

Universidad Siglo 21



Trabajo Final de Grado

Carrera: Contador Público

“Análisis financiero de corto plazo para la gestión eficiente del Capital de Trabajo y la liquidez. El caso Ternium.”

Autor: LEON, Federico

DNI: 26672326

Legajo: VCPB04567

Tutor: RUIZ, Ignacio

Córdoba, noviembre 2022

Resumen

El presente reporte de caso está basado en Ternium Argentina, una empresa dedicada a la producción de acero fundada 1962, con la mayor presencia en el mercado de acero en Latinoamérica y que forma parte de la cadena de valor del grupo Techint una de las más grandes industrias de ingeniería y construcción en Argentina y Latinoamérica. En cuanto a la situación económica-financiera de Ternium, si bien sus actividades fueron significativamente afectadas por las restricciones por el COVID-19 durante el año 2020, en el año 2021 sus operaciones mostraron una notable recuperación. El efectivo neto generado por las actividades operativas (despacho de acero) mejoró al recuperar volúmenes y márgenes, alcanzando los \$88.980 millones en el año 2021 y el capital de trabajo (CT) creció en \$26.627 millones. Sin embargo, las necesidades de CT surgen de las diferencias temporales existentes entre el ciclo operativo y el ciclo de efectivo de la empresa y su incorrecta gestión dará origen a dificultades financieras. A partir del análisis financiero de corto plazo mediante el uso de índices que, aunque arrojaron resultados alentadores, se encontró que el problema principal de las finanzas de corto plazo de la firma Ternium radica en un exceso de liquidez. Para dar solución a ese problema y a otros puntos críticos se ideó un plan de implementación que abarca el uso de instrumentos financieros no considerados por la firma, la definición de estrategias de inversión y de manejo del excedente de liquidez como también de gestión de inventarios. El proyecto arrojó un ROI del 85%.

Palabras clave: Análisis financiero. Capital de Trabajo. Liquidez. Ratios. Instrumentos financieros.

Abstract

This case report is based on Ternium Argentina, a steel producer founded in 1962, with the largest presence in the steel market in Latin America and part of the value chain of the Techint group, one of the largest engineering and construction industries in Argentina and Latin America. Regarding Ternium's economic-financial situation, although its activities were significantly affected by COVID-19 restrictions during 2020, in 2021 its operations showed a remarkable recovery. Net cash generated from operating activities (steel dispatch) improved as volumes and margins recovered, reaching \$88,980 million in 2021 and working capital (WC) grew by \$26,627 million. However, TC needs arise from the timing differences between the company's operating cycle and cash cycle, and their mismanagement will lead to financial difficulties. Based on the short-term financial analysis through the use of indices which, although they yielded encouraging results, it was found that the main problem of Ternium's short-term finances lies in excess liquidity. To solve this problem and other critical points, an implementation plan was devised that includes the use of financial instruments not considered by the company, the definition of investment and liquidity surplus management strategies, as well as inventory management. The project yielded an ROI of 85%.

Key words: Financial analysis. Working capital. Liquidity. Ratios. Financial instruments.

Índice

Resumen	1
Abstract	1
Índice	2
Introducción	4
<i>Marco de referencia institucional</i>	4
<i>Breve descripción de la problemática</i>	4
<i>Resumen de antecedentes</i>	5
<i>Relevancia del caso</i>	7
Análisis de Situación	8
<i>Descripción de la situación</i>	8
<i>Análisis de contexto</i>	9
<i>Diagnóstico organizacional</i>	13
<i>Cinco fuerzas de Porter</i>	13
<i>Matriz FODA</i>	15
<i>Metodología utilizada para el diagnóstico</i>	17
Marco teórico	19
<i>Administración financiera</i>	19
<i>Análisis financiero de corto plazo</i>	19
<i>Capital de trabajo</i>	19
<i>Decisiones de Gestión del CT</i>	20
<i>Liquidez</i>	20
<i>Ratios</i>	20
<i>Ratio de liquidez general o corriente</i>	20
<i>Ratio de liquidez inmediata o prueba ácida</i>	21
Diagnóstico y discusión	22

	3
<i>Declaración del problema</i>	22
<i>Justificación del problema</i>	22
<i>Conclusión diagnóstica</i>	24
Plan de implementación	25
<i>Objetivo general</i>	25
<i>Objetivos específicos</i>	25
<i>Alcance</i>	25
<i>Recursos</i>	26
<i>Acciones</i>	277
<i>Marco de tiempo</i>	31
<i>Propuestas de medición o evaluación</i>	32
<i>Conclusiones y recomendaciones</i>	33
Referencias	35
Anexos	1
<i>Anexo 1: Estados Contables individuales Acindar comparativos 2021-2020.</i>	1
<i>Anexo 2: Estados Contables individuales Acindar comparativos 2020-2019.</i>	1
<i>Anexo 2: Costo de implementación del plan</i>	2
<i>Anexo 3: Flujo de Fondos proyectado</i>	3

Introducción

Marco de referencia institucional

Ternium Argentina es una empresa dedicada a la producción de acero fundada 1962, cuya casa matriz se localiza en Luxemburgo. Con el tiempo logró posicionarse como la compañía con más presencia en el mercado de acero en Latinoamérica. Forma parte de la cadena de valor del grupo Techint una de las más grandes industrias de ingeniería y construcción en Argentina y Latinoamérica. Sus principales clientes son empresas automotrices, de electrodomésticos, HVAC (aire acondicionado), de construcción, de bienes de capital, de contenedores, alimentos y energía (Seminario Contador Público. Universidad Siglo 21, 2021), aunque para asignar los ingresos por ventas en sus Estados Financieros agrupa a su clientela en tres áreas geográficas principales: América del Sur y Centroamérica; América del Norte; Europa y Otros (Ternium Argentina, 2021). Ternium tiene como visión ser una empresa siderúrgica líder en América, comprometida con el desarrollo de sus clientes, a la vanguardia en parámetros industriales y destacada por la excelencia de sus recursos humanos. Su misión crear valor con sus clientes, mejorando la competitividad y productividad conjunta a través de una base industrial y tecnológica de alta eficiencia y una red comercial global. Además apuesta a la presencia de largo plazo al compromiso con el desarrollo local y a la educación (Ternium Argentina, s.f.), y por ello forma parte del programa ProPymes del Grupo Techint abocado a realizar acciones de ayuda a las pymes clientes y proveedoras para la reactivación del tejido industrial local (ProPyMes, s.f.).

Su principal competidor es Acindar que, si bien no produce exactamente los mismos productos, es una industria dedicada a la fabricación de productos destinados a los mismos sectores que Ternium: agro, construcción, industrias automotrices, entre otros.

Breve descripción de la problemática

Si bien las actividades de Ternium en el año 2020 fueron significativamente afectadas por las restricciones por el COVID-19, en el año 2021 sus operaciones mostraron una notable recuperación: los despachos de acero, el principal producto de la compañía, crecieron un 23% respecto al año anterior alcanzando una participación del 93% en el total de despachos en el mercado local, con un aumento de 8 % con respecto al año previo (Ternium Argentina, 2021).

El efectivo neto generado por las actividades operativas en el año mejoró el resultado operativo de la sociedad que, al recuperar volúmenes y márgenes, alcanzó los \$88.980 millones en el año 2021. En ese mismo año, el capital de trabajo (CT) creció en \$26.627 millones como resultado de un aumento en inventarios y en cuentas a cobrar y otros créditos, parcialmente compensados por un aumento agregado de cuentas por pagar y otros pasivos. Cabe destacar que el crecimiento del valor de los inventarios se dio principalmente por el alza en el valor de los productos de acero y de las materias primas (Ternium Argentina, 2021). No obstante, el aumento de los precios internacionales de las materias primas solo se reflejó en parte en el costo de ventas del año 2021, ya que la compañía fue consumiendo inventarios producidos con materias primas compradas en algunos meses anteriores, en promedio a menores precios. Cabe destacar entonces, la volatilidad del precio internacional del mineral de hierro y del carbón metalúrgico, principales materias primas de la empresa en estudio, con fluctuaciones de entre 170% y 300%, debido a diversas dificultades en las cadenas de suministro y costos crecientes de la energía y el transporte (Ternium Argentina, 2021).

Las necesidades de CT surgen de las diferencias temporales existentes entre el ciclo operativo y el ciclo de efectivo de una empresa y la falta de gestión del mismo da origen a las dificultades financieras y dependerá de cada organización la forma de gestionar ese CT, sus políticas, objetivos y responsables de esos objetivos (Bazán y otros, s.f.). En principio, se puede decir que el principal factor que incide en el eficiente manejo del CT para Ternium, es el inventario y su correspondiente valorización teniendo en cuenta por supuesto los efectos de la moneda extranjera. Sin embargo, el CT es consecuencia de la gestión sobre el plazo de cobranzas, que a su vez depende numerosas variables; el plazo de inventarios, que le otorga un margen de seguridad a la empresa para operar y los plazos de pago que debe cumplir con sus proveedores, también sujeto a la negociación que difiere según el sector, industria, producto o servicio que desarrolle la empresa (Bazán et al, s.f.). Es por ello que la administración del CT involucra a todas las áreas de la empresa desde las operativas, al tomar decisiones de aprovisionamiento, almacenamiento y ventas hasta las financieras al tener que decidir sobre las inversiones, los plazos de cobranzas y las negociaciones con los proveedores.

