



Análisis de la gestión del capital de trabajo en la dinámica de las agroexportaciones peruanas en el periodo 2014-2023: El caso de la Empresa Agrícola San Juan S.A.

Trabajo de investigación presentada en satisfacción parcial de los requerimientos para obtener el grado de Maestro, la denominación de su grado es de Maestro en Finanzas

Por:

Nombres y Apellidos

Firma

Antonio Vargas, Javier Ruben

Asurza Huamani, Erwin Alonso

Mendoza Carranza, Francisco Javier

Programa de Maestría en Finanzas

Lima, 23 de setiembre del 2024

INFORME DE ORIGINALIDAD

0%

INDICE DE SIMILITUD

0%

FUENTES DE INTERNET

0%

PUBLICACIONES

0%

TRABAJOS DEL
ESTUDIANTE

FUENTES PRIMARIAS

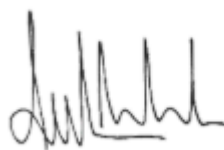
Excluir citas

Activo

Excluir coincidencias < 2%

Excluir bibliografía

Activo



Este trabajo de investigación

Análisis de la gestión del capital de trabajo en la dinámica de las agroexportaciones peruanas en el periodo 2014-2023: El caso de la Empresa Agrícola San Juan S.A.

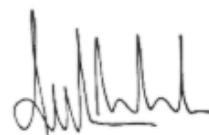
ha sido aprobada.



.....
Luis Ángel Piazzón Gallo, PhD (Jurado)



.....
Guillermo Villa Ortega, MBA (Jurado)



.....
Alfredo Mendiola Cabrera, PhD (Asesor)



.....
Carlos Aguirre Gamarra, PhD (Asesor)

Universidad Esan

2024

DEDICATORIA

Dedico este trabajo de investigación a mis padres Javier y María Candelaria, a mi hijo Sebastián, quienes son para mí, el origen y la continuación de mis sueños y realizaciones.

Javier Rubén Antonio Vargas

Dedico este trabajo a mis padres y les agradezco por estar siempre a mi lado, a pesar de las dificultades del camino, y a mis hermanos, que han estado a mi lado y me animaron en cada momento.

Erwin Alonso Asurza Huamani

A mis padres, Javier y Elizabeth por su constante apoyo en mi formación personal y profesional, a mi esposa y a mis hijas, por su amor y su constante ayuda.

Francisco Javier Mendoza Carranza

AGRADECIMIENTO

Al presentar este trabajo de investigación queremos expresar nuestro agradecimiento a Dios y a todas aquellas personas que han permitido la culminación de este proyecto.

En primer lugar, queremos agradecer a nuestros asesores el Dr. Alfredo Mendiola y el Dr. Carlos Aguirre, por el acompañamiento en el desarrollo del trabajo de investigación, por el conocimiento y el tiempo que nos brindaron para orientar mejor nuestros esfuerzos y alcanzar los objetivos de esta investigación.

También extendemos nuestro agradecimiento a los profesores de la Maestría en Finanzas de ESAN, a la coordinadora, a los expertos del sector que nos brindaron un tiempo valioso, y a todos nuestros compañeros y amigos de clase por haber permitido crear un ambiente de aprendizaje que nos impulsó a lograr las metas planteadas.

A nuestros padres, hermanos, hijos y familiares que nos dieron el soporte y la motivación para iniciar y culminar este proyecto.

Con gratitud,

Javier Antonio

Erwin Asurza

Francisco Mendoza

Javier Rubén Antonio Vargas

Magister en finanzas (ESAN). MBA (ESAN). Ingeniero agrónomo de la UNALM con estudios de doctorado en Agricultura Sustentable (UNALM).

Erwin Alonso Asurza Huamani

Magister en finanzas (ESAN). Licenciado en contabilidad. Experiencia en más de 4 años en el área de tesorería en empresas del sector construcción y seguros. Capacidad de adaptación y trabajar bajo presión. Conocimientos avanzados en MS Excel/Word/PPT, contabilidad, finanzas, SAP y las principales plataformas bancarias.

FORMACIÓN

2022 – 2024 Maestría en Finanzas – ESAN

2021 – 2021 Especialización en Finanzas Corporativas – ESAN

2016 – 2020 Licenciado en Contabilidad – Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC)

EXPERIENCIA

AENZA S.A.A.

Analista de Control Financiero | Julio 2024 - actualmente

Responsable del control presupuestal de las empresas del grupo. Coordinar con las diversas áreas para asegurar la alineación de los gastos con los objetivos. Diseñar e implementar controles para evitar desviaciones de gastos.

CUMBRA PERÚ

Asistente de Finanzas | Enero 2022 – Junio 2024

Responsable del manejo de la tesorería por los fideicomisos cliente de los proyectos. Asimismo, de analizar los reembolsables de las obras (costos, impuestos, pagos asumidos por oficina principal) que debe enviarse a la cuenta centralizadora, además del control de utilidad. Reporte directo a jefe de Gestión de Efectivo sobre la situación y proyecciones de caja por las obras a mi cargo. Coordinación con las entidades de financieras para realizar factoring con proveedores.

Francisco Mendoza

Magister en finanzas (ESAN). Con experiencia en empresas del sector manufactura. Capacidad de adaptación y trabajar bajo presión. Conocimientos avanzados en MS Excel/Word/PPT, contabilidad, finanzas, SAP y las principales plataformas bancarias.

FORMACIÓN

2022 – 2024 Maestría en Finanzas – ESAN

Bachiller en Ingeniería Química - Universidad Nacional del Callao

EXPERIENCIA

Filtros Lys

Controller de Costos| Setiembre 2021 - actualmente

Responsable del control de gastos y costos. presupuesto anual, proyección de ventas y márgenes por línea de negocio, sugerencias simulando escenarios de modificaciones en la estructura de gastos y costos, presentación de indicadores mensuales y semanales para la alineación al presupuesto anual.

ÍNDICE GENERAL

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN	1
1.1. Antecedentes	1
1.2. Objetivos	2
1.2.1. Objetivo general	2
1.2.2. Objetivos específicos	2
1.3. Alcance y limitaciones	2
1.3.1. Alcance	2
1.3.2. Limitaciones	3
1.4. Contribución	3
1.5. Justificación del tema de investigación	3
CAPÍTULO II: MARCO METODOLÓGICO	5
2.1. Modalidad de investigación	5
2.2. Tipo de estudio	5
2.3. Formulación del esquema de trabajo	6
2.4. Fuentes e instrumentos de recolección de información	7
2.5. Métodos de análisis de la información	7
CAPÍTULO III: MARCO CONTEXTUAL	9
3.1. Dinámica del sector agroexportador	9
3.2. Los cultivos de la vid y la palta	14
3.2.1. La vid	14
3.2.1.1. Variedades comerciales	15
3.2.1.2. Características productivas	16
3.2.2. El palto	18
3.2.1.1. Variedades (cultivares) comerciales	19
3.2.1.2. Características productivas	19
3.3. Conclusiones del capítulo	21
CAPÍTULO IV: MARCO CONCEPTUAL	23
4.1. Gestión Financiera	23
4.1.1. Capital de trabajo	23
4.1.1.1. Componentes del capital de trabajo	24
4.1.2. Fondo de maniobra y necesidades operativas de fondos	25
4.1.3. Ciclo de caja	29
4.1.4. Políticas para la administración de capital de trabajo	29
4.2. Sistema Financiero Peruano	31
4.2.1. Financiamiento del sector agrícola peruano	32
4.2.1.1. Tipo de crédito y evolución según entidad financiera	33
4.2.2. Herramientas financieras	35
4.2.2.1. Factoring	35
4.2.2.2. Confirming	36
4.2.2.3. Préstamo con garantía hipotecaria	36
4.3. Marco regulatorio del sector	37
4.3.1. Normativa tributaria del sector	37
4.3.2. Normativa laboral del sector	38

4.3.3. Rol del Estado en el acceso a crédito en el sector agropecuario	38
4.4. La Norma Internacional de Contabilidad	39
4.4.1. La Norma Internacional de Contabilidad 41	39
4.4.1.1. Aspectos clave de la NIC 41	39
4.4.1.2. Productos Agrícolas	39
4.4.1.3. Aplicación de la NIC 41	40
4.4.1.4. Relación entre NIC 2 y NIC 41	41
4.4.1.5. Impacto de la NIC 41 en el capital de trabajo	42
4.4.2. La Norma Internacional de Contabilidad 16	42
4.4.2.1. Reconocimiento	42
4.4.2.2. Planta Productora en el Sector Agrícola	42
4.5. Drawback	43
4.5.1. Definición y objetivo	43
4.5.2. Funcionamiento del drawback	43
4.5.3. Ventajas y desventajas del drawback	44
4.5.4. Impacto del drawback en el sector agroexportador en Perú	44
4.6. El Mercado Alternativo de Valores (MAV)	45
4.6.1. Características del MAV	45
4.6.2. Participantes del mercado	45
4.6.3. MAV y el financiamiento a las empresas agroexportadoras	45
4.7. Conclusiones del capítulo	46

CAPÍTULO V: DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA AGRÍCOLA SAN JUAN S.A.

	47
5.1. La Empresa Agrícola San Juan S.A.	47
5.1.1. Grupo empresarial	47
5.1.2. Estructura accionaria	48
5.2. Producción agrícola	48
5.2.1. Inversiones en infraestructura productiva	48
5.2.3. Campos agrícolas	48
5.2.4. Deuda Financiera al 2023	49
5.2.5. Desempeño de la Empresa Agrícola San Juan S.A.	50

CAPÍTULO VI: ANÁLISIS DE CAPITAL DE TRABAJO DE LA EMPRESA AGRÍCOLA SAN JUAN S.A.

	51
6.1. Conceptualización del capital de trabajo en una empresa agroindustrial	51
6.2. Evolución de las masas patrimoniales: activos, pasivos y patrimonio.	56
6.2.1. Descripción del periodo 2014-2019	57
6.2.2. Descripción del periodo 2020-2023	59
6.3. Análisis de la dinámica de las ventas	60
6.3.1. Las ventas de exportación de uvas y paltas	62
6.3.2. Estacionalidad de las ventas de exportación	62
6.3.3. Ventas trimestrales totales	63
6.3.4. Pronóstico de ventas totales trimestrales	64
6.3.5. El capital de trabajo en función de las ventas	66
6.4. Descripción y análisis de los componentes de capital de trabajo	68
6.4.1. Activo corriente	68
6.4.1.1. Dinámica del efectivo	68
6.4.1.2. Dinámica de las cuentas por cobrar comerciales	69

6.4.1.3. Dinámica del inventario	70
6.4.1.4. Dinámica de las otras cuentas por cobrar	71
6.4.1.5. Dinámica de los activos biológicos	72
6.4.2. Pasivo corriente	73
6.4.2.1. Dinámica de las cuentas por pagar comerciales	73
6.4.2.2. Dinámica de las cuentas por pagar a la principal y relacionadas	74
6.4.2.3. Dinámica de los impuestos, remuneraciones y otras cuentas por pagar	75
6.4.2.4. Dinámica de las obligaciones financieras	76
6.5. Caracterización y análisis del ciclo operativo y ciclo de caja	79
6.5.1. Cálculo del ciclo operativo y ciclo de caja (método tradicional)	79
6.5.2. Cálculo del ciclo operativo y ciclo de caja (método financiero)	80
6.5.3. Pago a proveedores y periodo promedio de pagos	82
6.5.4. Pago a proveedores y ciclo operativo	83
6.5.5. El ciclo de caja y la rentabilidad	84
6.5.6. Gestión de los componentes del ciclo operativo	85
6.6. Análisis de la evolución de las necesidades operativas de fondos (NOF) y fondo de maniobra (FM).	87
6.6.1. Relación entre las NOF y el FM	87
6.6.2. Relación entre las NOF y las ventas	88
6.6.3. Evolución de la relación NOF / ventas	90
6.7. Caracterización de la gestión de capital de trabajo	91
6.7.1. Análisis de la evolución de la política de capital de trabajo	91

CAPÍTULO VII: PERSPECTIVA DINÁMICA Y PROBABILÍSTICA DEL COMPORTAMIENTO DE CAPITAL DE TRABAJO Y DISEÑO DE POLÍTICA

98

7.1. Simulaciones de la dinámica de capital de trabajo	98
7.1.1. Simulación para el periodo que comprende los años 2014 al 2018	98
7.1.1.1. Identificación de la distribución de probabilidad de los componentes de las NOF y FM	98
7.1.1.2. Análisis de la simulación	101
7.1.2. Simulación para el periodo que comprende los años 2019 a 2023	103
7.1.3. Simulación para el periodo que comprende los años 2014 al 2023	106
7.1.4. Simulación para el periodo que comprende los años 2014 al 2023 agrupados trimestralmente	110
7.2. Diseño de la propuesta de una política de gestión de capital de trabajo.	114

CAPÍTULO VIII: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

8.1. Conclusiones	116
8.2. Recomendaciones	119

BIBLIOGRAFÍA

121

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 Niveles de la investigación	6
Figura 2 Crecimiento de la oferta nacional y de la demanda internacional para los productos exportados por Perú en 2023	10
Figura 3 Exportaciones globales de uvas frescas 2019 al 2023	11
Figura 4 Exportaciones globales de paltas 2019 a 2023	12
Figura 5 Principales mercados importadores para uvas frescas peruanas del 2014 a 2023	12
Figura 6 Principales países proveedores de uvas frescas importadas por EE. UU	13
Figura 7 Principales mercados importadores para paltas provenientes de Perú	13
Figura 8 Principales mercados proveedores de palta importada por Países Bajos	14
Figura 9 Estacionalidad de la producción de uva de las principales zonas productoras (2018)	16
Figura 10 Estacionalidad de las exportaciones de uvas frescas de Perú entre el 2021 al 2023	17
Figura 11 Estacionalidad de las exportaciones de palta Hass de Perú y México	20
Figura 12 Estacionalidad de las exportaciones de palta de Perú del año 2019-2023	21
Figura 13 Representación esquemática del Balance	24
Figura 14 Concepción tradicional (Contable) del fondo de maniobra	27
Figura 15 Relación financiera entre NOF y FM	28
Figura 16 Ciclo de conversión del efectivo	29
Figura 17 Diagrama de proceso del manejo agronómico de la vid	52
Figura 18 Evolución trimestral de las ventas y activos biológicos de Empresa Agrícola San Juan S.A. para el periodo 2014-2023 (miles de soles)	53
Figura 19 Manejo de canopia	54
Figura 20 Calendario de producción de uva fresca peruana	55
Figura 21a Evolución esquemática del Estado de Situación Financiera método tradicional del 2014 al 2019 (en miles de soles)	58
Figura 21b Evolución esquemática del Estado de Situación Financiera método tradicional del 2020 al 2023 (en miles de soles)	58
Figura 22 Evolución de las ventas totales de Empresa Agrícola San Juan del 2014 al 2023	60
Figura 23 Evolución de las ventas y cambios de productos	61
Figura 24 Pronóstico del total de ventas de la Empresa Agrícola San Juan S.A.	62
Figura 25 Estacionalidad de Empresa Agrícola San Juan S.A. uva-palta	62
Figura 26 Gráfica polar del total de ventas por exportación de la Empresa Agrícola San Juan 2014- 2023	63
Figura 27 Ventas trimestrales totales 2014-2023(en miles de soles)	64
Figura 28 Forecast para las ventas trimestrales con modelo ARIMA	65
Figura 29 Estacionalidad de las ventas trimestrales 2014-2023	66
Figura 30 Capital de trabajo como porcentaje de las ventas de la Empresa Agrícola San Juan	67
Figura 31 Evolución del efectivo entre el 2014 al 2023	69
Figura 32 Evolución de las cuentas por cobrar entre el 2014 al 2023	70
Figura 33 Evolución del inventario entre el 2014 al 2023	71
Figura 34 Evolución de las otras cuentas por cobrar entre el 2014 al 2023	72
Figura 35 Evolución de los activos biológicos entre el 2014 al 2023	73
Figura 36 Evolución de las cuentas por pagar comerciales entre el 2014 al 2023	74

Figura 37 Evolución de las cuentas por pagar a la principal y relacionadas entre el 2014 al 2023	75
Figura 38 Evolución de los impuestos, remuneraciones y otras cuentas por pagar entre el 2014 al 2023	76
Figura 39 Evolución de las obligaciones financieras de corto plazo entre el 2014 al 2023	77
Figura 40 Relación entre la deuda largo y deuda corto 2013-2023	78
Figura 41 Cálculo tradicional del ciclo operativo y ciclo de caja	80
Figura 42 Cálculo financiero del ciclo operativo y ciclo de caja	81
Figura 43 Desglose del periodo promedio de inventarios	83
Figura 44 Relación entre el pago a proveedores y el periodo promedio de pagos	84
Figura 45 Relación del periodo promedio de pagos y el ciclo operativo	84
Figura 46 Evolución del ciclo operativo y del ciclo de caja	85
Figura 47 Relación del ciclo de caja y rentabilidad anual	86
Figura 48 Capacidad del proceso de cobranzas	87
Figura 49 Relación entre las necesidades operativa de fondos y fondo de Maniobra	88
Figura 50 Relación ventas NOF y FM	89
Figura 51 Evolución del ratio NOF / ventas	91
Figura 52 Diagrama boxplot de las políticas de gestión de capital trabajo vs ROA	97
Figura 53 Histograma de la simulación de Montecarlo de las NOF y FM utilizando data de los años 2014 al 2018	102
Figura 54 Gráfico de caja de la simulación de Montecarlo de las NOF y FM utilizando data de los años 2014 al 2018	102
Figura 55 Histograma de la simulación de Montecarlo de las NOF y FM utilizando data de los años 2019 a 2023	106
Figura 56 Gráfico de caja de la simulación de Montecarlo de las NOF y FM utilizando data de los años 2019 a 2023	106
Figura 57 Histograma de la simulación de Montecarlo del FM utilizando data de los años 2014 a 2023	108
Figura 58 Histograma de la simulación de Montecarlo del NOF utilizando data de los años 2014 a 2023	108
Figura 59 Histograma de la simulación de Montecarlo de las NOF y FM utilizando data de los años 2014 a 2023	109
Figura 60 Gráfico de caja de la simulación de Montecarlo de las NOF y FM utilizando data de los años 2014 a 2023	110
Figura 61 Histograma de la simulación de Montecarlo de las NOF utilizando data trimestral de los años 2014 a 2023	112
Figura 62 Histograma de la simulación de Montecarlo del FM utilizando data trimestral de los años 2014 a 2023	112
Figura 63 Histograma de la simulación de Montecarlo de las NOF y FM utilizando data trimestral de los años 2014 a 2023	113
Figura 64 Gráfico de caja de la simulación de Montecarlo de las NOF y FM utilizando data trimestral de los años 2014 a 2023	113
Figura 65 Proyección de elementos de estado de resultados y estado de situación financiera para los años 2024, 2025 y 2026	114
Figura 66 Ciclo de conversión de efectivo proyectado según política de cobranza	115
Figura 67 Ratio de rentabilidad	115

LISTA DE TABLAS

Tabla 1 Formulación del esquema de trabajo	7
Tabla 2 Principales exportadores de uvas de Perú	18
Tabla 3 Resumen de combinaciones en la administración de capital de trabajo	30
Tabla 4 Composición de créditos en sistema financiero	32
Tabla 5 Definición según Superintendencia de Banca y Seguros (SBS)	33
Tabla 6 Estructura de los créditos directos según tipo y modalidad por empresa	34
Tabla 7 Créditos Agropecuarios en los años 2019 al 2022	35
Tabla 8 Costo de venta estimado	40
Tabla 9 Calculo del valor razonable de la cosecha menos costo de venta	41
Tabla 10 Dinámica contable NIC 41	41
Tabla 11 Relación de la NIC 2 Inventarios y NIC 41 Agricultura	42
Tabla 12 Ventajas y desventajas del drawback	44
Tabla 13 Estructura de capital social de Empresa Agrícola San Juan S.A.	48
Tabla 14 Composición de campos agrícolas de Empresa Agrícola San Juan 2023	49
Tabla 15 Préstamos del exterior (en miles de soles)	50
Tabla 16 Costo de producción de la Empresa Agrícola San Juan S.A.	54
Tabla 17 Costo de producción de la uva	55
Tabla 18 Hectáreas sembradas y rendimiento por hectárea de uva	56
Tabla 19 Ciclo de caja de empresas agroexportadoras	56
Tabla 20 Comparación de método / modelo	65
Tabla 21 Correlación de Spearman ventas trimestrales – FM	68
Tabla 22 Caracterización de componentes de ciclo operativo y de caja 2014-2023	87
Tabla 23 Correlación de Spearman ventas trimestrales – NOF	91
Tabla 24a Caracterización de la gestión de capital de trabajo del 2014-2023	95
Tabla 24b Políticas de gestión de capital de trabajo	96
Tabla 25a Prueba Kruskal-Wallis: ROA vs política de gestión	97
Tabla 25b Estadísticas descriptivas	97
Tabla 26 Identificación de distribución de probabilidades de los componentes de las NOF y FM por los años 2014 al 2018	101
Tabla 27 Identificación de distribución de probabilidades de los componentes de las NOF y FM por los años 2019 a 2023	105
Tabla 28 Identificación de distribución de probabilidades de los componentes de las NOF y FM por los años 2014 a 2023	108
Tabla 29 Identificación de distribución de probabilidades de los componentes de las NOF y FM trimestrales para los años 2014 a 2023	112

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de investigación se enfoca en analizar la gestión del capital de trabajo de la Empresa Agrícola San Juan S.A. durante el periodo comprendido entre los años 2014 al 2023. El objetivo principal es identificar y proponer una política de gestión de capital de trabajo que sea adecuada para las necesidades específicas de esta empresa agroexportadora.

Para cumplir con este propósito, se establecieron varios objetivos específicos que incluyen la conceptualización del capital de trabajo, la descripción y análisis de los estados financieros y de la dinámica de ventas, así como el análisis de los componentes del capital de trabajo, el ciclo operativo y el ciclo de caja. Además, se analizó la evolución de las necesidades operativas de fondos (NOF) y el fondo de maniobra (FM), para finalmente caracterizar la gestión del capital de trabajo de la empresa y determinar los criterios para el diseño de una política adecuada.

La metodología utilizada fue de nivel aplicativo, de tipo cuantitativa y no experimental, con una primera fase descriptiva y una segunda fase analítica. Se utilizaron tanto fuentes de información primarias, como entrevistas a expertos, y secundarias, como la revisión de literatura y análisis de estados financieros y dictámenes de auditoría.

Entre los hallazgos, se identificó cambios en la dinámica de las masas patrimoniales de la empresa por transferencias de fondos a director, altos niveles de cuentas por cobrar comerciales por efecto de estacionalidad y fluctuación en los periodos promedio de cobranzas, niveles de obligaciones de corto plazo mayores al 50% del pasivo corriente, y en el año 2020 un financiamiento de largo plazo proveniente de Rabobank.

El análisis de simulaciones de Montecarlo reveló un escenario financiero complejo para la empresa, con un fondo de maniobra (FM) que en muchos casos se muestra negativo, sugiriendo un riesgo considerable de solvencia. Finalmente, se notó una transición de políticas de capital de trabajo agresivas a conservadoras, especialmente a partir del año 2020, influenciadas por las restricciones de los covenants financieros y la necesidad de estabilidad financiera.

Este estudio proporciona una base para la formulación de políticas que optimicen la gestión del capital de trabajo de la empresa, asegurando su sostenibilidad y capacidad

para enfrentar desafíos financieros a corto y largo plazo. Se determinó que existe una relación débil entre las NOF trimestrales y las ventas trimestrales de la empresa, lo que estaría vinculado con las características propias del sector agrícola y también podría estar evidenciando una política poco consistente de gestión de capital de trabajo. Como recomendaciones se plantea el financiamiento de las NOF a través de recursos permanentes, porque responde a un contexto de crecimiento estructural de las exportaciones. Además, se observa que la política de tipo conservadora expresada como la relación entre deuda de corto plazo y deuda de largo plazo, ha estado más asociada con la rentabilidad (ROA). Se plantea una política de gestión de capital de trabajo que busque mantener una relación de las cuentas por cobrar comerciales respecto de las ventas de aproximadamente 30%, optimizando la rotación de cuentas por cobrar para mantener un periodo promedio de cobranza de alrededor de 111 días. Se espera que, con la adopción de estas recomendaciones, la empresa logre reducir su exposición a riesgos financieros, optimizar el uso del capital de trabajo, y aumentar su capacidad de crecimiento sostenible en el sector agroexportador, adaptándose mejor a las fluctuaciones del mercado.

CAPÍTULO I: INTRODUCCIÓN

1.1. Antecedentes

El Instituto Peruano de Economía (IPE) refiere que las agroexportaciones peruanas representan casi la mitad de las exportaciones no tradicionales y, aproximadamente, un sexto del total exportado en el Perú. A nivel global, el sector agroexportador es uno de los de mayor dinamismo, lo que ha permitido que el Perú lidere, a escala mundial, los envíos de uvas, arándanos, espárragos, mangos, entre otros (IPE, 2022).

Según ComexPerú (2024) para el año 2023 las exportaciones agrícolas fueron por US\$10,165 millones, lo que representó un aumento del 3.9% con respecto al año 2022. Adicionalmente, es necesario anotar que el cuarto trimestre del año es importante para el sector, ya que en promedio representa el 35% de lo exportado; en los meses de octubre, noviembre y diciembre del año 2023 se registraron crecimientos interanuales del 21.4%, 28.2% y 20.7%, respectivamente, lográndose revertir el escenario negativo en el que se encontraban las agroexportaciones. Este crecimiento, sin embargo, es inferior al 11.7% obtenido en el año 2022 respecto del año 2021.

Los principales productos exportados en el año 2023 fueron las uvas, arándanos y paltas que en conjunto sumaron el 43.1% de las agroexportaciones peruanas. Las exportaciones de uvas frescas sumaron US\$1,745 millones, representando un incremento del 29.7% con respecto al año 2022. Las exportaciones de arándanos mostraron un crecimiento del 27% respecto al año 2022 y un valor exportado de US\$1,676 millones; aun cuando registraron una caída del 25% en el volumen exportado, el precio promedio por kilo exportado creció un 69.4%. Las exportaciones de palta ascendieron a US\$963 millones y reflejaron un aumento del 9% en comparación con el año 2022. El año 2023 fue atípico para el sector, pues los fenómenos climáticos alteraron el ciclo de vida regular de las plantas. La escasez generó un aumento del precio internacional para algunos productos, compensando la caída del volumen (ComexPerú, 2024).

Lo anterior configura una dinámica del sector agroexportador peruano que exige que las empresas gestionen adecuadamente sus ciclos operativos, administrando las necesidades de capital de trabajo para afrontar desafíos propios del negocio, así como aquellos factores externos que tendrán impacto en los resultados de la empresa.

La presente investigación plantea un análisis de la gestión de capital de trabajo de la Empresa Agrícola San Juan S.A. para abordar el crecimiento estructural en un entorno muy dinámico y competitivo; explorando la administración del capital de trabajo operativo y financiero.

1.2. Objetivos

1.2.1. Objetivo general

Analizar la dinámica de la Empresa Agrícola San Juan S.A. entre los años 2014 al 2023 para plantear una política de gestión de capital de trabajo.

1.2.2. Objetivos específicos

- Conceptualizar el capital de trabajo de una empresa agroindustrial.
- Describir y explicar la dinámica del comportamiento de los estados de situación financiera de la Empresa Agrícola San Juan S.A. en el periodo de estudio.
- Describir y analizar la dinámica de las ventas de la Empresa Agrícola San Juan S.A.
- Describir y analizar la dinámica de los componentes del capital de trabajo de la Empresa Agrícola San Juan S.A.
- Describir y analizar el ciclo operativo y el ciclo de caja de la Empresa Agrícola San Juan S.A.
- Analizar la evolución de las necesidades operativas de fondos (NOF) y del fondo de maniobra (FM) de la Empresa Agrícola San Juan S.A.
- Caracterizar la gestión del capital de trabajo de la Empresa Agrícola San Juan S.A.
- Determinar los criterios para el diseño de una política de gestión de capital de trabajo.

1.3. Alcance y limitaciones

1.3.1. Alcance

La investigación se enfoca en el análisis y diagnóstico del proceso operativo y la gestión del capital de trabajo en la Empresa Agrícola San Juan S.A. Se estudia la dinámica de la gestión del capital de trabajo durante el período comprendido entre los años 2014 y 2023. El objetivo de la investigación es identificar los patrones y las áreas

de mejora en la gestión de capital de trabajo para plantear criterios de diseño de una política de gestión de capital de trabajo consistente y alineada con la evolución del sector. Se realiza una evaluación a profundidad de la operativa actual y su impacto en el desempeño financiero. Este análisis permitirá proponer recomendaciones que contribuyan a una gestión financiera más efectiva y sostenible.

1.3.2. Limitaciones

El análisis financiero está limitado a la disponibilidad y calidad de la información financiera pública de la Empresa Agrícola San Juan S.A. que está disponible en la plataforma del Mercado Alternativo de Valores (MAV) de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) del Perú.

Las características propias del sector agrícola hacen que las actividades de ventas y los flujos de ingresos y gastos estén desfasados en el tiempo generando mayor complejidad en el análisis de la gestión del capital de trabajo, especialmente cuando no se cuenta con información interna de la empresa como es el caso de la presente investigación.

Dada las características de la producción agrícola y la gestión del modelo de negocio de la Empresa Agrícola San Juan S.A. las conclusiones y recomendaciones que puedan surgir de la investigación estarán limitadas a la empresa y al periodo de análisis.

1.4. Contribución

La presente investigación busca analizar la dinámica de la gestión de capital de trabajo de la Empresa Agrícola San Juan S.A. entre los años 2014 al 2023 para plantear criterios de diseño de una política de gestión de capital de trabajo consistente, que se ajuste a la dinámica del sector agroexportador peruano. Además, busca identificar las principales fuentes de financiamiento de capital de trabajo a las que tienen acceso este tipo de empresas; para luego ofrecer recomendaciones concretas y aplicaciones que podrían ser de utilidad para el sector agroexportador, y para la comunidad académica interesada en este sector de la economía peruana.

Las conclusiones derivadas del análisis de la Empresa Agrícola San Juan S.A. pueden proporcionar un marco de referencia para la toma de decisiones financieras que contribuyan a la sostenibilidad y al crecimiento del sector.

1.5. Justificación del tema de investigación

El análisis de la gestión del capital de trabajo en el sector agroexportador peruano, centrado en el caso específico de la Empresa Agrícola San Juan S.A., es relevante para afrontar la dinámica del sector.

En primer lugar, el estudio se justifica en la medida en que el rendimiento económico de las empresas agroexportadoras está directamente vinculado a su capacidad para gestionar eficientemente el capital de trabajo, dado que la estacionalidad de los cultivos y la volatilidad de los mercados internacionales pueden generar desafíos significativos en la administración de recursos financieros. Le Ben (2019) menciona que, al gestionar el capital de trabajo, los directivos de las empresas deben hacer un equilibrio entre sus objetivos de rentabilidad y control de riesgos, siendo esta gestión de mayor importancia en empresas con menor acceso al capital, y cuando las compañías están incrementando sus inversiones durante períodos de recuperación económica.

En segundo lugar, el periodo comprendido entre 2014 y 2023 es crucial para entender la dinámica y los retos que ha enfrentado el sector agroexportador peruano. Durante este lapso, diversos factores económicos, climáticos y comerciales han influido en la gestión del capital de trabajo, lo que hace necesario un análisis detallado de las estrategias adoptadas por las empresas, para mantener y mejorar su posición competitiva. La capacidad de adaptación a estos cambios y la eficiencia en la gestión de los recursos financieros pueden marcar la diferencia entre el éxito y la supervivencia en un entorno empresarial cada vez más complejo.

Finalmente, el enfoque específico en la Empresa Agrícola San Juan S.A. como caso de estudio permite una comprensión detallada de las prácticas de gestión del capital de trabajo en una empresa típica del sector. Este análisis no solo contribuirá a la literatura académica sobre la gestión financiera en el sector agroexportador, sino que también proporcionará conocimientos prácticos para otras empresas similares que buscan mejorar su rendimiento financiero y generar valor en un contexto de constante cambio y competitividad. En suma, este tema de investigación responde a la necesidad de comprender y optimizar la gestión del capital de trabajo en el sector agroexportador peruano, aprovechando la experiencia de la Empresa Agrícola San Juan S.A. como estudio de caso.

CAPÍTULO II: MARCO METODOLÓGICO

En este capítulo se exponen los criterios para abordar la presente investigación, definiendo la modalidad de investigación y el tipo de estudio, además de señalar las fuentes e instrumentos de recolección de datos, y la metodología de análisis y procesamiento de la información para un adecuado abordaje y planteamiento de soluciones.

2.1. Modalidad de investigación

La presente investigación es de tipo cuantitativa; además habiéndose realizado el estudio sin intervención es de tipo no experimental (u observacional); tuvo una primera fase descriptiva que no buscó modificar los resultados o datos obtenidos, sino mostrar la realidad tal y como se encontraba al momento de la observación; y una segunda fase de tipo analítica para identificar la problemática y plantear posibles soluciones y recomendaciones.

2.2. Tipo de estudio

Considerando la clasificación de Supo & Zacarías (2020) para cumplir con los objetivos del presente estudio, se planteó la investigación en el nivel aplicativo, porque se busca mejorar la situación actual de la gestión de capital de trabajo de la organización objeto de estudio. De acuerdo con la tipología planteada por los mencionados autores, el tipo de estudio puede clasificarse además como retrospectivo y transversal.

Para una mejor comprensión del nivel investigativo del presente estudio, es importante señalar que Supo & Zacarías (2020) consideran que toda línea de investigación comienza con el descubrimiento de un problema y concluye con el planteamiento de una solución, y en ese recorrido atraviesa diferentes momentos a los que se les denomina niveles de la investigación.

Figura 1
Niveles de la investigación



Nota : Tomado de Supo, J., Zacarías, H. (2020). Metodología de investigación científica. Seminarios de investigación científica. (3ª ed.) Arequipa, Perú: Edición e impresión Bioestadístico EEDU EIRL

Los niveles investigativos planteados por Supo & Zacarías (2020) son los siguientes:

- **El nivel exploratorio:** Se plantea cuando se observa un fenómeno que debe ser analizado; este nivel es fenomenológico, hermenéutico, constructivista o interpretativo. Aquí se ubican los estudios cualitativos
- **El nivel descriptivo:** Describe fenómenos en una circunstancia temporal y geográfica determinada. Es el origen de la investigación cuantitativa y el análisis estadístico es univariado. Estos estudios pueden tener hipótesis
- **El nivel relacional:** La característica más importante es que el análisis estadístico es bivariado (de dos variables). No demuestran relaciones de causalidad. Cuantifican la relación entre variables. La hipótesis es empírica
- **El nivel explicativo:** Son estudios que plantean relaciones de causalidad (estudios de causa y efecto). Aquí se encuentran los experimentos, El análisis estadístico es multivariado y la hipótesis es racional.
- **El nivel predictivo:** Predicen probabilísticamente la ocurrencia de eventos de interés. Llevan a la construcción de modelos predictivos; las predicciones se realizan mediante otras variables o utilizando datos históricos.
- **El nivel aplicativo:** La finalidad de este nivel es mejorar una situación previa. Utiliza estadística para la mejora de procesos.

2.3. Formulación del esquema de trabajo

En la tabla 1 se presenta el esquema de trabajo de la investigación:

Tabla 1
Formulación del esquema de trabajo

Capítulo	Título	Propósito
I	Introducción	Presentar la investigación, definiendo sus objetivos, alcances y limitaciones.
II	Marco metodológico	Presentar los criterios metodológicos para abordar la investigación.
III	Marco contextual	Presentar el marco de referencia para la comprensión de la dinámica operativa de la organización objeto de estudio.
IV	Marco conceptual	Presentar los diferentes conceptos, herramientas y constructos para un mejor abordaje y comprensión de la problemática bajo análisis.
V	Descripción de la Empresa Agrícola San Juan S.A.	Presentar la descripción de la empresa para una mejor comprensión del modelo de negocio y su ulterior análisis.
VI	Análisis del capital de trabajo	Presentar el desarrollo del análisis de la gestión del capital de trabajo para luego realizar simulaciones, a partir del comportamiento de la data histórica, de los diferentes componentes del concepto capital de trabajo.
VII	Perspectiva dinámica y probabilística del comportamiento del capital de trabajo y diseño de política	Presentar la información y visualización de los posibles comportamientos de las NOF y el FM. Realizar una propuesta de diseño de capital de trabajo
VIII	Conclusiones y Recomendaciones	Presentar las conclusiones y recomendaciones derivadas del desarrollo de la investigación.

Nota: Elaboración propia

2.4. Fuentes e instrumentos de recolección de información

Esta investigación considera las siguientes fuentes de información primarias y secundarias:

i. Fuentes de información primaria:

- Recolección directa de datos e información provenientes de entrevistas a expertos del sector

ii. Fuentes de información secundaria:

- Revisión de literatura sobre capital de trabajo y temas financieros relacionados, consignados en papers, tesis y otras publicaciones especializadas.
- Revisión y análisis de estados financieros publicados de la Empresa Agrícola San Juan S.A.
- Revisión y análisis de dictámenes de auditoría de la Empresa Agrícola San Juan S.A.

2.5. Métodos de análisis de la información

Para lograr el objetivo general y los específicos se procederá con el:

- **Análisis de estados financieros:** Para calcular ratios financieros clave como el capital de trabajo neto, la rotación de inventario y el ciclo de caja, y evaluar la eficiencia en la gestión del capital de trabajo. Estos indicadores permiten comprender cómo la empresa maneja sus recursos a corto plazo y optimiza su operatividad financiera en el sector.
- **Análisis de liquidez:** Para conocer la capacidad de Empresa Agrícola San Juan S.A. para cumplir con sus obligaciones financieras a corto plazo. Se calculan ratios como el de liquidez corriente y de prueba ácida para evaluar la capacidad de la empresa para pagar sus deudas inmediatas. Este análisis es crucial para entender la solvencia de la empresa en un sector que puede ser volátil y dependiente de factores externos como las condiciones climáticas y los mercados internacionales.
- **Análisis de eficiencia operativa:** Para conocer la gestión del capital de trabajo que asegure la eficiencia operativa de la Empresa Agrícola San Juan S.A., se analizan indicadores como la rotación de cuentas por cobrar y la rotación de cuentas por pagar que son esenciales para determinar cuán eficazmente se gestionan los activos y pasivos corrientes.
- **Análisis de la estructura de capital:** Para examinar la proporción de financiamiento a corto y largo plazo utilizado por la Empresa Agrícola San Juan S.A. que influye directamente en la estabilidad financiera de la empresa y en su capacidad para generar valor. Esta proporción deuda y capital propio ayuda a identificar el riesgo financiero y la sostenibilidad a largo plazo, factores críticos en la dinámica del sector.

