CUENTAS POR PAGAR

	31.12.2021	31.12.2020
Proveedores comunes	494.082.944	453.693.820
Provisión para gastos	31.345.423	30.307.532
Adelantos en cuenta corriente	-	43.072.889
Total	525.428.367	527.074.241

Anexo 4.

Préstamos de la sociedad según nota a los estados contables de Havanna S.A.

	31.12.2021	31.12.2020
Tasa fija:		
Peso argentino	855.981.917	1.317.156.532
Dólar estadounidense	91.168.695	104.316.704
Subtotal préstamos a tasa fija	<u>947.150.612</u>	<u>1.421.473.236</u>
Tasa variable:		
Peso argentino	279.720.679	519.442.627
Subtotal préstamos a tasa variable	<u>279.720.679</u>	<u>519.442.627</u>
Total préstamos	<u>1.226.871.291</u>	<u>1.940.915.863</u>

Anexo 5.

Préstamos tomados durante el año 2021 de Havanna S.A.

Banco	Valor en millones	Tasa	Plazo
Galicia	10	48,00%	6 meses
Galicia	9	48,00%	6 meses
Provincia	21,6	39,00%	12 meses
Provincia	10,9	28,00%	6 meses
Provincia	24,6	39,00%	12 meses
Provincia	140	39,00%	12 meses
Santander	40	38,00%	6 meses
Patagonia	10	44,50%	180 días
Macro	100	47,00%	6 meses
Francés	36	45,00%	180 días
Galicia	65	52,00%	12 meses
Macro	40	47,00%	6 meses
Citibank	150	44,00%	9 meses
Ciudad	134	46,00%	12 meses
Francés	36	44,00%	180 días
Santander	40	39,50%	6 meses
Patagonia	60	35,00%	120 días
Total prestamos en pesos	927,1		
Ciudad	USD 1,6	3,50%	24 meses
Total prestamos en dolare:	USD 1,6		

Anexo 6.

Estado de situación financiera separado al 31 de diciembre de 2021 y 2020 de Havanna S.A.

72
Havanna S.A.

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

Estado de Situación Financiera Separado
Al 31 de diciembre de 2021 y 2020

	Nota	\$	
		31.12.2021	31.12.2020
ACTIVO			
ACTIVO NO CORRIENTE			
Propiedades, planta y equipos	8	1.770.064.968	1.925.999.196
Valor llave	7	1.896.785.592	1.896.785.592
Activos intangibles		25.108.571	21.929.963
Inversiones en subsidiarias	14	91.215.595	66.510.582
Otros créditos		495.563.511	670.855.832
Total Activo no Corriente		4.278.738.237	4.582.081.165
ACTIVO CORRIENTE			
Inventarios	8	536.333.467	527.187.614
Otros créditos		55.756.454	89.884.683
Créditos por ventas	8	774.733.917	569.239.564
Inversiones		832	6.187
Efectivo y equivalentes de efectivo	10	4.126.774	34.303.796
Total del Activo Corriente		1.370.951.444	1.220.621.844
Total del Activo		5.649.689.681	5.802.703.009
Patrimonio y Pasivo			
Patrimonio atribuible a los accionistas de la controlante:			
Capital social		64.331.300	64.331.300
Ajuste al capital		2.360.783.928	2.627.689.482
Prima de emisión		-	118.810.400
Reservas de utilidades		(6.842.270)	394.173.753
Otros resultados integrales acumulados		12.697.086	42.461.924
Resultados acumulados		253.220.617	(786.731.977)
Total Patrimonio		2.684.190.661	2.460.734.882
PASIVO			
PASIVO NO CORRIENTE			
Provisiones y otros cargos		10.301.236	11.798.567
Otros pasivos		44.324.237	63.470.540
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, netos		467.783.605	288.353.988
Prestamos		111.764.153	328.747.201
Total del pasivo no Corriente		634.173.231	692.370.296
PASIVO CORRIENTE			
Otros pasivos		76.409.641	60.262.617
Deudas fiscales		143.990.560	105.658.240
Deudas sociales		312.080.634	344.234.071
Pasivo por impuesto a las ganancias		158.309.449	-
Prestamos		1.115.107.138	1.612.168.662
Cuentas a pagar comerciales y otras	11	525.428.367	527.074.241
Total del Pasivo Corriente		2.331.325.789	2.649.597.831
Total del Pasivo		2.965.499.020	3.341.968.127
Total del Pasivo y Patrimonio		5.649.689.681	5.802.703.009

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

Véase nuestro informe de fecha
10 de marzo de 2022
PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

Véase nuestro informe de fecha
10 de marzo de 2022

(Socio)

C.P.C.E.C.A.B.A. T°1 - F°17
Dr. Nicolás A. Carusoni
Contador Público (U.M.)
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 252 F° 141

Dr. Pablo Ariel Saenz
Contador Público (U.B.A.)
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 224 F° 196
Sindico

Carlos Giovanelli
Presidente

Anexo 7.