Resumen de antecedentes

Caben destacar algunos antecedentes de análisis financieros a corto plazo en empresas del rubro siderúrgico, como el trabajo de Villegas Villavicencio (2020), en el que se analizan estrategias de financiamiento a corto plazo que utilizan empresas siderúrgicas en Venezuela.

A través del método descriptivo, y un diseño no experimental, transaccional y de campo, se tomaron como población a estudiar, doce (12) empresas a cuyos directores, contralores, jefes de contabilidad y analistas contables se les hizo una encuesta tipo cuestionario, de 11 preguntas cerradas de selección simple con escala de frecuencia. Los resultados obtenidos permitieron deducir que las estrategias de financiamiento a corto plazo son frecuentemente utilizadas, junto con el uso asiduo de gastos acumulados, carta de crédito y línea de crédito, y una moderada utilización del crédito comercial y crédito bancario.

En Argentina, Calvi (2021), en su Tesis de Maestría basada en la empresa rosarina ArcelorMittal abordó como principales aspectos teóricos los distintos métodos de valuación (Income Approach o modelo de flujo de fondos descontados, Cost Approach o Valuación de los Activos Netos, Market Approach o modelo de valuación “relativo”, y Real Option), y luego los aplicó a dicha empresa. La conclusión a la que arribó fue la de aplicar el sentido común para utilizar la información disponible, desarrollar modelos simples y efectivos, y ser racional a la hora de interpretar los resultados, tratando de convertirse en un experto en el conocimiento de la empresa en cuestión, tanto en su sector como en el entorno macroeconómico del país o región en la que opera.

Por otra parte, la importancia de la gestión del CT en las empresas encuentra precedentes en numerosos trabajos de investigación entre los cuales vale la pena destacar “Gestión del Capital de Trabajo como estrategia financiera para el desarrollo empresarial” de Arreiza Puma y Gavidia Mamani (2019), quienes aseguran que esa tarea es una estrategia financiera para el desarrollo empresarial cuyo objetivo es garantizar que las organizaciones tengan el flujo suficiente de efectivo para afrontar no solo obligaciones de corto plazo sino también gastos operacionales próximos. Por lo tanto es vital que una empresa desarrolle una gestión de CT eficiente ya que así asegura su posición financiera y la construcción de su negocio (Zariyawati y otros en Arreiza Puma, E. y Gavidia Mamani, J., 2019).

Además Cisne Cuenca y otros (2018) en su paper titulado “La Gestión del Capital de Trabajo y su efecto en la Rentabilidad de las Empresas Constructoras del Ecuador”, estudiaron el impacto que la gestión del CT tiene en la rentabilidad de empresas constructoras, un rubro asimilable al de Ternium. Los resultados derivados de su investigación sugieren que disminuir los periodos de rotación del inventario, el indicador de la prueba ácida y el índice de endeudamiento del activo son acciones eficientes para incrementar la rentabilidad de las empresas y que todo esto lo puede lograr mediante la implementación de políticas apropiadas en las cuentas por cobrar, cuentas por pagar, inventarios, liquidez y endeudamiento. Además

concluyen que independientemente del sector, existe una relación significativa entre CT y rentabilidad para el caso de empresas constructoras ecuatorianas (Cisne Cuenca et al, 2018). Si bien no se encontró trabajos de nuestro país, se pueden tomar como literatura del tema por su relación con la región y el sector de la empresa en estudio.

Relevancia del caso

Resulta relevante estudiar a Ternium debido la magnitud de la empresa y su cadena de valor. Es decir, tener en cuenta la situación financiera de corto plazo de esta compañía es relevante no solo para su entorno interno (dueños, socios, empleados) sino también para todas las partes interesadas de su cadena de valor (proveedores, clientes) y sus inversores y empresas vinculadas. Cabe recordar que Ternium forma parte de un sector productivo muy importante en nuestro país y que además tiene un gran compromiso con sus proveedores, clientes y toda su comunidad ya que promueve actividades de integración y capacitaciones para promover la actividad industrial y potenciar a las Pymes de su cadena de valor.

Sentar bases o pautas para un análisis financiero de corto plazo que mediante el estudio del CT y su composición sugiera medidas eficientes para gestionarlo con el fin primario de mejorar la rentabilidad de la empresa puede ser un aporte profesional importante para quienes deban asesorar compañías como Ternium en aspectos contables, financieros y económicos.

Análisis de Situación

Descripción de la situación

Analizar la situación financiera a corto plazo actual de la firma Ternium implica examinar una serie de elementos necesarios para tal fin y que tienen que ver con la operatoria de la empresa y sus decisiones financieras que afectan sus resultados y la composición de su patrimonio.

En primer lugar, la situación operativa de la empresa, según se vio en las fuentes de información consultadas mejoró en el año 2021 respecto al 2020, año de mayor recesión debido al Covid. El mayor nivel de actividad reflejó una mejora del resultado operativo de la sociedad que recuperó volúmenes y márgenes alcanzando los \$88.980 millones en el año 2021. Sin embargo, el incremento en los precios internacionales de las materias primas impactó en parte en su costo de ventas en el año 2021, ya que durante ese período la compañía utilizó inventarios producidos con materias primas compradas algunos meses atrás, en promedio a menores precios. (Ternium Argentina, 2021).

En cuanto al comercio exterior, al final del 2021, los despachos de acero de Ternium Argentina fueron de 615,0 mil toneladas, un 7% menor a los del tercer trimestre del año, producto principalmente de una disminución de las exportaciones. En ese año, las exportaciones fueron de 189,4 mil toneladas, con una merma de 122,4 mil toneladas respecto al volumen exportado en el año anterior. Dichas transacciones al exterior del año 2021 fueron destinadas un 70% a Centro y Sudamérica, un 28% a Norteamérica y un 2% a Europa y otros destinos (Ternium Argentina, 2021).

Al final del ejercicio 2021, el resultado financiero neto de la compañía fue una ganancia de \$7.389 millones en el año 2021, comparado con una pérdida de \$94 millones en el año 2020. El mejor resultado neto por intereses en el año 2021 fue reflejo de un aumento de la posición neta de efectivo e inversiones, parcialmente compensado por una menor tasa de interés promedio. Por su parte, el cambio en el valor de mercado de los instrumentos financieros resultó en una ganancia neta de considerablemente mayor en el año 2021. Sin embargo, las diferencias netas de cambio resultaron en una pérdida de \$3.326 millones en el año 2021, producto de una depreciación en el período del 18% del peso en relación al dólar (Ternium Argentina, 2021).

En cuanto al CT millones el mismo aumentó en \$26.627 millones en el año 2021 como resultado de un aumento en inventarios y un aumento agregado de cuentas a cobrar y otros créditos. Pero también hubo una compensación parcial por un incremento agregado de cuentas por pagar y otros pasivos. En el caso puntual de los inventarios la causa principal de su incremento es la suba del valor de los productos de acero y de las materias primas, que como ya se explicó anteriormente viene del aumento de los precios internacionales. Las fluctuaciones del CT en cada trimestre del año 2021 se explican por cambios en la magnitud de las cuentas por cobrar y otros créditos y por otra parte en variaciones en las cuentas a pagar y otros pasivos.

Todos los factores hasta aquí desarrollados servirán para elaborar posteriormente un diagnóstico de la situación financiera a corto plazo de la empresa mostrando los resultados a partir del análisis de los Estados Contables cerrados al 31 de diciembre de 2021 y comparados con años anteriores. A su vez se requiere analizar también el macro y micro entorno de la firma para comprender otros factores que influyen en su operatoria y situación económica y financiera.

Análisis de contexto

Para analizar los factores influyentes del macroentorno en el cual está inmersa la organización objeto de estudio se utiliza la herramienta PESTEL.

Factores políticos: la dinámica en la política argentina está dada no sólo por cada cambio de gobierno sino también porque principalmente se basa en decisiones de estabilidad y desarrollo y prácticamente carece de políticas estructurales.

En diciembre de 2019 se promulgó la Ley N° 27541 de Solidaridad Social y Reactivación Productiva en el Marco de la Emergencia Pública que fija un impuesto (PAIS) con una tasa del 8% o 30% (depende el caso) por cada operación de compra de moneda extranjera y consumos en el exterior. Al año siguiente, la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), por Resolución General 4815, estableció un nuevo régimen de percepción del 35% sobre las mismas operaciones alcanzadas por el Impuesto PAIS, que operaría como un nuevo pago a cuenta del impuesto sobre los bienes personales o del impuesto a las ganancias. Esto trajo consigo la devaluación de la moneda argentina y en consecuencia el incremento en los precios internacionales a los cuales Ternium adquiere su materia prima, aunque es aumento en el precios de los minerales y metales se debió también a la recuperación de la inversión en

construcción y al crecimiento de la demanda de bienes durables, como automóviles, electrodomésticos y equipos y maquinarias (CEPAL, 2022).

Pero no sólo la política local influye en la actividad de la compañía, al estar inmersa en el sector siderúrgico global también depende de las medidas que toman los grandes países como China y Rusia. En el primer caso, el gobierno chino estableció políticas para restringir la producción y no superar sus niveles del año previo, con el fin de frenar la contaminación ambiental: flexibilizó la importación de chatarra ferrosa utilizada en hornos de arco eléctrico que en general generan menores emisiones de carbono; derogó la devolución del 13% a la exportación de productos de acero terminados; anunció medidas contra los monopolios en los mercados de materias primas para reducir “especulaciones excesivas” y finalmente, anunció metas de reducción de producción y de contaminación para la industria siderúrgica. Todas esas medidas explican por qué a nivel global el ritmo de expansión de la producción de acero fue ralentizándose durante el año 2021 (Ministerio de Desarrollo Productivo Argentina, 2022).