CAPÍTULO III: MARCO CONTEXTUAL

En el presente capítulo se explica la dinámica del sector agroexportador peruano. Se analiza el crecimiento, las tendencias del sector y la presencia de estacionalidades en la producción y las exportaciones; este marco proporciona una comprensión de cómo estos diferentes elementos interactúan y configuran necesidades de gestión del capital de trabajo.

3.1. Dinámica del sector agroexportador

El sector agroexportador representa una parte sustancial de la dinámica de la economía peruana, siendo las uvas frescas, paltas, arándanos y mangos los productos más importantes en las exportaciones agrícolas. Según Zegarra (2019) el Perú ha mostrado un fuerte crecimiento agroexportador durante las últimas dos décadas, incrementándose a un ritmo anual de 10% entre los años 1994 y 2004, y luego a razón de 14% por año entre los años 2005 y 2017 y esta dinámica favorable se evidenció a partir del inicio de los años 2000:

En un contexto de políticas específicas como la Ley de Promoción Agraria 27360 (mayor flexibilidad laboral que el régimen general y pago del 50% del impuesto a la renta); la mayor inversión pública en grandes proyectos de irrigación costeros; y la firma de tratados de libre comercio (especialmente con Estados Unidos) (Zegarra, 2019, p. 5).

Al año 2017, las agroexportaciones peruanas ascendieron a US\$4,800 millones, casi cinco veces las del año 2004, representando el 12% de las exportaciones totales (Zegarra, 2019).

En la figura 2 se aprecia la dinámica del sector agroexportador respecto de los principales productos de exportación peruanos que para el periodo 2019-2023 muestran un crecimiento anual de participación en las exportaciones mundiales del 8.65% en productos como frutas y otros del capítulo 08 del Sistema Armonizado (SA). Es importante señalar que el Sistema Armonizado de Designación y Codificación de Mercancías, también denominado Sistema Armonizado, es un sistema internacional de clasificación de mercancías desarrollado por la Organización Mundial de Aduanas (OMA) que se organiza en una estructura jerárquica compuesta por: secciones, capítulos (2 dígitos), partidas (4 dígitos), subpartidas (6 dígitos).

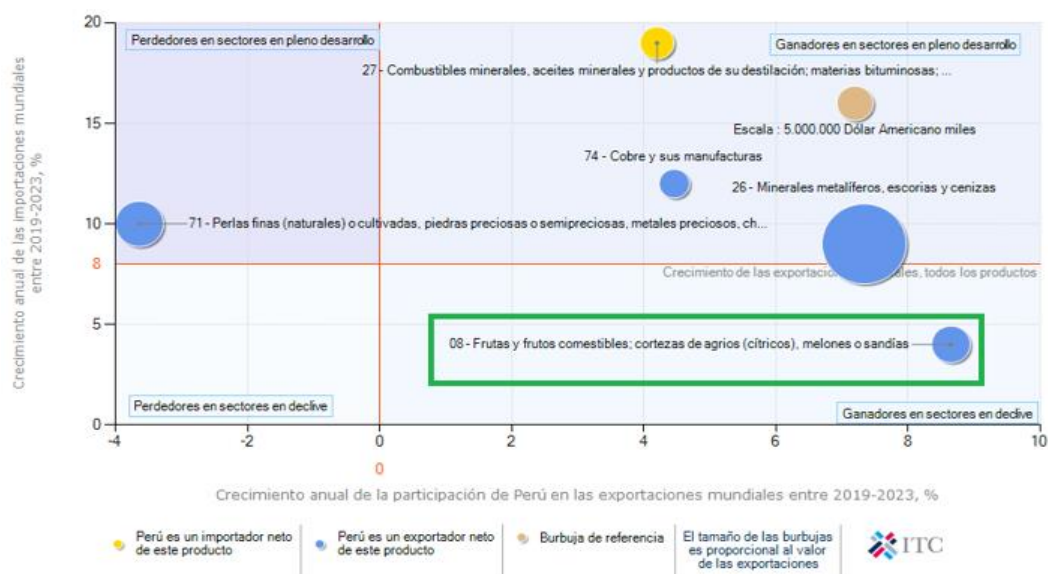
Esta clasificación permite a los diferentes operadores, funcionarios de aduanas y legisladores de cualquier país del mundo, identificar el mismo producto mediante un

código numérico único (UE, 2024, 07 de agosto). El capítulo 08 corresponde a frutas y frutos comestibles; cortezas de agrios (cítricos), melones o sandías

En la figura 2 también se puede observar que las agroexportaciones son las que presentan una mayor dinámica de crecimiento exportable (se posicionan en el lado derecho del esquema) aun cuando se encuentran ubicadas en el cuadrante con un nivel de crecimiento de importaciones mundiales que está por debajo del 8% (en el periodo comprendido entre los años 2019 a 2023), por lo que es un sector que ya exige la profesionalización de la gestión financiera que permita aprovechar la tendencia de la demanda mundial y hacer sostenible el crecimiento.

Figura 2

Crecimiento de la oferta nacional y de la demanda internacional para los productos exportados por Perú en 2023



Nota: Crecimiento de la oferta nacional y de la demanda internacional para los productos exportados por Perú en 2023 (<https://www.trademap.org/Index.aspx>)

Según nota de prensa del Midagri (2024, 7 febrero) en el año 2023 las agroexportaciones no tradicionales alcanzaron US\$9,574 millones, cifra mayor en 7.5% a lo observado en el año 2022. Los principales productos del ranking agroexportador fueron: uvas frescas, arándanos rojos frescos, paltas, espárragos frescos o refrigerados, mangos frescos, alimentos de animales, cacao en grano, cítricos paprika y el mango congelado. Estos 10 productos en conjunto concentraron el 62% de la oferta exportable no tradicional. Mientras, las exportaciones agrarias tradicionales sumaron US\$970 millones, significando una disminución de 28% respecto a lo registrado en el año 2022, por la menor exportación de café sin tostar sin descafeinar (US\$827 millones) cuyas

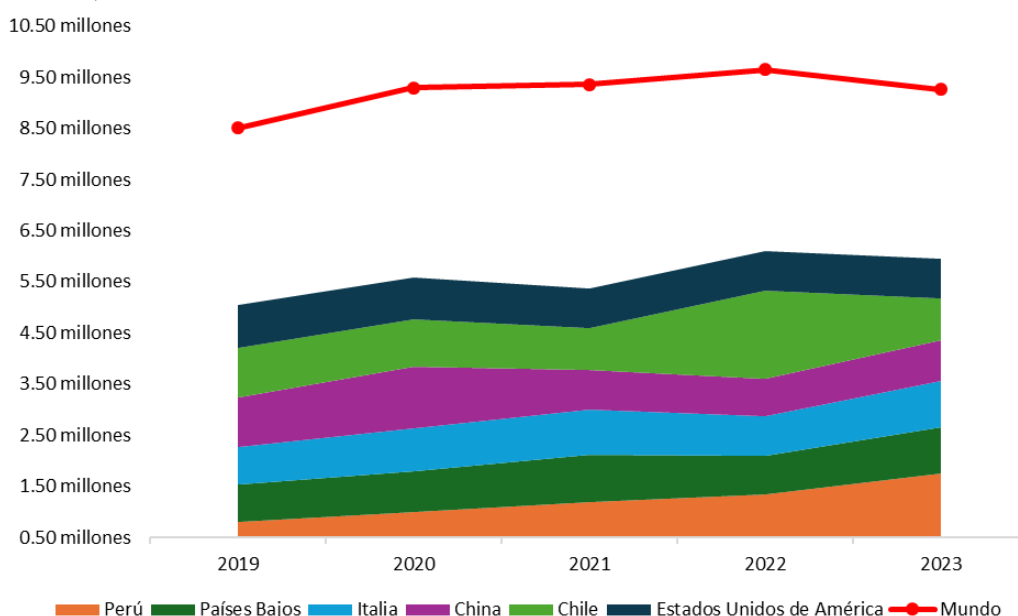
ventas descendieron en 32%. Este producto explica el 85% de las agroexportaciones tradicionales.

La presente investigación se enfoca en los principales productos de exportación de la Empresa Agrícola San Juan S.A, que son las uvas frescas y las paltas, dos de los diez principales productos de agroexportación que forman parte de la dinámica agroexportadora mostrada por Perú a lo largo de los últimos 10 años.

A nivel global las exportaciones de uvas frescas se han incrementado desde niveles de US\$8,512 millones en el año 2019 hasta los US\$9,264 millones en el año 2023, siendo el Perú el principal exportador de uvas frescas con un monto US\$1,745 millones al año 2023 (Figura 3).

Figura 3

Exportaciones a nivel global de uvas frescas del año 2019 a 2023 (expresado en miles de USD)

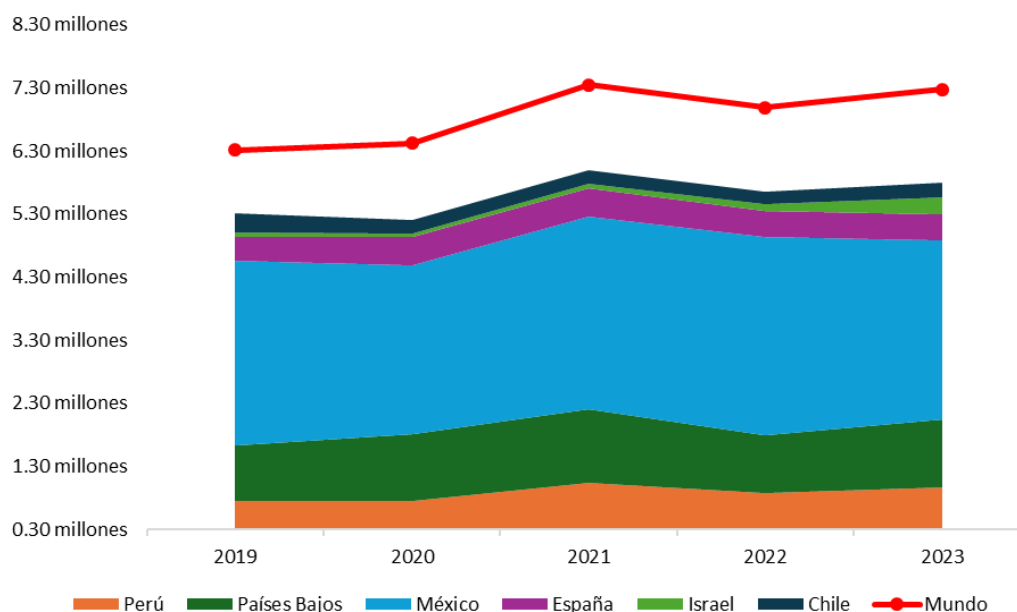


Nota: Elaboración propia, adaptado de TradeMap (2024)

Respecto de las paltas, las exportaciones globales se incrementaron desde niveles de US\$6,309 millones en el año 2019 hasta los US\$7,270 millones en el año 2023, siendo el Perú uno de los principales exportadores con un monto exportado de US\$963 millones aproximadamente en el año 2023 (Figura 4).

Figura 4

Exportaciones a nivel global de paltas del año 2019 a 2023 (expresado en miles de USD)

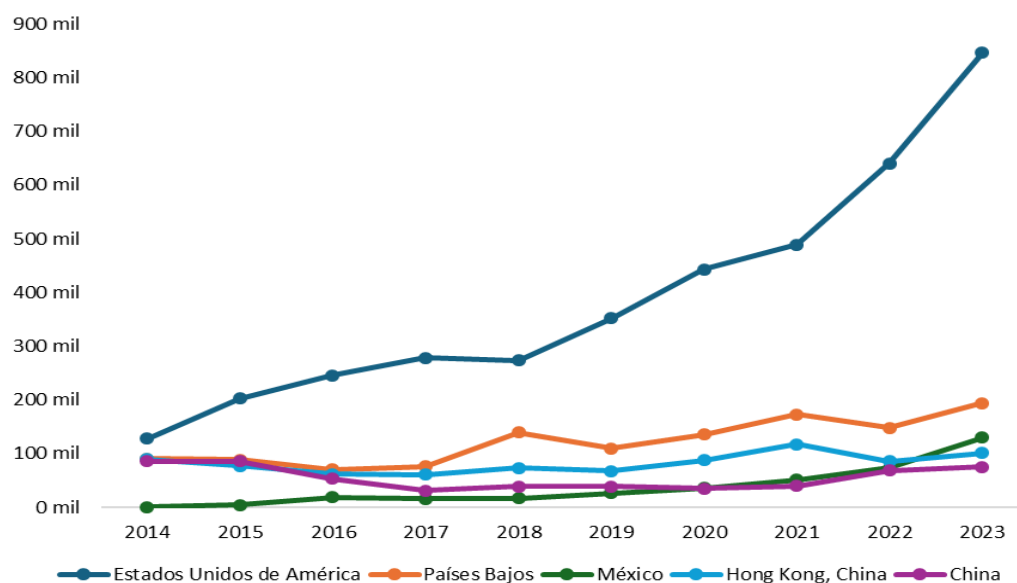


Nota: Elaboración propia, adaptado de TradeMap (2024)

Las exportaciones peruanas de uvas frescas han tenido un comportamiento creciente en el periodo comprendido entre los años 2014 al 2023 especialmente para los mercados de Estados Unidos, Países Bajos y México, que son los principales importadores de uvas provenientes de Perú, tal como se observa en la figura 5.

Figura 5

Principales países importadores para uvas frescas peruanas del año 2014 a 2023 (expresado en miles de USD)

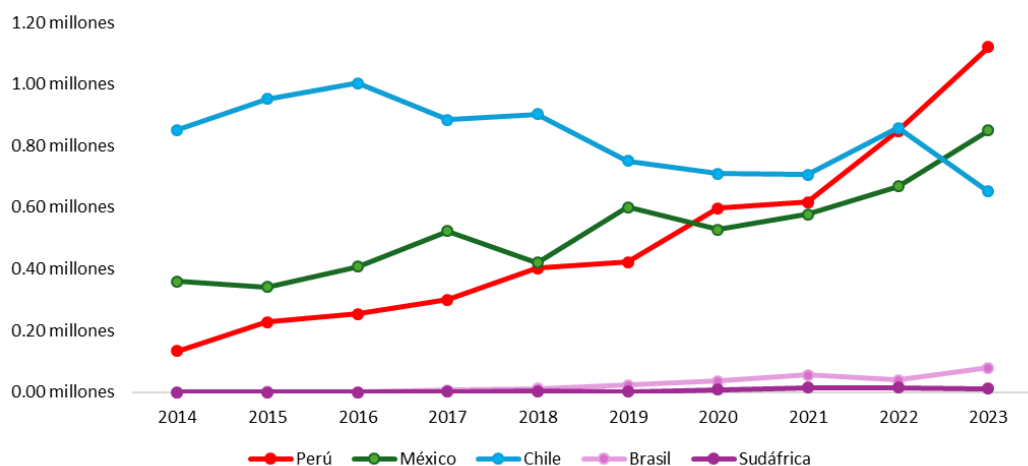


Nota: Adaptado de Trade Map (2024)

El mercado de EE. UU. es el principal comprador mundial de uvas, y entre sus principales proveedores se encuentra Perú como uno de los de mayor crecimiento para el año 2023. El negocio de exportación de uvas tiene un alto potencial por la clara tendencia creciente de su participación en el principal mercado (Figura 6).

Figura 6

Principales países proveedores de uvas frescas de EE.UU. (expresado en miles de USD)

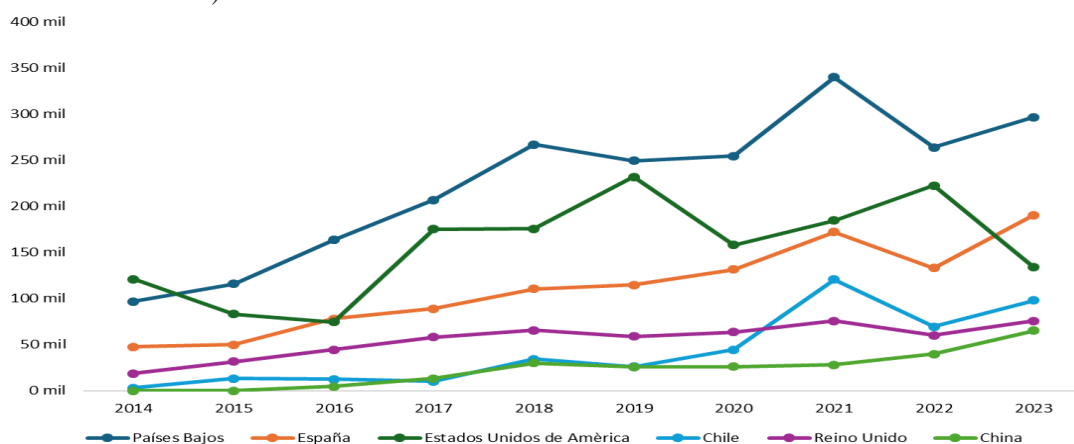


Nota: Adaptado de Trade Map (2024)

Las exportaciones peruanas de paltas también muestran un comportamiento creciente en el periodo 2014-2023 especialmente para los mercados de Países Bajos y España, tal como se observa en la figura 7, lo que configura un negocio en claro crecimiento.

Figura 7

Principales países importadores de paltas peruanas del año 2014 a 2023 (expresado en miles de USD)

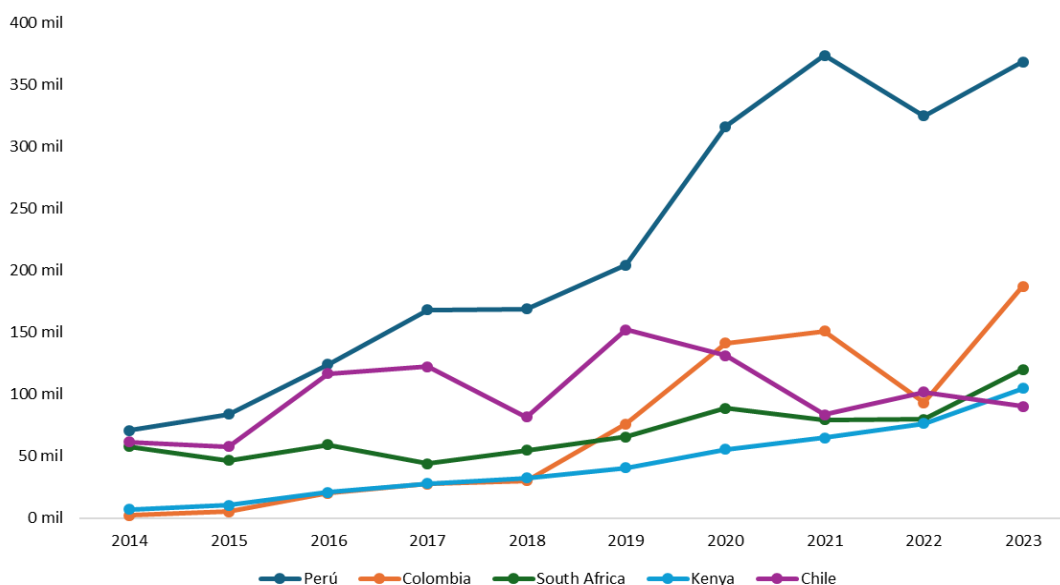


Nota: Adaptado de Trade Map (2024)

Respecto del mercado de Países Bajos, principal destino de la palta peruana, el Perú se ubica como uno de los de mayor crecimiento para el año 2023 (Figura 8).

Figura 8

Principales países proveedores de palta de Países Bajos (expresado en miles de USD)



Nota: Adaptado de Trade Map (2023)

3.2. Los cultivos de la vid y el palto

Siendo la uva y la palta los principales productos exportables de la Empresa Agrícola San Juan S.A. es importante comprender los aspectos botánicos y agronómicos de estas especies frutales.

3.2.1. La vid

Taxonómicamente la vid se sitúa dentro de las fanerógamas, del subtipo angiospermas, clase Dicotiledóneas, subclase Dialipétalas, orden Ramnales, familia Vitáceas, género *Vitis* y subgénero *Euvitis* (Mateo Box, 2005).

Según Gonzalez (1983) la vid, *Vitis vinifera*, como cultivo comenzó a desarrollarse cerca de 6,000 años A.C. en el Trans-Cáucaso; pasando luego a las costas del Mediterráneo y a Egipto. Los griegos y romanos contribuyeron a su expansión, seleccionando los clones de variedades viníferas y de uva de mesa que mejor se adaptaban a las nuevas condiciones. Posteriormente los griegos introdujeron la vid en la Galia desde donde se extendió a la Península Ibérica y al centro de Europa. Durante la colonización, los españoles trajeron la vid a Perú y de allí pasó a Chile.

La superficie mundial de viñedos en el año 2022 se estimó en 7.3 millones de hectáreas. Esta superficie incluye a los viñedos para todos los usos (vino y zumo de uva, uvas de mesa y pasas), e incluye vides jóvenes que aún no están en producción. En América del Sur, la superficie del viñedo de Argentina asciende a 207 mil hectáreas, en Chile se estiman unas 196 mil hectáreas, y en Brasil 81 mil hectáreas (OIV, 2023).

Respecto de las uvas de mesa certificadas para exportación en Perú, para la temporada 2022-2023 a la semana 10 se cerró con 22,164 hectáreas. Las principales regiones en términos de área cultivada son: Ica con el 47% del total de hectáreas, Piura con el 38%, luego Lambayeque, La Libertad y Arequipa (2%) y otras regiones con menor participación. El incremento de las áreas respecto de la temporada anterior, en el caso de Ica fue de un 3%, Piura un 11% y Lambayeque un 6%, el impulso que registra Perú se explica por el avance en el norte del país (PortalFrutícola, 2023).

3.2.1.1. Variedades comerciales

Según González (2021) en la actualidad se conocen aproximadamente 2,000 variedades entre uvas blancas y negras, de mesa, para vino o pasas. Sin embargo, según informe del Ministerio de Agricultura y Riego de Perú (2019) existen unas 10,000 variedades de uva conocidas en el mundo, de las cuales, independientemente del uso (de vino, de mesa, pasas o de otro producto) 13 ocupan más de un tercio de la superficie total de viñedo y 33 variedades, conforman el 50% del total.

Para el caso de Perú, respecto de las uvas de mesa, de las 22,164 hectáreas, el 50% son uvas blancas sin semilla, el 27 % uvas rojas sin semilla, el 18% la uva Red Globe y el 5% las uvas negras sin semilla. La uva blanca sin semilla ha aumentado su área respecto a la temporada pasada en un 15%, mientras que los demás grupos varietales han reducido su hectareaje. La dinámica se explica por el recambio varietal y los cambios en las áreas respecto de los distintos tipos de uva. La principal variedad en términos de área es la Sweet Globe (22%) luego está la Red Globe (18%), después en orden de importancia le siguen la Autumn Crisp, Allison y la Crimson (PortalFrutícola, 2023).

Según PortalFrutícola (2023) las variedades de exportación más importantes de Perú, en términos de participación son: Sweet Globe (23%), Red Globe (20%), Autumn Crisp (10%), Allison (5%) y Sweet Celebration (5%). Por primera vez la Red Globe no es la variedad más exportada de Perú, siendo superada por la Sweet Globe. La variedad

Autumm Crisp en un corto tiempo ha crecido en participación.

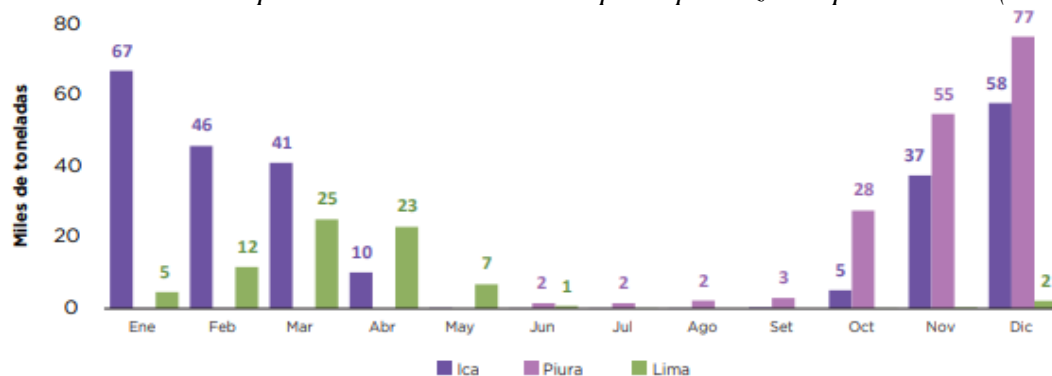
3.2.1.2 Características productivas

Según informe del Midagri (2019) el crecimiento de la uva requiere de un clima tropical y sub-tropical. Perú posee un clima costero que en comparación a países productores como Chile y México, le permite producir uva de mesa todo el año en distintos departamentos del litoral, principalmente en los meses de noviembre a abril, periodo en el que el precio de la uva resulta favorable, debido al comportamiento de uno de los principales mercados destino como Estados Unidos, que inicia el abastecimiento de su mercado con importaciones, ya que su principal Estado productor, California, tiene una estacionalidad productiva de mayo a diciembre. En noviembre en el hemisferio sur solo Perú y Brasil se encuentran en capacidad de exportar uvas, sin embargo, Brasil por su alto consumo local, no cuenta con excedentes exportables. Al inicio de la temporada exportadora, el Perú compite con uvas de EE. UU., y al final de la temporada la competencia proviene de Chile y Sudáfrica.

En la figura 9 se puede observar que en Perú la uva se produce casi todo el año en los principales departamentos productores (Ica, Piura y Lima) sin embargo, los mayores volúmenes de producción están marcados estacionalmente entre los meses de octubre a marzo de cada año (Midagri, 2019).

Figura 9

Estacionalidad de la producción de uvas de las principales zonas productoras (2018)

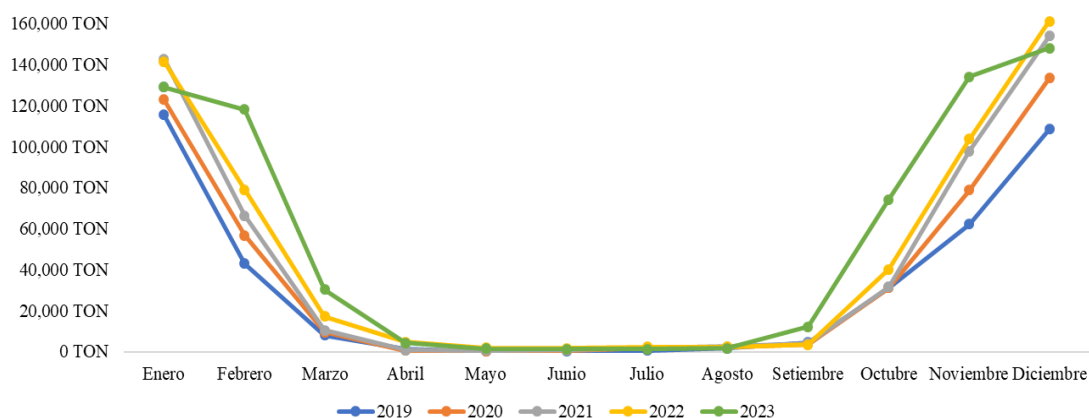


Nota: tomado de SIEA-MINAGRI

En la figura 10 se puede observar el comportamiento estacional de las uvas para el periodo comprendido entre los años 2019 a 2023.

Figura 10

Estacionalidad de exportaciones de uvas de Perú desde el año 2019 a 2023



Nota: Adaptado de Veritrade (2024)

El dinamismo de las exportaciones de uvas en los últimos 10 años ha configurado la competencia en el sector, en la tabla 2, se pueden identificar a los principales exportadores de uvas frescas, 21 empresas de la lista concentran el 75% de la participación en el mercado. Entre ellas podemos encontrar a la Sociedad Agrícola RAPEL S.A.C. y El Pedregal S.A. que lograron obtener el 17% del mercado durante el año 2023 de un volumen exportado de 665,492 toneladas. La Empresa Agrícola San Juan S.A. se ubica en el lugar 18 de la lista, y tiene en las uvas a su principal producto de exportación.

Tabla 2*Principales exportadores de uvas en Perú (US\$ millones_valor F.O.B.)*

Nro.	Exportador	Valor exportado	%
1	Sociedad Agrícola Rapel S.A.C.	159.84	8.92%
2	El Pedregal S.A.	146.71	8.18%
3	Ecosac Agrícola S.A.C.	125.99	7.03%
4	Corporación Agrolatina S.A.C.	109.41	6.10%
5	Agrícola don Ricardo S.A.C.	92.65	5.17%
6	Agrícola Andrea S.A.C.	80.00	4.46%
7	Sociedad Agrícola Drokasa S.A.	75.04	4.19%
8	Pura Fruit Company S.A.	74.64	4.16%
9	Complejo Agroindustrial Beta S.A.	70.20	3.92%
10	Los olivos de Villacurí S.A.C.	60.09	3.35%
11	Procesos Agroindustriales S.A.	47.44	2.65%
12	Procesadora Larán S.A.C	45.87	2.56%
13	Agrocasagrande S.A.C.	34.74	1.94%
14	Agrícola Pampa Baja S.A.C.	32.25	1.80%
15	Safresco Perú S.A.	31.82	1.78%
16	Campos del sur S.A.	31.60	1.76%
17	Agro Victoria S.A.C.	27.57	1.54%
18	Empresa Agrícola San Juan S.A.	27.00	1.51%
19	Agrícola Chapi S.A.	23.67	1.32%
20	RVR Agro S.R.L.	23.21	1.30%
116	Todos los demás	472.65	26.37%
136	Total F.O.B. en US\$ millones	1,792.38	100.00%

Nota: Adaptado de Veritrade (2024)

3.2.2. El palto

Según León (1987) la palta (aguacate), *Persea americana*, posee poblaciones silvestres que se encuentran desde México hasta Colombia y que de ellas podrían haberse originado, quizás en domesticaciones separadas, los tipos cultivados. Los primeros cronistas relatan la existencia de tres grupos o razas: mexicana, guatemalteca

y antillana (nombre inapropiado, pues *P. americana* no era conocida en las Antillas antes de la Conquista). Mateo Box (2005) menciona que estudios arqueológicos indican la presencia de la palta en México hacia el año 8,000 A.C. y en Perú hacia 3,000 - 4,000 A.C.

3.2.2.1. Variedades (Cultivares) comerciales

Según el Midagri (2015) los híbridos de palta son el resultado del cruce de tres variedades. Existe un número considerable de variedades, pero en las zonas subtropicales sólo tienen importancia económica las resultantes de cruces genéticos entre variedades mexicanas y guatemaltecas, mientras que en las zonas tropicales se encuentran las variedades antillanas y guatemaltecas, la combinación más importante entre ellos es dominante. Todas las principales variedades cultivadas en el Perú son de origen híbrido, entre ellas:

i. Cultivar “Hass”

Es el principal cultivar comercial en el mundo, fue logrado en el Estado de California en los Estados Unidos, por Rudolph G. Hass. Esta es una variedad adaptada a las condiciones ecológicas de la costa y la selva alta del país. En la costa central se cosecha de noviembre a diciembre; en la selva, en épocas más tempranas. Su producción está orientada esencialmente al mercado exterior.

ii. Cultivar “Fuerte”

La palta “Fuerte”, fue por muchas décadas un cultivar estándar, en los años 60 fue reemplazado paulatinamente por el cultivar “Hass”. En la costa central del Perú el período de cosecha se extiende desde mayo hasta agosto; en otras áreas, las condiciones ambientales permiten tener frutas en épocas diferentes. Su producción está orientada básicamente al mercado interno.

iii. Otros cultivares

Como el “Nabal”, “Bacon”, “Gwen”, “Ettinger”, “Collinred”, “Dickinson”, “Hall”, “Linda”, “Queen”, “Thompson”, “Villacampa”, “Criollo” o “Chanchamayo”.

3.2.2.2. Características productivas

Según el Midagri (2015) la estacionalidad de las exportaciones, en su totalidad de

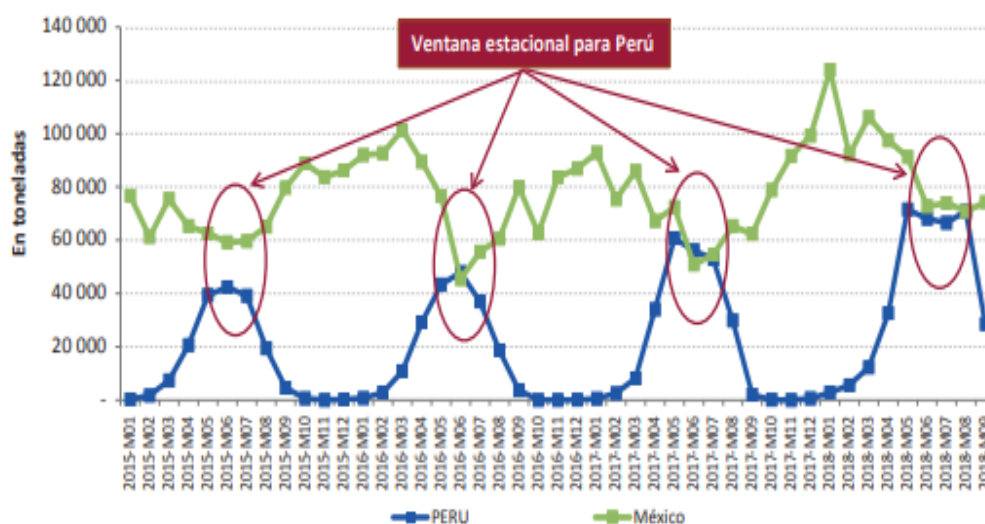
la variedad Hass, registra entre los meses de abril y agosto los más elevados niveles de producción y exportación, provenientes de La Libertad, Lima y recientemente Ica; además se están sumando algunos valles interandinos, expandiendo el período de las exportaciones hasta los meses de febrero, marzo y setiembre, aunque los niveles de exportación son aún modestos. Sin embargo, el Perú produce palta durante todo el año.

Durante el ciclo comercial del 2023, las exportaciones de palta alcanzaron un valor de 963.4 millones de dólares; la palta ingresó a 40 mercados internacionales, siendo Países Bajos, España, Estados Unidos, Chile y Reino Unido los principales destinos, que en conjunto absorbieron el 83.43% del total despachado. A nivel nacional, la palta se produce en 16 regiones, principalmente en La Libertad, Arequipa, Ica y Moquegua, así como en los valles interandinos de Apurímac, Cusco, Huancavelica, Junín, Áncash y la sierra de Lima (Midagri, 2024).

Aun cuando Perú se ha consolidado como el segundo exportador mundial de palta a 2023 (Midagri, 2024), México sigue siendo el principal exportador, por lo que es importante conocer la estacionalidad de las exportaciones peruanas en relación con las de México (Figura 11) las mayores exportaciones peruanas al mundo se dan entre marzo y setiembre, y se complementa con los bajos niveles de exportación estacional de México.

Figura 11

Estacionalidad de las exportaciones de palta Hass de Perú y México



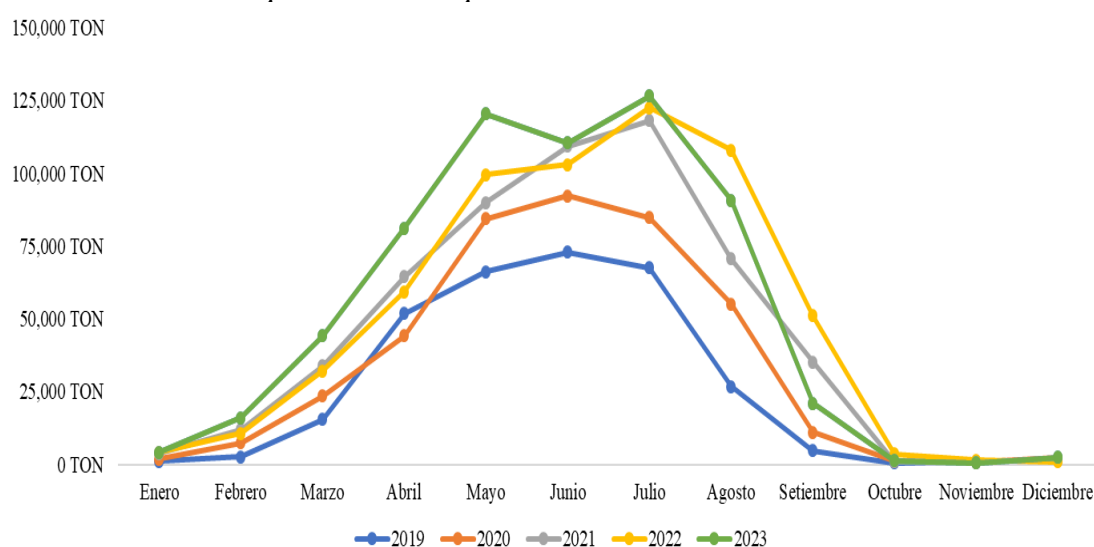
Nota: tomado de MIDAGRI: La situación del mercado internacional de la palta. 2019

Respecto de las exportaciones de palta se puede observar también una marcada estacionalidad de los despachos, pero que han ido incrementándose en volumen desde

el año 2019 al año 2023 (Figura 12).