Amortización de cuotas préstamo sistema alemán con tasa nominal anual del 22%

Nro. Cuota	Cuota Total	Interés	Amortización	Saldo de Capital
1	\$ 8.750.000	\$ 4.583.333	\$ 4.166.667	\$ 245.833.333
2	\$ 8.673.611	\$ 4.506.944	\$ 4.166.667	\$ 241.666.667
3	\$ 8.597.222	\$ 4.430.556	\$ 4.166.667	\$ 237.500.000
4	\$ 8.520.833	\$ 4.354.167	\$ 4.166.667	\$ 233.333.333
5	\$ 8.444.444	\$ 4.277.778	\$ 4.166.667	\$ 229.166.667
6	\$ 8.368.056	\$ 4.201.389	\$ 4.166.667	\$ 225.000.000
7	\$ 8.291.667	\$ 4.125.000	\$ 4.166.667	\$ 220.833.333
8	\$ 8.215.278	\$ 4.048.611	\$ 4.166.667	\$ 216.666.667
9	\$ 8.138.889	\$ 3.972.222	\$ 4.166.667	\$ 212.500.000
10	\$ 8.062.500	\$ 3.895.833	\$ 4.166.667	\$ 208.333.333
11	\$ 7.986.111	\$ 3.819.444	\$ 4.166.667	\$ 204.166.667
12	\$ 7.909.722	\$ 3.743.056	\$ 4.166.667	\$ 200.000.000
13	\$ 7.833.333	\$ 3.666.667	\$ 4.166.667	\$ 195.833.333
14	\$ 7.756.944	\$ 3.590.278	\$ 4.166.667	\$ 191.666.667
15	\$ 7.680.556	\$ 3.513.889	\$ 4.166.667	\$ 187.500.000
16	\$ 7.604.167	\$ 3.437.500	\$ 4.166.667	\$ 183.333.333
17	\$ 7.527.778	\$ 3.361.111	\$ 4.166.667	\$ 179.166.667
18	\$ 7.451.389	\$ 3.284.722	\$ 4.166.667	\$ 175.000.000
19	\$ 7.375.000	\$ 3.208.333	\$ 4.166.667	\$ 170.833.333
20	\$ 7.298.611	\$ 3.131.944	\$ 4.166.667	\$ 166.666.667
21	\$ 7.222.222	\$ 3.055.556	\$ 4.166.667	\$ 162.500.000
22	\$ 7.145.833	\$ 2.979.167	\$ 4.166.667	\$ 158.333.333
23	\$ 7.069.444	\$ 2.902.778	\$ 4.166.667	\$ 154.166.667
24	\$ 6.993.056	\$ 2.826.389	\$ 4.166.667	\$ 150.000.000
25	\$ 6.916.667	\$ 2.750.000	\$ 4.166.667	\$ 145.833.333
26	\$ 6.840.278	\$ 2.673.611	\$ 4.166.667	\$ 141.666.667
27	\$ 6.763.889	\$ 2.597.222	\$ 4.166.667	\$ 137.500.000
28	\$ 6.687.500	\$ 2.520.833	\$ 4.166.667	\$ 133.333.333
29	\$ 6.611.111	\$ 2.444.444	\$ 4.166.667	\$ 129.166.667
30	\$ 6.534.722	\$ 2.368.056	\$ 4.166.667	\$ 125.000.000
31	\$ 6.458.333	\$ 2.291.667	\$ 4.166.667	\$ 120.833.333
32	\$ 6.381.944	\$ 2.215.278	\$ 4.166.667	\$ 116.666.667
33	\$ 6.305.556	\$ 2.138.889	\$ 4.166.667	\$ 112.500.000
34	\$ 6.229.167	\$ 2.062.500	\$ 4.166.667	\$ 108.333.333
35	\$ 6.152.778	\$ 1.986.111	\$ 4.166.667	\$ 104.166.667
36	\$ 6.076.389	\$ 1.909.722	\$ 4.166.667	\$ 100.000.000
37	\$ 6.000.000	\$ 1.833.333	\$ 4.166.667	\$ 95.833.333
38	\$ 5.923.611	\$ 1.756.944	\$ 4.166.667	\$ 91.666.667
39	\$ 5.847.222	\$ 1.680.556	\$ 4.166.667	\$ 87.500.000
40	\$ 5.770.833	\$ 1.604.167	\$ 4.166.667	\$ 83.333.333
41	\$ 5.694.444	\$ 1.527.778	\$ 4.166.667	\$ 79.166.667
42	\$ 5.618.056	\$ 1.451.389	\$ 4.166.667	\$ 75.000.000
43	\$ 5.541.667	\$ 1.375.000	\$ 4.166.667	\$ 70.833.333
44	\$ 5.465.278	\$ 1.298.611	\$ 4.166.667	\$ 66.666.667
45	\$ 5.388.889	\$ 1.222.222	\$ 4.166.667	\$ 62.500.000
46	\$ 5.312.500	\$ 1.145.833	\$ 4.166.667	\$ 58.333.333
47	\$ 5.236.111	\$ 1.069.444	\$ 4.166.667	\$ 54.166.667
48	\$ 5.159.722	\$ 993.056	\$ 4.166.667	\$ 50.000.000
49	\$ 5.083.333	\$ 916.667	\$ 4.166.667	\$ 45.833.333
50	\$ 5.006.944	\$ 840.278	\$ 4.166.667	\$ 41.666.667
51	\$ 4.930.556	\$ 763.889	\$ 4.166.667	\$ 37.500.000
52	\$ 4.854.167	\$ 687.500	\$ 4.166.667	\$ 33.333.333
53	\$ 4.777.778	\$ 611.111	\$ 4.166.667	\$ 29.166.667
54	\$ 4.701.389	\$ 534.722	\$ 4.166.667	\$ 25.000.000
55	\$ 4.625.000	\$ 458.333	\$ 4.166.667	\$ 20.833.333
56	\$ 4.548.611	\$ 381.944	\$ 4.166.667	\$ 16.666.667
57	\$ 4.472.222	\$ 305.556	\$ 4.166.667	\$ 12.500.000
58	\$ 4.395.833	\$ 229.167	\$ 4.166.667	\$ 8.333.333
59	\$ 4.319.444	\$ 152.778	\$ 4.166.667	\$ 4.166.667
60	\$ 4.243.056	\$ 76.389	\$ 4.166.667	\$ 0
Total	\$ 389.791.667	\$ 139.791.667	\$ 250.000.000	