La invasión rusa a Ucrania también impacta en el mercado del acero. Ucrania es el quinto mayor exportador de mineral de hierro: en 2021 exportó 44,4 millones tn. Fábricas de tuberías y acerías suspendieron sus operaciones, y Metinvest y ArcelorMittal (la siderúrgica más grande de ese país) redujeron su producción de acero al mínimo por la suspensión de los servicios de carga por ferrocarril y el cierre de puertos, más el riesgo asociado al flete por carretera. Además, se espera que las tarifas de flete en el Mar Negro aumenten debido al incremento de primas de riesgo (Ministerio de Desarrollo Productivo Argentina, 2022).

Factores económicos: a partir del año 2021, a nivel local se implementaron una serie de estrategias para reactivar la economía y reducir el impacto del covid-19. En el ámbito nacional, la actividad económica retomó el sendero de recuperación en el tercer trimestre del 2021, en un escenario aún condicionado por la pandemia y por la transición que implican las políticas aplicadas para tratar los desequilibrios macroeconómicos existentes con anterioridad a la misma. Algunas medidas fueron de estímulo a la actividad y apoyo a distintos sectores productivos y sociales, con el fin de fomentar un crecimiento económico sostenible e inclusivo, sin descuidar la sostenibilidad de las cuentas públicas.

Por otro lado, el Producto interno bruto (PIB) creció 1,5%, en el cuarto trimestre de 2021, respecto al tercer trimestre de ese mismo año. En términos desestacionalizados, casi todos los componentes de la demanda mostraron un incremento: la formación bruta de capital fijo un 3,5%, el consumo público 2,6% y el consumo privado, 2,2%. El único descenso lo

tuvieron las exportaciones (-1,2%) pero las importaciones aumentaron 7,0% respecto del trimestre previo (INDEC, 2021).

En cuanto a la tasa de interés la tasa establecida por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) para depósitos del sector privado, la mínima garantizada se establece en 41,5%, lo que representa una TEA de 50,4%. Las tasas de interés activas se mantienen en niveles favorables, en especial para la inversión y la producción, y el sector MiPyME. Adicionalmente, el BCRA seguirá regulando ciertas tasas claves para el consumo de las familias (BCRA, 2022).

En abril de 2022 el ministro de Desarrollo Productivo de la Nación, presentó en el Centro Tecnológico Metalúrgico (CETEM) en un encuentro con más de 200 empresarios y empresarias de la industria metalúrgica, el nuevo régimen de Bienes de Capital 4.0, que brindará a las empresas del sector, durante cinco años, incentivos para investigación y desarrollo, estimulará la mejora continua de procesos y fortalecerá a las empresas exportadoras. También, comunicó la asistencia financiera por \$118 millones, a partir de un préstamo del Banco Centroamericano de Integración Económica, para desarrollar nuevas capacidades tecnológicas en el centro tecnológico (Ministerio de Industria y Desarrollo Productivo, 2022).

Factores socioculturales: sin lugar a duda el mayor cambio en los hábitos de vida de las personas se dio cuando apareció el covid-19. Según informe de la CEPAL (2020) el curso de la pandemia evidenció modificaciones en los hábitos de consumo de la población, los consumidores prefieren dietas menos nutritivas, menos frescas y más económicas lo que podría explicarse por una disminución significativa del ingreso familiar y las restricciones a la movilidad impuestas para evitar la propagación del novel coronavirus. El cuarto trimestre del 2020 mostró un crecimiento de los ingresos totales de la población en la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) de 19,6% con relación al 4º trimestre del 2019, el ingreso promedio per cápita del total de la población, que corresponde a 28.739.630 personas, alcanzó los \$19.524 y un 58,6% de la población total (16.836.669 personas) percibió algún ingreso, cuyo promedio es igual a \$33.306 (INDEC, 2021).

Respecto a la pobreza, un informe de INDEC asegura que en el 2º semestre del año 2021 la proporción de hogares por debajo de la línea de pobreza (LP) llegó al 27,9%, es decir, 2.633.905 hogares de los cuales un 6,1% (578.282) están por debajo de la línea de indigencia (LI). En cuanto al primer semestre de ese año, la tasa de pobreza registró una reducción de 3,3 % mientras que la indigencia se redujo un 2,1% (INDEC, 2021).

Estos factores afectan positivamente a la empresa cuando sus índices así lo son ya que si la población tiene bajos recursos no hay posibilidades de mejora en su calidad de vida, no se reactiva la construcción por ejemplo y eso puede limitar la venta de los productos de Ternium para esa industria.

Factores tecnológicos: la relación que existe entre la industria del acero y la tecnología es bidireccional, es decir, el acero beneficia el desarrollo tecnológico y las nuevas tecnologías influyen en su producción. Por un lado, algunos sectores han crecido gracias al uso del acero: la industria aeroespacial, la medicina y la construcción son un ejemplo de lo que ha motivado una revolución tecnológica (Ternium Argentina, 2021).

Por otra parte, la industria de acero es uno de los sectores con mayor grado de industrialización y estandarización para lo que utiliza sólidos procesos que han sido validados a lo largo del tiempo. Así logró convertirse en parte importante del proceso de transformación digital en el sector de producción industrial. Tecnologías vinculadas a los procesos productivos como Big Data, Machine Learning, Inteligencia artificial (AI), Internet de las cosas (IoT), Robótica avanzada, realidad aumentada, impresión 3D, entre otros; proporcionan herramientas avanzadas para optimizar la cadena de producción y la hacen más sostenible (Softtekk, 2021).

Todo lo antedicho afecta positivamente a Ternium ya que puede tomar del entorno esas nuevas herramientas tecnológicas para mejorar la eficiencia de sus procesos productivos y llevar a cabo una producción sostenible.

Factores ecológicos: según la Agencia Internacional de la Energía (AIE), la demanda de acero crecerá un tercio desde la actualidad hasta el año 2050 y las decisiones que se tomen en el presente sobre cómo producirlo son cruciales para cumplir los objetivos climáticos del Acuerdo de París, según los analistas. Una de las medidas a tomar consiste en eliminar los altos hornos de carbón y utilizar en su reemplazo los siderúrgicos (Deutsche Welle, 2022). Por ejemplo, en el corto plazo, China el mayor productor de acero mundial, seguirá limitando su producción y la demanda de ese producto a la espera que la industria siderúrgica reconvierta sus procesos con tecnologías menos contaminantes, por lo que es probable sus acerías produzcan al tope de su capacidad para luego reducir el ritmo y así cumplir con la limitación anual (Ministerio de Desarrollo Productivo Argentina, 2022).

Este factor puede afectar negativamente a Ternium si la compañía no cuenta con los recursos necesarios para adecuarse a las exigencias de las normas nacionales e internacionales en cuanto a la ecología y el cuidado del medio ambiente.

Factores legales: Dentro de la legislación para la industria metalúrgica de mayor importancia se encuentra una serie de normas dictaminadas por la Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT) que regulan procesos que produzcan contaminación del ambiente en el lugar de trabajo en cuanto a la valoración cuantitativa de contaminantes químicos en el ambiente laboral (Res.861/15), las funciones básicas de los Servicios de Higiene y Seguridad y de Medicina del Trabajo (Res. 915/15), el Sistema de Vigilancia y Control de Sustancias y Agentes Cancerígenos (Res. 81/19) respecto de las acciones de cuidado para el control del contaminante. A su vez existen un conjunto de principios que nacieron con la Ley N° 24.295 (1993) de adhesión a la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático. Toda la legislación influye positivamente en la corporación al ayudarla a lograr ambientes de trabajo sanos y a cuidar el medioambiente dos factores que incrementan su imagen positiva.

En lo que respecta a los Estados Contables (EECC) de Ternium fueron confeccionados de acuerdo a las Normas Contables Profesionales e Internacionales. En cuanto a sus Activos y Pasivos en monedas distintas al peso argentino, se exponen detalladamente en notas con el fin de dar cumplimiento a las disposiciones de la Comisión Nacional de Valores (CNV) por ser una empresa que cotiza en bolsa. Para ello, considera moneda extranjera a la que difiere del peso argentino e incluye también aquellos saldos de activos y pasivos con clientes y proveedores locales cuyo cobro o pago es determinable en moneda extranjera.

Diagnóstico organizacional

En este apartado se realiza el análisis del microentorno de la compañía Ternium a través las cinco fuerzas de Porter y la Matriz FODA.

Cinco fuerzas de Porter

Amenaza de entrada de nuevos competidores: este factor tiene baja incidencia ya que hay altas barreras de entrada al mercado dadas por las exigencias tecnológicas y ecológicas a nivel mundial. Además como se vio en el análisis del macroentorno la oferta de acero se concentra en grandes países y puntualmente en Argentina existen 6 grandes productores siderúrgicos: Acindar, Acerbrag y Gerdau especializados en aceros largos, Ternium Siderar en productos planos, Ternium Siderca en tubulares y Aceros Zapla en aceros especiales (Ministerio de Economía Argentina, 2021).