Figura 12

Estacionalidad de exportaciones de paltas de Perú desde el año 2019 a 2023



Nota: Adaptado de Veritrade (2024)

3.3. Conclusiones del capítulo

Respecto del sector agroexportador peruano, considerando a dos de los principales productos de exportación como las uvas y las paltas, que también son productos principales de la Empresa Agrícola San Juan S.A., se puede concluir lo siguiente:

- El Perú se ha consolidado como uno de los principales exportadores de frutas frescas, y mantiene una tendencia creciente respecto de sus actividades productivas y de comercialización. Este escenario de crecimiento estructural del sector exige de las empresas agroexportadoras una mejora en la calidad de la gestión financiera, para poder afrontar la dinámica del sector con mayores probabilidades de lograr sostenibilidad.
- Las condiciones climáticas de Perú permiten que se pueda producir uvas durante todo el año, sin embargo, el mayor volumen exportable se concentra desde el mes de setiembre hasta marzo, además en el año 2023 se observa un incremento en la amplitud del periodo de exportación comparado con los años anteriores (figura 10).
- Las condiciones favorables para el cultivo de la vid también tienen una influencia favorable para el cultivo de la palta, que igualmente presenta una marcada estacionalidad pudiendo exportarse esta fruta desde enero hasta octubre principalmente (Figura 12), teniendo una mayor oferta exportable cuando el

principal exportador mundial presenta su menor oferta, por temas de estacionalidad (Figura 11).

- La existencia tanto de estacionalidades marcadas como de un crecimiento estructural del sector, exigen una gestión de capital de trabajo más fina, que considere la utilización de recursos permanentes, para financiar adecuadamente el incremento esperado de las operaciones en los años siguientes.

CAPÍTULO IV: MARCO CONCEPTUAL

En este capítulo se explica el concepto de capital de trabajo relacionado con las finanzas operativas. Se aborda con detalle los conceptos de fondo de maniobra (FM) y las necesidades operativas de fondos (NOF), que son cruciales para la gestión de la liquidez y la eficiencia operativa. Luego, se analiza el ciclo operativo, el ciclo de conversión de efectivo o ciclo de caja. Además, se presentan las herramientas financieras más usuales en el sector. Se explora también la operativa de la Empresa Agrícola San Juan S.A. considerando las particularidades de sus procesos productivos y financieros. Finalmente, se revisan los aspectos clave de la NIC 41 y su relación con la NIC 2 y la NIC 16, para entender cómo estas normativas impactan la valoración y presentación de los activos biológicos y planta productora, conceptos importantes para comprender integralmente la gestión del capital de trabajo.

4.1. Gestión Financiera

La gestión financiera a corto plazo es esencial para asegurar la liquidez y la operatividad continua de una empresa. Tres conceptos clave en esta área son el capital de trabajo, el fondo de maniobra y el ciclo de caja. Estos elementos permiten evaluar y gestionar eficientemente los recursos necesarios para las operaciones diarias y garantizar la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

4.1.1. Capital de trabajo

El capital de trabajo es la inversión necesaria para sostener las operaciones de la empresa y se origina en la diferencia de plazos entre la generación de la obligación o derecho y el momento en que se hacen efectivos a través de un flujo de caja. Sus componentes son caja, cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar (Cornejo, 2019).

Según Van Horne y Wachowicz (2010) existen dos conceptos importantes de capital de trabajo, el capital de trabajo neto y capital de trabajo bruto. El capital de trabajo neto es la diferencia entre los activos y los pasivos corrientes, diferencia que cambia de manera continua y es una medida de la gestión de la liquidez. Por otro lado, el capital de trabajo bruto está referido a los activos corrientes. La referencia a uno u otro de estos conceptos está en función del interés y las necesidades de gestión. En la

presente investigación se utiliza el concepto de capital de trabajo neto para abordar la gestión financiera que haga referencia al uso de recursos permanentes.

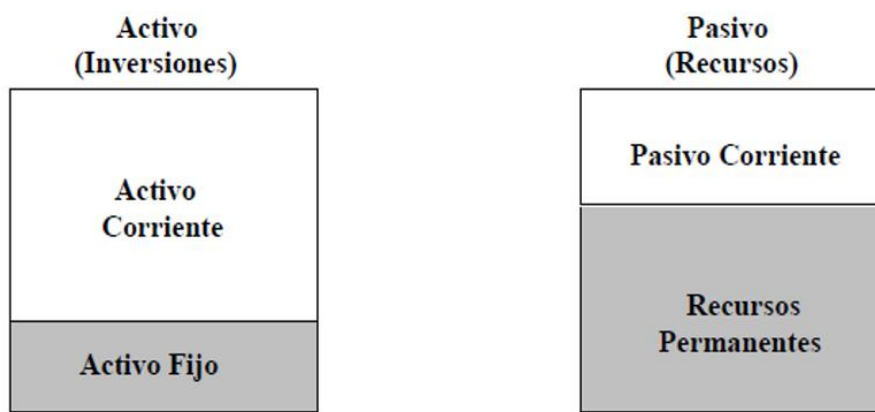
Arbulú y Stok (2006) mencionan que el capital de trabajo se puede calcular de dos maneras:

- 1) Activo corriente menos pasivo corriente (AC-PC)
- 2) Recursos permanentes menos activo fijo neto (Recursos Perm. - AF)

La representación gráfica del cálculo de capital de trabajo se muestra en la figura 13.

Figura 13

Representación esquemática del Balance



Nota: Tomado de Arbulú & Stok (2006). Nota técnica del PAD - Escuela de Dirección de la Universidad de Piura.

Aun cuando las dos maneras de calcular el capital de trabajo arrojan el mismo resultado, la segunda nos ofrece un mejor acercamiento a la verdadera naturaleza del capital de trabajo: Cantidad de dinero de largo plazo que se necesita para inversiones de corto plazo. Esto corresponde más a cuestiones de estructura y no de gestión ordinaria. Es el volumen de recursos permanentes que se tiene disponible para financiar las operaciones; por lo tanto, es un concepto de pasivo más que un concepto de activo (Arbulú y Stok, 2006).

4.1.1.1. Componentes del capital de trabajo

Según Cornejo (2019) los componentes del capital de trabajo son los siguientes:

- a) **Caja operacional:** Efectivo que se mantiene para las operaciones, considera el efectivo en tránsito
- b) **Cuentas por cobrar:** Debe considerarse neto de adelanto de clientes.
- c) **Inventarios de materias primas e insumos:** Saldos no consumidos de las

compras de materias primas e insumos.

- d) **Inventarios de productos en proceso:** Recursos inmovilizados desde que se aplica cualquier componente de materia prima e insumos o mano de obra, hasta que el producto esté disponible para su entrega al cliente.
- e) **Inventarios de productos terminados:** Recursos inmovilizados en productos terminados disponibles para su entrega a clientes.
- f) **Cuentas por pagar:** Debe considerarse neto de adelanto a proveedores.

Es importante mencionar que además deben considerarse las remuneraciones por pagar e impuestos por pagar que forman parte de los denominados pasivos espontáneos.

4.1.2. Fondo de maniobra y necesidades operativas de fondos

Faus et al. (1999) en sus consideraciones para el análisis y diagnóstico financiero señalan dos conceptos, las necesidades operativas de fondos (NOF) y el fondo de maniobra (FM), como claves para entender las implicaciones financieras de las operaciones de la empresa. Establecen dos formas de cálculo del FM, la primera como la diferencia entre el activo circulante y el pasivo a corto plazo; la segunda como la diferencia entre los recursos permanentes y el inmovilizado neto. Indican además que el concepto de FM, suele asociarse a las cuestiones de finanzas operativas, pero que esta asociación es más bien indirecta, debido a que el FM es un concepto que corresponde a cuestiones de planteamiento y no de funcionamiento. Respecto de las NOF, señalan que hace referencia a los activos circulantes y a los pasivos de corto plazo, derivados de las operaciones de la empresa, sin considerar las decisiones de financiamiento negociado (Faus et al., 1999).

Estos mismos autores señalan que los conceptos de NOF y FM son complementarios, aunque de naturaleza distinta. El FM representa el volumen de recursos de largo plazo en exceso respecto del inmovilizado, que queda disponible para financiar las operaciones, siendo un concepto de pasivo relacionado con la estructura básica de financiamiento de la empresa. El concepto de NOF representa el volumen de inversión neta generada por las operaciones, y es un concepto operativo no ligado a consideraciones de tipo estructural (Faus et al., 1999).

Para Arbulú y Stok (2006) es conveniente tener un concepto financiero que recoja de forma global el volumen de necesidades de financiación provocado por las operaciones. Definiéndose de este modo la necesidad operativa de fondos:

NOF = activo corriente operativo menos pasivo corriente operativo

NOF = ACO – PCO

Las NOF como concepto resaltan su diferencia con el CT en el adjetivo operativo tanto en el activo corriente como en el pasivo corriente. Las NOF surgen como consecuencia de las operaciones propias del giro de negocio. Es decir, activos y pasivos derivados de las operaciones de la empresa, sin tener en cuenta las decisiones de financiación o de colocación de excedentes de caja, aunque se trate de decisiones de corto plazo (Arbulú y Stok, 2006).

Para Arbulú y Stok (2006) el activo corriente operativo incluye:

- a) Caja de funcionamiento (la mínima necesaria para trabajar)
- b) Cuentas por cobrar, sin deducir el descuento de letras
- c) Inventarios
- d) Provisiones de activo

Los pasivos corrientes operativos se obtienen de una forma más o menos automática y “gratuita” por el hecho de tener un negocio en marcha. A menudo se les llama “recursos espontáneos”, por oposición a “recursos negociados” (Arbulú y Stok, 2006).

El pasivo corriente operativo incluye:

- a) Proveedores
- b) Cuentas por pagar
- c) Impuestos por pagar
- d) Provisiones de pasivo

Milla (2003) sostiene que la gestión financiera se puede resumir en la planificación anticipada de las necesidades de recursos del negocio, con la finalidad de contar con el suficiente tiempo para negociar dichos recursos. Las necesidades de los recursos pueden ser determinadas y planificadas a través del análisis de las dinámicas de las NOF y del FM, de modo que es importante conocer y sobre todo distinguir los mecanismos subyacentes de dichas dinámicas, tanto de las NOF como del FM.

Milla (2003) además menciona que existe una concepción tradicional de los conceptos de fondo de maniobra y capital circulante, que genera cierta confusión entre conceptos que nos indican cómo se ha dotado al negocio de recursos frente a conceptos relacionados con las necesidades de recursos de éste (Figura 14).

Figura 14

Concepción tradicional (contable) del fondo de maniobra



Nota: Tomado de Milla, A. (2003). Las necesidades operativas de fondos y el fondo de maniobra. Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad, (52), 50-56. ISSN 1134-0827

Siendo el FM un concepto de pasivo más que de activo. Las formas de modificar el FM son diversas y se pueden resumir en:

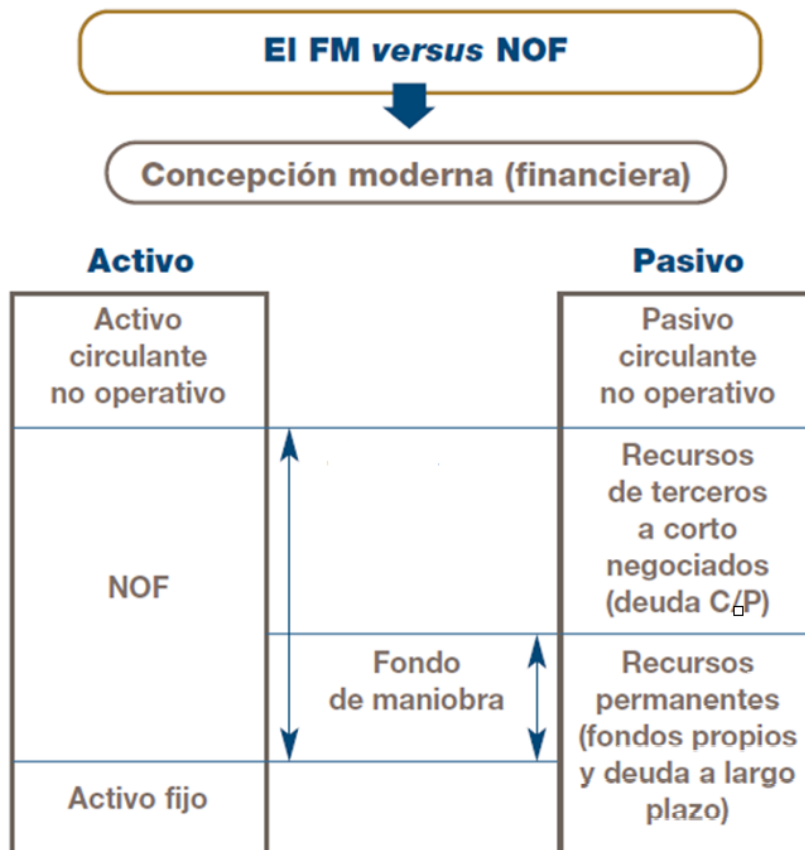
- 1) Por el lado de los activos: las nuevas inversiones en activos fijos reducen el FM, mientras que las ventas de activos fijos mejoran el FM.
- 2) Por el lado del pasivo: las ampliaciones de capital, la obtención de subvenciones de capital o la concesión de nuevos préstamos a largo plazo mejoran el FM, mientras que las reducciones de capital o la cancelación de préstamos lo reducen.
- 3) Por el lado de la explotación: los beneficios mejoran el FM, mientras que el reparto de dividendos lo reduce. Es interesante señalar que, mientras que los beneficios aumentan los fondos propios, el fondo de maniobra mejora en el cash flow generado, ya que los activos inmovilizados se reducen, en cuanto al montante de su inversión, por las amortizaciones practicadas. El cash flow generado es la liquidez inyectada o drenada a la empresa como consecuencia de sus operaciones.

Las NOF y el FM son conceptos complementarios, pero de naturaleza distinta. Desde la perspectiva financiera, en la figura 15 se observa la relación entre las NOF y el FM, donde se puede apreciar:

- 1) La cobertura del gap entre FM y NOF por los recursos de terceros a corto negociados (endeudamiento bancario a corto plazo).
- 2) El impacto “dador” o “drenador” de financiación de los activos circulantes no

operativos y pasivos circulantes no operativos (en el diagrama son de igual magnitud para no distorsionar la relación NOF-FM).

Figura 15
Relación financiera entre NOF y FM



Nota: Adaptado de Milla, A. (2003). Las necesidades operativas de fondos y el fondo de maniobra. Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad, (52), 50-56. ISSN 1134-0827.

Además, la magnitud numérica de las NOF no tiene por qué coincidir con la magnitud numérica del FM:

- i. Si el FM es superior a las NOF, indica que el exceso de fondos a largo plazo que quedaba para financiar operaciones es más que suficiente para cubrir dichas operaciones, y el sobrante aparecerá como un excedente de tesorería.
- ii. Si el FM es inferior a las NOF, se producirán unas necesidades de recursos negociados (NRN) que cubran la diferencia. Si estos recursos se negocian o se aportan a largo plazo, aumentará el FM, con lo que se restablecerá el equilibrio. Lo más común, es considerar la diferencia como recursos que deben negociarse a corto plazo.

4.1.3. Ciclo de caja

Ehrhardt y Brigham (2007) mencionan que el ciclo de conversión, es aquel ciclo que desarrollan las empresas y que está definido por las compras de inventario, venta de productos a crédito y recaudación de las cuentas por cobrar. Describen un modelo del ciclo de conversión de efectivo, que se centra en el tiempo transcurrido entre el pago y la recepción de ingresos en una empresa y que incorpora los siguientes conceptos:

- i. **Periodo de conversión del inventario:** Tiempo promedio requerido para convertir los materiales en productos terminados y venderlos luego.
- ii. **Periodo de cobranza:** Tiempo promedio necesario para convertir en efectivo las cuentas por cobrar; es la recaudación de efectivo luego de realizarse una venta.
- iii. **Periodo de aplazamiento de las cuentas por pagar:** Tiempo promedio que transcurre entre la compra de materiales y contratación de mano de obra y el pago respectivo.
- iv. **Ciclo de conversión de efectivo:** Abarca los tres periodos definidos previamente y equivale al tiempo transcurrido entre el gasto en efectivo para pagar los recursos productivos y los ingresos obtenidos de la venta de los productos. De este modo, el ciclo equivale al tiempo promedio que una unidad monetaria permanece inmovilizada en el activo circulante.

Con los conceptos anteriores se puede expresar el ciclo de conversión de efectivo en la ecuación de la figura 16:

Figura 16

Ciclo de conversión del efectivo

(1)	+	(2)	-	(3)	=	(4)
periodo		periodo de		periodo de		ciclo
de conversión	+	cobranza de	-	aplazamiento de	=	de conversión
del inventario		cuentas por pagar		cuentas por pagar		del efectivo

Nota: Tomado de Ehrhardt, M., Brigham, E. (2007). Finanzas corporativas (2ª ed.). México, D.F.: Cengage Learning

4.1.4. Políticas para la administración de capital de trabajo

Dumrauf (2010) menciona que existen dos decisiones independientes básicas para establecer una política de capital de trabajo:

- 1) Determinar el nivel de activos corrientes
- 2) Determinar la forma de financiamiento de los activos corrientes.

De estas se derivan tres tipos básicos de política para administrar el capital de trabajo:

- 1) **Política conservadora:** Relacionada con mayores niveles de efectivo e inventarios, que son financiados a largo plazo
- 2) **Política agresiva:** Relacionada con niveles mínimos de saldos de efectivo e inventario, que son financiados a corto plazo.
- 3) **Política moderada o de sincronización:** Relacionada con una posición intermedia entre las dos anteriores.

Para Dumrauf (2010) la política agresiva persigue reducir la inversión en capital de trabajo, buscando mayor eficiencia de los activos corrientes financiados a corto plazo. La política conservadora busca mantener mayores niveles de efectivo e inventarios, de modo que se eviten los faltantes de liquidez y rupturas de inventario, esto, sin embargo, incrementa los costos por inmovilización de activos, reduciendo la rentabilidad.

Tabla 3

Resumen de combinaciones posibles en la administración de capital de trabajo

Niveles	Política conservadora	Política moderada	Política agresiva
Nivel de caja e inventarios	Alto	Intermedio	Bajo
Nivel de cuentas por cobrar	Bajo	Intermedio	Alto
Nivel de deuda bancaria de corto plazo	Bajo	Intermedio	Alto
Costos fijos	Altos	Intermedios	Bajos
Rentabilidad	Baja	Intermedio	Alta
Riesgo	Bajo	Intermedio	Alto

Nota: Adaptado de Dumrauf, G. (2010). Finanzas Corporativas: un enfoque latinoamericano. 2da edición. Buenos Aires Alfaomega Grupo Editor Argentino

En el sector agroexportador, las empresas pueden considerar tres enfoques principales para administrar su capital de trabajo: una política moderada que balancea liquidez y rentabilidad, un enfoque en la gestión eficiente de inventarios para minimizar pérdidas por productos perecederos, y una gestión proactiva del riesgo crediticio, especialmente al exportar.

Según Mendoza et al. (2024), en el sector agroexportador peruano, los indicadores de gestión financiera revelan una tendencia hacia una política de endeudamiento a corto plazo relativamente agresiva. El estudio señala que, en promedio, el 60% de las

obligaciones financieras totales de las empresas agroexportadoras corresponde a deudas a corto plazo.

4.2.Sistema Financiero Peruano

De acuerdo con Tong (2006) el sistema financiero peruano está compuesto por el mercado financiero, el mercado de intermediación financiera y los organismos gubernamentales reguladores y supervisores. Para la presente investigación será útil considerar al sistema financiero como compuesto por dos segmentos principales: el mercado de capitales y el mercado de dinero. A continuación, se detalla la estructura de cada uno:

i. Mercado de Capitales

Según Van Horne y Wachowicz (2010), el mercado de capitales es un componente del sistema financiero que facilita la emisión, compra y venta de valores financieros a largo plazo, como acciones y bonos.

La intermediación en este mercado es directa, es decir, se da cuando el agente superavitario asume en forma directa el riesgo que implica otorgar los recursos al agente deficitario.

Asimismo, existen 2 subtipos de mercado los cuales son:

- a) **El mercado primario:** Su función principal es la de obtener financiamiento.
- b) **El mercado secundario:** Compra y venta de los valores emitidos en el mercado primario, con el objetivo de tener una rentabilidad.

ii. Mercado de dinero

De acuerdo con Tong (2006), el mercado de dinero es una parte esencial del sistema financiero que se encarga de las transacciones a corto plazo y la gestión de la liquidez.

La intermediación en este mercado es indirecta, involucrando a un intermediario, generalmente el sector bancario, que obtiene recursos del público para posteriormente colocarlos en forma de préstamos.

Asimismo, se divide en el sistema bancario y el sistema no bancario:

- **El sistema bancario,** la empresa bancaria es aquella cuyo negocio principal consiste en recibir dinero del público en depósito o bajo cualquier otra modalidad

contractual, y en utilizar ese dinero, su propio capital y el que obtenga de otras fuentes de financiación en conceder créditos en las diversas modalidades. Está conformado por las siguientes entidades: Banco Central de Reserva del Perú, Banco de la Nación, las financieras y los bancos comerciales.

- **El sistema no bancario**, conjunto de instituciones financieras no clasificadas como bancos y que participan en la captación y canalización de recursos. Está conformado por las siguientes entidades: sistema cooperativo de ahorro y crédito, compañías de seguros, COFIDE, empresas de arrendamiento financiero, cajas municipales de ahorro y crédito, entre otros.

4.2.1. Financiamiento del sector agrícola peruano

En el Perú existen distintos tipos de instituciones financieras, reguladas por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS), que ofertan créditos al sector agropecuario y se adaptan según las distintas necesidades de los productos agropecuarios. Para tener una visión más clara de la distribución de estos créditos, a continuación, se presenta en la tabla 4 un desglose de los de créditos otorgados en el Perú durante el año 2023, segmentados por tipo de deudor (corporativo, medianas empresas, MYPE, consumo e hipotecario).

Tabla 4
Composición de créditos en sistema financiero

Diciembre 2023	Saldo (miles soles)	Participación %	Var. % anual	Saldo (miles soles)
Corporativo y grandes empresas	136.96	32.9	0.37	1.187
Medianas empresas.	54.235	13	-12.8	3.809
Mype	59.984	14.4	1.9	3.890
Consumo	98.825	23.7	86	
Hipotecario	66.174	15.9	5.2	
Total	416.178	100	-0.3	8.886

Nota: Elaboración propia adaptado de la SBS.

En la tabla 5 se define el tipo de deudor en función de su capacidad de endeudamiento.

Tabla 5*Definición según Superintendencia de Banca y Seguros (SBS)*

Tipo de crédito	Definición
Créditos corporativos	Créditos a empresas ventas anuales mayores a S/200 millones en los dos últimos años
Créditos a grandes empresas	Créditos a empresas con ventas anuales mayores a S/20 millones, pero no mayores a S/200 millones en los dos últimos años.
Créditos a medianas empresas	Créditos a personas y empresas que tienen un endeudamiento total superior a S/ 300 mil en los últimos seis meses
Créditos a pequeñas empresas	Créditos a personas y empresas que tienen un endeudamiento total mayor a S/20 mil en los últimos seis meses, pero no mayor a S/300 mil en los últimos seis meses.
Créditos a microempresas	Créditos a personas y empresas que tienen un endeudamiento total no mayor a S/20 mil en los últimos seis meses.

Nota: Elaboración propia adaptado de la superintendencia de banca y seguros.

4.2.1.1. Tipo de crédito y evolución según entidad financiera

A continuación, se muestra la distribución de créditos otorgados por la banca múltiple y la evolución de créditos según entidad financiera.

i. Créditos según tipo, modalidad y capacidad por deudor

Los créditos otorgados por las entidades bancarias se concentran en corporativos, gran empresa y de consumo; esto refleja una mayor demanda por parte de empresas de mayor tamaño y consumidores, el financiamiento relacionado con el comercio exterior (descuentos comerciales, factoring) tienen una participación muy pequeña, lo que indica un menor dinamismo en este sector o una oferta limitada de productos financieros especializados. Las pequeñas empresas y microempresas principalmente hacen uso de préstamos bancarios, lo que muestra poco acceso a otros tipos de financiamiento.

En la tabla 6 se muestra el porcentaje de tipos de crédito que ofrecen las entidades financieras bancarias.

Tabla 6

Estructura de los créditos directos según tipo y modalidad por empresa bancaria en porcentaje

Créditos por sector	Corporativos	Grandes empresas	Medianas empresas	Pequeñas empresas	Microempresas	Consumo	Hipotecarios para vivienda
Préstamos banca múltiple	14.49%	8.77%	11.60%	6.10%	0.97%	0.01%	18.08%
Descuentos comerciales	0.56%	1.16%	0.46%	0.04%	0.00%	15.11%	0.00%
Comercio exterior	3.31%	2.54%	0.48%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%
Tarjetas de crédito	0.19%	0.01%	0.25%	0.29%	0.01%	5.53%	0.00%
Arrendamiento financiero y lease-back	1.74%	1.77%	0.84%	0.05%	0.00%	0.63%	0.00%
Factoring	1.81%	0.53%	0.05%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Otros	1.71%	0.33%	0.87%	0.01%	0.00%	0.32%	0.00%
Total	23.80%	15.11%	14.54%	6.50%	1.00%	20.97%	18.08%

Nota: Elaboración propia, adaptado de la Superintendencia de Banca y Seguros.

La oferta crediticia en el sector agropecuario muestra la importancia de la Banca múltiple en el otorgamiento de créditos con 81% en promedio para el sector agropecuario entre los años 2019 y 2022. Esta concentración sugiere una reducción de la competencia y una limitación al acceso al financiamiento para ciertos productores, especialmente aquellos atendidos por cajas rurales y edpymes, cuya participación ha disminuido considerablemente. Las empresas de crédito, como las cajas municipales son una opción más para diversificar el financiamiento para el sector.

En la tabla 7 se muestran los créditos otorgados en porcentaje por entidad.

Tabla 7*Créditos Agropecuarios en los años 2019 al 2022 en porcentaje*

Tipo	2019	2020	2021	2022	Total general
Banca múltiple	80.92%	83.38%	83.38%	83.67%	81.22%
Cajas municipales	11.29%	10.07%	10.38%	10.56%	11.05%
Empresas financieras	5.78%	4.85%	4.63%	4.21%	5.63%
Cajas rurales	1.59%	1.35%	1.28%	1.22%	1.62%
Edpymes	0.42%	0.35%	0.34%	0.08%	0.44%
Empresas de créditos	0.00%	0.00%	0.00%	0.27%	0.04%
Total general	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Nota: Elaboración propia, adaptado de la SBS.

4.2.2. Herramientas financieras

A continuación, se detalla las diferentes herramientas para financiar el capital de trabajo.

4.2.2.1. Factoring

Según Igual (2008) el factoring se emplea como una estrategia para optimizar la liquidez de las empresas al transformar sus facturas por cobrar en efectivo. Esto se logra mediante la participación de una entidad financiera (el factor), que compra las cuentas por cobrar (facturas) de la empresa mediante un proceso de descuento, brindando así una flexibilidad de permitir convertir sus cuentas por cobrar en efectivo, obteniendo liquidez inmediata.

Existen 2 modalidades de factoring:

- i. Con recurso: En esta modalidad, la empresa que vende las cuentas por cobrar (facturas) sigue siendo responsable en caso de que el deudor no pague. Esto significa que, si el deudor no cumple con el pago de la factura, la empresa que cedió la factura debe reembolsar a la empresa de factoring el monto adelantado.
- ii. Sin recurso: En esta modalidad, la empresa de factoring asume el riesgo de impago. Es decir, si el deudor no paga la factura, la empresa que cedió la factura no tiene que reembolsar a la empresa de factoring.

Asimismo, los costos financieros en que se incurren dependen del riesgo crediticio de los deudores y las condiciones del mercado financiero. Según REXTIE (s.f.) se ofrecen

tasas de descuento (tasa nominal) altamente competitivas que van desde el 1% hasta el 2.25% mensual. El porcentaje de adelanto puede variar entre el 80% y el 90% del monto total de la factura, llegando incluso hasta el 95% en algunos casos. Los plazos para las facturas oscilan entre un mínimo de 15 días y un máximo de 120 días, lo que permite flexibilidad en el financiamiento según las necesidades de la empresa. Este servicio está diseñado para proporcionar liquidez inmediata a las empresas con costos asociados que se ajustan al perfil crediticio y las características específicas de la factura.

4.2.2.2. Confirming

El Confirming es un servicio financiero diseñado para gestionar los pagos de una empresa hacia sus proveedores. En este proceso, la entidad financiera que ofrece el confirming anticipa el monto correspondiente a la factura directamente al proveedor. Esto permite al proveedor recibir el pago de la factura de manera anticipada, obteniendo financiamiento antes de la fecha de vencimiento (Igual, 2008)

Existen dos modalidades de confirming:

- Con recurso: El proveedor no asume el riesgo de impago.
- Sin recurso: El proveedor asume el riesgo de impago.

Según el Banco Santander Perú (s.f.) dependiendo de la evaluación del cliente, se ofrece una TEA máxima del 30% y, además, el plazo máximo para este tipo de operación es de máximo 120 días, permitiendo la flexibilidad en el financiamiento según las necesidades de la empresa.

4.2.2.3. Préstamo con garantía hipotecaria

Un préstamo con garantía hipotecaria es un tipo de financiamiento en el que el prestatario ofrece un bien inmueble como garantía para respaldar el préstamo. En caso de incumplimiento en el pago, el prestamista tiene el derecho de ejecutar la hipoteca, lo que implica la venta del bien hipotecado para recuperar el monto prestado (Igual, 2008).

Este tipo de préstamo suele ofrecer condiciones más favorables en términos de tasas de interés y montos más altos en comparación con otros tipos de préstamos, ya que la garantía proporciona al prestamista una mayor seguridad (Igual, 2008).

Asimismo, según el Banco de Crédito del Perú - BCP (s.f.) la TEA en soles oscila entre el 8.90% al 20% y la TEA en dólares entre 7.9% al 20% con un plazo máximo de

hasta 15 años según las necesidades de financiamiento.

4.3. Marco regulatorio del sector

Según el Poder Ejecutivo (2021), el marco regulatorio del sector agropecuario se puede resumir en el conjunto de leyes y normas que regulan todas las actividades relacionadas con la producción de alimentos en el país y tiene como objetivo principal garantizar la seguridad alimentaria, promover prácticas agrícolas sostenibles, facilitar el comercio internacional de productos peruanos y proteger los derechos de los agricultores.

4.3.1. Normativa tributaria del sector

El marco regulatorio tributario peruano del sector agroexportador ofrece diversos incentivos para promover la inversión y el crecimiento en este sector. Entre los principales beneficios se encuentran una tasa reducida del impuesto a la renta para empresas agroexportadoras, con variaciones según el nivel de ingresos. Además, se permite la depreciación acelerada de inversiones en infraestructura hidráulica y de riego, y se otorga un crédito tributario por reinversión de utilidades como señala BDO Perú (s.f). Sin embargo, el régimen también establece ciertas obligaciones, como la retención del 5% sobre dividendos pagados a no residentes y el impuesto a la renta sobre dividendos presuntos.

Entre los beneficios tributarios y obligaciones, que establece la ley vigente N° 31110 (Congreso de la República del Perú, 2021), se encuentran los siguientes:

- Para las personas naturales o jurídicas cuyos ingresos netos superen las 1,700 UIT en el ejercicio gravable se establece una reducción gradual del beneficio de la tasa reducida del impuesto a la renta: 15% por los periodos 2021 y 2022, 20% por los periodos 2023 y 2024, 25% por los periodos 2025 a 2027 y la tasa del régimen general (actualmente equivalente al 29.5%) del periodo 2028 en adelante.
- Para las personas naturales o jurídicas cuyos ingresos netos no superen las 1,700 UIT en el ejercicio gravable se establece una tasa del impuesto a la renta de 15% desde año 2021 hasta el 2030. Desde el año 2031 en adelante se establece una tasa de régimen general.
- Las personas naturales o jurídicas cuyos ingresos netos no superen las 1,700

- UIT en el ejercicio gravable, tienen derecho a crédito tributario del 10% de la reinversión de hasta el 70% del monto de las utilidades anuales, luego del pago del impuesto a la renta, durante el periodo del 2021 al 2030. La reinversión debe priorizar en la medida de lo posible el fortalecimiento de la agricultura mediante la implementación de sistema de riego tecnificado.
- Para los contribuyentes sujetos a las tasas del 15%, 20%, 25% y del Régimen General, se establecen nuevas tasas para el cálculo de los pagos a cuenta mensuales: 0.8% para la tasa del 15%, 1% para la tasa del 20%, 1.3% para la tasa del 25% y 1.5% para la tasa del Régimen General

4.3.2. Normativa laboral del sector

Según Díaz (2022), el régimen laboral en el sector ha tenido modificaciones a partir del año 2021; el establecimiento del régimen laboral agrario se creó con la finalidad de reducir los costos de las empresas agrícolas en materia de contratación de personal, y en consecuencia, aumentar la competitividad y fomentar el crecimiento del sector agrario bajo la Ley N° 27360 misma que fue derogada bajo la Ley N° 31110 que realiza una serie de modificaciones al régimen laboral agrario de las cuales se destacan:

- El aporte mensual al Seguro de Salud para los trabajadores de la actividad agraria, a cargo del empleador, de empresas que en el año fiscal previo hubieran declarado 100 o más trabajadores o ventas mayores a 1,700 UIT aplican tasas sobre la remuneración bruta: del año 2021 a 2022 de 7%, del año 2023 a 2024 de 8%, y del año 2025 en adelante de 9%.
- Para empresas con menos de 100 trabajadores o ventas menores a 1,700 UIT, se aplican las siguientes tasas sobre la remuneración bruta: desde el año 2021 a 2027 6%, desde el año 2028 en adelante 9%.
- En el año 2021, las empresas deberán distribuir entre los trabajadores el 5% de la renta neta antes de impuestos, entre los años 2024 al 2026 será de 7.5%, desde el año 2027, las empresas deberán distribuir entre los trabajadores el 10% de la renta neta antes de impuestos.

4.3.3. Rol del Estado en el acceso a crédito en el sector agropecuario.

Los productores agropecuarios son clientes de un segmento de altas tasas de morosidad para la banca privada, ya que genera un riesgo inherente a su actividad, lo que incrementa la tasa de interés que se requeriría cobrarles, acentuando el riesgo de no pago, dificultando su acceso al crédito.

Según Sandoval (2022), esta situación amerita la participación del estado, mediante el desarrollo de estrategias de acercamiento a fuentes de financiamiento con un nivel de exigencia menor, que permita a la población rural acceder a un capital para mejorar los diversos factores de producción, siendo Agrobanco, la principal institución por parte del gobierno quien entrega créditos a tasas muy bajas y con una mayor flexibilidad que la banca privada.

4.4. La Norma Internacional de Contabilidad

Según la Fundación de Estándares Internacionales de Reportes Financieros (1998), las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) son un conjunto de estándares y principios emitidos por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) para guiar la preparación y presentación de los estados financieros. Su principal objetivo es asegurar la transparencia, comparabilidad y consistencia de la información financiera a nivel global. Para el sector agrícola, tanto la NIC 41 como la NIC 16 son normas contables de gran relevancia:

4.4.1. La Norma Internacional de Contabilidad 41

La Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 41 establece los principios contables específicos para la actividad agrícola. Su objetivo principal es asegurar que los activos biológicos y los productos agrícolas se reconozcan y midan de manera apropiada en los estados financieros, proporcionando información relevante y fiable a los usuarios (IFRS Foundation, 2004).

4.4.1.1. Aspectos Clave de la NIC 41

Según IFRS Foundation (2004), los principales aspectos claves de la NIC 41 son:

i. Definiciones principales:

- Activo Biológico: Un animal o planta vivos.
- Producto Agrícola: Un producto cosechado de un activo biológico.
- Actividad Agrícola: Gestión de la transformación biológica de activos biológicos para la venta, en productos agrícolas, o en activos biológicos adicionales.

ii. Reconocimiento y medición:

- Los activos biológicos deben ser reconocidos cuando la entidad tiene control sobre el activo, es probable que fluyan beneficios económicos futuros asociados con el activo, y su valor puede ser medido de forma fiable.

- Inicialmente y al final de cada periodo, los activos biológicos se miden a su valor razonable menos los costos de venta. Si no es posible determinar el valor razonable de manera fiable, se utiliza el costo menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro.

iii. Cambios en el valor razonable:

- Las ganancias o pérdidas resultantes de cambios en el valor razonable menos los costos de venta de un activo biológico se reconocen en el estado de resultados del periodo en el que se producen.

4.4.1.2. Productos agrícolas:

- En el punto de cosecha, los productos agrícolas deben ser valorados a su **valor razonable menos los costos de venta**. Este valor se convierte en su costo en ese momento, y posteriormente, se aplican otras normas contables pertinentes, como la NIC 2 Inventarios.

4.4.1.3. Aplicación de la NIC 41

Para ilustrar la aplicación práctica de la NIC 41 en el contexto del sector agrícola, se presentará a continuación un caso de una empresa ficticia XY que se dedica al cultivo de palto. Este ejemplo nos permitirá entender cómo se manejan los costos y el valor razonable y cómo impactan en la contabilidad y la gestión financiera de la empresa.

El valor razonable de la cosecha de palto de la empresa XY se estima en 20,000 soles, mientras que los costos de venta estimados son de 8,000 soles y el costo real de la cosecha actual es de 10,000 soles.

Tabla 8

Costo de venta estimados

Costos	Importe (expresado en soles)
Costo de transporte al punto de venta	1,500
Comisiones	2,500
Gastos de publicidad	1,000
Impuestos	1,300
Otros costos	1,700
Total costos	8,000

Nota: Elaboración propia

Tabla 9*Cálculo del valor razonable de la cosecha menos costos de venta*

Conceptos	Importe (expresado en soles)
(+) Valor Razonable	20,000
(-) Costo de venta	8,000
Valor por cosecha	12,000
(-) Costo real cosecha	10,000
Ajuste del costo	2,000

Nota: Elaboración propia**Tabla 10***Dinámica contable NIC 41*

Fecha	Conceptos	Debe	Haber
Ene – 2024	Cosecha de la palta – Activo Biológico	12,000	
	Cultivos en proceso de palta		10,000
	Ganancia por cambio en el valor razonable		2,000
	Actualización del valor razonable		

Nota: Elaboración propia

Este ejemplo proporciona una comprensión de la importancia de la valoración de activos biológicos, que puede tener un impacto positivo o negativo en el capital de trabajo. Es importante que las empresas evalúen cuidadosamente el valor razonable antes de la valorización, para no generar inestabilidad en las necesidades operativas de fondos.