Rivalidad entre competidores existentes: esta variable tiene alta incidencia para la empresa Ternium. Su principal competidora, la firma Acindar, pertenece al grupo ArcelorMittal que es la mayor productora de acero en el mundo (Expometals, 2017) y por ello tiene mayor participación en el mercado externo que la empresa en estudio.

Amenaza de productos y servicios sustitutos: esta variable representa una condición muy importante en la industria siderúrgica actualmente. Las empresas deben adecuar sus procesos productivos a las disposiciones gubernamentales en cuanto al impacto de sus operaciones para con el medioambiente. Las exigencias para cambiar tecnologías e insumos que disminuyan radicalmente los niveles de contaminación de las producciones en las acerías harán que Ternium no solo deba adecuar sus maquinarias sino también que deba investigar y desarrollar nuevos productos en línea con sus políticas de sustentabilidad. Para ello, la industria entera trabaja, para encontrar nuevas y mejores maneras de reducir las emisiones de carbón y coque y cuatro de las formas encontradas son: la electrólisis del mineral de hierro; la pulverización seca de escoria; la mejora de altos hornos con antorchas de plasma; y la conversión de vapores de monóxido de carbono de las acerías en etanol (Bolen, s.f.). Otra opción sustituta del acero es el plástico que sigue siendo el protagonista en cuanto a materiales de fabricación, por ser más ligero y barato de elaborar que el acero, y más resistente que otros materiales reciclables pero obligan a continuar buscando alternativas debido a los residuos que generan (Revista Magazine Plástico, 2022).

Poder de negociación del proveedor: la compañía Ternium posee una fuerte relación con sus proveedores considerándolos una importante cadena de valor. Además promueve actividades conjuntas con ellos, referidas por ejemplo a la seguridad, de hecho ha premiado a 42 proveedores durante el año 2021 por sus avances en sistemas de prevención y seguridad e higiene laboral (Ternium Argentina, 2021). En sí, y debido a la variedad de proveedores que tiene la empresa, ellos no poseen un alto grado de negociación. Algunos de sus proveedores en Argentina son: Casius S.A, Grupo Mantenimiento Refractarios y Techint (Ternium Argentina, 2021).

Poder de negociación del cliente: los clientes de Ternium van desde grandes compañías globales hasta pequeñas empresas cuenta pertenecientes a la industria automotriz, de electrodomésticos, HVAC (aire acondicionado), construcción, bienes de capital, contenedores, alimentos y energía (Seminario Contador Público. Universidad Siglo 21, 2021). Sin embargo, no existe información pública acerca de cuáles son sus clientes principales. Por otra parte

Ternium Argentina no tiene una importante concentración de riesgo crediticio porque ningún cliente individual comprende más del 10% de las ventas netas (Ternium Argentina, 2021), lo que quiere decir que tiene baja concentración de clientes y eso disminuye su poder de negociación.

Matriz FODA

Fortalezas

- Forma parte del grupo Techint, una de las más grandes industrias de ingeniería y construcción en Argentina y Latinoamérica, como parte de su cadena de valor.
- Participa del programa ProPymes del Grupo Techint abocado a realizar acciones de ayuda a las pymes clientes y proveedoras para la reactivación del tejido industrial local.
- Tiene un alto grado de compromiso con su comunidad y el medio ambiente.
- Se compromete con el desarrollo de sus clientes
- Extrema las medidas de seguridad en las condiciones de trabajo
- Su participación en el mercado local en cuanto al volumen de despacho de acero nunca es menor al 90%.
- Durante el año 2021 la empresa ejecutó diversas obras focalizadas en la mejora de la eficiencia, confiabilidad y tecnología de los procesos
- Además, realizó inversiones en tecnologías de la información, principalmente automatización de funciones administrativas y refuerzo de la ciberseguridad
- Ternium es socio protector de Móvil SGR (Sociedad de Garantía Recíproca), cuyos objetivos son promover la inclusión financiera de las PyMes a través de la profesionalización en el uso de las herramientas asociadas al crédito y desarrollar una política comercial, de análisis de riesgo crediticio y de administración financiera de la cartera de inversiones, que preserve y proteja el valor de los aportes realizados por los Socios Protectores (Bolsar, s.f., *Móvil SGR. Estados Contables al 31 de diciembre del 2020 y 2019.*)

- En términos financieros Ternium presenta mejores índices de liquidez corriente en comparación con su principal competidora, Acindar

Oportunidades

- El consumo regional de acero al final del 2021 terminó con un total de 74.8 mt, un aumento del 26,6% con respecto al 2020 (59,1 Mt) y del 15,4% con respecto a 2019 (64,8 Mt) (Cámara Argentina del Acero, 2022)
- El furor de las construcciones de tipo Steel Frame (marco de acero) abren oportunidades de generar nuevas unidades de negocios y vincularse con otros agentes de su comunidad a través de las capacitaciones que Ternium brinda
- A través de un convenio firmado en junio de 2021 entre la Secretaría de Comercio y Ternium, junto a Acindar, establecieron valores de referencia hasta fin de año con revisión y renovación bimestral, para la venta en corralones de todo el país (Ministerio de Economía Argentina, 2021)
- El IPIM (Índice de Precios Mayoristas) de la industria siderurgia ha tenido un crecimiento superior al nivel general en el periodo enero 2019- junio 2021 (Ministerio de Economía Argentina, 2021)
- La producción de acero en Argentina está compuesta por la producción de productos primarios (hierro primario y acero crudo) y los productos terminados (laminados planos, no planos y tubos sin costura, en caliente o en frío)

Debilidades

- A nivel mundial la empresa no tiene participación significativa en el mercado, debido a que Argentina no se encuentra entre los 10 primeros productores de acero
- Sus ingresos están concentrados en la venta de un único producto y sus derivados: el acero
- Su principal competidora, Acindar, posee mayor variedad de productos para los mismos sectores en los que comercializa Ternium: agro, construcción e industrias
- Frecuentemente, presenta dificultades en las negociaciones salariales

- Dentro de los gastos administrativos el costo laboral y los impuestos conforman las mayores magnitudes

Amenazas

- Su principal competidora, Acindar, pertenece al grupo ArcelorMittal la mayor productora de acero en el mundo (Expometals, 2017)
- El constante cambio en la moneda extranjera impacta en sus finanzas ya que adquiere la mayor parte de sus materias primas en dólares
- El cierre de las importaciones y exportaciones en Argentina hizo disminuir considerablemente este tipo de operaciones en la empresa
- En el año 2021 sufrió diversas dificultades en las cadenas de suministro y afrontó costos crecientes devenidos de la energía y el transporte
- Para 2022 se espera una leve caída de 2,1% del consumo aparente, principalmente debido a una fuerte recomposición de stock en la cadena. Aun así, es un buen nivel respecto a los años pre-pandémicos (2017-19 el promedio 66,1 Mt/año (Cámara Argentina del Acero, 2022)
- Entre las principales preocupaciones del sector se encuentra la guerra entre Ucrania y Rusia. `Ucrania es el 14° mayor productor de acero bruto (21,4 Mt en 2021) y el 8° mayor exportador de acero del mundo (15 Mt en 2021), de acuerdo con datos de OCDE (Cámara Argentina del Acero, 2022)

Metodología utilizada para el diagnóstico

Para estudiar la situación financiera de corto plazo como herramienta para la gestión eficiente del CT de la empresa Ternium en principio se realizó una indagación sobre la historia de la empresa y su situación actual tanto en su página web como en bibliografía puesta a disposición por la Universidad Siglo 21 para este seminario final de grado.

También se tuvieron en cuenta los Estados Financieros cerrados al 31 de diciembre del 2021 y los del 2020 con sus respectivas reseñas informativas y las notas de los rubros analizados (Activos y Pasivos y Resultados) para de esa forma conocer las políticas operativas y financieras de Ternium. En cuanto a la situación financiera de corto plazo puntualmente, se abordaron algunos cálculos estructurales y de liquidez para ir razonando la relación entre los

componentes patrimoniales y de resultados que permitiesen abordar una problemática pero que serán expuestos en el apartado de Diagnóstico del presente reporte.

Además, se llevó a cabo una exhaustiva búsqueda de información referida al macro contexto de la compañía buscado fuentes oficiales y confiables tales como las de organismos nacionales: INDEC, Ministerio de Economía, Ministerio de producción, Argentina (sitio web oficial del gobierno nacional), Cámara del Acero Argentina, Bolsar entre otras y otros internacionales como CEPAL. Se investigó el sector siderúrgico a nivel mundial, regional y local para entender cuál es la posición que la compañía siderúrgica analizada ocupa en esos mercados y encontrar causas y consecuencias probables sobre los resultados de sus operaciones.

Marco teórico

En este apartado se desarrollan los conceptos teóricos necesarios para este reporte de caso para dar sustento doctrinal y empírico permitiendo elaborar un diagnóstico y discusión y posteriormente proponer un plan de implementación.

Administración financiera

La administración financiera tiene como primer objetivo conseguir los recursos apropiados para financiar las inversiones necesarias para cumplir sus metas y maximizar el valor de sus accionistas. Además, implica un conjunto de decisiones financieras básicas que se pueden ser de inversión, de financiamiento, de políticas de dividendos y de gestión del capital de trabajo (Pascale, 2009 en Cicerchia, 2020).