4.4.1.4. Relación entre NIC 2 y NIC 41

- La NIC 2 se enfoca en la contabilización de inventarios, los cuales se definen como activos que son mantenidos para la venta, activos en proceso de producción para dicha venta, o en forma de materiales o suministros para ser consumidos en el proceso de producción o en la prestación de servicios. Los principales puntos de la NIC 2 incluyen la valoración de inventarios al menor valor, entre el costo y el valor neto realizable, así como el reconocimiento de los costos de inventario, que incluyen todos los costos de adquisición, costos de transformación y otros costos en los que se incurre para dar a los inventarios su condición y ubicación actuales. Según lo comentado anteriormente, existe una relación con la NIC 41:

Tabla 11*Relación de la NIC 2 Inventarios y NIC 41 Agricultura.*

Aspectos	NIC 2: Inventarios	NIC 41: Agricultura
Punto de encuentro	Los productos agrícolas después de la cosecha se contabilizan como inventarios.	La medición y reconocimiento de activos biológicos y productos agrícolas es hasta el punto de la cosecha.
Medición	El menor valor entre el costo y el valor neto realizable	Los productos agrícolas son reconocidos al valor razonable menos los costos de venta al momento de la cosecha.
Divulgación de información	Divulgación de políticas contables, cantidad de inventarios reconocidos como gasto, y reducciones de valor.	Divulgación de la naturaleza de las actividades agrícolas y las ganancias/pérdidas surgidas de los cambios en el valor.

Nota: Elaboración propia

4.4.1.5. Impacto de la NIC 41 en el capital de trabajo

La NIC 41, al establecer un enfoque específico para contabilizar los activos biológicos a su valor razonable menos los costos de venta o el costo menos la depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro, introduce una mayor volatilidad en el valor de los activos biológicos de las empresas del sector. Esta volatilidad afecta directamente el capital de trabajo, ya que influye en las necesidades operativas de fondos de la empresa y su capacidad para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Además, el reconocimiento de ingresos en el momento de la cosecha por el principio del devengado, en lugar de cuando se recibe el pago (principio de percibido), y la acumulación de costos de producción que se reconocen en períodos distintos, contribuyen a estas diferencias entre el estado de resultados y el flujo de efectivo, afectando la gestión del capital de trabajo.

4.4.2. La Norma Internacional de Contabilidad 16

Según la IFRS Foundation (2004), la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 16, denominada "Propiedades, Planta y Equipo", establece los principios contables para el reconocimiento, medición y revelación de los elementos de propiedades, planta y equipo (PPE) en los estados financieros.

4.4.2.1. Reconocimiento

La IFRS Foundation (2004), menciona que para el reconocimiento de un activo de

PPE se debe considerar:

- **Criterios:** Los activos de PPE se reconocen cuando es probable que los beneficios económicos futuros asociados con el activo fluyan a la entidad y el costo del activo puede medirse de manera fiable.
- **Componentes:** Incluye terrenos, edificios, maquinaria, equipo, muebles y otros bienes tangibles que se utilizan en la producción o suministro de bienes y servicios, para arrendar a terceros o con fines administrativos.

4.4.2.2. Planta Productora en el Sector Agrícola

En el sector agrícola, una planta productora puede incluir varios activos de PPE, como terrenos, maquinaria agrícola, sistemas de riego y edificios de almacenamiento. Según la NIC 16, estos activos se deben contabilizar siguiendo los mismos principios generales de reconocimiento, medición, depreciación y baja en cuentas. Los costos relacionados con estos activos (como la depreciación y los costos de mantenimiento) se asignan al costo de producción, y finalmente se incluyen en el costo de ventas a medida que los productos agrícolas se venden. Esto asegura que los estados financieros reflejen de manera precisa el costo real de producir los bienes vendidos.

4.5. Drawback

4.5.1. Definición y Objetivo

Según PROMPERÚ (s.f), el drawback es un sistema que permite a las empresas exportadoras recuperar parte de los impuestos que han pagado sobre los insumos utilizados en la producción de bienes destinados a la exportación. Estos impuestos incluyen el Impuesto General a las Ventas (IGV) y los Derechos Arancelarios.

Para PROMPERÚ (s.f), el principal objetivo del drawback es fomentar las exportaciones al reducir el costo de los productos exportados, haciéndolos más competitivos en los mercados internacionales. Este incentivo busca compensar los impuestos nacionales pagados sobre los insumos que no se consumen en el mercado local, sino en el extranjero.

4.5.2. Funcionamiento del drawback

Las empresas deben cumplir con ciertos requisitos para acceder al drawback, como

estar formalmente registradas, tener sus cuentas al día con la administración tributaria, y demostrar que los productos exportados utilizan insumos previamente gravados con impuestos.

4.5.3. Ventajas y desventajas del drawback

A continuación, se describen las ventajas y desventajas del drawback:

Tabla 12
Ventajas y desventajas del drawback

Ventajas	Desventajas
<p>Reducción de costos</p> <p>El drawback permite recuperar parte de los impuestos pagados sobre los insumos utilizados en la producción de bienes exportados, reduciendo así el costo final de los productos.</p>	<p>Complejidad administrativa</p> <p>El proceso de solicitud y verificación del drawback puede ser complejo, requiriendo un seguimiento detallado y aumento en los costos administrativos para las empresas.</p>
<p>Estimulación de exportaciones</p> <p>Facilita el crecimiento de las exportaciones al hacer los productos más competitivos en los mercados internacionales gracias a la reducción de costos.</p>	<p>Demoras en la devolución</p> <p>Las demoras en el proceso de devolución pueden afectar la liquidez de las empresas, especialmente aquellas con grandes volúmenes de operaciones.</p>
<p>Mejora en la rentabilidad</p> <p>Al reducir los costos, las empresas pueden mejorar su rentabilidad y utilizar los fondos recuperados para reinversiones o expansión.</p>	<p>Requisitos rigurosos</p> <p>Cumplir con todos los requisitos y regulaciones para obtener el drawback puede ser desafiante, especialmente para pequeñas y medianas empresas.</p>
<p>Incentivo para la competitividad</p> <p>Ayuda a mejorar la competitividad de las empresas en el mercado internacional, contribuyendo a su éxito en el comercio global.</p>	<p>Dependencia de normativas y cambios regulatorios</p> <p>Las empresas deben adaptarse a las normativas y cambios regulatorios, lo que puede agregar incertidumbre y costos adicionales.</p>
<p>Apoyo al crecimiento sectorial</p> <p>Fomenta el desarrollo de sectores específicos, como el agroexportador, apoyando su expansión y fortalecimiento en el mercado internacional.</p>	<p>Impacto en la liquidez</p> <p>El tiempo de espera para la devolución de impuestos puede impactar negativamente en la liquidez de las empresas.</p>

Nota: Elaboración propia adaptado de PROMPERÚ (s.f)

4.5.4. Impacto del drawback en el sector agroexportador en Perú

El impacto del drawback se puede definir en los siguientes puntos:

- a) Incentivo para el crecimiento: El drawback ha sido un incentivo importante para el crecimiento del sector agroexportador en Perú, permitiendo que productos agrícolas como frutas, verduras y café sean más competitivos en el mercado internacional.
- b) Desafíos específicos: Las empresas agroexportadoras pueden enfrentar desafíos específicos, como la estacionalidad de los productos y la necesidad de cumplir con estándares internacionales.

4.6. El Mercado Alternativo de Valores (MAV)

Es una iniciativa creada por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) en Perú, destinada a facilitar el acceso de empresas no corporativas al mercado de valores. Esta plataforma permite la realización de ofertas públicas tanto primarias como secundarias de instrumentos de deuda (como bonos e instrumentos de corto plazo) y de capital (acciones).

4.6.1 Características del MAV

- Flexibilidad en requisitos y obligaciones: El MAV se distingue por un régimen más flexible en cuanto a los requisitos y obligaciones de presentación de información, lo que facilita el acceso a empresas pequeñas y medianas.
- Requisitos para participar: Las empresas deben estar domiciliadas en Perú y sus ingresos anuales no deben exceder los 350 millones de soles.

4.6.2 Participantes del mercado:

- Sociedades Administradoras de Plataformas: Empresas autorizadas por la SMV que gestionan las plataformas donde los inversionistas y receptores interactúan.
- Receptores: PYMES, startups, y otras entidades que buscan financiamiento.
- Inversionistas: Personas o entidades que invierten en valores emitidos por los receptores.
- Regulador: La SMV supervisa y regula las actividades del MAV.

4.6.3. MAV y el financiamiento a las empresas agroexportadoras

El Mercado Alternativo de Valores (MAV) en Perú ofrece a las empresas agroexportadoras la oportunidad de acceder a financiamiento con costos y requisitos

reducidos, mejorando su visibilidad y credibilidad en el mercado. Además, permite diversificar sus fuentes de capital y emitir diferentes instrumentos financieros, lo que facilita su expansión y competitividad en el sector.

4.7. Conclusiones del capítulo

La gestión financiera a corto plazo es esencial para garantizar la liquidez y la operatividad continua de una empresa agroindustrial. Los conceptos clave como el capital de trabajo, el fondo de maniobra y el ciclo de caja son fundamentales para una gestión eficiente de los recursos necesarios en las operaciones de la empresa. El capital de trabajo desempeña un papel crucial en la sostenibilidad de la empresa, permitiendo la adquisición de insumos, la gestión adecuada de inventarios y el cumplimiento con los proveedores. Además, el marco regulatorio del sector agroexportador peruano, que incluye incentivos tributarios y regulaciones específicas, promueve la inversión y la competitividad, asegurando la sostenibilidad del sector. En este contexto, el Mercado Alternativo de Valores (MAV) se presenta como una opción viable para las empresas agroexportadoras que buscan acceder a financiamiento, mejorando su visibilidad y credibilidad en el mercado.

CAPÍTULO V: DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA AGRÍCOLA SAN JUAN S.A.

En este capítulo se realiza un análisis de la Empresa Agrícola San Juan S.A., se explora su estructura accionaria, la diversidad de sus cultivos, el detalle de sus inversiones y su situación financiera. El objetivo es proporcionar una visión completa de la empresa y su desempeño en el sector agrícola.

5.1. La Empresa Agrícola San Juan S.A.

Según la Memoria Anual de Empresa Agrícola San Juan S.A. (2023) la compañía tiene como propósito: “Sembrar, cultivar y cosechar productos de agroexportación, optimizando la calidad y cantidad para contribuir a elevar el standard de producción nacional; generando empleo, bienestar a la región y procurando una retribución justa a los accionistas y trabajadores”.

La Empresa Agrícola San Juan se funda como Cooperativa Agraria Limitada N° 281 de Chongoyape; luego, mediante acta del 27 de diciembre de 1996 y certificado notarialmente el 6 de febrero de 1997, se transforma en Sociedad Anónima. La empresa, en el 2001, se acoge al beneficio tributario del Decreto Legislativo 885 - Ley de Promoción del Sector Agrario, modificado por ley 26865 y reglamentado por Decreto Supremo N° 002-98-AG, así como a los beneficios de la Ley 27360: Normas de promoción del sector agrario, obteniendo los beneficios derivados de la mencionada ley (Memoria Anual, 2023).

5.1.1 Grupo empresarial

La Empresa Agrícola San Juan SA, forma parte del Grupo Huancaruna, teniendo como principal accionista a la Corporación Perhusa S.A. operando las principales inversiones del grupo. El Grupo Huancaruna, inicia sus actividades hace más de 60 años. Se destaca por su profundo sentido de internacionalización. Una de sus principales empresas es Perales Huancaruna SAC, empresa que por muchos años sigue manteniendo el liderazgo en la agroexportación de café. El Grupo Huancaruna, participa también en el mercado local a través de la marca Altomayo con perspectiva internacional, esta marca es operada por otra de las empresas de la Holding, llamada Verdum Perú SAC. Otra de las empresas de la holding es Trucks and Motors del Perú SAC, que cuenta con una flota de 121 unidades de carga pesada, y es operador logístico

especializado, en carga seca y refrigerada brindando servicios logísticos a empresas comerciales y exportadoras. (Memoria Anual, 2023)

5.1.2 Estructura accionaria

Tabla 13

Estructura de capital social de Empresa Agrícola San Juan S.A.

Accionistas	Nacionalidad	Grupo	Nº acciones	%
Corporación Perhusa SA	Peruana	Huancaruna	55,191,476	91.99
Bleauvelt Enterprises SA	Panameña		1,122,920	1.87
Schroter Wilfried	Argentina		59,318	0.10
Accionistas minoritarios			3,626,286	6.04
Total acciones comunes			60,000,000	100

Nota: Adaptado de la Memoria Anual de la Empresa Agrícola San Juan S.A. año 2023

5.2 Producción agrícola

Hasta el 2005 el único cultivo desarrollado por la empresa era la caña de azúcar y a partir de ese año se inicia la siembra de uva de mesa con la instalación gradual de 38 ha de la variedad Red Globe. Hacia el 2015 ya se contaba con 530 ha con las variedades Red Globe, Thompson, Crimson y Sweet Sapphire. En 2019 se inicia un proceso de renovación y recambio varietal incluyendo adicionalmente variedades como la Sweet Globe e Ivory (Memoria Anual, 2023)

5.2.1 Inversiones en infraestructura productiva

En marzo del 2007, se construyó un packing house, para el procesamiento de uva de mesa, con una inversión superior a los 3.5 millones de dólares americanos, considerando una capacidad instalada para el procesamiento actual de la producción y para cubrir el crecimiento en áreas adicionales proyectadas para los próximos ejercicios. En los últimos años se ha consolidado la exportación de uva logrando su máximo el año 2022 con 664 contenedores exportados de las variedades Red Globe, Crimson, Thompson, Ivory y Sweet Globe (Memoria Anual, 2023).

5.2.3 Campos agrícolas

La Compañía posee 1,583 hectáreas de tierras agrícolas. De esta extensión, se

cultivaron 1,489 hectáreas al 31 de diciembre del año 2023.

Tabla 14

Composición de campos agrícolas de Agrícola San Juan S.A. al año 2023

Cultivos	En producción (en hectáreas)	En maduración (en hectáreas)	Total (en hectáreas)
Uvas	485	28	513
Paltas	215	2	217
Caña	729	0	729
Otros	26	4	30
Total	1455	34	1489

Nota: Adaptado de Memoria Anual 2023

Al 31 de diciembre del año 2023, las 94 hectáreas no cultivadas se dividen en:

- 32 hectáreas de tierras agrícolas que fueron afectadas por el Ciclón Yaku y están disponibles para futuras inversiones que la gerencia considere adecuadas; durante el año 2023 se registró una baja de 193 mil soles
- 62 hectáreas correspondientes a terrenos agrícolas no utilizados, áreas administrativas, planta de empaque, almacenes y caminos que son propiedad de la compañía.

5.2.4 Deuda financiera al 2023

El 27 de diciembre del año 2019 se firmó un contrato por un total de US\$14 millones que estuvieron distribuidos en dólares y en euros. El préstamo se desembolsó de la siguiente manera: (i) US\$9 millones, y (ii) el equivalente a US\$5 millones en euros, según el tipo de cambio aplicable por Coöperatieve Rabobank U.A. en la fecha de desembolso, depositándose en la cuenta escrow en dólares y en la cuenta escrow en euros, respectivamente (Memoria Anual, 2023).

Tabla 15*Préstamos del exterior (Expresado en miles de soles)*

Préstamos	Moneda	Tasa de interés	Vencimiento	Saldo en moneda extranjera	Total en soles	Corriente	No corriente
Coöperatieve Rabobank U.A.	Dólares	5.20%	21/12/2026	5,107	18,921	6,015	12,906
Coöperatieve Rabobank U.A.	Euros	3.20%	21/12/2026	3,946	14,601	3,430	11,171
				9,053	33,522	9,445	24,077

Nota: Adaptado de la Memoria Anual 2023

5.2.5 Desempeño de la Empresa Agrícola San Juan S.A.

Respecto de la dinámica empresarial en el sector, Zegarra (2019) en su análisis de la capacidad de sobrevivencia de productos y empresas agroexportadoras en un contexto de auge agroexportador concluye respecto de los productos que: “el esfuerzo exportador es más sostenible a medida que aumenta la escala de exportación del producto y la cantidad de mercados a la que se destina. Igualmente, hay mayor sobrevivencia de productos de mayor precio (probablemente mayor rentabilidad)” (p.41). En relación a la sobrevivencia de empresas confirma que factores internos, como atributos organizacionales, ubicación y acceso a servicios influyen en la capacidad de sobrevivencia; además las empresas más grandes enfrentan un menor riesgo de salida del mercado por las ventajas de escala en el proceso exportador. El estudio además considera como hallazgo importante:

La clara ventaja que tiene la costa versus la sierra y selva para las agroexportaciones con alta capacidad de sobrevivencia. La costa no sólo tiene ventajas climáticas (temperatura y luminosidad), sino también es una región donde sólo puede desarrollarse la agricultura bajo riego. Igualmente, esta región cuenta con ventajas de infraestructura portuaria y aeroportuaria, así como por la ubicación de plantas de procesamiento de productos frescos (Zegarra, 2019, p.42).

Es importante destacar que Zegarra (2019) señala que el mayor nivel educativo de los agricultores incrementa la capacidad de sobrevivencia exportadora, y que el mayor acceso a crédito tiene un efecto negativo (considerado como no esperado) al aumentar el riesgo de dejar de exportar. Ese factor de acceso al crédito, en la presente investigación se considera como parte de la gestión del proceso de financiamiento de capital de trabajo que ejecutan las empresas agroexportadoras.

CAPÍTULO V: ANÁLISIS DE CAPITAL DE TRABAJO DE LA EMPRESA AGRÍCOLA SAN JUAN S.A.

El presente capítulo aborda la conceptualización del capital de trabajo en una empresa agroindustrial, para luego proceder con el análisis financiero de la empresa en estudio y revisar la gestión del capital de trabajo, a través de enfoques cualitativos y cuantitativos de cada uno de los componentes del mismo. Ahí donde el análisis lo requiere se utiliza la contrastación de hipótesis, y para la comprensión de la dinámica de las ventas se realizan pronósticos de series de tiempo.

6.1. Conceptualización del capital de trabajo en una empresa agroindustrial

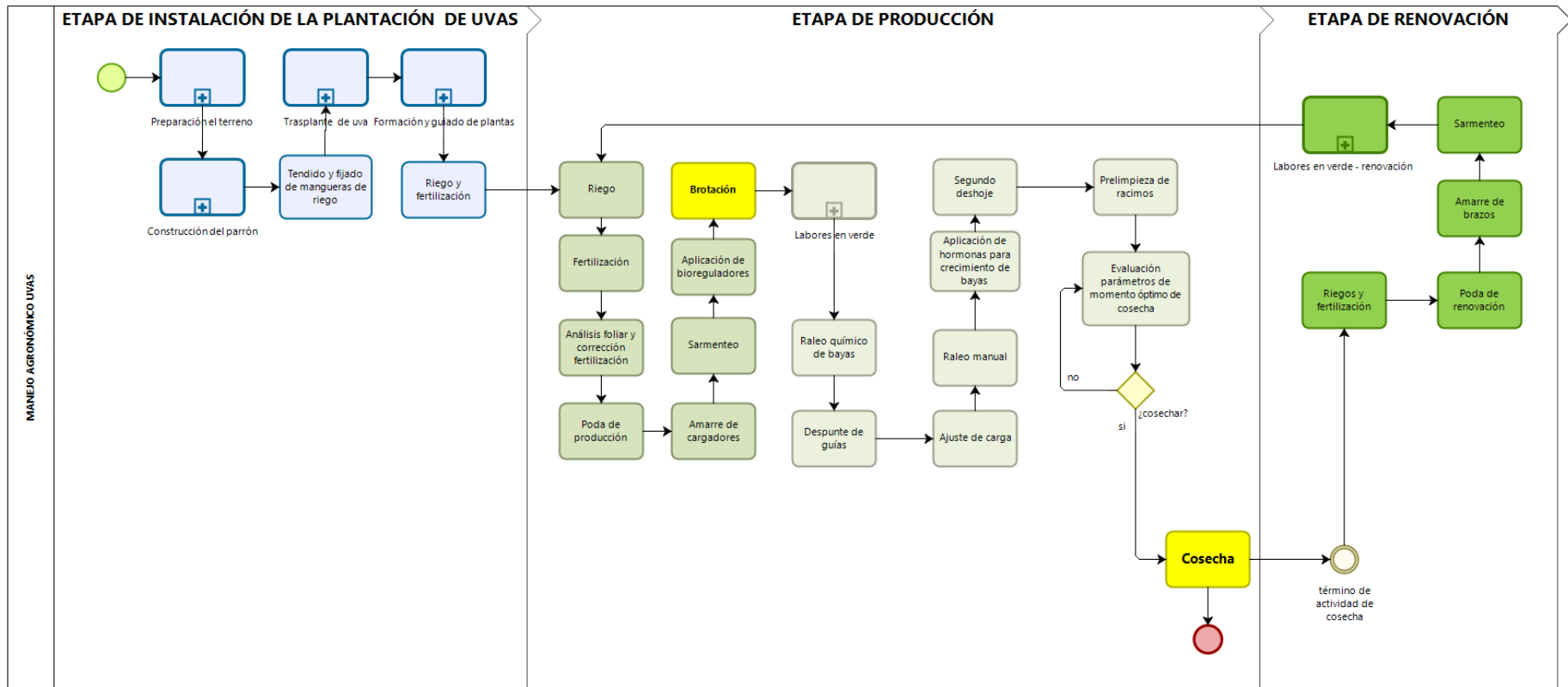
El capital de trabajo desempeña un papel crucial en la estabilidad financiera de las empresas agroindustriales. Este recurso, se ve influenciado por la dinámica peculiar del sector, caracterizada por la estacionalidad de la producción, los ciclos productivos y una serie de riesgos inherentes. La dinámica peculiar del proceso productivo tiene un impacto directo en la necesidad y manejo del capital de trabajo.

Teniendo en consideración que el 80% de las ventas de la Empresa Agrícola San Juan S.A. provienen de la exportación de uva de mesa, se detalla el proceso productivo en sus diferentes etapas. Este proceso productivo requiere inversiones significativas en insumos y mano de obra, lo que incrementa la necesidad de capital de trabajo. Dado que el ciclo productivo puede ser largo, la empresa debe asegurar que dispone de suficiente capital para cubrir estos costos iniciales hasta que se logre la cosecha.

El ciclo productivo de la uva de mesa, según Mendoza (2015), se divide en tres etapas principales: instalación, mantenimiento y cosecha que engloban los procesos involucrados en la producción de uva de mesa. Chang (2021) en referencia al manejo agronómico de la vid, menciona tres etapas: etapa de instalación, etapa de producción y etapa de renovación. En la figura 17 se presenta el diagrama de proceso que muestra las diferentes actividades que forman parte del manejo agronómico.

Figura 17

Diagrama de proceso del manejo agronómico del cultivo de la vid



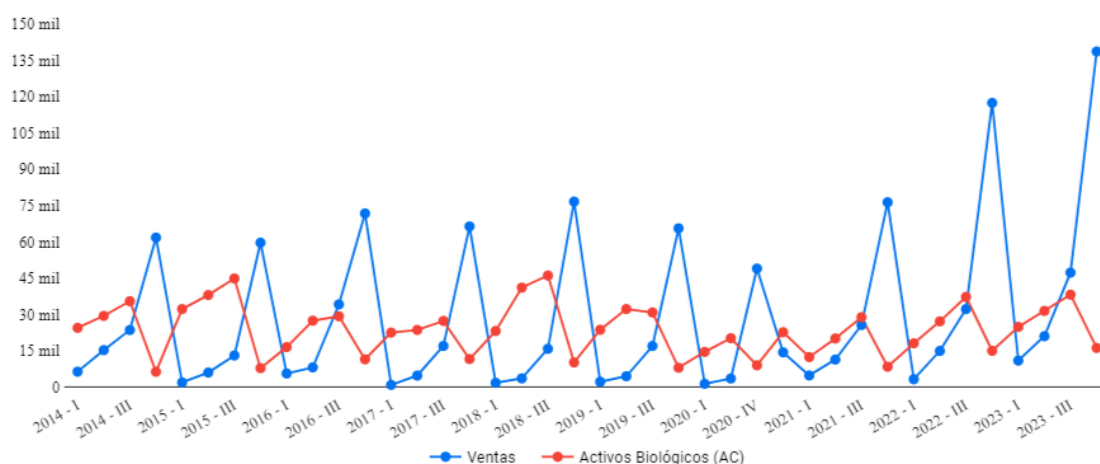
Nota: Elaboración propia, adaptado de Chang (2021)

De acuerdo con la NIC 41 en la fase de producción que forma parte de la actividad agrícola, empieza el reconocimiento del activo biológico, que comprende la gestión de la transformación biológica hasta el momento de la cosecha del producto. Durante esta fase, se llevan a cabo diversas actividades esenciales para el crecimiento y desarrollo de las uvas, como el riego, la fertilización y otros cuidados necesarios. Una vez cosechadas, las uvas se consideran producto agrícola y, en consecuencia, se reconocen como inventarios.

En la figura 18 se muestra la relación que hay entre la evolución trimestral de las ventas y de los activos biológicos que deben entenderse como productos en proceso; se aprecia una acumulación de los activos biológicos en los trimestres I, II y III y una reducción de estos en el IV trimestre, donde se produce el pico de las ventas. El capital de trabajo está estrechamente vinculado a la estacionalidad del ciclo productivo

Figura 18

Evolución trimestral de las ventas y activos biológicos de Empresa Agrícola San Juan S.A. para el periodo 2014-2023 (en miles de soles)



Nota: Elaboración propia

El manejo agronómico de la vid consta de actividades como las podas, que cuando la planta ya está en su fase productiva se denomina poda de fructificación, además del manejo de la canopia (Figura 19) que permite seleccionar y ordenar el material vegetal nuevo, para lograr una eficiente capacidad fotosintética que repercutirá en la producción y tener una distribución ordenada de los racimos de uva. Tomando como referencia la zona de Cañete, Marcos (2021) menciona que el manejo de la canopia es una de las labores culturales que demanda mayor costo de mano de obra.

Figura 19
Manejo de canopia



Nota: Tomado de Aliquó & Bruno (2019)

Para comprender mejor las necesidades de financiamiento relacionadas con el capital de trabajo de la Empresa Agrícola San Juan S.A., se ha realizado un análisis detallado de los costos de producción, desglosado en sus principales componentes durante los años 2020 al 2023. Los datos presentados en la tabla 16 muestran la estructura de costos de la empresa, destacando que, en promedio, el 80% de estos costos corresponde a la producción de uva de mesa.

Tabla 16

Costo de producción de la Empresa Agrícola San Juan S.A. (Expresado miles en soles)

Costo de Producción	2020	2021	2022	2023
Consumo de materia prima y auxiliares	15,779	21,725	23,129	28,222
Mano de obra directa	18,011	25,732	32,196	38,416
Servicios de terceros	2,469	6,078	7,995	5,200
Depreciación	4,705	4,718	6,194	6,803
Gastos de fabricación	3,588	2,348	10,779	8,175
Total	44,552	60,601	80,293	86,816

Nota: Adaptado de los estados financieros de la Empresa Agrícola San Juan, del año 2020 al año 2023

Los costos de producción de uva de la Empresa Agrícola San Juan S.A. guardan relación con la estructura de costos estándar (ratios) del cultivo presentado por Chang (2021) para las principales actividades como fertilización, tratamientos culturales,

tratamientos fitosanitarios que son intensivas en mano de obra y son cruciales para los resultados esperados (rendimiento por hectárea, calidad del fruto según estándares del mercado internacional). La tabla 17 presenta una adaptación de esta estructura, considerando la estacionalidad del cultivo y las partidas más relevantes para la empresa.

Tabla 17
Costo de producción de la uva. (Expresado en soles)

Costos de producción uva	2020	2021	2022	2023	% Distribución
Costo Agrícola Directo	28,985,428	36,622,677	39,401,999	45,852,899	76%
Control de Malezas	275,050	554,850	577,417	682,805	1%
Fertilización	6,890,101	8,686,992	9,040,305	10,690,317	18%
Poda	1,504,356	1,896,682	1,973,823	2,334,080	4%
Tratamientos Fitosanitarios	12,042,334	15,182,892	15,800,404	18,684,249	31%
Tratamientos Culturales	6,581,746	8,298,219	8,635,721	10,211,889	17%
Otros directos	949,765	1,124,468	1,894,282	1,824,238	3%
Energía	742,074	878,574	1,480,048	1,425,321	2%
Costo Agrícola Indirecto	2,519,263	6,123,571	8,062,173	5,264,689	11%
Mantenimiento	50,263	45,571	67,173	64,689	0%
Servicios de terceros	2,469,000	6,078,000	7,995,000	5,200,000	11%
Costo Cosecha (US\$)	4,424,055	6,582,703	7,330,443	6,491,933	13%
Costo total	35,928,746	49,328,951	54,794,615	57,609,522	100%

Nota: Adaptado de las notas a los estados financieros de la Empresa Agrícola San Juan S.A. del año 2020 al año 2023

Para optimizar la gestión financiera de la producción de uva fresca, la empresa debe considerar fuentes de financiamiento específicas para cubrir los costos asociados a las etapas críticas del cultivo, tal como se detalla en la figura 17 (donde se visualiza el diagrama de proceso del manejo agronómico del cultivo de la vid) y el calendario de producción de las principales variedades peruanas (Figura 20) donde se detalla los meses donde se cuenta con cosechas. Esta planificación financiera permitirá asegurar la disponibilidad de recursos en periodos donde no se cuenta con ingresos por ventas.

Figura 20
Calendario de producción de uva fresca peruana

Variedad	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Setiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
UVA FRESCA	11.80%	12.90%	13.70%	10.40%	2.60%	1%	1.10%	1.10%	1.40%	8.60%	18.70%	16.70%
Red Globe												
Flame Seedles												
Surgraone												
Thompson Seedles												
Crimson Seedles												

Nota: Tomado de Proinversión y MINAGRI (2019)

Los datos de rendimiento presentados en la tabla 18 permiten establecer una

relación entre la productividad agrícola y el ciclo de caja. Esta relación es fundamental para optimizar la gestión del capital de trabajo y mejorar la eficiencia operativa de la empresa.

Tabla 18
Hectáreas sembradas y rendimiento por hectárea uva

Año	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ha Cultivadas	482	427	409	433	503	498	463	500	490	485
Rendimiento Ton/ha	16	14	14	14	18	17	14	15	24	20

Nota: Adaptado de la Memoria Anual 2014 al año 2023

Si los costos de producción son altos, pero el ciclo de caja es largo (es decir, si el productor tarda mucho en vender la uva y recibir el pago), puede haber problemas de liquidez. Por otro lado, una alta productividad podría acortar el ciclo de caja al permitir una mayor cantidad de ventas en menos tiempo, mejorando así el flujo de efectivo.

El sector agroexportador peruano presenta en promedio 50 días de ciclo de caja para el año 2022 para la muestra de empresas indicada en la tabla 19.

Tabla 19
Ciclo de caja de las empresas agroexportadoras de la muestra (días)

Empresas	2017	2018	2019	2020	2021	2022
AIB	94	88	111	90	88	87
Laredo	23	1	7	11	14	12
San Jacinto	2	-5	-1	6	4	56
San Juan	105	76	86	71	55	81
Promedio sector	43	24	31	29	24	50

Nota: Adaptado de Mendoza (2024).

Para la Empresa Agrícola San Juan S.A. el ciclo de caja cerró en 139 días tomando el promedio del año 2014 al 2023, lo que indicaría que no presenta una gestión operativa eficaz, esto comparado con su sector que en promedio es de 50 días.

Un detalle más exhaustivo de los componentes de capital de trabajo se abordará en los siguientes subcapítulos.

6.2. Evolución de las masas patrimoniales: activos, pasivos y patrimonio.

Para comprender la evolución de la administración del capital de trabajo en la Empresa Agrícola San Juan S.A. durante el período 2014-2023, se realizó un análisis

descriptivo de su gestión financiera, basado en la revisión de sus estados financieros auditados tomados de la plataforma del Mercado Alternativo de Valores (MAV). Este análisis permitió identificar las principales tendencias y factores que han influido en el desempeño de la empresa, dividiendo el estudio en dos etapas: en los periodos comprendidos del año del 2014-2019 y del año 2020-2023.

6.2.1. Descripción del periodo 2014-2019

El activo corriente, tiene un crecimiento específicamente en otras cuentas por cobrar, para el año 2013, se registra la entrega por rendir a un director principal de la empresa, por aproximadamente 20 millones de soles; en el año 2014 se realiza una transferencia de maquinaria y equipo por 5.5 millones de soles como parte de la devolución de esta entrega, para ser utilizada en el proceso productivo de la empresa. En el año 2015 este director solicita más fondos permaneciendo, en promedio, 20 millones de soles dicha cuenta. En el año 2016 al 31 de diciembre, la empresa firma un contrato de préstamo con dicho director, por el saldo de entregas a rendir, el cual debería ser cancelado al 31 de diciembre del año 2017. El 30 de abril 2017 se suscribe un acuerdo de renovación de compromiso y el saldo pendiente pasa a formar parte del activo no corriente, en las cuentas por cobrar relacionadas. Al 31 diciembre 2018, en acta de junta general de accionistas de la Corporación Perhusa S.A., el director en mención, expresa su consentimiento para que se disponga de sus dividendos acumulados y futuros para el pago de dicha cuenta.

Los pasivos corrientes se componen básicamente de pagarés y préstamos a corto plazo sin garantías hipotecarias para financiar las operaciones locales y la exportación de uva principalmente. En el año 2015 se registra un préstamo con garantía para el “Proyecto 180 ha de uva variedad Crimson”, préstamo con 01 año de periodo de gracia. Las obligaciones financieras de corto plazo se mantienen en promedio en 40 millones de soles del año 2014 al 2019.

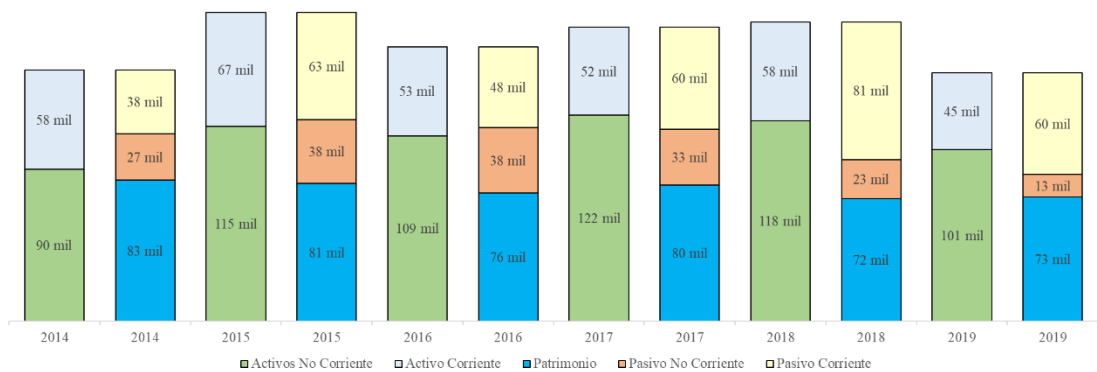
El activo no corriente, muestra un incremento en el año 2015 por la instalación de nuevos parrones de uva Crimson por 26 millones de soles, luego de esta inversión el activo no corriente permanece en un nivel promedio (sin considerar las otras cuentas por cobrar a relacionados, anteriormente descrito en el punto 1, suscripción de pago de director) de 100 millones de soles.

El patrimonio muestra una disminución desde el año 2014 a 2019 esto debido que la empresa ha presentado pérdidas en los años 2015, 2016 y 2018, que se van disminuyendo el valor del patrimonio en 10 millones de soles hasta el 2019 que llegó a 73 millones de soles.

Se evidencia que, durante el período 2014-2019 el pasivo corriente fue significativamente mayor al pasivo no corriente, lo que indica una fuerte dependencia de financiamiento a corto plazo para cubrir tanto activos corrientes como parte de los no corrientes. Además, el incremento sostenido de "otras cuentas por cobrar relacionadas" (principalmente el préstamo al director) generó una carga financiera considerable y afectó negativamente el flujo de caja, evidenciando una gestión financiera poco eficiente y una limitada administración del capital de trabajo.

Figura 21a

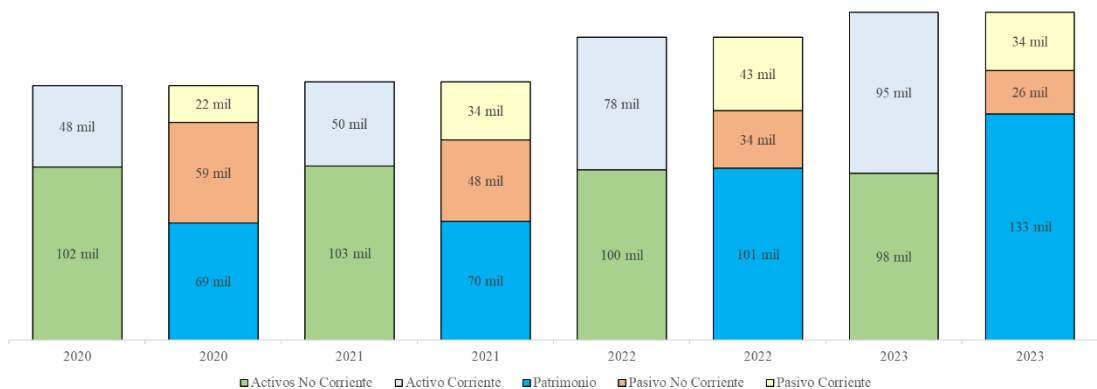
Evolución esquemática del estado de situación financiera método tradicional del 2014 al 2019 (Expresado en miles de soles)



Nota: Elaboración propia

Figura 21b

Evolución esquemática del estado de situación financiera método tradicional del 2020 al 2023 (Expresado en miles de soles)



Nota: Elaboración propia

6.2.2. Descripción del periodo 2020-2023

En el periodo comprendido entre el año 2019 al año 2023, se puede observar que a partir del año 2020 los recursos permanentes empiezan a tomar importancia en el financiamiento de los activos corrientes; en el año 2023 se estaban financiando también activos corrientes con patrimonio, el incremento de patrimonio se debe al incremento en los resultados acumulados.

Los activos corrientes se incrementaron impulsados por el crecimiento en ventas y de las principales cuentas inventarios, activos biológicos y cuentas por cobrar.

Los activos no corrientes, durante el ejercicio 2021, se incrementaron por inversiones principalmente orientadas a impulsar las plantaciones de palto iniciadas en el año 2020, instalándose un sistema de riego tecnificado para 137 ha. Así mismo, se efectuaron inversiones en nuevas variedades de uva, incrementándose así las plantas productoras en desarrollo. Hasta el año 2023 esta cuenta permaneció sin mayores variaciones

El pasivo no corriente se incrementa a partir del año 2020, siendo el principal acreedor Banco Rabobank con el préstamo de 14 millones de dólares y 10 millones de soles por parte del programa Reactiva, para ser utilizado en el proceso de producción para las exportaciones. Estas obligaciones financieras provenientes del Rabobank contienen ciertas restricciones para la compañía, que incluyen principalmente el no reparto de dividendos, el mantenimiento de ratios financieros específicos.

La cuenta de patrimonio a partir del año 2021 muestra un crecimiento constante, por el incremento en utilidades. Esto también por el incremento en venta del producto de mayor margen. Este crecimiento fue financiado con los préstamos a largo plazo con una tasa de financiamiento de 5.20% con el banco Rabobank.

El pasivo corriente se reduce en el año 2020 con respecto a los años anteriores, manteniéndose en promedio 11.5 millones de soles desde 2021 al 2023. No se renovó la deuda de corto plazo con la banca local (Banco de Crédito del Perú) para el 2023, teniendo al Banco Rabobank como único acreedor en obligaciones financieras de corto plazo.

En el periodo comprendido desde el año 2020 a 2023 la empresa toma la decisión de apalancarse a largo plazo con un financiamiento externo, esto ha sido fundamental

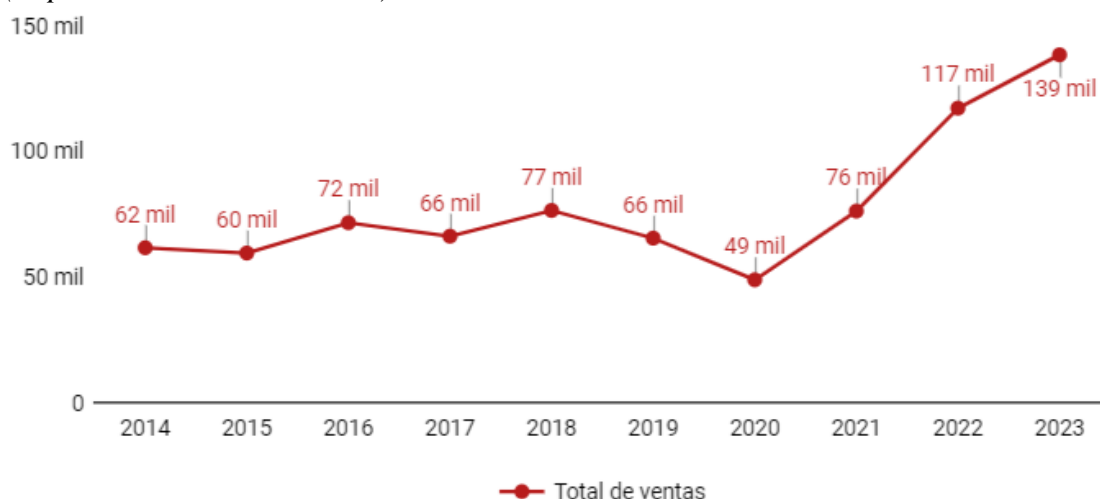
para impulsar sus inversiones y, en consecuencia, sus resultados. Sin embargo, es importante destacar que estas decisiones financieras conllevan una serie de compromisos y restricciones que la empresa deberá seguir para garantizar el cumplimiento de las obligaciones contraídas. La eficiencia de la gestión se debería más a los efectos de las restricciones propias del préstamo.

6.3. Análisis de la dinámica de las ventas

Considerando las características del sector agroexportador peruano, y teniendo en consideración la dinámica de las exportaciones de productos como la uva y la palta, en la que el Perú mantiene una posición de liderazgo, la Empresa Agrícola San Juan S.A., presenta a partir del año 2020 una tendencia creciente en sus ventas, que incluyen el mercado externo e interno, tal como se observa en la figura 22.

Figura 22

Evolución de las ventas totales de Agrícola San Juan S.A. entre el 2014 al 2023 (Expresado en miles de Soles)



Nota: Elaboración propia

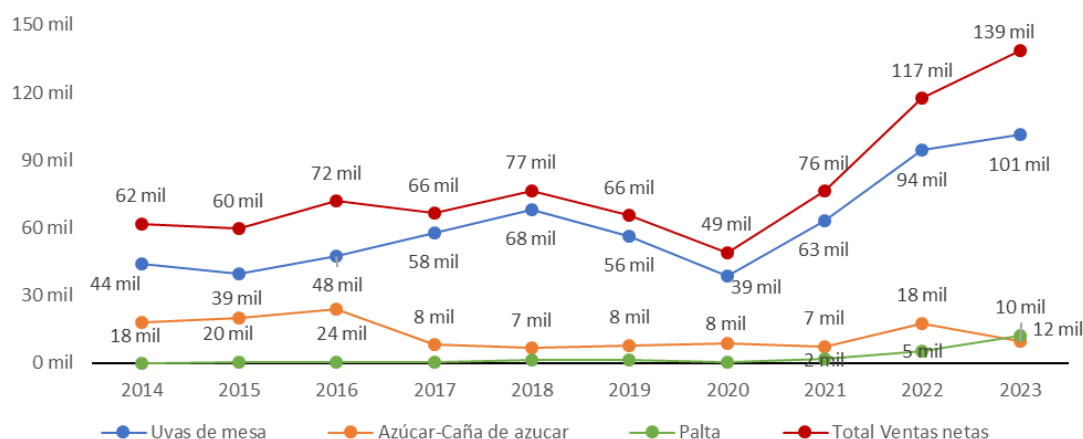
Este crecimiento en las ventas es impulsado por la actividad agroexportadora de la empresa. En la figura 23, la línea azul representa las ventas de uva, que dinamizan la actividad comercial de la empresa y que entre los años 2014 y 2016 oscilaron alrededor de los 44 millones de soles aproximadamente, incrementándose luego hasta alcanzar los 56 millones de soles en 2019. En el 2020 por efecto de la pandemia de la COVID-19 se produjo una contracción en el total de ventas; posteriormente estas presentan una tendencia creciente, impulsadas por las exportaciones de uva.

Respecto del mercado local, históricamente el producto principal ha sido el azúcar,

con un promedio de ventas de 20 millones de soles hasta 2017. Sin embargo, este valor ha disminuido considerablemente desde entonces, llegando a un promedio de 9 millones de soles hasta 2023. Además, destaca la entrada significativa de la palta como producto de exportación a partir de 2021.

Figura 23

Evolución de ventas y cambio de productos de la Empresa Agrícola San Juan S.A (Expresado en miles de Soles)



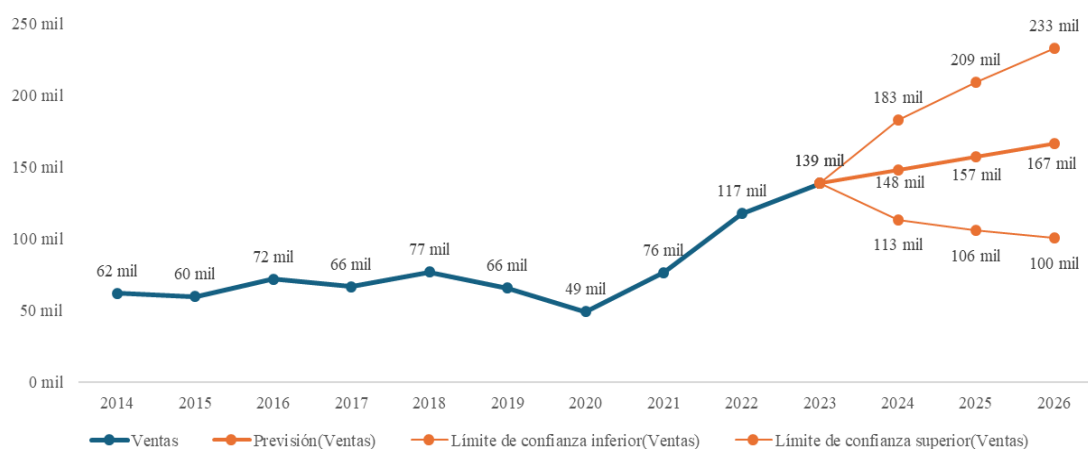
Nota: Elaboración propia

Considerando el comportamiento histórico de las ventas, y sobre todo la tendencia que se observa desde el año 2020 en adelante, se puede prever una continuidad en dicha tendencia si es que las condiciones del mercado agroexportador mantienen su dinámica.

De acuerdo a la información histórica de la evolución de las ventas totales de la empresa, se puede apreciar que existen dos periodos diferenciados, el primero que comprende desde el año 2014 hasta el año 2020 en el que el comportamiento de las ventas no muestra ninguna tendencia en particular, pero sí presentan una disminución hacia el año 2019 que se prolonga hasta el año 2020 en el que se presentó la pandemia de la COVID-19; el segundo periodo comprendido entre el año 2021 hasta el año 2023 en la que se muestra una clara tendencia creciente en las ventas. La figura 24 muestra la gráfica del pronóstico de ventas totales, donde se evidencia la continuación de la tendencia creciente con un intervalo de confianza del 95%.

Figura 24

Pronóstico ventas totales de la Empresa Agrícola San Juan S.A. años 2014-2023 (Expresado en miles de Soles)



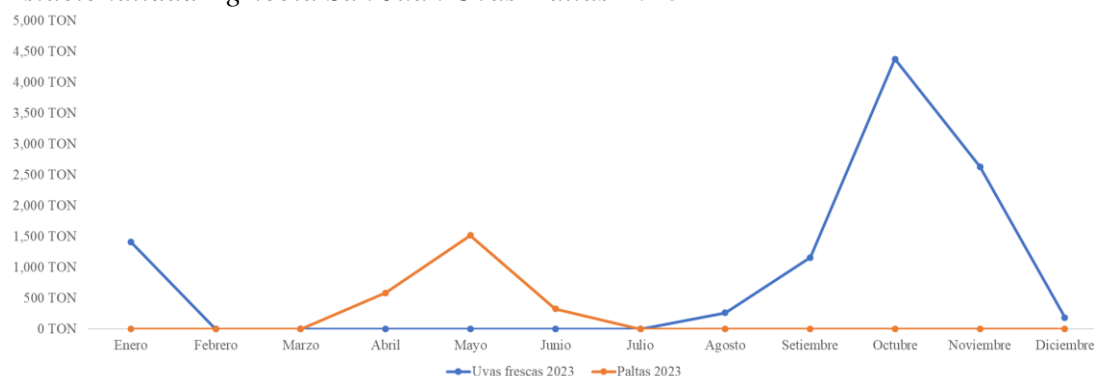
Nota: Elaboración propia

6.3.1. Las ventas de exportación de uvas y paltas

Las ventas totales de la Empresa Agrícola San Juan S.A. son explicadas en mayor grado por las exportaciones de uvas. Las uvas y paltas, que forman parte del portafolio de productos agrícolas de la empresa, presentan un comportamiento estacional propio de sus características productivas. Las exportaciones de ambos productos para el año 2023 muestran una complementación temporal (Figura 25), de modo que la oferta tienda a expandirse más a lo largo del año, influyendo en el flujo de caja.

Figura 25

Estacionalidad Agrícola San Juan Uvas-Paltas 2023



Nota: Elaboración propia

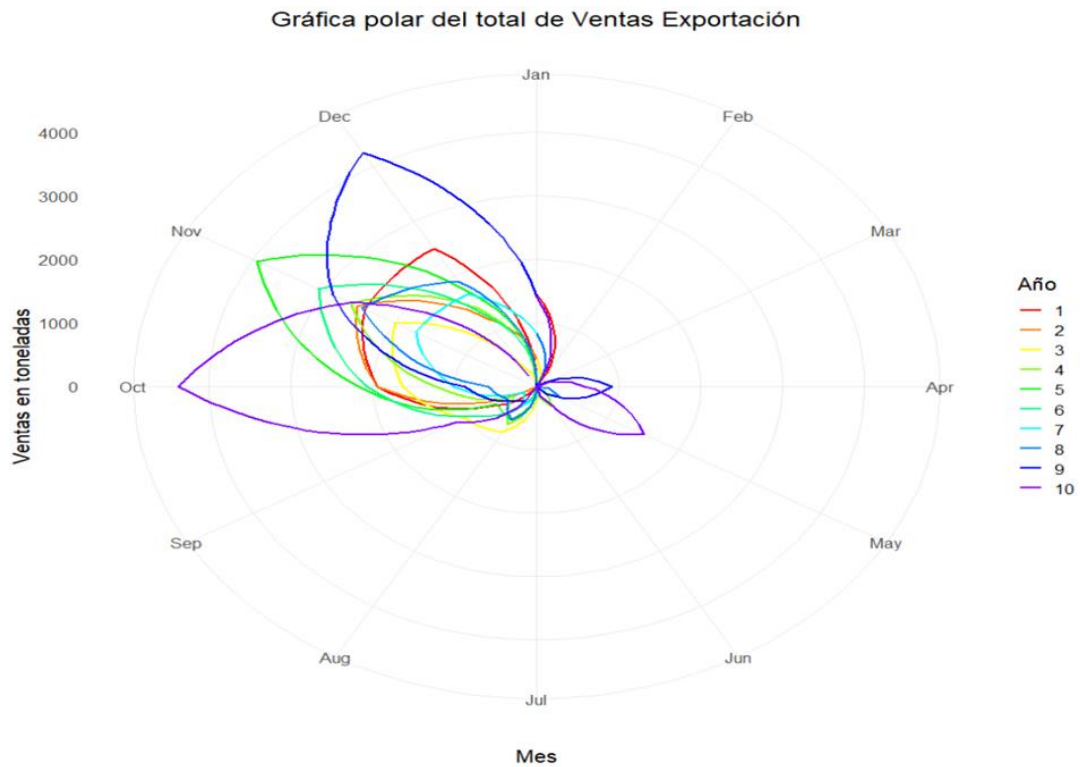
6.3.2 Estacionalidad de las ventas de exportación

En la gráfica polar de la figura 26 se puede observar que el grueso de las exportaciones en término de volumen (toneladas) están concentradas en los meses de

octubre, noviembre y diciembre y en menor medida en los meses de abril y mayo, para la serie temporal de ventas de exportación de los últimos 10 años.

Figura 26

Gráfica polar del total de ventas exportación de la Empresa Agrícola San Juan S.A. 2014- 2023



Nota: Elaboración propia – salidas Software R

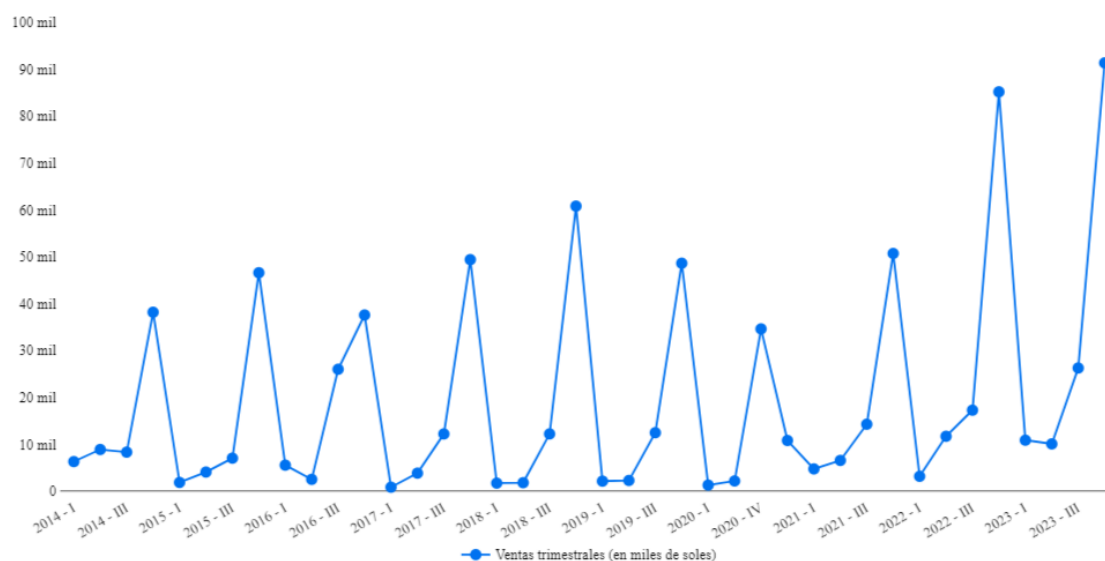
La gráfica polar anterior muestra la concentración estacional en el cuarto trimestre de las ventas de exportación de la compañía, esto determinará la dinámica de necesidades de financiamiento de las NOF.

6.3.3 Ventas trimestrales totales

En la figura 27 se presenta el comportamiento de las ventas trimestrales totales de la empresa, el cuarto trimestre es el que presenta el mayor volumen de ventas para cada uno de los años evaluados. Se aprecia el marcado comportamiento estacional de las ventas.

Figura 27

Ventas trimestrales totales periodo de los años 2014 a 2023 (Expresado en miles de soles)



Nota: Elaboración propia

6.3.4. Pronóstico de ventas totales trimestrales

Con fines de planificación es importante tener algún tipo de pronóstico de las ventas y de acuerdo con lo observado en la figura 27 existe un claro comportamiento estacional en las ventas trimestrales de la compañía. Para lograr un pronóstico es importante el empleo de métodos como el Holt-Winters que se utiliza para datos que presentan tendencia y estacionalidad (Hanke & Wichern, 2010) o los modelos ARIMA que son más eficientes que los modelos de suavizamiento exponencial para modelar los componentes de tendencia y estacionales. En la presente investigación se realizó el pronóstico para un periodo de 12 trimestres de las ventas comprendidas en el periodo de los años 2014 al 2023, utilizando dos métodos: 1) El método de Holt-Winters y 2) El modelo ARIMA autoajustado.

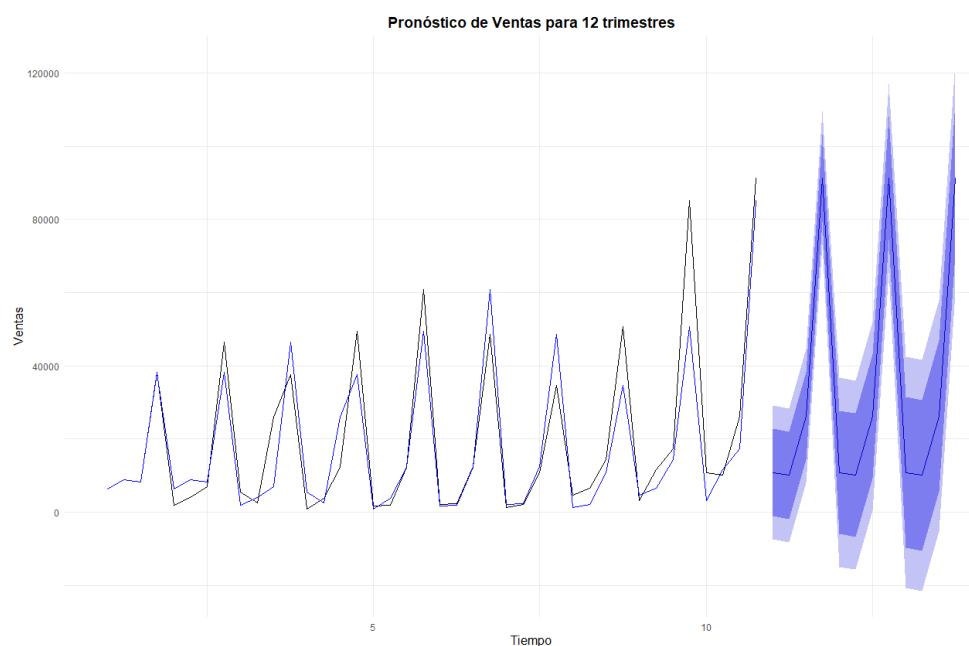
La tabla 20 muestra los valores del criterio de información de Akaike (AIC) que es una medida de la calidad relativa de un modelo estadístico, que se basa en la entropía de información y brinda una estimación relativa de la información perdida cuando se utiliza un determinado modelo para representar el proceso que genera los datos, de modo tal, que el modelo que muestre el mínimo AIC es el mejor; además se muestra también el error cuadrático medio (RMSE) que mide la cantidad de error que existe entre los valores predichos y los valores conocidos.

Tabla 20*Comparación de método/modelo*

Método o modelo	Criterio de información de Akaike (AIC)	Error cuadrático medio (RMSE)
Método de Holt-Winters	893.549	8954.606
Arima (0,0,0)(0,1,0)[4]	762.13	8828.372

Nota: Elaboración propia con los resultados arrojados por el software R

En la figura 28 se presenta la gráfica del forecast correspondiente al modelo ARIMA autoajustado empleado para el pronóstico y se puede observar que en los 12 trimestres proyectados el comportamiento estacional se mantiene, el comportamiento de las ventas continuará con un patrón similar al del año 2023.

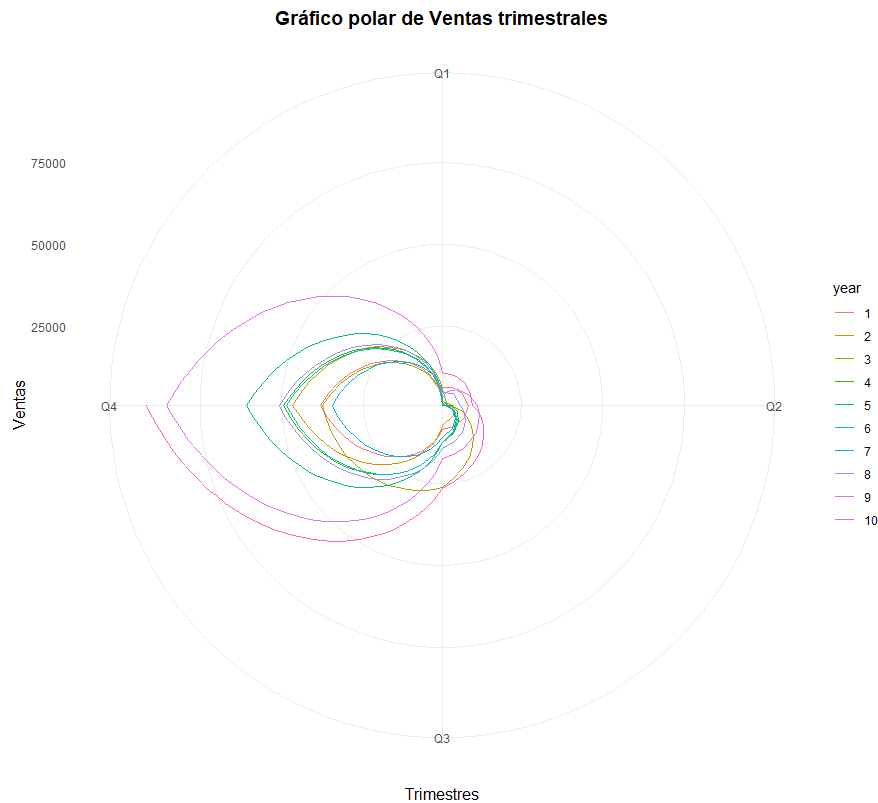
Figura 28*Forecast para las ventas trimestrales con modelo Arima autoajustado*

Nota: Elaboración propia – salida del software R

En la figura 29 se presenta el gráfico polar del comportamiento de las ventas trimestrales, donde se puede apreciar que la mayor actividad a lo largo de los 10 años se ha concentrado en el cuarto trimestre (Q4) del año, lo que obedece a las características propias del negocio que implican la producción y comercialización de productos agrícolas.

Figura 29

Estacionalidad de las ventas trimestrales para los años 2014 al 2023



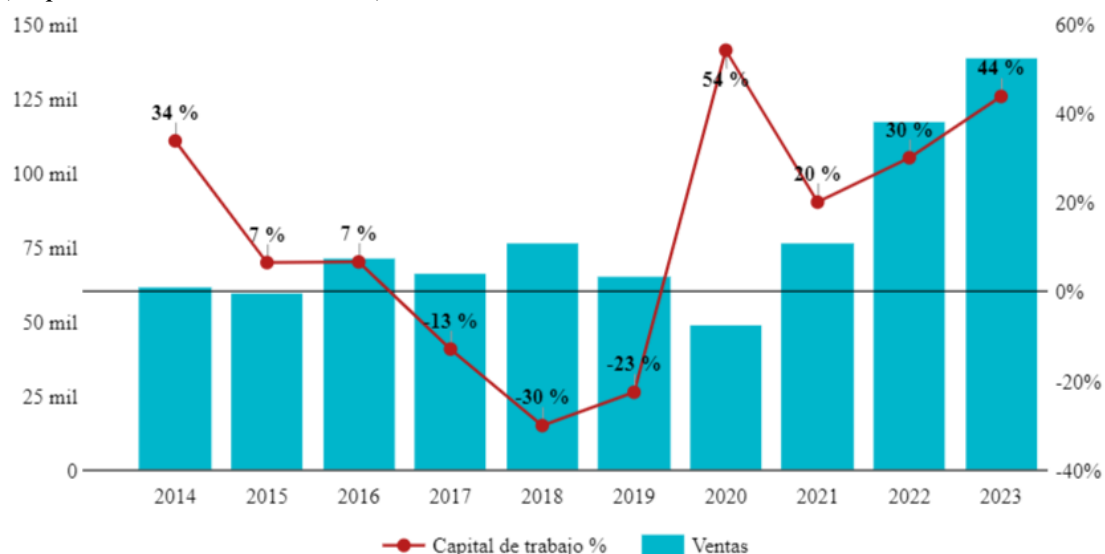
Nota: Elaboración propia – salida del software R

6.3.5 El capital de trabajo en función de las ventas

Respecto de la gestión de corto plazo se suele entender el capital de trabajo como un porcentaje de las ventas, y se espera que este oscile respecto de un valor promedio en función de estas, debido a que cualquier fluctuación en el capital de trabajo tiende a revertir hacia su valor medio. Este comportamiento, sin embargo, no se observa respecto del cálculo contable del capital de trabajo (capital de trabajo neto, entendido como activos corrientes menos pasivos corrientes) con relación a las ventas de la Empresa Agrícola San Juan S.A., lo que podría sugerir que no existe una política clara de gestión de capital de trabajo que se explicita en su operativa, como se observa en la figura 30.

Figura 30

Capital de trabajo como porcentaje de las ventas de la Empresa Agrícola San Juan S.A.
(Expresado en miles de soles)



Nota: Elaboración propia

Para una mejor comprensión de la relación entre las ventas trimestrales y el capital de trabajo, se realizó una prueba de hipótesis que se contrastó para saber si existe una relación significativa entre estos dos conceptos para la Empresa Agrícola San Juan S.A.:

Hipótesis estadística:

- **Hipótesis nula (H0):** No hay relación entre las variables (coeficiente de correlación = 0).
- **Hipótesis alternativa (H1):** Existe una relación (coeficiente de correlación \neq 0).

Una de las variables, las ventas trimestrales, no sigue una distribución normal como sí lo hace el fondo de maniobra (FM), por lo que se procedió a utilizar la correlación de Spearman que es una medida no paramétrica que evalúa la relación entre dos variables. Los resultados se muestran en la tabla 21.

Tabla 21
Correlación de Spearman ventas trimestrales-FM

Prueba de Normalidad					
Variables	p-value	Tipo de distribución			
Ventas trimestrales	< 0.005	No normal			
FM	0.667	Normal			
Correlaciones en parejas de Spearman			Correlación	IC de 95% para p	p-value
Ventas trimestrales - FM			0.149	(-0.172; 0.441)	0.360

Nota: Elaboración propia resultados Minitab

El rango de valores de la correlación de Spearman oscila entre -1 y 1. La correlación entre las ventas trimestrales y el FM es baja (0.149) y no es estadísticamente significativa (p-value = 0.360) por lo tanto, no existe una relación fuerte entre estas dos variables. Estos resultados estarían vinculadas con las características propias del negocio en el sector agrícola, y también podrían sugerir que no existe una política consistente de gestión del capital de trabajo.

6.4. Descripción y análisis de los componentes de capital de trabajo

6.4.1. Activo corriente

6.4.1.1. Dinámica del efectivo

Dentro de la cuenta efectivo de la compañía se encuentran:

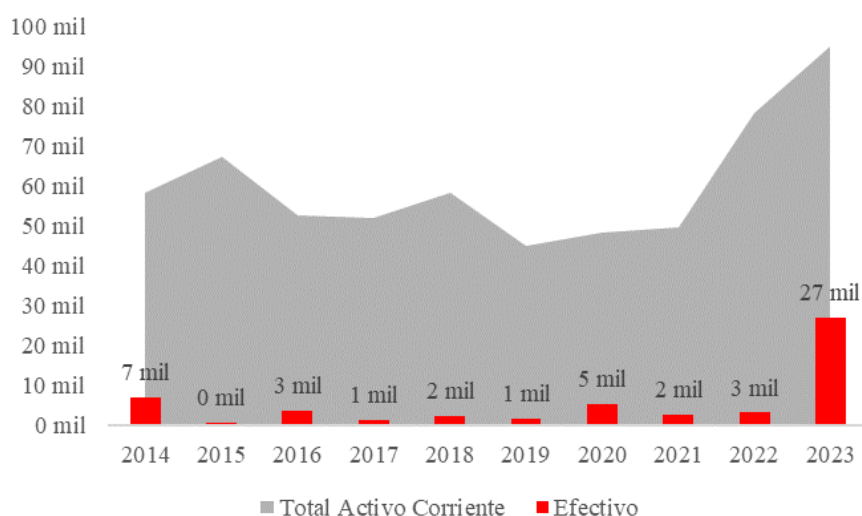
- La caja y fondos fijos
- Las cuentas corrientes bancarias en las siguientes monedas: soles, dólares y euros.

La empresa mantiene este dinero para afrontar cualquier imprevisto para cancelación de proveedores, pago a sus empleados, obligaciones legales entre otros.

Según la figura 31, podemos visualizar la evolución del efectivo al 31 de diciembre de los años 2014 al 2023 de la Empresa Agrícola San Juan S.A., siendo que estas se encuentran en gran proporción en sus cuentas corrientes de los diversos bancos locales, que son de libre disponibilidad y **no generan intereses**. En el año 2023, por el aumento de las ventas y por consiguiente el ingreso por las cobranzas, la empresa mantuvo en sus cuentas corrientes el importe de 27 millones de soles (aproximadamente US\$6,9 millones).

Figura 31

Evolución del efectivo entre el 2014 al 2023(Expresado en miles de soles)



Nota: Elaboración propia

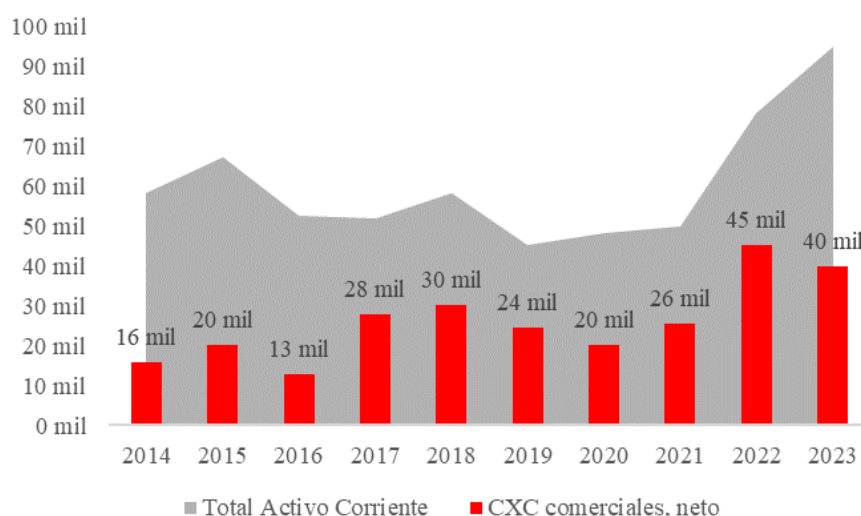
6.4.1.2. Dinámica de las cuentas por cobrar comerciales

Las cuentas por cobrar representan los derechos exigibles que se originan por las ventas nacionales e internacionales de la compañía. Asimismo, la empresa mantiene una política de créditos de cobranzas de entre 30 a 120 días, de acuerdo con una evaluación del cliente.

En la figura 32, se puede observar la evolución de las cuentas por cobrar (CXC) comerciales de la compañía. El periodo de crédito que la empresa otorga a sus clientes nacionales es, en promedio, de 30 días, mientras que a los clientes internacionales de exportación se les otorgan entre 60 y 120 días. Cabe destacar que la gerencia no ha provisionado cobranzas dudosas desde 2018, debido a que se considera que no existe un riesgo significativo de incobrabilidad. El capital de trabajo de la empresa se ve influenciado por estos periodos de crédito, ya que un periodo de crédito más largo implica que la empresa debe financiarse por más tiempo antes de recibir el efectivo. Esto podría poner en riesgo las necesidades operativas de fondos (NOF) de la empresa. Entre los años 2014 al 2021, las cuentas por cobrar se mantienen en un rango de 15 millones de soles hasta 30 millones de soles que en su mayoría corresponde a clientes internacionales que mantienen una política de crédito amplia. A partir del año 2022, por una inversión en su proceso productivo y financiamiento del banco europeo - Rabobank, aumentan las ventas y, por consiguiente, las cuentas por cobrar aumentan en promedio 43 millones de soles por los años 2022 y 2023.

Figura 32

Evolución de las cuentas por cobrar entre el 2014 al 2023(Expresado en miles de soles)



Nota: Elaboración propia

6.4.1.3. Dinámica del inventario

En una Empresa agrícola, los inventarios por los productos comercializados no suelen ser significativos debido a la naturaleza de sus productos, las razones serían:

- La perecibilidad de los productos cosechados
- Los ciclos de producción estacionales
- La demanda “justo a tiempo”, es decir, la demanda por productos frescos

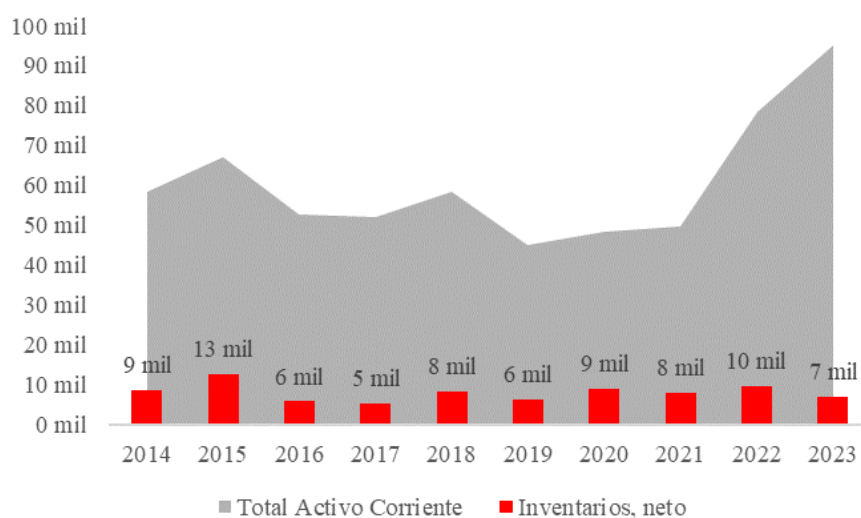
Los inventarios suelen estar compuestos por los materiales y suministros, como los fertilizantes, semillas, herramientas, y no por productos terminados.

En la figura 33, se puede observar la evolución de los inventarios de la Empresa Agrícola San Juan S.A que se ascienden en promedio a 8 millones de soles y están conformados por:

- Envases, embalajes y suministros: Representan en promedio el 80% del importe de inventarios y es importante mantenerlo en stock para la continuidad de las operaciones.
- Productos terminados: Corresponden a bolsas de azúcar mantenidas en almacén para su venta, en menor proporción.
- Existencias por recibir: Son los suministros necesarios para evitar compras de última hora, evitando costos adicionales.

Figura 33

Evolución del inventario entre el 2014 al 2023 (Expresado en miles de soles)



Nota: Elaboración propia

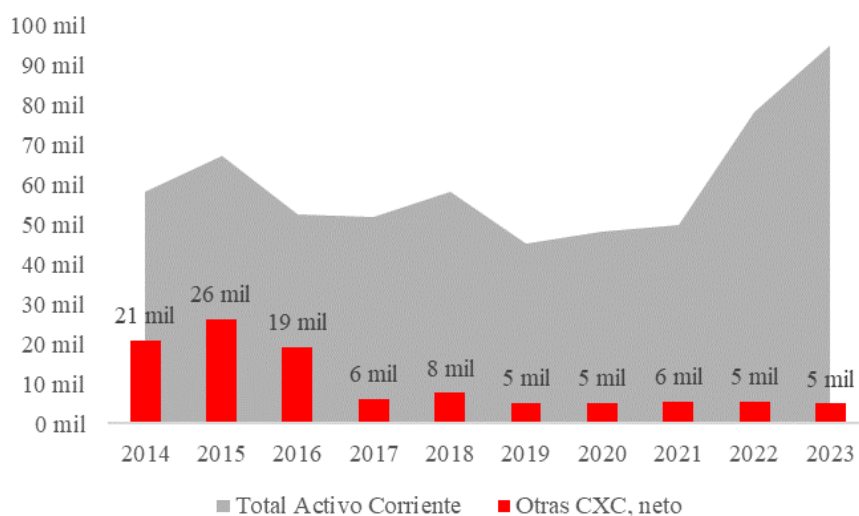
6.4.1.4. Dinámica de las otras cuentas por cobrar

La presente cuenta está compuesta por los siguientes conceptos: entregas a rendir, crédito fiscal por recuperar, restitución de derechos arancelarios (drawback), reclamaciones a terceros, Impuesto Temporal a los Activos (ITAN), gastos anticipados, entre otros.