Análisis financiero de corto plazo

Según Gómez (2010) el análisis financiero (AF) se basa en información disponible en los estados financieros (EF) de las empresas, considerando características de los usuarios y sus objetivos. Los EF más utilizados son el Balance General y el Estado de Resultados, elaborados al final del ejercicio y basados en hechos económicos, sirven para evaluar la capacidad del ente de producir beneficios (Gómez, 2010). El AF de corto plazo pretende precisar la capacidad de una firma para afrontar deudas de un año de plazo, lo que se determina, entre otros elementos, por la liquidez.

Capital de trabajo

La mayoría de los autores coinciden en el concepto de CT al explicarlo como el excedente del activo circulante (AC) sobre el pasivo circulante (PC). Otra definición alternativa que se reconoce muy adecuada es la que explica que el CT “es la parte de los activos circulantes que se financian con fondos a largo plazo” (Gitman L. como se citó en Jimenez Figueredo, et al., 2019, p. 149). Quiere decir que es la parte del AC que ha sido financiado por acreedores a largo plazo y por accionistas, o lo que es igual, que no ha sido costado por acreedores a corto plazo (Selva Navarro, A y Espinosa Chongo, D., 2009).

Otra definición expresa que el CT es la medida en que una organización resuelve sus problemas de liquidez, son los recursos con los cuales atiende sus actividades operativas y financieras, sin tener que acudir a fondos extraordinarios. Esta postura ha sido criticada por dar la impresión de referirse a las transacciones diarias, mientras que es crucial reconocer que el

CT es el impacto financiero neto de una política a largo plazo ya que no cambia a diario, sino que depende de la estrategia que la firma tenga para decisiones a largo plazo (Selva Navarro, A y Espinosa Chongo, D., 2009).

Decisiones de Gestión del CT

Con este tipo de determinaciones, el administrador pretende garantizar que la organización disponga de suficiente cantidad de recursos que le permita continuar con sus operaciones diarias y evitar interrupciones que afecten el giro normal de los negocios su imagen. Se refiere a decisiones vinculadas al día a día de la empresa y que buscan responder cuestiones como los créditos y plazos de cobro a otorgar a los clientes, cuáles son los niveles óptimos de stock y los plazos de pagos a proveedores, entre otras (Cicerchia, 2020).

Liquidez

Es la capacidad que tienen las organizaciones para poder cumplir las obligaciones que, de corto plazo, de acuerdo con su vencimiento (Zeballos Puma, 2017). Se relaciona la solvencia que poseen las empresas para financiar y cubrir sus deudas, mostrando la ligereza con la pueden cubrir estas obligaciones, y su capacidad para generar efectivo de manera rápida, que le permita afrontar esas obligaciones contraídas a corto plazo (Goyes Mero, 2021). Por otro lado, para llevar a cabo este estudio resulta necesario el cálculo de índices o ratios sobre la información contable de Ternium.

Ratios

Los ratios muestran hechos relevantes sobre operaciones y la situación de la empresa para medir su desarrollo, a través del tiempo y comparado con otras de la misma industria (CMI4ALL, 2017). Su importancia radica en interrelacionan diferentes partidas de los EF (Novelo, 2016).

Ratio de liquidez general o corriente

Es la cantidad de unidades monetarias a cobrar por cada unidad a pagar a corto plazo. Su disminución puede ser indicio de problemas financieros, aunque depende del sector en el que se encuentre la empresa (Seminario Contador Público. Universidad Empresarial Siglo 21., 2022).

Ratio de liquidez inmediata o prueba ácida

Permite conocer la capacidad de la empresa de cubrir sus PC con activos líquidos disponibles, es decir, sin los inventarios (Alvarado Tunaca, 2014).

Tabla 1:

Fórmula de cálculo de ratios de análisis estático

Índice	Fórmula
Capital de trabajo	Activo corriente - Pasivo corriente
Liquidez general	Activo corriente / Pasivo corriente
Liquidez inmediata	Activo corriente – inventarios / pasivo corriente

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 2:

Fórmula de cálculo de ratios de análisis dinámico

Índice	Fórmula
De plazo de cobranzas de las ventas	Créditos por ventas *360) / (Ventas + IVA)
De morosidad	Deudores morosos / Ventas a crédito + IVA
De incobrabilidad	Deudores incobrables / ventas a crédito + IVA
De antigüedad de los proveedores	(Deudas comerciales * 360) / compras a crédito +IVA.

Fuente: Elaboración propia.

El primero sirve para conocer el plazo promedio en que se cobran las ventas a crédito. Los dos siguientes indican el nivel de morosidad o incobrabilidad que posee la empresa respecto del total de sus ventas a crédito. El de antigüedad de proveedores indica el plazo promedio en el cual la organización debe cumplir con sus obligaciones por compras a crédito.

Diagnóstico y discusión

Declaración del problema

Debido a la crisis económica y la situación mundial, entre los años 2019 y 2021 la firma Ternium utilizó sus inventarios disponibles como recurso para afrontar sus necesidades operativas de fondos y no pudo aprovechar otras herramientas financieras estratégicas para la gestión de su CT.

Justificación del problema

El problema planteado se justifica por un lado con los conceptos teóricos abordados en el apartado anterior sobre la importancia de las decisiones de la gestión del CT y por el otro analizando diferentes ratios allí definidos. El resultado de los indicadores aplicados en los EF de la firma Ternium, se muestran a continuación.

Tabla 3:

Situación financiera global de Ternium. Ratios.

INDICADOR	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019
Ratio deuda/capital	0,13	0,15	0,13
Ratio endeudamiento	0,11	0,12	0,08
Autonomía Financiera	7,87	6,62	7,77
Inmovilización del Activo	0,62	0,69	0,78
Inmovilización del PN	0,70	0,80	0,87

Fuente: Elaboración propia en base a los EF de Ternium Argentina.

Para el estudio de la situación financiera global, se puede observar que algunos indicadores se mantienen constantes para los tres años,

Sin embargo, por ejemplo, el nivel de compromiso que tienen las deudas de corto plazo sobre su patrimonio (ratio de endeudamiento) cambió radicalmente del año 2019 a los años 2020 y 2021, lo que puede deberse a un incremento agregado de cuentas por pagar y otros pasivos. Esto además puede ser un indicio de que la compañía esté incrementando su compromiso con deuda ajena, ya que el que muestra la relación deuda/capital se mantuvo prácticamente constante.

Tabla 4:

Situación financiera de corto plazo de Ternium. Ratios.

INDICADOR	AÑO 2021	AÑO 2020	AÑO 2019
Capital Corriente (CT) ¹	139.894	56.883	27.641
Liquidez- según EECC	3,96	3,06	3,24
Rotación de Inventarios	1,01	0,57	0,49
Plazo de Cobranza	11,31	14,36	19,86
Plazo de Pago a Proveedores	41,77	67,54	30,94
Ciclo operativo	12,32	14,92	20,35
Suficiencia de la Liquidez Teórica	0,27	0,21	0,64
EBITDA ²	102.256	27.035	13.983

Fuente: Elaboración propia en base a los EF de Ternium Argentina.

El CT como ya se dijo, cambió sustancialmente en el año 2021 como resultado de un aumento en inventarios y un incremento agregado en cuentas a cobrar y otros créditos, equiparado parcialmente por subas en las cuentas por pagar y otros pasivos. El alza en el índice de liquidez del año 2021 no pudo ser aprovechado ya que la compañía eligió usar inventarios disponibles para apalancar su CT en lugar de usar otros recursos.

Resulta útil además comparar los resultados encontrados para Ternium, con algunos ratios calculados para otra empresa del sector, en este caso Acindar, su principal competidora:

Tabla 5:

Comparación de Ratios Ternium y Acindar

INDICADOR/EMPRESA	TERNIUM	ACINDAR
AÑO	2021	
CT	139.894	57.993
Liquidez	3,96	3,06
Prueba ácida	2,33	1,58
AÑO	2020	
CT	56.883	10.352
Liquidez	3,06	1,53
Prueba ácida	1,58	0,78
AÑO	2019	
CT	27.641	29.878
Liquidez	3,24	1,29
Prueba ácida	0,99	0,38

Fuente: Elaboración propia en base a los EF de Ternium Argentina y Acindar.

¹ En millones de pesos argentinos

² En millones de pesos argentinos

Cabe aclarar que los EF de Acindar se exponen en Anexo I.

Conclusión diagnóstica

Partiendo de la AF de los EECC se hicieron los cálculos de liquidez estáticos y dinámicos para poder conocer la capacidad que tuvo Ternium en cada año para cubrir sus deudas de corto plazo con activos líquidos disponibles. Además, se pudo comparar el desarrollo de la firma a través del tiempo y comparado con otra empresa de la misma industria.

Si bien los resultados de los índices calculados son alentadores, el problema principal de las finanzas de corto plazo de la firma Ternium radica en un exceso de liquidez

Plan de implementación

El presente apartado constituye la propuesta de mejora para la firma Ternium que, a partir del análisis de su contexto interno y externo y el estudio de sus EF mediante el uso de ratios, se aborda con el fin de dar solución al problema detectado. Cabe recordar que en la conclusión diagnóstica se dedujo que la firma tiene inconvenientes para usar diferentes herramientas financieras estratégicas ya sea porque las desconoce o porque no pudo reaccionar oportunamente a los cambios del entorno.