En la figura 34, se puede observar la evolución de las otras cuentas por cobrar de la Empresa Agrícola San Juan S.A que entre los años 2014 y 2016 se realizó una entrega a rendir por aproximadamente 20 millones de soles a director de la empresa para que ejecute ciertas inversiones destinadas al proceso productivo, que luego serían liquidadas una vez se concreten su inscripción en registro públicos y/o se transfieran los activos a favor de la empresa. En el año 2017, la gerencia decidió reclasificar la entrega a rendir en el activo no corriente hasta que el director devuelva dichos fondos.

Figura 34

Evolución de las otras cuentas por cobrar entre el año 2014 al 2023 (Expresado en miles de soles)



Nota: Elaboración propia

6.4.1.5. Dinámica de los activos biológicos

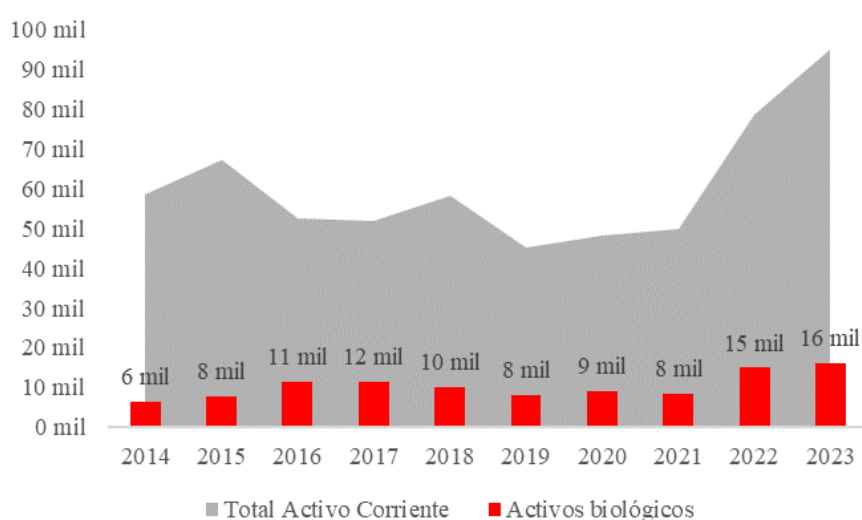
La empresa valoriza sus activos biológicos (uva, caña de azúcar y a partir del año 2019 la palta) con los siguientes métodos, dependiendo de la información del mercado y opinión de su gerencia:

- Para la uva, la empresa enfrenta dificultades para medir con fiabilidad el valor razonable debido a su baja transformación biológica. Desde el inicio de la etapa de poda de renovación, que abarca de 180 a 200 días, la planta se mantiene sin fruta para prevenir el desgaste y permitir la acumulación de reservas. No es sino hasta los meses de abril y mayo que la compañía dispone de información suficiente para realizar estimaciones a través del análisis de yemas. Por lo tanto, al cierre del año, la valorización de los activos biológicos de uva se limita a su costo menos la depreciación acumulada y cualquier deterioro que se haya podido producir.
- Para el caso de la palta y la caña de azúcar, utiliza el método de valor presente de los flujos esperados, considerando una tasa de descuento del 8% y 11%, respectivamente, establecidos por la empresa. La gerencia proyecta los ingresos y costos basados en la producción y precios de ventas estimados

La correcta valoración y gestión de los activos biológicos es crucial para la planificación financiera y la toma de decisiones estratégicas de la empresa. En la figura 35, se puede observar la evolución de los activos biológicos de la Empresa Agrícola San Juan S.A, en la cual se observa que entre el año 2014 al 2021 en promedio el costo de los activos biológicos es 10 millones de soles, y por la inversión en el proceso productivo, el costo de la cosecha entre el año 2022 y 2023 se encuentra en 15 millones de soles.

Figura 35

Evolución de los activos biológicos entre el año 2014 al 2023 (Expresado en miles de soles)



Nota: Elaboración propia

6.4.2. Pasivo corriente

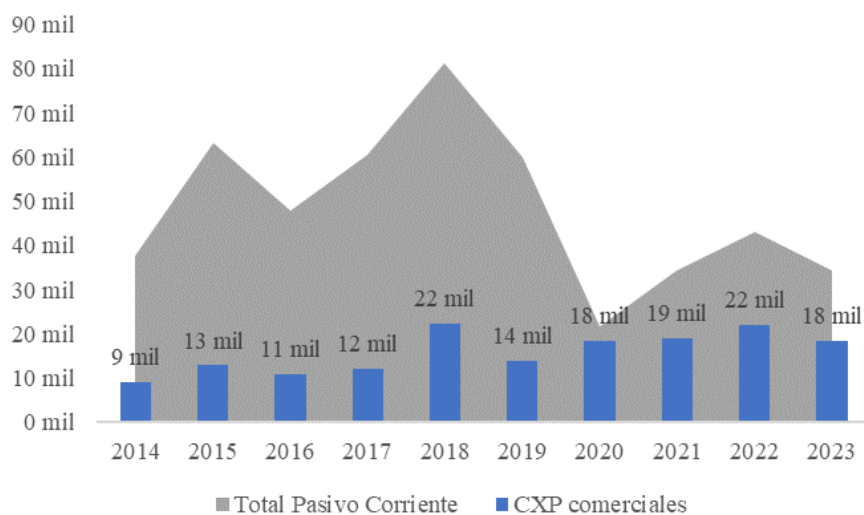
6.4.2.1. Dinámica de las cuentas por pagar comerciales

Las cuentas por pagar se originan principalmente por la adquisición de suministros agrícolas y materias primas, tanto de proveedores nacionales como internacionales. Estas son facturas y letras que están denominadas en dólares estadounidenses y en soles. Los vencimientos de estas cuentas fluctúan entre 45 y 60 días para las denominadas en dólares, y son menores a 181 días para las denominadas en soles. No devengan intereses y la compañía no ha otorgado garantías para su pago. En la figura 36, se puede observar que la evolución de las cuentas por pagar comerciales de la Empresa Agrícola San Juan S.A. ha mostrado un peso menor respecto al total del pasivo corriente, debido a que inicialmente se cancelaron mediante pagarés o préstamos corrientes. Sin embargo, a partir del año 2020, la cuentas por pagar a proveedores comenzó a ser parcialmente

saldadas con deuda no corriente, lo que ha llevado a un aumento en su peso dentro del pasivo corriente.

Figura 36

Evolución de las cuentas por pagar comerciales entre el año 2014 al 2023 (Expresado en miles de soles)



Nota: Elaboración propia

6.4.2.2. Dinámica de las cuentas por pagar a la principal y relacionadas

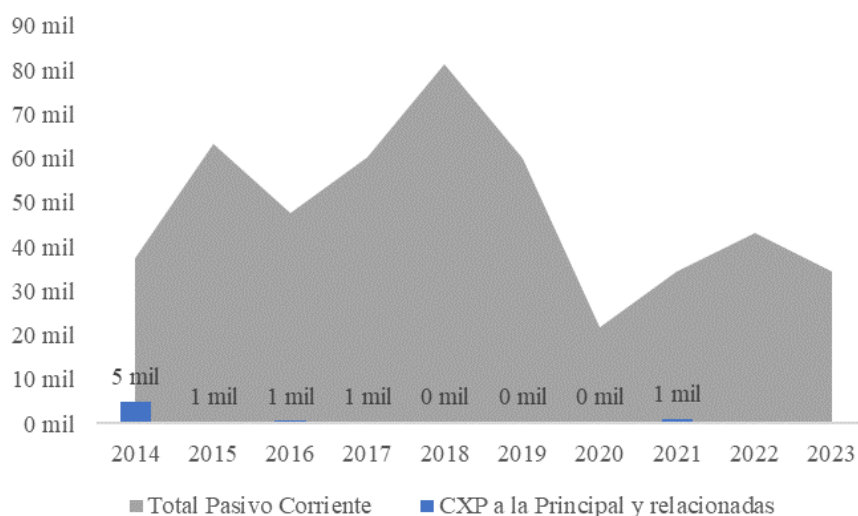
La presente cuenta está conformada principalmente por:

- Trucks and Motors del Perú S.A.C., empresa relacionada que presta servicios de transporte a la planta de procesamiento, a puerto de embarque, entre otros.
- Perales Huancaruna S.A.C., por el alquiler de maquinarias
- British Columbia Investments S.A., préstamos obtenidos para capital de trabajo

En la figura 37, se puede observar la evolución de las cuentas por pagar a la principal y relacionadas de la Empresa Agrícola San Juan S.A., que se mantiene en un nivel mínimo a lo largo del periodo estudiado.

Figura 37

Evolución de las cuentas por pagar a la principal y relacionadas entre el 2014 al 2023 (Expresado en miles de soles)



Nota: Elaboración propia

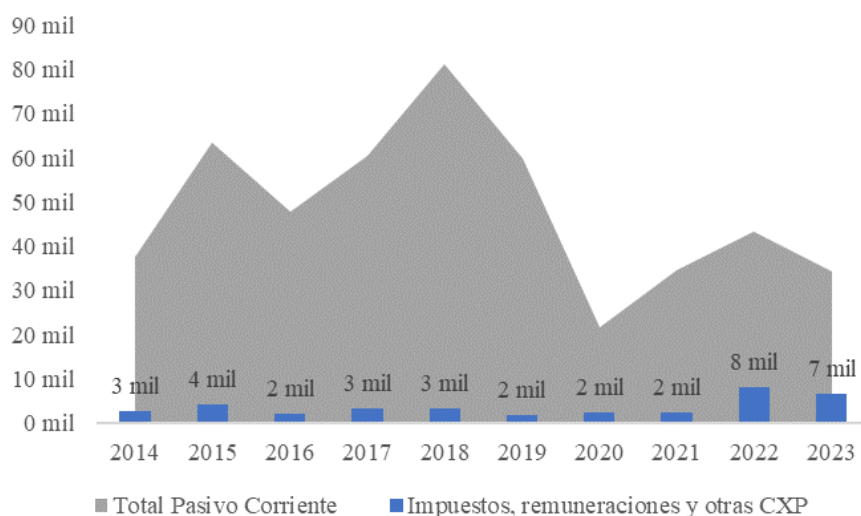
6.4.2.3. Dinámica de los impuestos, remuneraciones y otras cuentas por pagar

La presente cuenta está compuesta por los siguientes conceptos: Impuesto a la renta de la compañía, participaciones por pagar, vacaciones de personal, remuneraciones y otros por pagar al personal, cuentas por pagar a terceros, provisiones por contingencias laborales, aportes a Administradoras de Fondo de Pensiones, dividendos por pagar, otros.

La figura 38 revela una notable estabilidad en los impuestos, remuneraciones y otras cuentas por pagar de Agrícola San Juan S.A. a lo largo del periodo analizado. Sin embargo, esta tendencia se ve interrumpida en el periodo del 2022 y 2023, años en los cuales se observa un incremento significativo en estos rubros, especialmente en el impuesto a la renta. Este comportamiento se alinea directamente con el aumento de las ventas durante estos mismos periodos, evidenciando una mayor actividad económica y, por consiguiente, un incremento en las obligaciones tributarias de la empresa.

Figura 38

Evolución de los impuestos, remuneraciones y otras cuentas por pagar en los años 2014 al 2023 (Expresado en miles de soles)



Nota: Elaboración propia

6.4.2.4. Dinámica de las obligaciones financieras

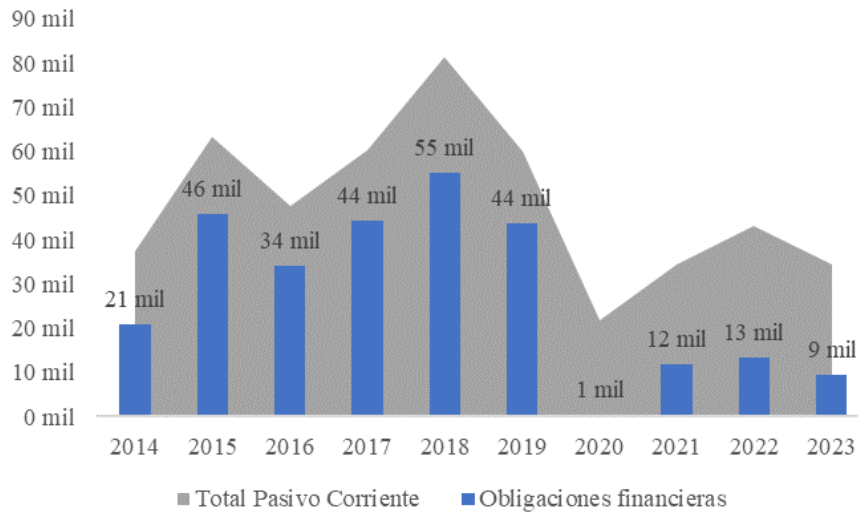
Las empresas agrícolas requieren de un mayor monto de financiamiento debido a los riesgos estacionales y climáticos del ciclo productivo, que necesitan de inversiones previas y reservas financieras. Además, enfrentan retrasos en la cobranza de sus productos, que oscila entre 30 a 120 días, especialmente en los mercados internacionales, lo que aumenta el tiempo que tardan en recibir ingresos. Estos factores combinados hacen necesarios flujos continuos de capital para sostener las operaciones y reducir el riesgo. En la figura 39, se puede observar la evolución de las obligaciones financieras. Entre los años 2014 al 2019 la empresa se financió en mayor medida con deuda de corto plazo, utilizando pagarés y préstamos con bancos locales como el Banco Interamericano de Finanzas, Banco BBVA, Banco de Crédito del Perú, Banco Internacional del Perú y el Banco Financiero. Estas han sido líneas con y sin garantías hipotecarias sobre locales ubicados en el departamento de Lambayeque.

También en la figura 40, se observa que, a partir del año 2020, la empresa comenzó a financiarse principalmente con deuda a largo plazo a través del Banco Rabobank, una entidad financiera holandesa, que otorgó dos préstamos destinados al proceso de producción para exportaciones. Adicionalmente, el Banco de Crédito del Perú concedió un préstamo bajo el programa Reactiva Perú, con el objetivo de mantener la estabilidad financiera de la empresa. Esta estrategia de financiamiento parece haber sido una

respuesta a la pandemia de COVID-19, con el propósito de fortalecer, asegurar la continuidad y fomentar el crecimiento del negocio.

Figura 39

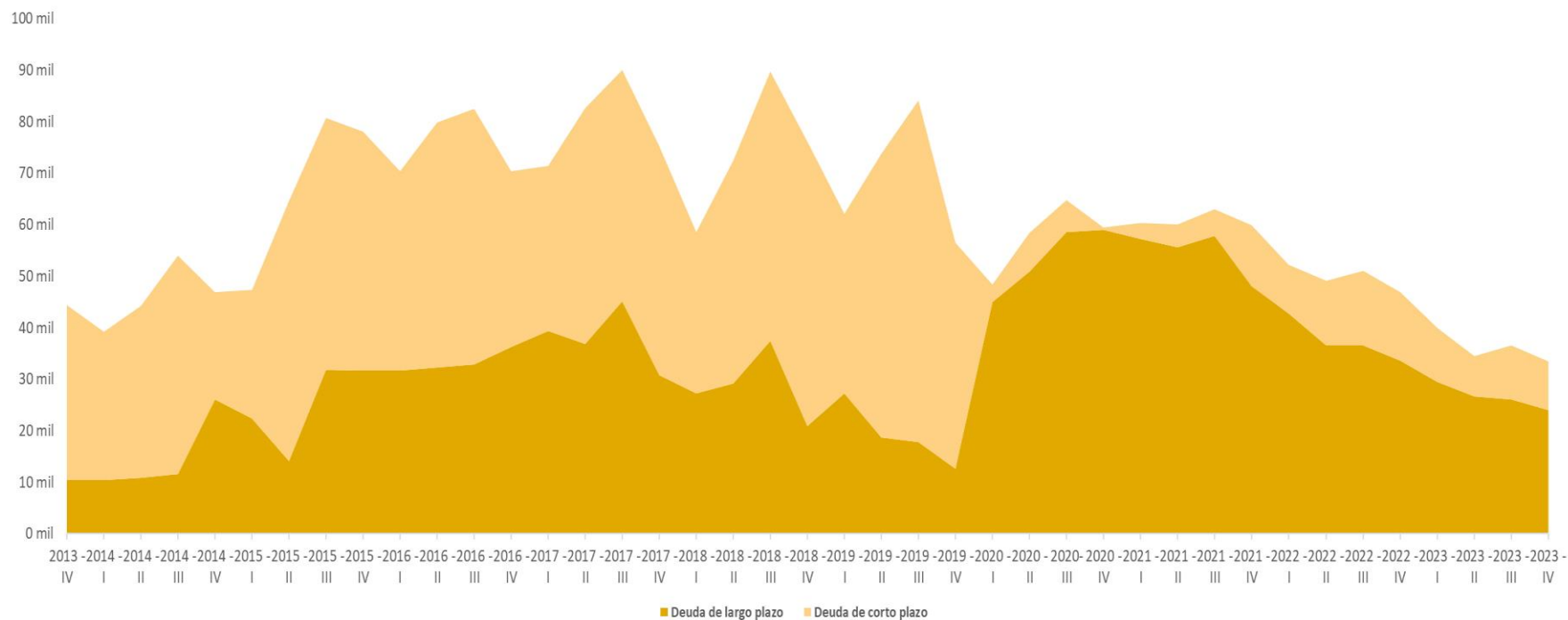
Evolución de las obligaciones financieras de corto plazo entre el año 2014 al 2023 (Expresado en miles de soles)



Nota: Elaboración propia

Figura 40

Relación entre la deuda de largo plazo y deuda de corto plazo para los periodos trimestrales de los años 2013-2023 (en miles de soles)



Nota: Elaboración propia

6.5. Caracterización y análisis del ciclo operativo y ciclo de caja.

Ross et al. (2018) definen el ciclo operativo como el periodo que se necesita para adquirir el inventario, venderlo y cobrarlo. Este ciclo tiene dos componentes, el primero definido como el tiempo que transcurre entre la adquisición y la venta del inventario, y el segundo componente definido como el tiempo que transcurre para la cobranza de las ventas (p.804) de modo que:

$$\text{Ciclo operativo} = \text{Periodo de inventario} + \text{Periodo de cuentas por cobrar}$$

El ciclo de efectivo (ciclo de caja) se define como el número de días que transcurren antes de cobrar una venta, medido a partir del momento en que se paga el inventario (Ross et al., 2008, p. 804)

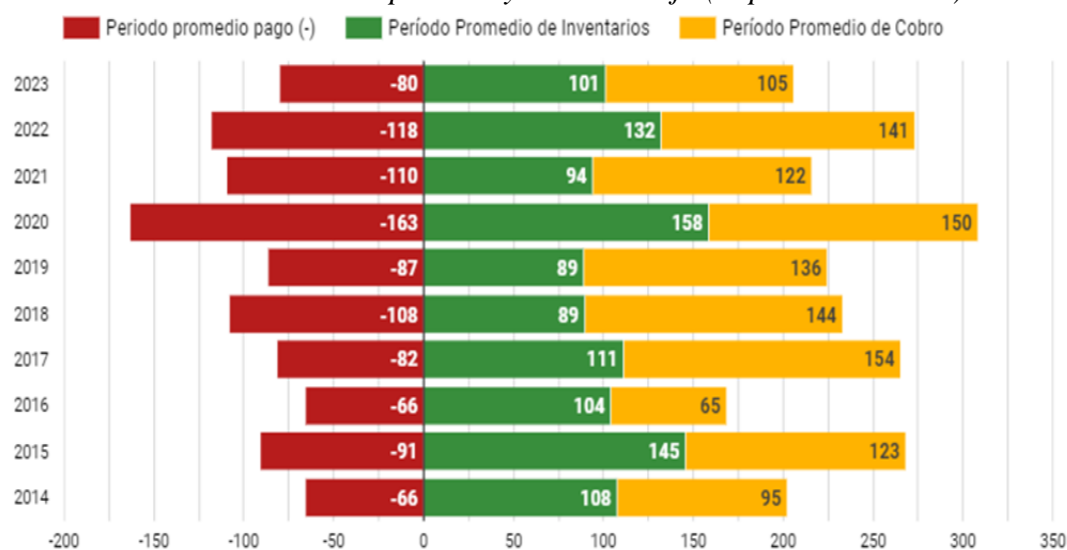
$$\text{Ciclo de caja} = \text{Ciclo operativo} - \text{Periodo de cuentas por pagar}$$

6.5.1 Cálculo del ciclo operativo y ciclo de caja (método tradicional)

En la figura 41 se muestra gráficamente la evolución del ciclo operativo y del periodo promedio de pagos de la Empresa Agrícola San Juan S.A., que combinados nos dan una idea de la evolución del ciclo de caja desde el año 2014 hasta el año 2023. El cálculo de los periodos promedio de inventarios, de cuentas por cobrar y de pagos ha sido realizado con el método contable tradicional. Además, por una cuestión de visualización de la información se muestra el periodo promedio de pagos en términos de “días negativos”, pero debe entenderse que son valores positivos que se restan del ciclo operativo.

Figura 41

Cálculo tradicional del Ciclo Operativo y Ciclo de caja (Expresado en días)



Nota: Elaboración propia

6.5.2 Cálculo del ciclo operativo y ciclo de caja (método financiero)

Cuando se calculan los periodos promedio de inventarios, de cobranzas y de pagos, es importante realizar los ajustes necesarios en aquellos componentes que así lo requieran, como es el caso de las cuentas por cobrar que deberían incluir las provisiones o algún otro aspecto que pudieran afectar sus valores reales, de modo que se pueda obtener una mejor imagen del comportamiento de los mencionados períodos y lograr una perspectiva más precisa del ciclo operativo y del ciclo de caja. A esos cálculos en la presente investigación se le denomina “cálculo o método financiero” para diferenciarlo del “cálculo tradicional o contable”.

Es importante considerar que estos ajustes permiten una representación más realista de la situación financiera de la empresa. Por ejemplo, al incluir las provisiones en las cuentas por cobrar, se refleja el riesgo de posibles incobrables, lo que puede influir en la planificación y toma de decisiones. Asimismo, los ajustes en los inventarios pueden mostrar una rotación más cercana a la realidad, revelando posibles obsolescencias o fluctuaciones en la demanda.

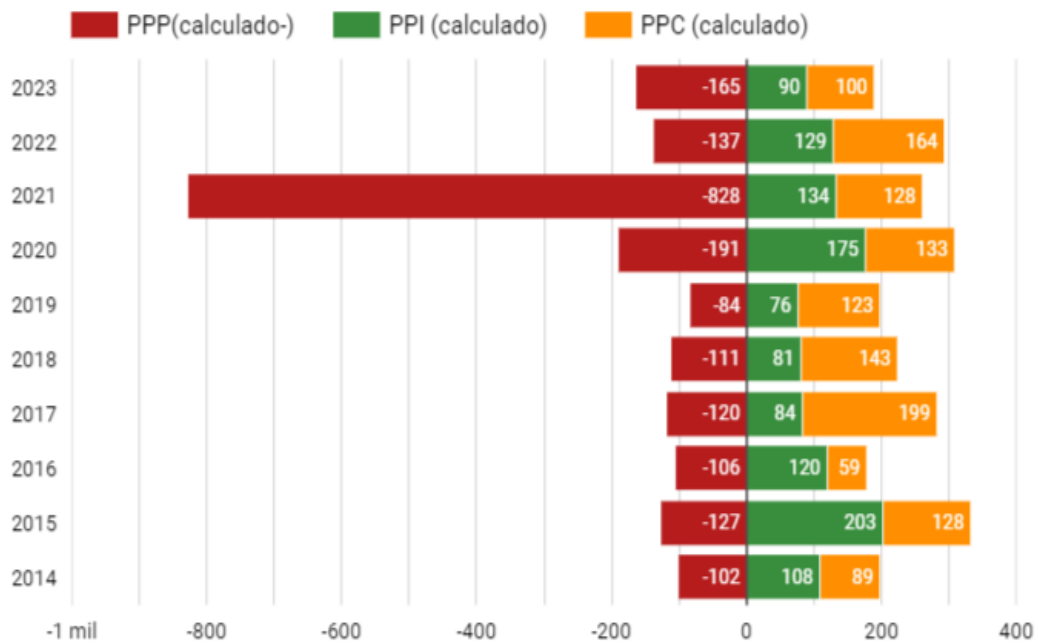
Del mismo modo, un análisis más detallado de los periodos promedio de pago podría hacer evidente, por ejemplo, la existencia de forzamiento de recursos para afrontar necesidades de liquidez.

El cálculo financiero de estos periodos promedio de inventarios, de cobranzas y de

pagos muestran el comportamiento que se aprecia en la figura 42.

Figura 42

Cálculo financiero del ciclo operativo y ciclo de caja (Expresado en días)

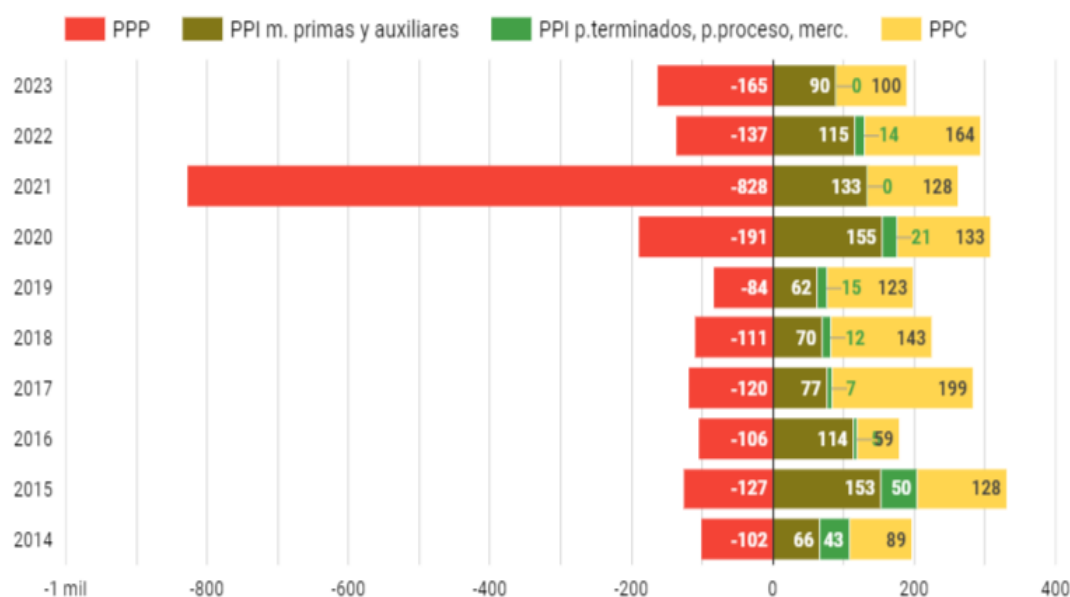


Nota: Elaboración propia

En la figura 43 se hace el desglose del periodo promedio de inventarios, para poder visualizar el comportamiento de los inventarios de materias primas y auxiliares y los inventarios de productos terminados, productos en proceso (activos biológicos) y mercadería.

Figura 43

Desglose del periodo promedio de inventarios (en días)



Nota: Elaboración propia

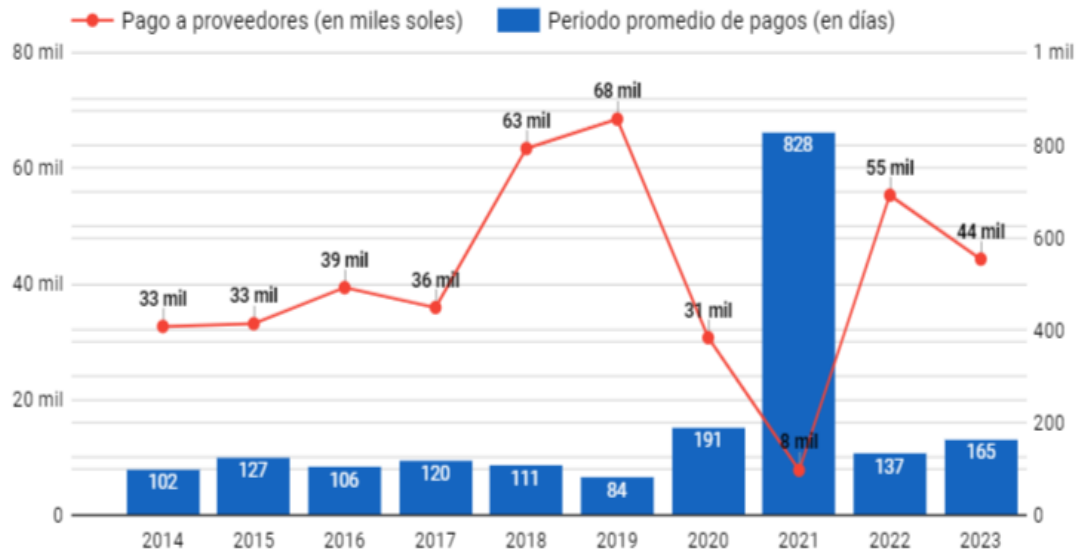
Tanto en la figura 42 como en la figura 43 se puede advertir un cambio drástico en el periodo promedio de pagos correspondiente al año 2021 (pasando de 110 días del método tradicional a 828 días del método financiero), este cambio está vinculado con el hecho que en ese año se realizó el menor desembolso de toda la serie histórica de pagos a proveedores, siendo de aproximadamente 8 millones de soles, frente a un promedio de 42 millones de soles si es que se considera todo el periodo comprendido del año 2014 al año 2023.

6.5.3 Pago a proveedores y periodo promedio de pagos

En la figura 44 se puede apreciar el comportamiento histórico del pago a proveedores, que en el año 2021 resulta ser el más bajo y que podría estar asociado a un forzamiento de recursos. En el año 2021 la empresa paga menos y en un mayor tiempo (828 días).

Figura 44

Relación entre el pago a proveedores y el periodo promedio de pagos (Expresado en miles de soles)



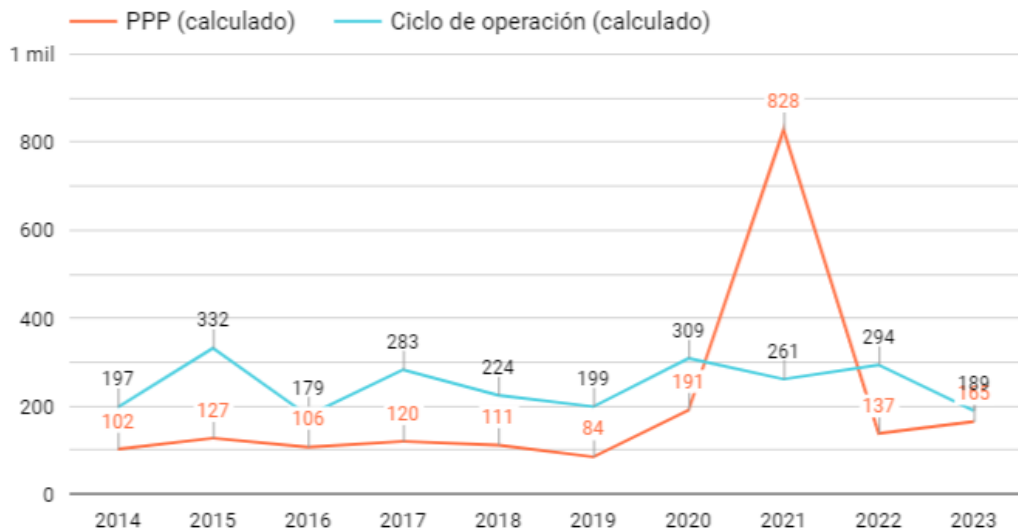
Nota: Elaboración propia

6.5.4 Pago a proveedores y ciclo operativo

También es interesante observar el comportamiento del periodo promedio de pagos, respecto del ciclo operativo, en el que, en todos los años de estudio, excepto el año 2021, se presentan ciclos de caja positivos, lo que implica la existencia de necesidades de financiamiento del ciclo operativo (Figura 45)

Figura 45

Relación del periodo promedio de pagos y el ciclo operativo (en días)

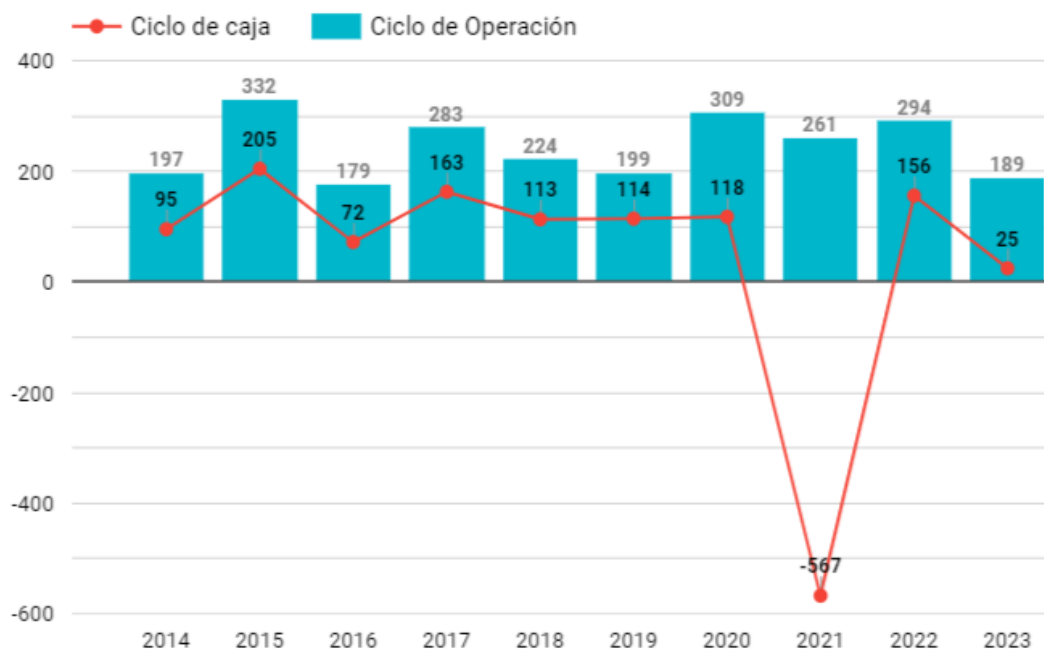


Nota: Elaboración propia

En la figura 46 se observa la evolución de los ciclos operativo y de caja de la compañía que refleja el comportamiento de sus respectivos componentes, anteriormente detallados.

Figura 46

Evolución del ciclo operativo y del ciclo de caja (en días)



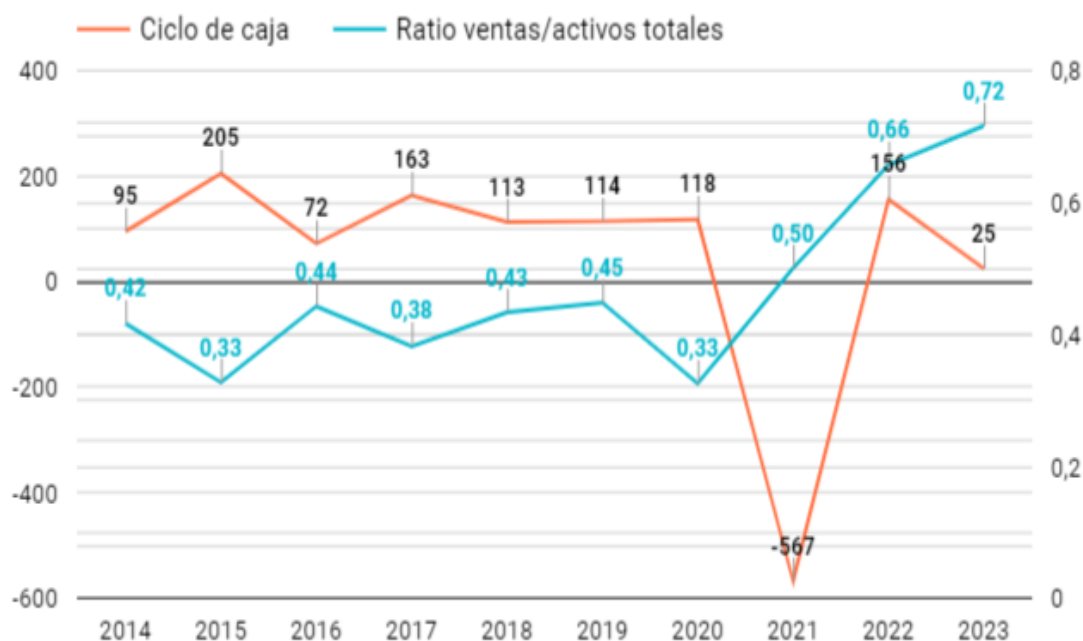
Nota: Elaboración propia

6.5.5. El ciclo de caja y la rentabilidad

En la figura 47 se puede observar la relación que existe entre el ciclo de caja y la rentabilidad de la empresa, de modo que un menor ciclo de caja implica menores inversiones en inventarios y cuentas por cobrar, lo que impactará en la reducción de los activos totales, incrementándose su rotación. A partir del año 2020 la compañía presenta una tendencia incremental en el ratio ventas sobre activos totales.

Figura 47

Relación del ciclo de caja (en días) y Rentabilidad anual



Nota: Elaboración propia

6.5.6. Gestión de los componentes del ciclo operativo

Tomando en consideración la información contenida en la tabla 16, los coeficientes de variación (CV) del PPC con un valor de 31% y el del PPI con un valor de 35% indican que estos componentes del ciclo operativo muestran una variabilidad moderada de los datos respecto de su media; sin embargo, si consideramos el CV = 103% correspondiente al PPI de los productos terminados, productos en proceso (activos biológicos) y mercaderías, podemos afirmar que presenta una variabilidad muy alta respecto de su media. Del mismo modo el CV=114% del PPP indica una muy alta dispersión. Estos valores de CV podrían estar señalando la inexistencia de una política consistente de gestión para los mencionados componentes.

Tabla 22*Caracterización de los componentes de los ciclos operativo y de caja para 2014-2023*

Componentes	Media	Desviación estándar	Coefficiente de variación
Periodo Promedio de Cobranzas (PPC)	127	38.97	31%
Periodo Promedio de Inventarios (PPI)	120	42.22	35%
· <i>PPI materias primas y auxiliares</i>	103	35.66	34%
· <i>PPI prod. terminados, en proceso y mercadería</i>	17	17.04	103%
Periodo Promedio de Pagos (PPP)	197	223.88	114%
Ciclo operativo	247	55.69	23%
Ciclo de caja	49	222.21	449%

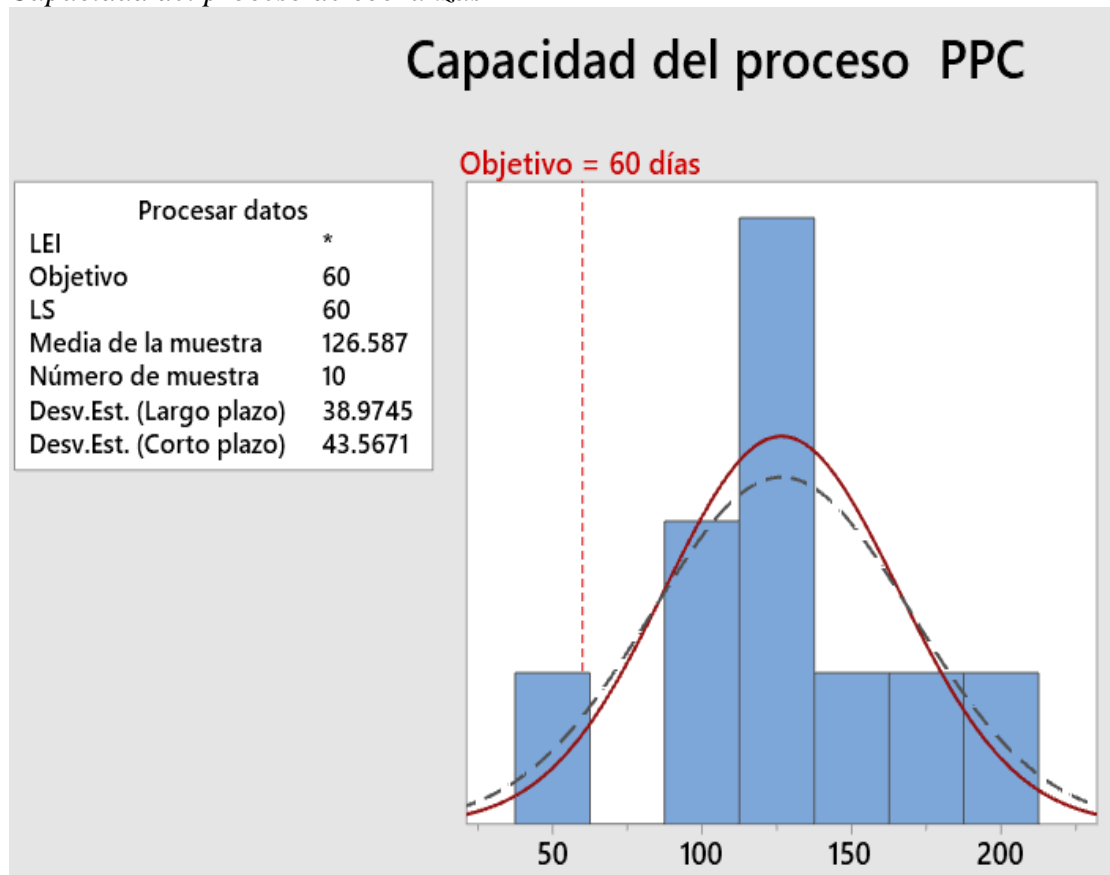
Nota: Elaboración propia

Los datos de la tabla 22 respecto al periodo promedio de cobranzas difieren a los datos que figuran en el dictamen del 2023 de la empresa, encontrándose por encima del promedio que especifica dicho dictamen.

Es importante conocer en detalle la gestión de las cuentas por cobrar, que en opinión del experto del sector profesor Marco Vinelli (comunicación personal, 31 de julio de 2024) deben mostrar un periodo de cobranza que oscile alrededor de los 60 días para el caso de las agroexportaciones. Considerando este dato podemos evaluar la capacidad del proceso de cobranza de la compañía para cumplir con las especificaciones recomendadas. En la figura 48 se puede observar que aproximadamente el 90 % de los datos del PPC se encuentran fuera de especificación, por lo que el proceso de cobranza no sería capaz de cumplir con los estándares recomendados.

Figura 48

Capacidad del proceso de cobranzas



Nota: Elaboración propia

6.6. Análisis de la evolución de las necesidades operativas de fondos (NOF) y fondo de maniobra (FM).

6.6.1. Relación entre las NOF y el FM

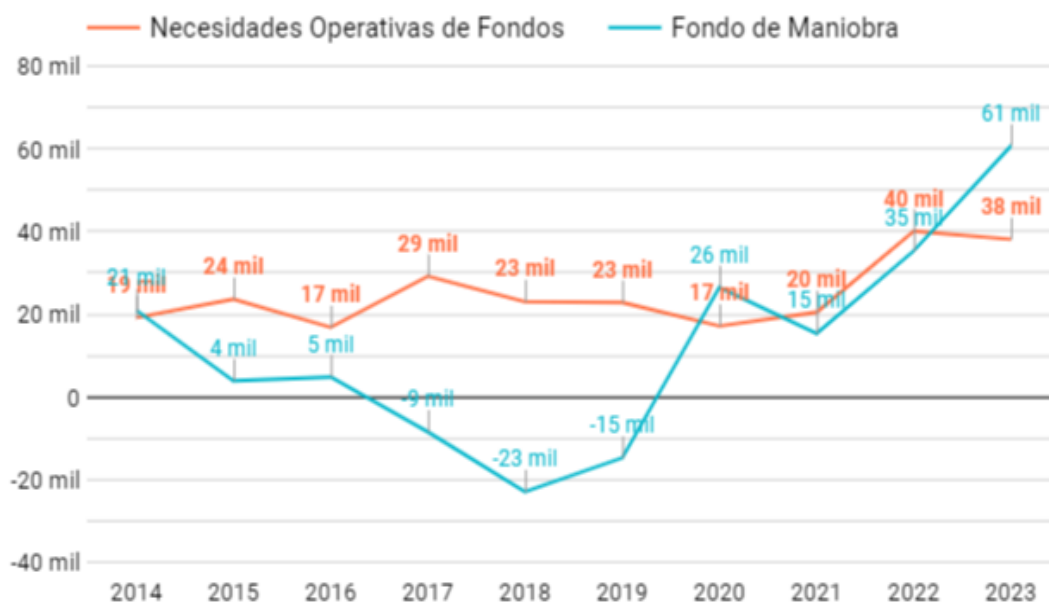
La relación entre las NOF y el FM nos pueden dar una idea de las situaciones por las que atraviesa la compañía, por ejemplo:

- Si las NOF > FM, existe una necesidad de recursos negociados (NRN)
- Si el FM > NOF, se genera un excedente de tesorería.

La evolución de las NOF y el FM en el periodo comprendido entre los años 2014 al 2023 se puede observar que la empresa, en la mayor parte del tiempo, ha tenido que recurrir a recursos negociados para financiar sus NOF, solo en los años 2020 y 2023 se puede observar lo que se configuraría como excedentes de tesorería. En los años 2017, 2018 y 2019 la empresa tenía FM negativos, es decir que estaban financiando parte del activo no corriente con recursos de corto plazo (Figura 49).

Figura 49

Relación entre las Necesidades Operativa de Fondos y Fondo de Maniobra anual (en miles de soles)



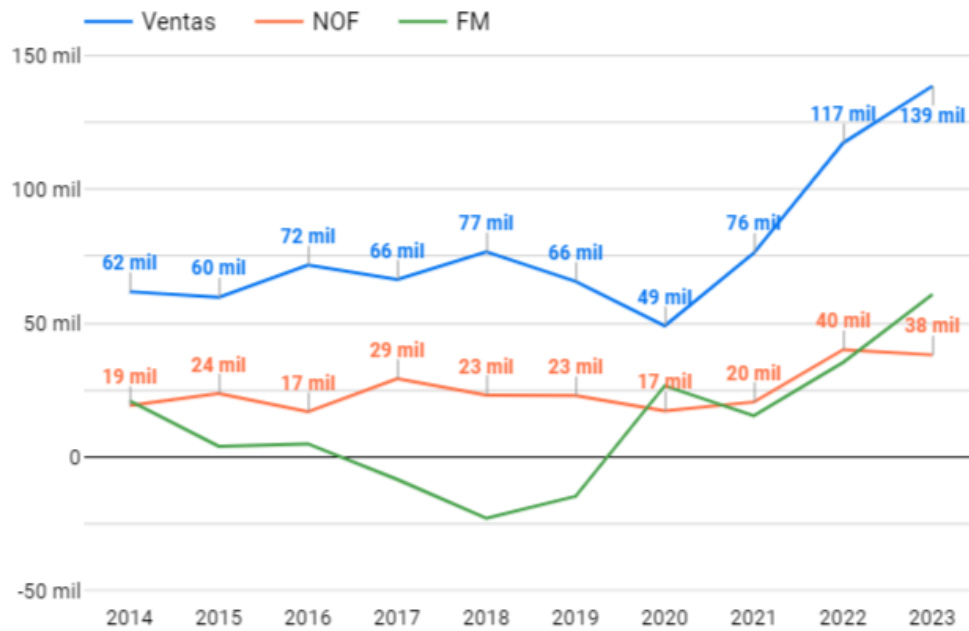
Nota: Elaboración propia

6.6.2. Relación entre las NOF y las ventas

Se espera que las NOF evolucionen con las ventas, porque son un reflejo de la dinámica de las operaciones, en la figura 50 se puede observar un cierto comportamiento errático de las NOF respecto de las ventas, porque en algunos períodos las NOF tienden a crecer cuando las ventas disminuyen y viceversa, aunque en términos generales, las NOF que presenta la compañía evolucionan manteniendo en promedio un patrón similar al de las ventas, esto podría configurarse como un indicador de la ausencia de una política clara de gestión de capital de trabajo.

Figura 50

Relación ventas, NOF y FM anual (en miles de soles)



Nota: Elaboración propia

Considerando la evolución que muestra la figura 50, se plantea la hipótesis de que no hay relación significativa entre las NOF trimestrales y las ventas trimestrales de la empresa en estudio.

Hipótesis estadística:

- **Hipótesis nula (H0):** No hay relación entre las variables (coeficiente de correlación = 0).
- **Hipótesis alternativa (H1):** Existe una relación (coeficiente de correlación \neq 0).

Una de las variables, las ventas trimestrales, no siguen una distribución normal como sí lo hacen las necesidades operativas de fondos (NOF), por lo que se procedió a utilizar la correlación de Spearman que es una medida no paramétrica que evalúa la relación entre dos variables. Los resultados se muestran en la tabla 23.

Tabla 23*Correlación de Spearman ventas trimestrales-NOF*

Prueba de Normalidad					
Variables	p-value	Tipo de distribución			
Ventas trimestrales	< 0.005	No normal			
NOF	0.331	Normal			
Correlaciones en parejas de Spearman			Correlación	IC de 95% para p	p-value
Ventas trimestrales - NOF			0.288	(-0.032; 0.555)	0.072

Nota: Elaboración propia resultados Minitab

De acuerdo con la información resultante, aunque hay una pequeña correlación positiva observada (0.288), esta no es lo suficientemente fuerte ni estadísticamente significativa para ser considerada relevante en este contexto. Por lo tanto, esta correlación positiva débil sugiere que, en términos generales, a medida que aumentan las ventas, las NOF también tienden a aumentar, pero esta relación es débil. Esto podría implicar que las NOF no están directamente influenciadas por las ventas en una proporción significativa. La falta de una relación clara entre las NOF y las ventas puede indicar inconsistencias en la gestión del capital de trabajo.

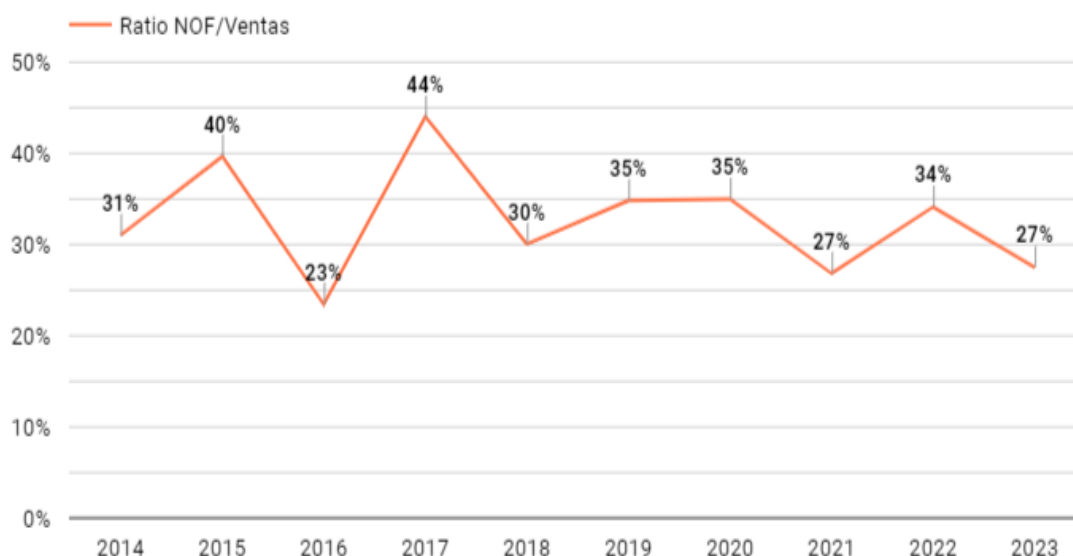
6.6.3. Evolución de la relación NOF / ventas

A medida que crecen las ventas se espera que suban las NOF, cuando la relación NOF/ventas es creciente puede ser señal de una ineficiente rotación por cobrar y/o rotación de inventarios.

Desde el año 2014 al año 2018 la evolución del ratio NOF/ventas se muestra errática con un promedio de 34% aproximadamente para dicho ratio, y con un coeficiente de variación de 25% que es señal de una dispersión moderada respecto de la media. En el periodo comprendido entre el año 2019 al 2023 el promedio fue de 32% pero con un menor coeficiente de variación 13%, es decir una menor dispersión respecto del valor promedio. Cuando se considera todo el horizonte de análisis (2014-2023) el promedio es de 33% y el coeficiente de variación es de 19%. Se puede apreciar entonces, que a partir del año 2019 este ratio empieza a “estabilizarse” y esto podría explicarse, sobre todo en los últimos 3 años, por la existencia de covenants exigidos por el financiamiento a largo plazo logrado por la compañía.

Figura 51

Evolución del ratio NOF/Ventas anual



Nota: Elaboración propia

6.7. Caracterización de la Gestión de capital de trabajo

6.7.1. Análisis de la evolución de la política de capital de trabajo

A continuación, se presenta un análisis detallado de los datos registrados en la tabla 24a, que refleja las políticas de capital de trabajo adoptadas por la empresa entre los años 2014 y 2023:

i. Para el año 2014:

- Total activos corrientes: S/58,414,000.
- Total pasivos corrientes: S/37,525,000
- Obligaciones financieras largo plazo: S/26,034,000
- Tipo de política: Moderada

Análisis: En 2014, la empresa adopta una política moderada, con un equilibrio entre la financiación a corto y largo plazo. Aunque hay un nivel significativo de pasivos corrientes, la proporción de financiamiento a largo plazo es considerable, permitiendo estabilidad en la gestión del capital de trabajo.

ii. Para el año 2015:

- Total activos corrientes: S/67,198,000
- Total pasivos corrientes: S/63,286,000
- Obligaciones financieras largo plazo: S/31,700,000
- Tipo de política: Agresiva

Análisis: En 2015, la empresa opta por una política agresiva. El aumento en los pasivos corrientes indica un mayor financiamiento a corto plazo, lo que aumenta el riesgo financiero.

iii. Para el año 2016:

- Total activos corrientes: S/52,593,000
- Total pasivos corrientes: S/47,782,000
- Obligaciones financieras largo plazo: S/36,260,000
- Tipo de política: Moderada

Análisis: En 2016, la empresa vuelve a una política moderada. A pesar de una ligera disminución en los activos corrientes y los pasivos corrientes, mantiene un equilibrio entre el corto y largo plazo, lo que sugiere un enfoque más cauteloso en comparación con el año anterior.

iv. Para el año 2017:

- Total activos corrientes: S/51,894,000
- Total pasivos corrientes: S/60,395,000
- Obligaciones financieras largo plazo: S/30,845,000
- Tipo de política: Agresiva

Análisis: En 2017, la empresa adopta nuevamente una política agresiva, con un alto nivel de pasivos corrientes que supera a los activos corrientes. Esto puede indicar un enfoque más arriesgado, posiblemente para financiar necesidades inmediatas o aprovechar oportunidades de mercado.

v. Para el año 2018:

- Total activos corrientes: S/58,342,000
- Total pasivos corrientes: S/81,290,000
- Obligaciones financieras largo plazo: S/20,900,000
- Tipo de política: Agresiva

Análisis: En 2018, la política agresiva continúa, con un aumento significativo en los pasivos corrientes y un menor financiamiento a largo plazo. Este enfoque aumenta el riesgo de liquidez.

vi. Para el año 2019:

- Total activos corrientes: S/45,116,000
- Total pasivos corrientes: S/59,865,000
- Obligaciones financieras largo plazo: S/12,680,000

- Tipo de política: Agresiva

Análisis: En 2019, la empresa mantiene una política agresiva, aunque los activos corrientes han disminuido, lo que puede aumentar la vulnerabilidad financiera. El financiamiento a corto plazo sigue siendo predominante, y el financiamiento a largo plazo se reduce aún más.

vii. Para el año 2020:

- Total activos corrientes: S/48,24,000
- Total pasivos corrientes: S/21,746,000
- Obligaciones financieras largo plazo: S/58,952,000
- Tipo de política: Conservadora

Análisis: En 2020, la empresa cambia a una política conservadora, con una reducción significativa en los pasivos corrientes y un aumento notable en el financiamiento a largo plazo. Este enfoque busca reducir el riesgo financiero y garantizar una mayor estabilidad.

viii. Para el año 2021:

- Total activos corrientes: S/49,793,000
- Total pasivos corrientes: S/34,445,000
- Obligaciones financieras largo plazo: S/48,018,000
- Tipo de política: Conservadora

Análisis: En 2021, la empresa sigue una política conservadora similar a la de 2020, manteniendo niveles moderados de pasivos corrientes y un alto nivel de financiamiento a largo plazo, lo que sugiere una continuación de la estrategia de reducción de riesgos.

ix. Para el año 2022:

- Total activos corrientes: S/78,424,000
- Total pasivos corrientes: S/43,143,000
- Obligaciones financieras largo plazo: S/33,641,000
- Tipo de política: Conservadora

Análisis: En 2022, la política conservadora se mantiene, con un aumento significativo en los activos corrientes, lo que indica un fortalecimiento de la liquidez de la empresa. El financiamiento a largo plazo sigue siendo relevante, pero en menor proporción que en años anteriores.

x. Para el año 2023:

- Total activos corrientes: S/95,047,000

- Total pasivos corrientes: S/34,343,000
- Obligaciones financieras largo plazo: S/24,077,000
- Tipo de política: Conservadora

Análisis: En 2023, la empresa continúa con una política conservadora, aumentando aún más sus activos corrientes y manteniendo un nivel bajo de pasivos corrientes. El financiamiento a largo plazo se reduce, pero sigue siendo una parte importante de la estructura financiera de la empresa.

Tabla 24a

Caracterización de la gestión del capital de trabajo para los años 2014 al 2023 (en miles de soles)

Año	Total activos corrientes	Pasivos corrientes operativos	Obligaciones financieras corto plazo	Total pasivos corrientes	Obligaciones financieras largo plazo	Tipo de política
2014	58,414	16,718	20,807	37,525	26,034	Moderada
2015	67,198	17,454	45,832	63,286	31,700	Agresiva
2016	52,593	13,681	34,101	47,782	36,260	Moderada
2017	51,894	15,960	44,435	60,395	30,845	Agresiva
2018	58,342	26,080	55,210	81,290	20,900	Agresiva
2019	45,116	16,034	43,831	59,865	12,680	Agresiva
2020	48,243	21,182	564	21,746	58,952	Conservadora
2021	49,793	22,532	11,913	34,445	48,018	Conservadora
2022	78,424	29,909	13,234	43,143	33,641	Conservadora
2023	95,047	24,898	9,445	34,343	24,077	Conservadora

Nota: Elaboración propia

La presente investigación plantea como hipótesis que para el caso de la Empresa Agrícola San Juan S.A. el tipo de política de gestión del capital de trabajo que comprende tres niveles: agresivo, moderado y conservador, están asociados con la rentabilidad (ROA) de la compañía. Para ello se trabajó con datos trimestrales de modo que se obtengan la mayor cantidad de observaciones para la consistencia del análisis estadístico. La tabla 24b resume el tipo de política de acuerdo con información trimestral.

Tabla 24b*Política gestión de capital de trabajo (criterio: DCP/DLP) y ROA*

Periodo	ROA (trimestral)	Tipo de política de gestión de capital de trabajo (criterio: DCP/DLP) Agresiva: DCP/DLP ≥ 1.2 Moderada: $0.8 < \text{DCP/DLP} < 1.2$ Conservadora: DCP/DLP ≤ 0.8
2014 - I	0.00474291	AGRESIVO
2014 - II	0.00621885	AGRESIVO
2014 - III	0.01847797	AGRESIVO
2014 - IV	0.05075738	CONSERVADOR
2015 - I	2.4976E-05	MODERADO
2015 - II	0.00265555	AGRESIVO
2015 - III	0.00656847	AGRESIVO
2015 - IV	0.00686545	AGRESIVO
2016 - I	0.00251525	AGRESIVO
2016 - II	-0.00317139	AGRESIVO
2016 - III	0.02307638	AGRESIVO
2016 - IV	0.02885607	MODERADO
2017 - I	-0.00236654	MODERADO
2017 - II	-0.03121636	AGRESIVO
2017 - III	-0.04088147	MODERADO
2017 - IV	0.03480768	AGRESIVO
2018 - I	-0.00269206	MODERADO
2018 - II	-0.00366373	AGRESIVO
2018 - III	-0.00562349	AGRESIVO
2018 - IV	-0.01347295	AGRESIVO
2019 - I	-0.00374859	AGRESIVO
2019 - II	-0.00718714	AGRESIVO
2019 - III	-0.01547432	AGRESIVO
2019 - IV	0.02727677	AGRESIVO
2020 - I	0.00064193	CONSERVADOR
2020 - II	0.00186835	CONSERVADOR
2020 - III	0.00701918	CONSERVADOR
2020 - IV	0.01903264	CONSERVADOR
2021 - I	-0.0309044	CONSERVADOR
2021 - II	0.00523418	CONSERVADOR
2021 - III	0.03069187	CONSERVADOR
2021 - IV	0.07165076	CONSERVADOR
2022 - I	0.01338881	CONSERVADOR
2022 - II	0.05389564	CONSERVADOR
2022 - III	0.06356117	CONSERVADOR
2022 - IV	0.22869656	CONSERVADOR
2023 - I	0.01617261	CONSERVADOR
2023 - II	-0.00251599	CONSERVADOR
2023 - III	0.05253459	CONSERVADOR
2023 - IV	0.25616678	CONSERVADOR

Nota: Elaboración propia

La variable ROA no sigue una distribución normal ($p\text{-value} < 0.005$), por lo que se utilizó la prueba no paramétrica Kruskal-Wallis, como alternativa al ANOVA de un factor, siendo los resultados los siguientes (Tabla 25a):

Hipótesis estadística:

- **Hipótesis nula (H_0):** Todas las medianas son iguales.

- **Hipótesis alternativa (H₁):** Al menos una mediana es diferente

Tabla 25a

Prueba Kruskal-Wallis: ROA vs Política de gestión de capital de trabajo

Hipótesis nula	Ho: Todas las medianas son iguales	
Hipótesis alterna	H1: Al menos una mediana es diferente	
GL	Valor H	Valor p
2	9.43	0.009

Nota: Elaboración propia, salida Minitab

La prueba de Kruskal-Wallis muestra que las medianas de los grupos no son todas iguales. Dado que el valor p es significativamente menor que 0.05, al menos una de las políticas de gestión tiene una asociación significativamente diferente en el ROA.

De acuerdo con la tabla 25b donde se estadísticas descriptivas de la prueba de Kruskal-Wallis, se observa que la política conservadora tiene la mediana más alta y la clasificación de medias más alta, junto con un valor Z positivo significativo, que sugieren que esta política tiene el impacto más positivo sobre el ROA. La política Agresiva presente el valor Z negativo y la mediana más baja, que sugieren un impacto más negativo, lo cual también está respaldado por el valor H alto en la prueba de Kruskal-Wallis. La política Moderada tiene una mediana cercana a cero, la prueba muestra que también contribuye a las diferencias generales observadas.

Tabla 25b

Estadísticas descriptivas

Gestión de política de Trabajo	N	Mediana	Clasificación de medias	Valor Z
Agresivo	18	0.0025854	16.1	-2.15
Conservador	17	0.0190326	27.1	3.05
Moderado	5	-0.0023665	14.0	-1.33
General	40		20.5	

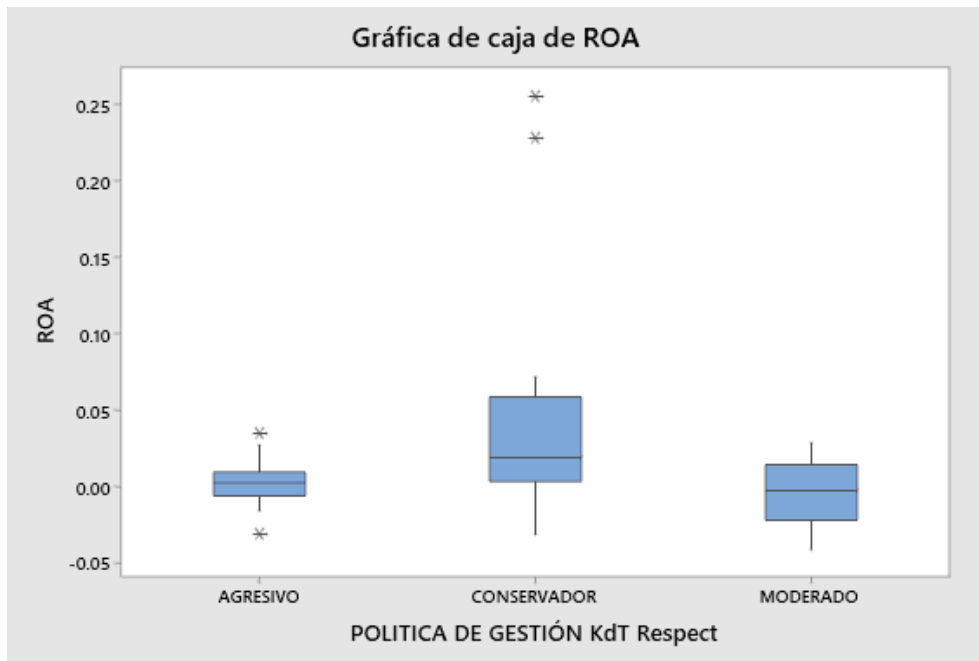
Nota: Elaboración propia, salida Minitab

En la figura 52 el diagrama boxplot muestra que la política conservadora presenta la mediana del ROA más alta que las medianas de las otras políticas agresiva y

moderada.

Figura 52

Diagrama boxplot de las políticas de gestión de capital de trabajo vs ROA



Nota: elaboración propia, salida Minitab

Por lo que se puede afirmar que existe asociación entre la política de gestión de trabajo y la rentabilidad de la empresa, lo que implica que es necesario diseñar adecuada una política que sea consistente con la generación de valor.

CAPÍTULO VII: PERSPECTIVA DINÁMICA Y PROBABILÍSTICA DEL COMPORTAMIENTO DEL CAPITAL DE TRABAJO Y DISEÑO DE POLÍTICA

En este capítulo se emplea la simulación de Montecarlo para obtener más información y visualización de los posibles comportamientos de las NOF y el FM en función de las dinámicas y las distribuciones de probabilidad históricas que han mostrado sus componentes durante el periodo de estudio, para mejorar la comprensión de la gestión financiera y proponer las recomendaciones pertinentes. Se cierra el capítulo con la propuesta de diseño de una política de gestión de capital de trabajo.

7.1. Simulaciones de la dinámica del capital de trabajo

De acuerdo con los análisis previos, la dinámica de la gestión del capital de trabajo de la compañía se puede separar en dos periodos diferenciados:

- Desde el año 2014 al año 2018 y,
- Desde el año 2019 al año 2023.

Cada uno de los 2 períodos corresponde a 5 años, por lo que la cantidad de datos a simular es pequeña. Sin embargo, el realizar esta simulación agrega valor al estudio, dado que muestra, aun con las limitaciones de la cantidad de datos, escenarios probables que brindan más información, que las metodologías tradicionales estáticas. Para realizar las simulaciones se utilizó el programa Python, y se especificaron 5,000 iteraciones de los componentes de las necesidades operativas de fondos (NOF) y el fondo de maniobra (FM); para ello, se procedió a identificar la distribución de probabilidad individual de cada uno de los componentes de las NOF y FM utilizando el software Minitab.

7.1.1. Simulación para el periodo que comprende los años 2014 al 2018

7.1.1.1. Identificación de la distribución de probabilidad de los componentes de las NOF y FM

Para la identificación de la distribución de probabilidad de los datos, se ha utilizado la prueba de bondad de ajuste Anderson-Darling (AD). La identificación de la distribución de probabilidad se obtiene verificando el valor más bajo de AD y un p-value mayor a 0.05, de modo que se mejore la precisión del ajuste. Esto asegura que la

distribución seleccionada se alinee lo mejor posible con los datos observados, al mismo tiempo que mantiene un nivel de confianza adecuado al no rechazar la hipótesis nula.

Tabla 26*Identificación de distribución de probabilidades de los componentes de las NOF y FM por los años 2014 al 2018*

Variable	Hipótesis	AD	P>0.05	Parámetros			
				Ubicación	Forma	Escala	Valor Umbral
Efectivo	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal	0.306	0.404	2,767.80		2,499.23	
CXC comerciales, neto	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal	0.249	0.560	21,367.20		7,500.55	
Inventarios, neto	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal	0.307	0.403	8,099.60		2,979.07	
Otras CXC, neto	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal	0.334	0.336	16,025.20		8,773.28	
Activos biológicos	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal	0.328	0.350	9,428.40		2,312.65	
CXP comerciales	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad lognormal	0.374	0.256	9.46		1.08	
CXP a la principal y relacionadas	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad exponencial	1.078	0.068			1,433.80	
Impuestos, remuneraciones y otras CXP	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal	0.213	0.697	3,057.00		709.85	
Obligaciones financieras	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal	0.225	0.650	40,077.00		13,116.45	

Nota: Elaboración propia

7.1.1.2. Análisis de la simulación

La figura 53 muestra la distribución de las NOF a través de las 5,000 iteraciones. Las NOF son calculadas como la suma de inventarios, cuentas por cobrar y activos biológicos, menos impuestos, remuneraciones y cuentas por pagar. Asimismo, El fondo de maniobra (FM) es calculado como la suma de efectivo, inventarios, cuentas por cobrar, activos biológicos y otras cuentas por cobrar, menos cuentas por pagar, obligaciones financieras, impuestos, remuneraciones y cuentas por pagar relacionadas.

Los gráficos resultantes de la simulación de Montecarlo muestran una situación financiera riesgosa para la empresa, sugiriendo que el FM es negativo al menos en la mitad de las iteraciones. Esto indica que, en gran parte de las iteraciones, los pasivos corrientes de la empresa superan a sus activos corrientes, lo que resulta en una insuficiencia en la cobertura de las NOF. Asimismo, se visualiza que los valores más probables de las NOF tienen menor probabilidad de ser cubiertos por el FM, las NOF podrían ser cubiertas en un rango cuyo límite superior es de hasta aproximadamente 20 millones de soles, pero sujeto a las probabilidades que este FM sea positivo. Si las NOF son mayores a 20 millones de soles, difícilmente serán cubiertas por el FM.

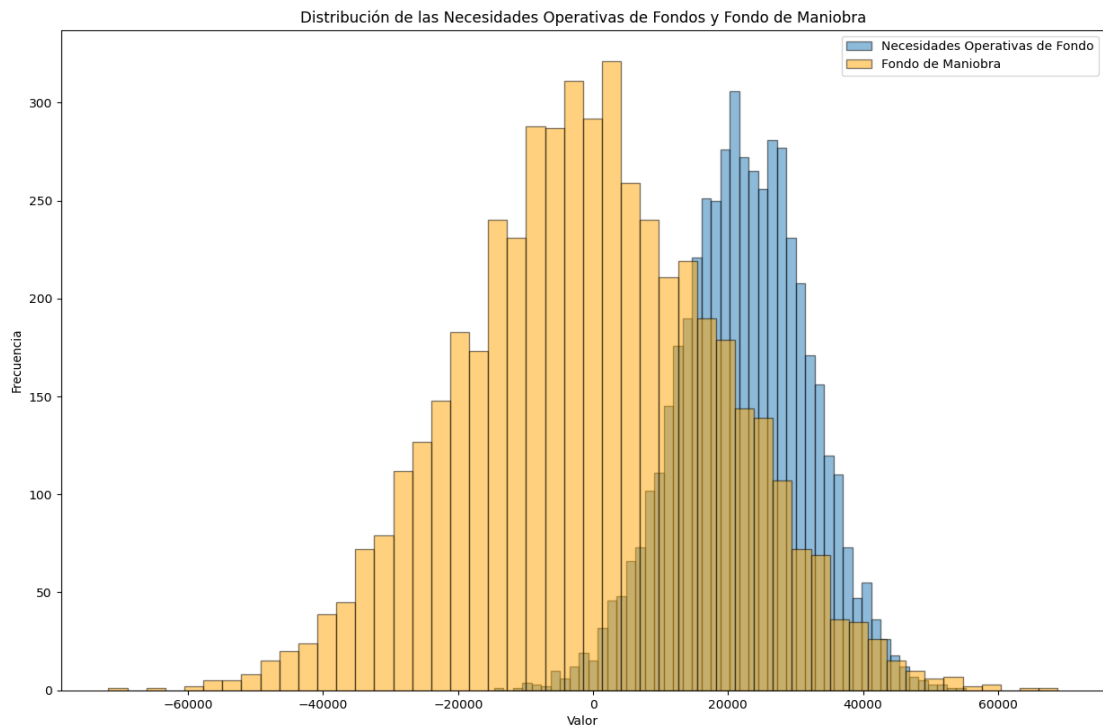
Estos escenarios indican que la empresa enfrenta un alto riesgo de liquidez, lo cual podría comprometer su capacidad para operar de manera eficiente y cumplir con sus obligaciones financieras a corto plazo, en un sector que presenta una dinámica creciente.

La figura 54 ilustra la mayor dispersión de los valores del FM respecto de las NOF, lo que hace más incierta la capacidad del FM de cubrir las NOF.

La simulación evidencia la necesidad urgente de revisar y ajustar la gestión del capital de trabajo para asegurar la sostenibilidad de la compañía.

Figura 53

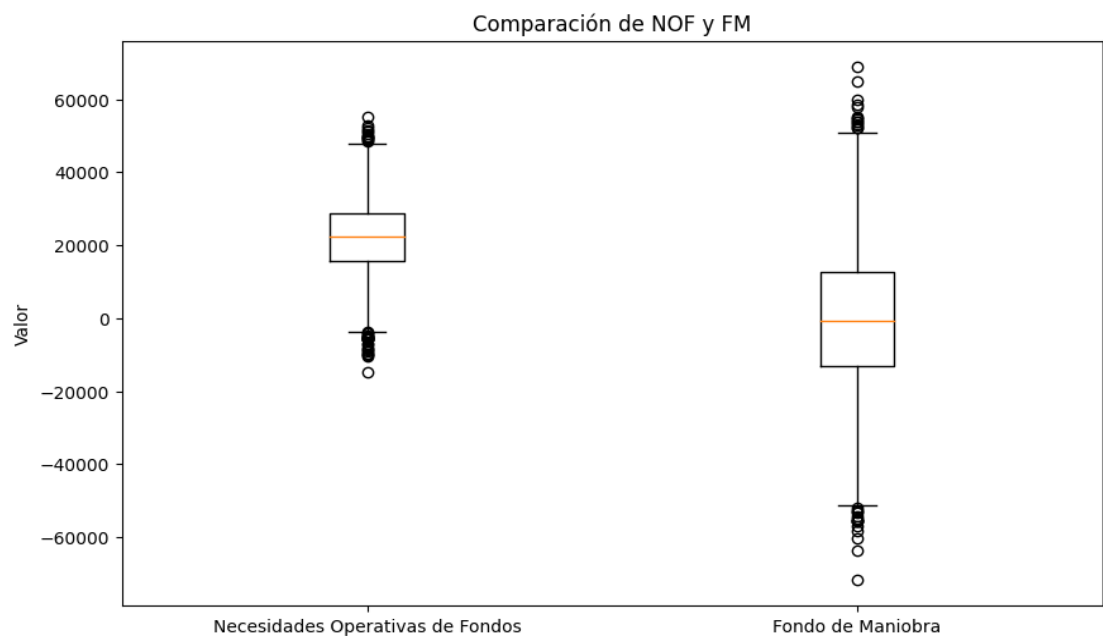
Histograma de la simulación de Montecarlo de las NOF y FM utilizando data de los años 2014 al 2018



Nota: Elaboración propia, salida Python

Figura 54

Gráfico de caja de la simulación de Montecarlo de las NOF y FM utilizando data de los años 2014 al 2018



Nota: Elaboración propia, salida Python

7.1.2. Simulación para el periodo que comprende los años 2019 a 2023

Para la identificación de la distribución de probabilidades de los datos correspondientes a este periodo, se ha elegido la prueba de bondad de ajuste Anderson-Darling (AD) verificando el valor más bajo de AD y un p-value mayor a 0.05 para mejorar la precisión del ajuste.