Este plan tendrá los siguientes objetivos:

Objetivo general

- Determinar un conjunto de estrategias financieras adecuadas para la firma Ternium que le permitan a partir del ejercicio 2023 lograr un manejo eficiente de su CT.

Objetivos específicos

- Brindar a los administradores de Ternium información financiera útil mediante el análisis financiero de corto plazo y la interpretación de los índices.
- Destacar los puntos críticos de la gestión del CT de la firma Ternium a través del diagnóstico llevado a cabo.
- Investigar las alternativas disponibles para gestionar el CT no consideradas por la compañía con el fin de elegir las más ventajosas.
- Elaborar un plan de acción que abarque un conjunto de tareas y herramientas financieras para eficientizar el manejo de CT para la empresa.
- Diseñar un modelo de control y seguimiento que permita evaluar los resultados de la propuesta de mejora en un horizonte de 3 años.

Alcance

El plan involucrará a las áreas de Gerencia General y de Administración y Finanzas, ubicadas en las oficinas administrativas.

Para armar la propuesta se analizaron los EF de los años 2019 a 2021 y el plan será implementado durante un año (2023).

Recursos

Los recursos necesarios para la implementación del plan serán principalmente humanos. Es decir, al tratarse de una empresa de la envergadura de Ternium se da por hecho que la compañía ya cuenta con recursos materiales como instalaciones y servicios para la gestión administrativa del plan. En cuanto a los instrumentos financieros, se da por hecho también que la empresa tiene cuentas bancarias, acuerdos con SGR, cuentas comitentes, agentes bursátiles, entre otros.

Por lo cual se pondrá a disposición del plan los esfuerzos del Gerente de Finanzas, el asesor contable y el Gerente de Compras para la etapa de gestión de inventarios y por ello se estipularán los sueldos y cargas sociales de los gerentes y honorarios del contador a abonar durante los meses que deban trabajar para ejecutar las tareas del plan.

El plan requerirá una inversión inicial de \$ 4.421.708, cuyo detalle se expone en Anexo 2 y que además la empresa está en condiciones de financiar con CT, sin necesidad de requerir otra fuente de financiamiento. Por otra parte, se estima que la implementación de la propuesta arrojará cuando menos un beneficio del 5% sobre la ganancia del ejercicio 2021 (ya que no se cerró aún el ejercicio 2022), que asciende a \$ 163.676.000 según el EF correspondiente y por lo tanto dicho beneficio será de \$ 8.184.000. En función a ello se determina el ROI del proyecto:

$$\text{ROI} = \frac{\text{INGRESOS} - \text{INVERSION INICIAL}}{\text{INVERSION INICIAL}}$$

$$\text{ROI} = \frac{\$ 8.183.800 - \$ 4.421.708}{4.421.708}$$

$$\text{ROI} = 85\%$$

Este resultado significa que por cada \$ 100.000 invertidos en el proyecto, la firma obtendrá un beneficio de \$ 85.000, lo cual indica que es rentable. Además, en Anexo 3 se encuentra el Flujo de Fondos proyectado para el año 2023.

Acciones

La propuesta será estructurada en cinco etapas, algunas de ellas en simultáneo:

La primera parte a aplicar a partir del cierre del ejercicio 2022 tendrá como objetivo mejorar el capital de trabajo, con fondos obtenidos mediante la negociación de valores y documentos comerciales que son instrumentos de corto plazo, en el mercado de capitales, a un costo menor al de los pasivos asumidos actualmente.

Para empezar con esta etapa el encargado de finanzas, como responsable, se contactará con por lo menos tres SGR, ya que Ternium actualmente trabaja con una, y su Agente de Liquidación y Compensación bursátil (ALyC) para informarse sobre los requisitos de aval y apertura de cuenta comitente (si no la tuviere), costos, comisiones y recibir asesoramiento sobre los instrumentos de financiamiento disponibles en el mercado de capitales, específicamente descuento de Cheques de Pago Diferido y E-cheq, descuento de Factura de Crédito Electrónica y emisión de Obligaciones Negociables PyME. Para elegir la SGR y ALyC, se deberá concretar una reunión entre el directorio, el gerente de fianzas y los asesores contable y jurídico a fines de seleccionar una SGR y AlyC para iniciar los trámites pertinentes para la aprobación de una línea de aval y la cuenta comitente.

Una vez analizadas las opciones y seleccionada las más conveniente, se llevará a cabo la gestión de aval y cuenta comitente: el gerente de finanzas junto a los asesores contables y jurídicos, reunirán y presentarán la documentación necesaria a fines de gestionar la línea de aval y cuenta comitente. Se da por hecho que Ternium tiene, en esta instancia, asociadas las cuentas bancarias a los sistemas de Caja de Valores a fines de acceder a la negociación de e-cheq.

Una vez formalizada la línea de aval bajo los términos y condiciones y topes de negociación para e-cheq y cheques de pago diferidos, se mantendrán los instrumentos en cartera con el fin de negociarlos cuando sea necesario. En cuanto a la Factura de Crédito Electrónica demandará como requisito que el deudor esté incluido en el listado de empresas grandes para no tener que presentar aval siempre en el régimen pertinente. En todos los casos, Ternium deberá dar su expreso consentimiento al ALyC para concertar la negociación conociendo previamente las tasas de descuento vigentes.

Se pretende mediante dichas herramientas que Ternium mantenga activa una cartera de ON que le genere rendimientos que aporten a la rentabilidad total de la corporación y que los pueda negociar cuando necesite fondos. Tales decisiones deben ser tomadas en conjunto con el asesor financiero de la empresa quien además deberá periódicamente controlar la cantidad de valores y documentos negociados, tasas y costos.

La segunda etapa, a iniciar desde el año 2023, buscará acelerar los procesos de cobranzas con el fin de mejorar el ciclo operativo de la empresa, ya que como se observó en el análisis de los indicadores, el periodo de cobranzas es casi el mismo que el ciclo operativo por lo cual resulta necesario acortar los plazos de cobranzas que le permitan a la empresa disponer siempre fondos para adquirir y pagar los inventarios necesarios para la producción. Para ello, el asesor financiero de Ternium deberá en conjunto con el área de cobranzas elaborar e implementar estrategias para acelerar los procesos de cobranzas tales como ofrecer a sus clientes incentivos por pagar anticipadamente, como por ejemplo, ofrecerles un descuento por pronto pago y/o tener un programa de recompensas (tal como un descuento en su próxima compra); o venderles más cantidad de producto por el mismo precio o beneficios gratuitos como entrar en sus programas de capacitación.

En aquellos ejercicios económicos donde el margen de utilidad sea bajo o se vea comprometido se recomienda usar factoring, herramienta a través de la cual Ternium puede vender a una entidad financiera conocida sus facturas pendientes de cobro y conseguir así efectivo más rápidamente. Se recomienda también, administrar los créditos mediante la fijación de políticas de intereses y descuentos fijando un monto óptimo de créditos a otorgar basados en la igualdad entre el valor presente neto de los ingresos marginales y el de los costos marginales por concederlos.

La tercera fase, consiste en definir estrategias para manejar el exceso de liquidez, y para ello se sugieren las siguientes opciones:

- Invertir en la propia cadena de suministro: los métodos de descuento por pronto pago a proveedores o “Dynamic Discounting” es una solución financiera que le permitirá a Ternium usar excesos de liquidez ofreciendo a sus proveedores anticipos por el pago de facturas a vencer, obteniendo a cambio descuentos basados en la cantidad de días restante para el vencimiento de sus obligaciones. Esta es una opción atractiva ya que contribuye a la generación de rentabilidad sin necesidad de asumir riesgo alguno.

- Destinar los excesos de caja en valores de corto plazo en el mercado de valores para evitar déficits temporales. Esto es útil cuando Ternium pueda predecir que en algunos momentos tendrá excesos de efectivo y en otros faltante, para poder proveer de liquidez cuando la requiera para actividades operativas o para un proyecto particular.
- Revisar las políticas de distribución de resultados y acortar los tiempos de distribución de la rentabilidad entre los socios capitalistas.
- Invertir en otros negocios: como ya se explicó, Ternium concentra sus actividades en la producción de acero por lo cual puede invertir en otro tipo de actividades dentro o fuera de su cadena de suministro.

La cuarta etapa contemplará un plan estratégico de gestión de inventarios donde se dejará fijada una política estratégica para aminorar el impacto de los precios internacionales de la materia prima y los costos asociados a los inventarios porque como ya se dijo las actividades de Ternium Argentina la exponen a una variedad de riesgos, entre ellos el riesgo de mercado (incluyendo los efectos de las fluctuaciones en los tipos de cambio, de las tasas de interés y de los precios de las materias primas).

Dos sencillas alternativas serían adquirir las materias primas en el mercado interno para evitar pagarlas en moneda extranjera o producir sus propios insumos. La primera no es tan factible ya que la mayor producción de acero está concentrada en empresas internacionales y la segunda se puede concretar a largo plazo. Entonces la estrategia a implementar se debe basar en un manejo eficiente de los inventarios para lo que se sugiere acelerar la rotación de los mismos y no mantener grandes cantidades en stock para reducir costos de mantenimiento.

Para ello se determinará en primera instancia, el inventario promedio requerido, la disponibilidad y la velocidad de entrega, para reabastecer el stock sin reducir drásticamente el capital de trabajo. A su vez, se deduce que Ternium ya posee un sistema de software o en línea para la gestión de inventarios que se recomienda aprovechar para llevar a cabo el reabastecimiento y sobre todo para proyectar los requerimientos de compras en función de las ventas.

Finalmente, para poder mitigar los efectos cambiarios se recomienda diversificar las inversiones, si bien Ternium utiliza los instrumentos derivados, existen otras herramientas

como las recomendadas en las primeras etapas del plan y las que se mencionarán a continuación en la fase final.

Por último, también se sugiere que semestralmente se haga un control de las acciones y anualmente, al confeccionar los EF se evalúe el impacto del plan implementado. Para ello se reunirán anualmente el directorio con los asesores financieros y contables.

Marco de tiempo

Las acciones y el marco de tiempo de cada una se exponen en el siguiente Diagrama de Gantt:

Figura 1

Diagrama de Gantt de la propuesta.

MES	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23
ETAPA 1: Mejora del CT												
Contacto y elección de la SGR												
Gestión del Aval												
Negociación de los instrumentos (e-check, FCE, etc)												
ETAPA 2: Mejorar procesos de cobranzas												
Elaboración de estrategias												
Implementación de factoring												
ETAPA 3: Definición de estrategias de liquidez												
invertir en la cadena de valores												
Incorporar inversiones de corto plazo en el mercado de valores												
Distribuir utilidades												
invertir en otros negocios												
ETAPA 4: Gestión del inventario												
Determinación del inventario promedio												
Proyección de requerimientos												
Fijación de políticas de rotación de inventarios												
ETAPA 5: Evaluación y control												

Fuente: elaboración propia

Propuestas de medición o evaluación

Para medir o evaluar el impacto del plan propuesto se formula la siguiente matriz:

Tabla 6:

Matriz de evaluación de resultados de la implementación de la propuesta

Indicador	Objetivo	Responsable	Resultado luego de aplicar el plan	Diagnóstico
Capital de trabajo	Optimizar la gestión del CT	Responsable Área Finanzas + Contador asesor	Empeora	No Satisfactorio
			Sin variación	Indiferente
			Mejora hasta un 10%	Algo Satisfactorio
			Mejora entre un 11% y un 20%	Satisfactorio
			Mejora más de un 20%	Muy satisfactorio
Cobranzas	Mejorar el ciclo	Responsable Área Cobranzas + Contador asesor	No mejora el ciclo	No Satisfactorio
			Sin variación	Indiferente
			Mejora el ciclo de cobranzas con un costo marginal	Algo Satisfactorio
			Mejora el ciclo de cobranzas con un ingreso marginal superior a los costos	Satisfactorio
Inventarios	Definir una gestión estratégica	Responsable áreas Ventas y Logística	Aumentan los costos de gestión	No Satisfactorio
			Sin variación	Indiferente
			Se determina el stock promedio	Algo Satisfactorio
			Se determina el stock promedio y se aplica compras Justo a Tiempo	Satisfactorio
			Se determina el stock promedio, se elaboran proyecciones y se aplica compras Justo a Tiempo	Muy satisfactorio
Liquidez	Mantener una política óptima	Responsable Área Finanzas + Contador asesor	Se invierte en la cadena de suministros	Muy satisfactorio
			Se incorporan inversiones de corto plazo en el mercado de valores	Muy satisfactorio
			Se distribuyen las riquezas con mayor frecuencia cuando hay exceso de efectivo	Muy satisfactorio
			Se invierte en nuevos negocios	Muy satisfactorio

Fuente: elaboración propia

Conclusiones y recomendaciones

El análisis financiero de corto plazo es una muy útil herramienta para diagnosticar las finanzas de una corporación en los períodos en los cuales necesita generar flujos para producir optimizando costos, por lo tanto, implica un minucioso estudio no solo de los EF sino también de las políticas relacionadas a la gestión del CT y la liquidez. A su vez esto requiere que se tengan en cuenta las políticas de la firma en cuestión en cuanto a manejo de inventarios, períodos de cobranzas y de pagos, compromiso del patrimonio con las deudas de corto plazo, y la administración de la liquidez.

Si bien la firma Ternium demuestra tener una política de gestión del CT conservadora, al usar el financiamiento de largo plazo para gestionar sus activos, entre los años 2019 y 2021 debido a la crisis mundial utilizó sus inventarios disponibles como recurso para afrontar necesidades operativas de fondos y no pudo aprovechar otras herramientas financieras estratégicas para la gestión de su CT.

Pero, por otra parte, del cálculo de los ratios surge que Ternium cuenta con un exceso de liquidez lo que puede suponer un problema financiero también y es por ello que se puede mediante un plan estratégico definir cómo se deben manejar los fondos de tal forma que se distribuyan eficientemente en el ciclo operativo y no se generen ni insuficiencias ni excedentes dañinos para la firma.

La decisión de considerar instrumentos financieros de corto plazo debe ser evaluada por los gerentes correspondientes con los asesores contables. Existen en la actualidad numerosas formas de invertir en el corto plazo y generar mayor rentabilidad por un eficiente uso de los recursos monetarios.

La alternativa de invertir en la cadena de valor o en la expansión del negocio es un buen punto de partida, sin embargo, puede mirarse a largo plazo ya que por ejemplo la investigación y desarrollo de nuevos productos puede llevar mucho más que un año. Como se mencionó en los análisis PESTEL y Porter, las normativas y los mismos consumidores demandan hoy productos sustentables, amigables con el medio ambiente, y para que Ternium pueda responder a esos pedidos deberá destinar recursos no solo materiales sino también de tiempo, a largo plazo.

Otra cuestión a considerar es la política de distribución de utilidades, ya que ese exceso de liquidez puede destinarse a pagar dividendos como así también a mejorar el retorno a los inversionistas.

Se puede concluir que el plan de implementación propuesto es viable ya que en el período de un año genera un ROI atractivo y un VAN positivo, que en conjunto con las adecuadas herramientas propuestas conforman un proyecto estratégico financiero a corto plazo.

Por otra parte, se recomienda a los responsables de llevar a cabo este plan, mantener la información contable actualizada. Para el caso puntual de este reporte de caso, se debe considerar que aún no se cuenta con el EF cerrado para el año 2022, lo que representa una limitación temporal, por lo cual se deberán calcular los índices para dicho año para poder evaluar los resultados y ajustar cualquier recomendación que ya no pueda considerarse adecuada en un nuevo escenario. Esto no es sólo por el estudio de los índices del año 2022 sino porque además el contexto político, social, económico tuvo cambios radicales respecto a los años anteriores.

También se aconseja complementar el análisis financiero de corto plazo con otros estudios como análisis económico y/o de largo plazo que le permitan a la firma complementar el bagaje de herramientas financieras vistas en este reporte de caso con otras que pueden ser útiles a largo plazo.

Si bien el presente trabajo se aplicó en la firma Ternium se advierte que el mismo puede ser usado para empresas de características similares y además puede abrir paso a futuros estudios sobre las finanzas corporativas a corto plazo y la presentación de técnicas de manejo del CT y la liquidez, como así también de elección de instrumentos financieros desconocidos por las empresas.

Referencias

- Acindar (2021). *Reporte Integrado 2020*. [https://www.acindar.com.ar/wp-content/uploads/2021/08/Reporte Integrado Acindar 2020 Espanol.pdf](https://www.acindar.com.ar/wp-content/uploads/2021/08/Reporte_Integrado_Acindar_2020_Espanol.pdf)
- Acindar (2022). *Reporte Integrado 2021*. https://www.acindar.com.ar/wp-content/uploads/2022/08/ACI_Reporte-2021.pdf
- Alvarado Tunaca, M. (2014). *Modelo de análisis económico financiero para PYME familiar. Caso práctico: empresa Cárdenas Domínguez Y Hnos. Ltda. Viña del Mar. Universidad de Valparaíso. Chile.* <http://repositoriobibliotecas.uv.cl/bitstream/handle/uvsc1/1359/Tesis%20Marcia%20Alvarado.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Arreiza Puma, E. y Gavidia Mamani, J. (2019). Gestión del Capital de Trabajo como estrategia financiera para el desarrollo empresarial. *Revista De Investigación Valor Contable*, 6(1), 65-77. doi: <https://doi.org/10.17162/rivc.v6i1.1259>
- Bazán y otros. (2020). *Administración del capital de trabajo*. Checkpoint. https://economicas.unsa.edu.ar/afinan/afe_1/material_de_estudio/material/Administracion%20del%20capital%20de%20trabajo.pdf
- Bolen, J. (2017). Hatch. hatch.com: <https://www.hatch.com/es-CL/About-Us/Publications/Blogs/2017/08/Steel-and-sustainability-new-ideas-better-solutions>
- Bolsar. (2021). *Móvil SGR. Estados Contables al 31 de diciembre del 2020 y 2019*. <https://ws.bolsar.info/descarga/pdf/404946.pdf>
- Calvi, G. (2021). *Metodologías de Valuación: Teoría y Caso (Empresa ArcelorMittal)*. [Tesis de Maestría, Universidad Austral]. <https://rii.austral.edu.ar/handle/123456789/1849>
- Cámara Argentina del Acero (2022). *Acero: cautela por contexto global*. <http://www.acero.org.ar/acero-cautela-por-contexto-global/>

- CEPAL (2022). *Evolución de los precios de los recursos naturales de exportación de América Latina y el Caribe*. Naciones Unidas. <https://www.cepal.org/es/enfoques/evolucion-precios-recursos-naturales-exportacion-america-latina-caribe>
- Cicerchia, R. (2020). *Análisis financiero de corto plazo. Caso Galt SRL*. Maestría en Finanzas. Universidad Austral. <https://rii.austral.edu.ar/bitstream/handle/123456789/1838/Cicerchia%20%20Roberto%202020.pdf?sequence=1>
- Cisne Cuenca y otros. (2018). *La Gestión del Capital de Trabajo y su efecto en la Rentabilidad de las Empresas Constructoras del Ecuador*. X-Pedientes Económicos, 2(3), 28-45.
- CMI4ALL (2017). *CMI4ALL*. <https://www.cmi4all.com/2017/04/04/principales-ratios-financieros-i/>
- Expometals (2017). *Expometals*. <https://www.expometals.net/es-es/noticias/noticia-completa/las-50-mayores-acer%C3%ADas-mundiales-id16023>
- Gómez, G. E. (2010). *Más que un análisis financiero: una cuestión de razones*. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. Servicio Infoaeca.
- Goyes Mero (2021). *Análisis de la liquidez de la empresa IMPLEMAGRO C.A. en la ciudad de Ventanas durante la pandemia covid-19, periodo 2019 -2020*. Universidad Técnica de Babahoyo. <http://dspace.utb.edu.ec/handle/49000/9736>
- INDEC (2021). *Condiciones de vida*. : <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel3-Tema-4-27>
- INDEC (2021). *Evolución de la distribución del ingreso (EPH)- Cuarto trimestre del 2020*. https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdepremsa/ingresos_4trim20F7BE1641DE.pdf
- Jimenez Figueredo, F.; Ramirez Prades, C. y Leyva Reyes, L. (2019). *La administración del capital de trabajo en una empresa de materiales de la construcción*. *Revista Académica*

de *Investigación*, 10(30), 147-169.
<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7340394>

Ministerio de Desarrollo Productivo (2022). Argentina.gob.
<https://www.argentina.gob.ar/noticias/renovacion-y-nuevas-canastas-de-precios-cuidados>

Ministerio de Desarrollo Productivo Argentina. (2022). *Evolución de precios internacionales de insumos difundidos y commodities durante 2021 y el primer trimestre del 2022*. Argentina.gob.
https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/2021/09/precios_internacionales_abr.22_1.pdf

Ministerio de Economía Argentina (2021). *Informes de Cadena de Valor- Ficha sectorial- Siderurgia*. Argentina.gob.
https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/2021.11.24_sectorial_-_siderurgia_version_web.pdf

Ministerio de Industria y Desarrollo Productivo (2022). Argentina.gob. *Con más de 200 PyMes metalmecánicas, Kulfas lanzó el nuevo régimen de incentivos para el sector*.
<https://www.argentina.gob.ar/noticias/con-mas-de-200-pymes-metalmecanicas-kulfas-lanzo-el-nuevo-regimen-de-incentivos-para-el>

Novelo, J. (2016). *Análisis de estados financieros*. UNID.

ProPymes. (2020). *ProPymes*. <http://www.txdev.ternium.com/nosotros>

Revista Magazine Plástico. (2022). *Revista MP*. <https://revistamp.net/>
<https://revistamp.net/inicio/el-nuevo-plastico-reemplazara-al-acero-y-es-mas-facil-de-reciclar/>

Selva Navarro, A y Espinosa Chongo, D. (2009). *La Gestión del Capital de Trabajo como proceso de la Gestión Financiera Operativa*. Cuba: Universidad de Matanzas Camilo

Cienfuegos.

http://www.elcriterio.com/revista/ajoica/contenidos/4/ambar_selpa_y_daisy_espinosa.pdf

Ternium (2021). *Ternium Argentina*. <https://ar.ternium.com/es/novedades/noticias/7-reconocimiento-proveedor-seguro-de-ternium--25526210521>

Ternium (2022). *Reporte de Sustentabilidad 2021*. <https://ar.ternium.com/media/4gkph253/ternium-reporte-de-sustentabilidad-2021.pdf>

Ternium Argentina. (2022). *Nuestra empresa*. <https://ar.ternium.com/es/nuestra-empresa>

Ternium Argentina. (2021). *Estados Financieros Consolidados 2021*. https://s2.q4cdn.com/156255844/files/doc_financials/arg/2021/4Q2021/Ternium-Argentina-EEFF-al-31.12.2021.pdf

Universidad Empresarial Siglo 21. (2022). *Reporte de Caso. Tema estratégico. Análisis económico y operativo*. Córdoba: UES.

Universidad Siglo 21. (2021). *Seminario Contador Público. Caso 3. Ternium*. Córdoba: IES S21.

Villegas Villavicencio, J. (2020). Estrategias de financiamiento a corto plazo que utilizan las empresas siderúrgicas de Venezuela. *Enfoques*, 14, 4. <http://repositorio.cidecuador.org/handle/123456789/1316>

Zeballos Puma, D. (2017). *Políticas de Crédito y su incidencia en la liquidez de las empresas comercializadoras de productos químicos en el distrito de Lima-Cercado 2014*. Universidad Cesar Vallejo. https://alicia.concytec.gob.pe/vufind/Record/UCVV_b92d0d7e6f7c718c6813f93f5de847d1

Anexos

Anexo 1: Estados Contables individuales Acindar comparativos 2021-2020.

Estados contables individuales

Estructura patrimonial	2021	2020	Estructura de resultados	2021	2020
Activo corriente	61.940	65.116	Resultado operativo ordinario	26.342	30.736
Activo no corriente	32.676	34.566	Resultados financieros y por incidencia	1.485	-1.171
Total del Activo	94.616	99.682	Otros ingresos y egresos	114	91
Pasivo corriente	31.300	29.666	Resultado neto ordinario	27.941	29.656
Pasivo no corriente	14.398	10.002	Impuesto a las ganancias	-12.075	-3.532
Subtotal	45.698	39.668	Resultado neto ganancias	15.866	26.124
Patrimonio neto	55.918	40.124			
Total del pasivo más patrimonio neto	94.616	99.682			

¹ Cífras expresadas en millones de pesos. Estados Contables individuales, por el ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2021 y 2020. Con fines comparativos, los datos referentes al 31 de diciembre de 2020 han sido reorganizados en el estado de cierre del presente

aportado económico, a fin de permitir la comparabilidad y sin que tal reorganización modifique las operaciones tomadas con base en la información contable correspondiente al ejercicio referido.

Fuente: Acindar, 2022.

Anexo 2: Estados Contables individuales Acindar comparativos 2020-2019.

Estados Contables individuales

Estructura patrimonial	2020	2019
Activo corriente	36.033	32.164.125
Activo no corriente	22.986	2.276
Total	59.019	4.005
Pasivo corriente	10.662	376
Pasivo no corriente	3.654	1.567
Subtotal	14.316	302
Patrimonio neto	44.699	2
Total del pasivo más patrimonio neto	59.018	4

Estructura de resultados	2020	2019
Resultado operativo ordinario	2.147	2.662
Resultados financieros y por incidencia	776	-693
Otros ingresos y egresos	60	-15
Resultado neto ordinario	2.983	1.954
Impuesto a las ganancias	-1.248	-1.097
Resultado neto ganancias	1.735	857

Fuente: Acindar, 2021.

Anexo 2: Costo de implementación del plan

Costo mensual del plan de implementación con personal				
Etapa	Recursos	Tareas	Prom Mensual	Ppto Anual s/duración de la etapa
ETAPA 1: Mejora del CT	Sueldo y cargas sociales gerente finanzas	Revisión del rubro	\$ 249.613	\$ 499.226
	Honorarios del Contador asesor.		\$ 387.000	\$ 774.000
ETAPA 2: Mejorar procesos de cobranzas	Sueldo y cargas sociales gerente finanzas	Evaluación y gestión de los nuevos instrumentos financieros	\$ 249.613	\$ 499.226
	Honorarios del Contador asesor.		\$ 387.000	\$ 774.000
ETAPA 3: Definición de estrategias de liquidez	Sueldo y cargas sociales gerente finanzas	Evaluar inversiones de corto plazo en el mercado de valores e inversiones en otros negocios	\$ 249.613	\$ 748.839
	Honorarios del Contador asesor.	Revisar políticas de distribución de utilidades	\$ 387.000	\$ 387.000
ETAPA 4: Gestión del inventario	Sueldos y cargas sociales- Gerente de compras	Determinación del stock promedio y rotación de inventarios	\$ 352.417	\$ 352.417
Control	Honorarios del Contador asesor.	Evaluación de resultados del plan	\$ 387.000	\$ 387.000
TOTAL			\$ 1.273.226,00	\$ 4.421.708,00

Fuente: elaboración propia

CONCEPTO	Fuente
Sueldos y cargas sociales - Gerente Finanzas	https://www.glassdoor.com.ar/Sueldos/gerente-de-finanzas-suelo-SRCH_K0019.htm
Sueldos y cargas sociales- Gerente de compras	https://www.glassdoor.com.ar/Sueldos/buenos-aires-gerente-de-compras-suelo-SRCH_IL012_IC2242084_K013_31.htm
Honorarios Contador	https://cpeccba.org.ar/media/download/actinias/Res32-21%20(Honorarios%20Ley%207626%20-%20act%20%2001-01-22)%20(2).pdf