Tabla 27*Identificación de distribución de probabilidades de los componentes de las NOF y FM por los años 2019 a 2023*

Variable	Hipótesis	AD	P>0.05	Parámetros			
				Ubicación	Forma	Escala	Valor Umbral
Efectivo	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad lognormal	0.339	0.325	8.36		1.13	
CXC comerciales, neto	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal	0.372	0.259	31,056.60		10,944.37	
Inventarios, neto	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal	0.175	0.842	7,949.00		1,422.15	
Otras CXC, neto	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal	0.288	0.455	5,254.40		225.56	
Activos biológicos	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal	0.542	0.080	11,262.20		3,932.50	
CXP comerciales	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad lognormal	0.377	0.251	18,336.80		2,894.33	
CXP a la principal y relacionadas	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad exponencial	0.567	0.066	353.60		475.73	
Impuestos, remuneraciones y otras CXP	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal	0.529	0.087	4,220.60		2,817.84	
Obligaciones financieras	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal	0.559	0.070	15,797.40		16,431.31	

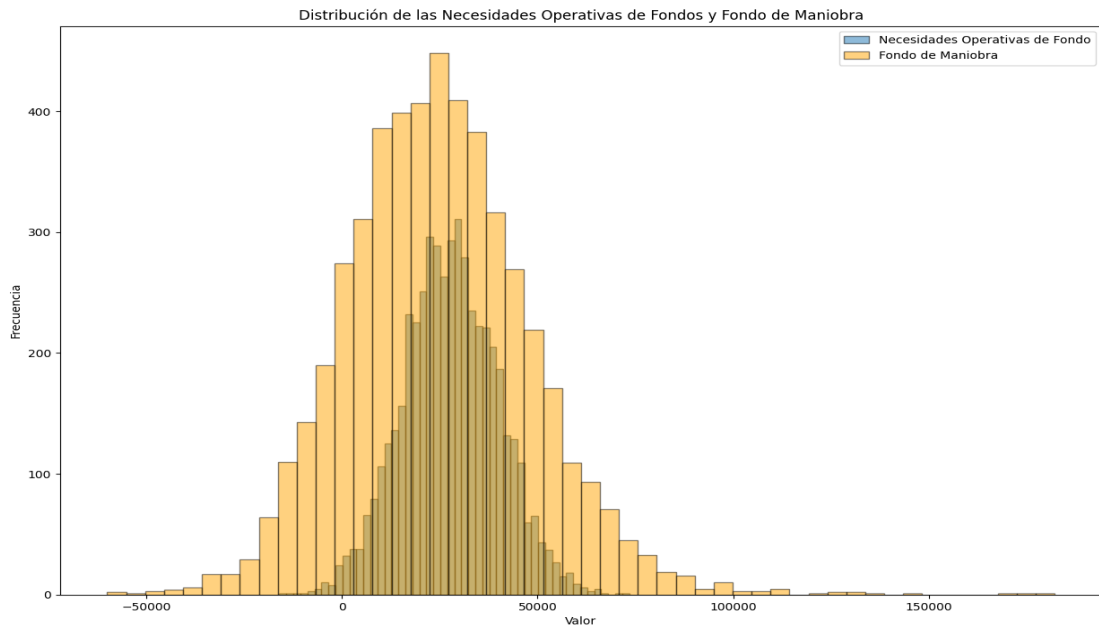
Nota: Elaboración propia

La figura 55 muestra la distribución de las NOF a través de las 5,000 iteraciones. El análisis muestra que el FM es asimétrico y fluctúa aproximadamente en un rango que oscila entre -50 millones de soles hasta 100 millones de soles, mostrando inclusive valores mayores (datos atípicos). Asimismo, se puede observar que la mayor densidad de la distribución se encuentra en un rango de 0 a 50 millones de soles, pero también tiene una tendencia a presentar valores negativos que puede representar aproximadamente el 15% de los valores probables. Además, se puede visualizar que las NOF tiene una menor dispersión de valores probables respecto del FM en su tramo positivo, pero siempre existe el riesgo de que las NOF no sean cubiertas por el FM, dado que este tiene también un tramo de valores de cero y negativos. Esto nos indica que siempre hay una proporción de resultados en las que la empresa podría enfrentar dificultades para cubrir sus obligaciones, aunque su probabilidad sea baja.

La empresa debe estar preparada para gestionar el riesgo de liquidez, que se ilustra en los diagramas de caja que muestran mayor dispersión de valores en el FM respecto de las NOF (figura 56), y necesita diseñar estrategias para mantener fondos suficientes en escenarios adversos.

Figura 55

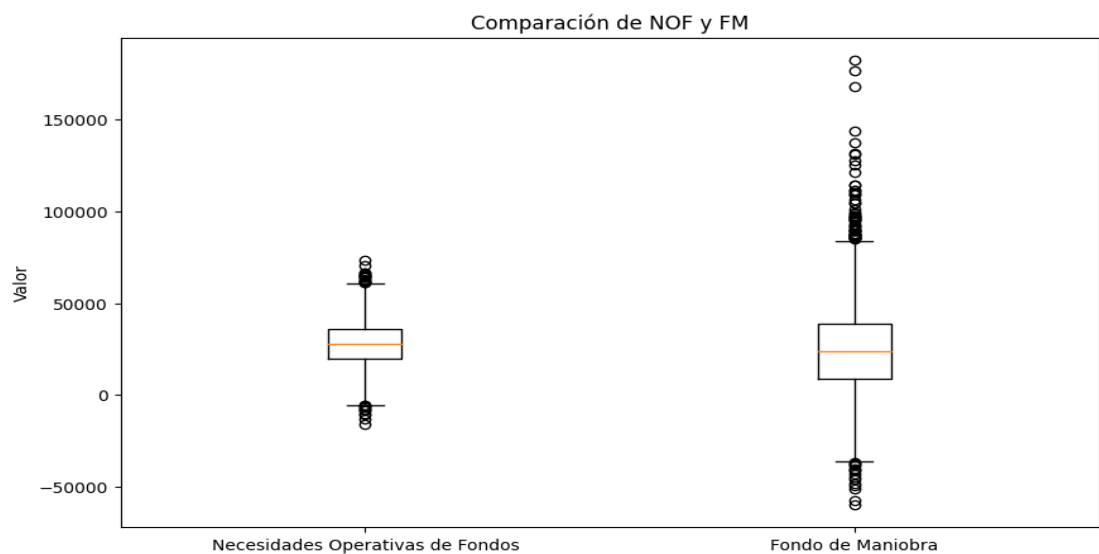
Histograma de la simulación de Montecarlo de las NOF y FM utilizando data de los años 2019 a 2023



Nota: Elaboración propia

Figura 56

Gráfico de caja de la simulación de Montecarlo de las NOF y FM utilizando data de los años 2019 a 2023



Nota: Elaboración propia

7.1.3. Simulación para el periodo que comprende los años 2014 al 2023

Para la identificación de la distribución individual de probabilidades de los datos correspondientes a este periodo, se ha elegido la prueba de bondad de ajuste Anderson-Darling (AD) verificando el valor más bajo de AD y un p-value mayor a 0.05 para mejorar la precisión del ajuste (Tabla 28)

Tabla 28*Identificación de la distribución de probabilidades de los componentes de las NOF y FM por los años 2014 a 2023*

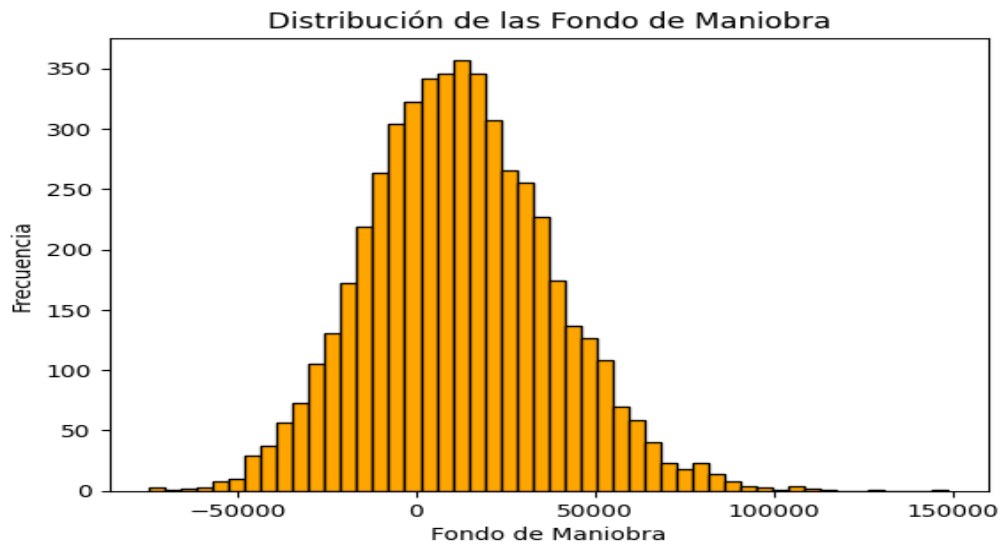
Variable		Hipótesis	AD	P>0.05	Parámetros			
					Ubicación	Forma	Escala	Valor Umbral
Efectivo	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad lognormal		0.232	0.728	7.94		1.13	
CXC comerciales, neto	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal		0.285	0.550	26,211.90		10,213.61	
Inventarios, neto	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal		0.259	0.629	8,024.30		2,202.17	
Otras CXC, neto	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad exponencial		1.231	0.053	10,639.80			
Activos biológicos	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal		0.379	0.332	10,345.30		3,191.28	
CXP comerciales	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal		0.350	0.395	15,912.30		4,716.70	
CXP a la principal y relacionadas	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad exponencial		0.785	0.088			992.99	-99.30
Impuestos, remuneraciones y otras CXP	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad lognormal		0.478	0.182	8.09		0.48	
Obligaciones financieras	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal		0.411	0.275	27,937.20		18,979.12	

Nota: Elaboración propia

El análisis muestra que el FM es asimétrico (Figura 57) y fluctúa en un rango que oscila aproximadamente entre -50 millones de soles hasta 100 millones de soles.

Figura 57

Histograma de la simulación de Montecarlo del FM utilizando data de los años 2014 a 2023

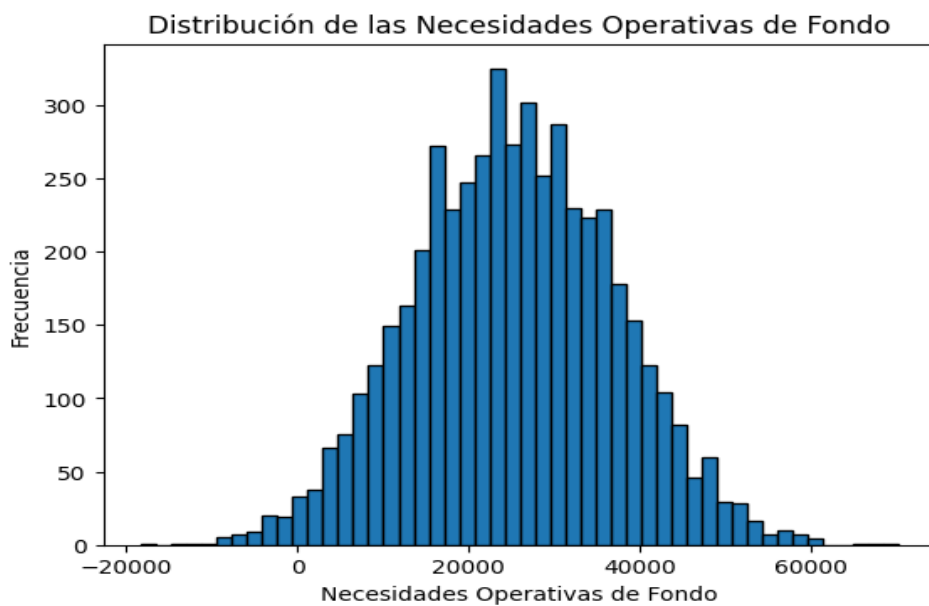


Nota: Elaboración propia, salida Python

Asimismo, se puede observar que las NOF presentan una mayor densidad en el rango que va desde 0 a 60 millones de soles, existiendo valores negativos menos probables (figura 58).

Figura 58

Histograma de la simulación de Montecarlo de las NOF utilizando data de los años 2014 a 2023

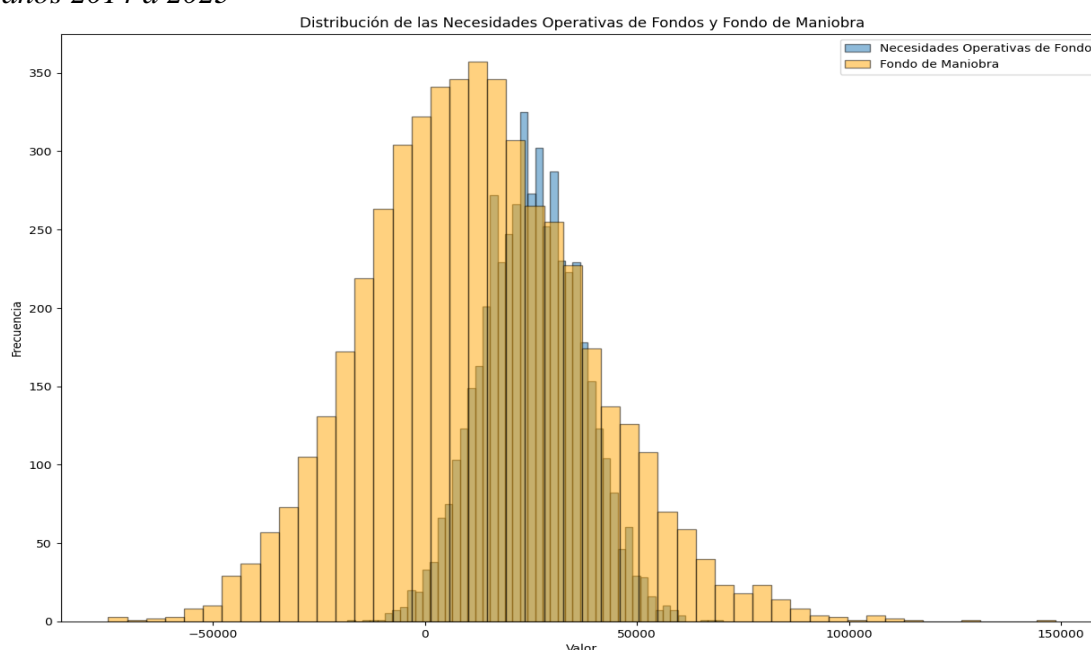


Nota: Elaboración propia, salida Python

El FM presenta valores negativos en aproximadamente el 35% de sus valores probables. La amplitud de valores de las NOF podría ser cubiertas por el FM si es que se generan valores positivos del mismo, pero también existe un riesgo considerable que no lo haga. Esto nos indica que siempre hay una proporción de resultados en las que la empresa podría enfrentar dificultades para cubrir sus obligaciones. La figura 59 muestra la distribución superpuesta de las NOF y el FM a través de 5,000 iteraciones.

Figura 59

Histograma de la simulación de Montecarlo de las NOF y FM utilizando data de los años 2014 a 2023

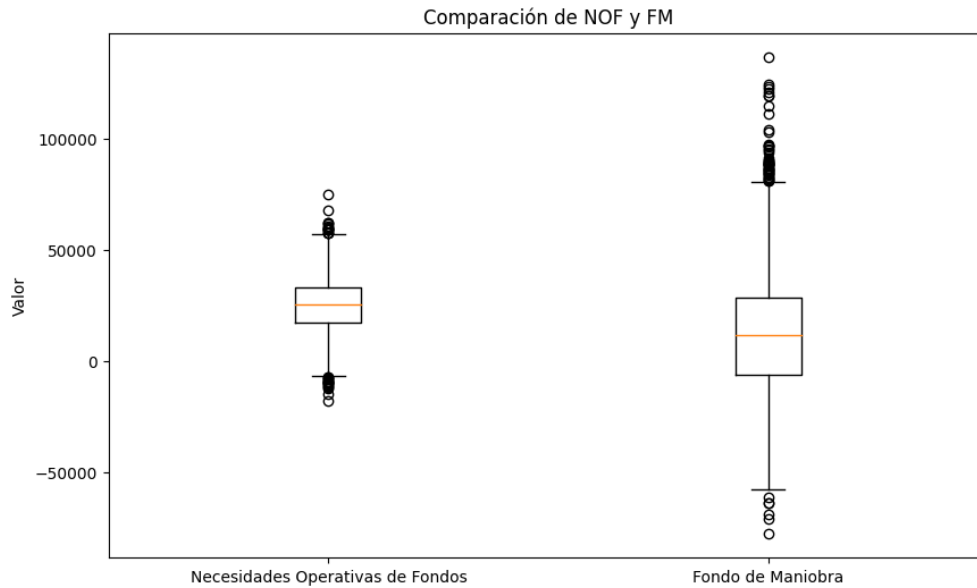


Nota: Elaboración propia

Considerando el análisis del periodo comprendido del año 2014 al 2023 se puede concluir que la empresa necesita estar preparada para gestionar el riesgo de liquidez, diseñando estrategias para mantener fondos suficientes en escenarios adversos. La figura 60 ilustra con mayor claridad este tipo de riesgo porque las NOF presentan una menor volatilidad en comparación con el FM, además este presenta valores atípicos en sus dos extremos, tanto negativos como positivos, lo que agregaría más incertidumbre al proceso.

Figura 60

Gráfico de caja de la simulación de Montecarlo de las NOF y FM utilizando data de los años 2014 a 2023



Nota: Elaboración propia

7.1.4. Simulación para el periodo que comprende los años 2014 a 2023 agrupados trimestralmente

Para la identificación de la distribución individual de probabilidades de los datos correspondientes a este periodo, se ha elegido la prueba de bondad de ajuste Anderson-Darling (AD) verificando el valor más bajo de AD y un p-value mayor a 0.05 para mejorar la precisión del ajuste.

Tabla 29*Identificación de la distribución de probabilidades de los componentes de las NOF y FM trimestrales para los años 2014 a 2023*

Variable	Hipótesis	AD	P>0.05	Parámetros			
				Ubicación	Forma	Escala	Valor Umbral
Fondo de maniobra	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal	0.194	0.887	12053.57		18,088.05	
Necesidades operativas de fondos	H0: los datos siguen una distribución de probabilidad normal	0.409	0.331	27,043.8		9,827.91	

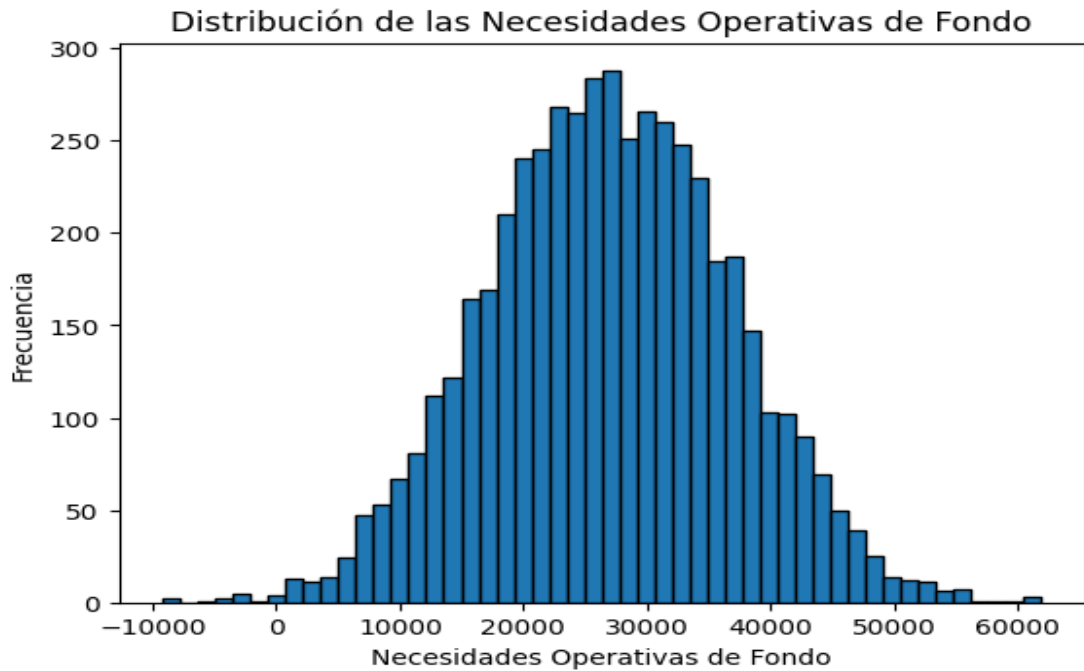
Nota: Elaboración propia

El análisis muestra que el FM es asimétrico en la figura 62 y fluctúa en un rango que oscila aproximadamente entre -40 millones de soles hasta 60 millones de soles. Asimismo, se puede observar (Figura 63) que las NOF presentan una mayor densidad en el rango que va desde 0 a 50 millones de soles. El FM presenta además valores negativos en aproximadamente el 30% de sus valores probables. La amplitud de valores de las NOF podría ser cubiertas por el FM si es que se generan valores positivos del mismo, pero también existe un riesgo considerable de que no lo haga. Esto nos indica que siempre hay una proporción de resultados en las que la empresa podría enfrentar dificultades para cubrir sus obligaciones. La figura 64 muestra la distribución superpuesta de las NOF y el FM a través de 5,000 iteraciones.

Considerando el análisis del periodo comprendido de los trimestres por los años 2014 al 2023 se puede concluir que la empresa necesita estar preparada para gestionar el riesgo de liquidez, diseñando estrategias para mantener fondos suficientes en escenarios adversos. La figura 65 ilustra con mayor claridad este tipo de riesgo porque las NOF presentan una menor dispersión en comparación con el FM, además este presenta valores atípicos en sus dos extremos, tanto negativos como positivos, lo que agregaría más incertidumbre al proceso.

Figura 61

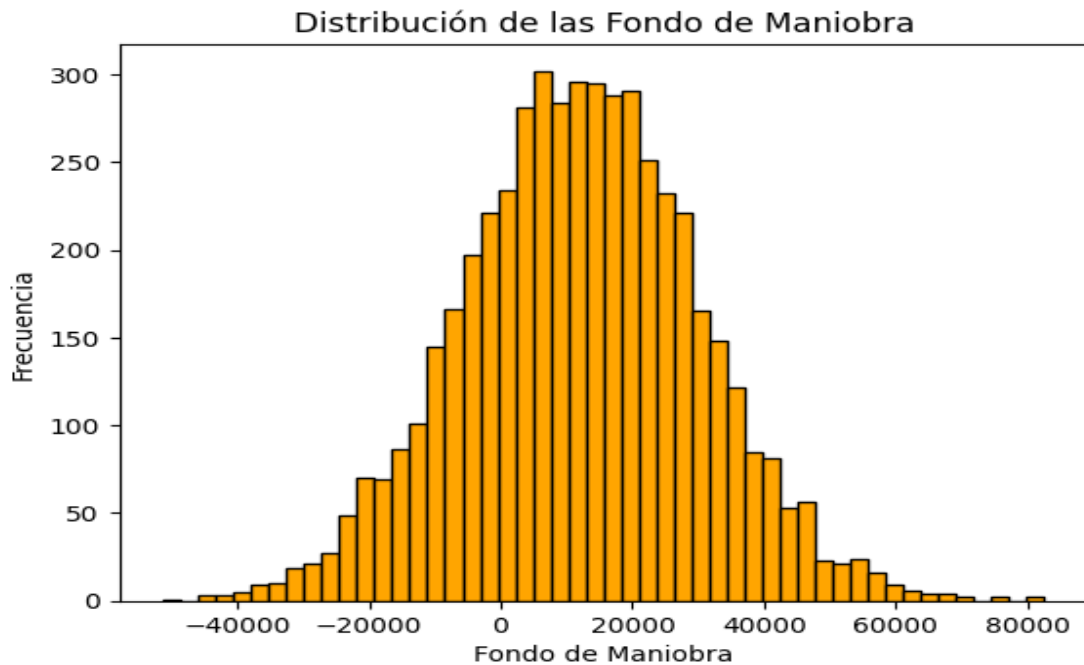
Histograma de la simulación de Montecarlo del NOF utilizando data de los trimestres por los años 2014 a 2023



Nota: Elaboración propia

Figura 62

Histograma de la simulación de Montecarlo del FM utilizando data de los trimestres por los años 2014 a 2023

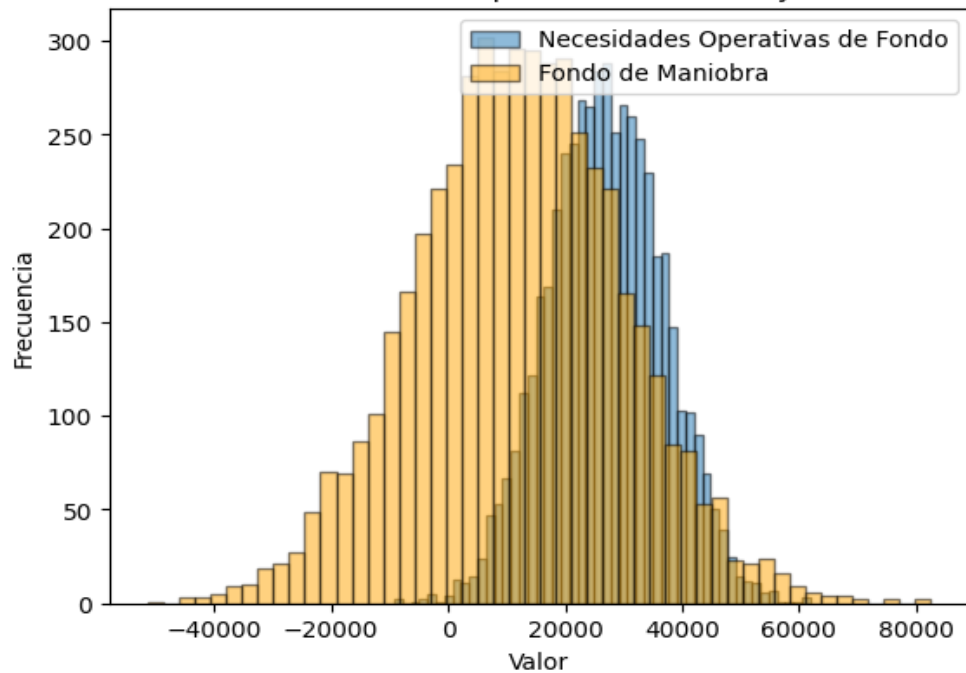


Nota: Elaboración propia

Figura 63

Histograma de la simulación de Montecarlo de las NOF y FM utilizando data de los trimestres por los años 2014 a 2023

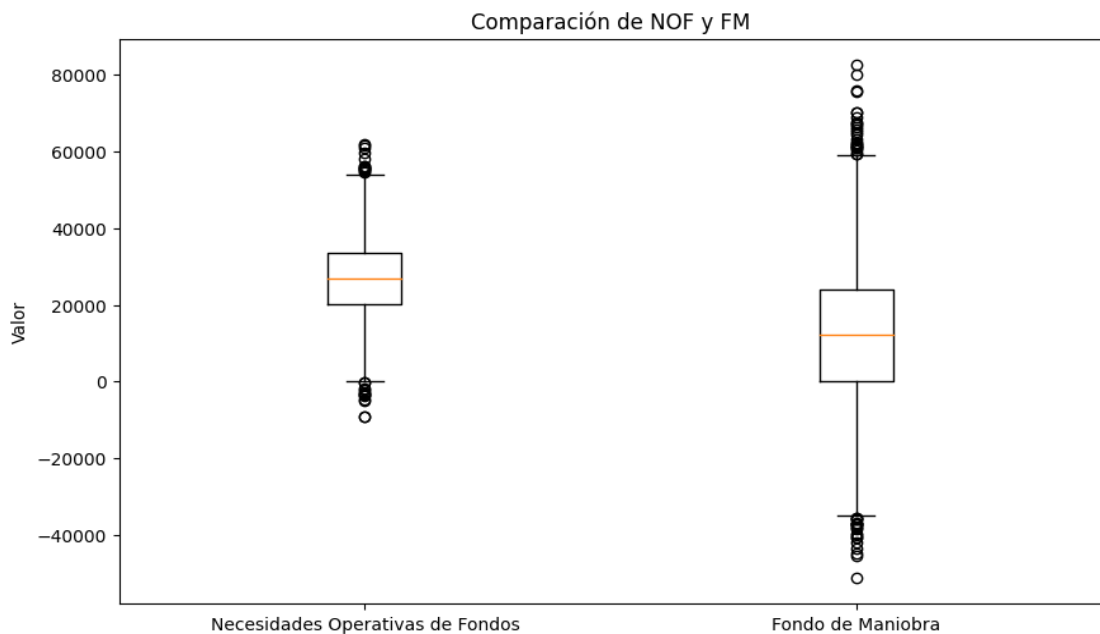
Distribución de las Necesidades Operativas de Fondo y Fondo de Maniobra



Nota: Elaboración propia

Figura 64

Gráfico de caja de la simulación de Montecarlo de las NOF y FM utilizando de los trimestres por los años 2014 a 2023



Nota: Elaboración propia

7.2. Diseño de la propuesta de una política de gestión de capital de trabajo.

Teniendo en consideración que las cuentas por cobrar comerciales representan más del 50% aproximadamente del activo corriente y respecto a las ventas representan en promedio 40%, la política de gestión que se plantea gira alrededor del establecimiento de un volumen de cuentas por cobrar manejable por la empresa.

Bajo condiciones normales de operatividad de la Empresa Agrícola San Juan S.A., se asume los siguientes supuestos (considerando la producción de uvas) para proyectar 3 años de operaciones:

- Productividad: 20 mil kg por hectárea de uva
- Precio por kg: US\$ 2.8
- Capacidad instalada: 488, 492 y 497 hectáreas, para los años 2024, 2025 y 2026 respectivamente.

Con estos supuestos se proyecta la siguiente información:

Figura 65

Proyección de elementos de estado de resultados y estado de situación financiera para los años 2024, 2025 y 2026

Estado de resultados	Política moderada de cobranza			Política Optimista de cobranza			Política pesimista de cobranza		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Ventas	126,841	128,011	129,105	126,841	128,011	129,105	126,841	128,011	129,105
Costo de ventas	83,131	83,898	84,615	83,131	83,898	84,615	83,131	83,898	84,615
Estado de situación Financiera									
CXC comerciales, neto	38,611	38,967	39,300	32,176	32,472	32,750	51,481	51,956	52,400
Inventarios, neto	8,171	8,242	8,314	8,171	8,242	8,314	8,171	8,242	8,314
Otras CXC, neto	5,221	5,221	5,221	5,221	5,221	5,221	5,221	5,221	5,221
Activos biológicos	15,528	15,683	15,840	15,528	15,683	15,840	15,528	15,683	15,840

Nota: Elaboración propia

Históricamente las cuentas por cobrar comerciales respecto de las ventas han fluctuado entre 28% y 53%, con este rango se consideró modificar esta relación en 3 escenarios:

- Política optimista: La relación de las cuentas por cobrar comerciales respecto de las ventas es de 25%.
- Política moderada: La relación de las cuentas por cobrar comerciales respecto de las ventas es de 30%.
- Política pesimista: La relación de las cuentas por cobrar comerciales respecto de las ventas es de 40%.

Con esta consideración y las notas de los estados financieros de la Empresa Agrícola San Juan S.A., se proyectó el ciclo de conversión de efectivo y sus diferentes componentes, obteniendo los siguientes resultados:

Figura 66

Ciclo de conversión de efectivo proyectado según política de cobranza

Concepto	Política moderada de cobranza			Política optimista de cobranza			Política pesimista de cobranza		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Período Promedio de Inventarios	104	104	104	104	104	104	104	104	104
Período Promedio de Cobro	111	111	111	93	93	93	148	148	148
Período Promedio de Pago	89	89	89	89	89	89	89	89	89
Ciclo Conversión de Efectivo	127	127	127	108	108	108	164	164	164

Nota: Elaboración propia

Considerando los supuestos iniciales se calcularon también las siguientes ratios:

Figura 67

Ratios de rentabilidad

Concepto	Política moderada de cobranza			Política optimista de cobranza			Política pesimista de cobranza		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Margen de utilidad neta	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Rotación de activos	80%	80%	81%	80%	80%	81%	74%	78%	81%
Rendimiento sobre activos	21%	21%	21%	21%	21%	21%	19%	20%	21%
Rendimiento sobre patrimonio	25%	25%	26%	25%	25%	26%	25%	25%	26%

Nota: Elaboración propia

Teniendo en cuenta que la empresa ha presentado una política de cobranza errática, el escenario moderado de cobranzas que sería una opción accesible, representaría para la empresa mantener un 30% de sus cuentas por cobrar comerciales respecto a las ventas, lo que implicaría un periodo promedio de cobranzas de 111 días que está por debajo de su promedio histórico y un ciclo de conversión de efectivo de 127 días también por debajo del promedio histórico, manteniendo un ROA del 21% y un ROE del 25%.

CAPÍTULO VIII: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

8.1. Conclusiones

8.1.1 Conclusiones para el objetivo específico 1: “Conceptualizar el capital de trabajo de una empresa agroindustrial.”

- La gestión de capital de trabajo en las empresas agroexportadoras está estrechamente vinculada con las características de la producción agrícola que presentan estacionalidades particulares para cada tipo de producción. Para el caso de la empresa en estudio, se requiere mayor nivel de financiamiento para los trimestres III y IV.
- Los ingresos de la Empresa Agrícola San Juan S.A. dependen en un 80% aproximadamente de la producción y exportación de uva de mesa, esto exige una planificación minuciosa para cubrir los costos operativos, considerando que su ciclo de caja es de 139 días, que es superior al promedio del sector de 50 días, lo que implica desafíos en la gestión de inventarios, activos biológicos y cuentas por cobrar.

8.1.2. Conclusiones para el objetivo específico 2: “Describir y explicar la dinámica del comportamiento de los estados de situación financiera de la Empresa Agrícola San Juan S.A. en el periodo de estudio.”

- Durante el periodo comprendido entre los años 2013 a 2018, los cambios en las masas patrimoniales de la empresa se explican en gran medida por una transferencia de fondos de aproximadamente 20 millones de soles a un director de la empresa. Esta práctica podría responder a una característica propia de las empresas familiares que aún están profesionalizando la gestión financiera.
- Durante el periodo comprendido entre los años 2020 a 2023, se presenta un mayor financiamiento de los activos con recursos permanentes, explicado en gran parte por el financiamiento que la empresa obtuvo del banco holandés Rabobank. Este préstamo de mediano plazo está condicionado al cumplimiento de covenants.

8.1.3. Conclusiones para el objetivo específico 3: “Describir y analizar la dinámica de

las ventas de la Empresa Agrícola San Juan S.A.”

- Las ventas totales de la empresa presentan una tendencia creciente y estas continuarán según modelos de pronóstico, por lo que será necesario financiar este crecimiento, y deberá diseñarse una política de gestión de trabajo alineada con el comportamiento creciente del sector.
- Los meses en los que se registra el máximo de exportaciones (octubre, noviembre y diciembre) requieren de una gestión rigurosa de las cuentas por cobrar, considerando que la política de crédito planteada por la empresa está en un rango entre 60 a 120 días. Las cuentas por cobrar representan aproximadamente el 50% del activo corriente al 31 de diciembre de cada año estudiado. Un periodo de financiamiento más largo de las cuentas por cobrar incrementa las necesidades operativas de fondos.

8.1.4. Conclusiones para el objetivo específico 4: “Describir y analizar la dinámica de los componentes del capital de trabajo de la Empresa Agrícola San Juan S.A.”

- En el activo corriente, durante los años 2014-2023, se destaca principalmente la gestión de las cuentas por cobrar comerciales, las cuales representan más del 50% del total. Este incremento ha estado directamente relacionado con el aumento en las ventas, subrayando la relevancia como un componente crucial del ciclo operativo de la empresa.
- En cuanto al pasivo corriente, Agrícola San Juan S.A. ha tenido una gestión errática, especialmente en sus cuentas por pagar y obligaciones financieras. En los últimos años, la empresa ha incrementado el uso de financiamiento a largo plazo, destacando préstamos obtenidos para capital de trabajo y para inversiones en el proceso productivo. Esto podría reflejar una estrategia para fortalecer su estructura financiera, reducir riesgos asociados al ciclo agrícola y mejorar su capacidad de respuesta ante cambios en el entorno económico.

8.1.5. Conclusiones para el objetivo específico 5: “Describir y analizar el ciclo operativo y el ciclo de caja de la Empresa Agrícola San Juan S.A.”

- En la operativa de la compañía que se deduce del análisis de los datos, la Empresa Agrícola San Juan S.A. no evidencia una política consistente respecto de los componentes del ciclo operativo. Respecto del periodo promedio de pagos muestra

una alta dispersión y su comportamiento para el año 2021 podría estar indicando la utilización de recursos forzados.

8.1.6. Conclusiones para el objetivo específico 6: “Analizar la evolución de las necesidades operativas de fondos (NOF) y del fondo de maniobra (FM) de la Empresa Agrícola San Juan S.A.”

- De acuerdo con la evolución de las NOF y el FM del periodo en estudio, se puede deducir que la compañía ha estado recurriendo a recursos negociados de corto plazo para poder financiar sus ventas, salvo el año 2020 y 2023 donde se muestran excedentes de tesorería. Esto sugiere la ausencia de una política clara para manejar la dinámica del sector.

8.1.7. Conclusiones para el objetivo específico 7: “Caracterizar la gestión del capital de trabajo de la Empresa Agrícola San Juan S.A.”

- La empresa ha oscilado entre políticas de capital de trabajo agresivas y conservadoras, inclinándose hacia una postura más conservadora en los últimos años, influenciada por los covenants de financiamiento de Rabobank desde el año 2020, y por el aumento de ventas de uvas, producto de mayor rentabilidad, lo que mejora la posición del patrimonio al tener utilidades retenidas, que podrían permitir la reinversión en el proceso productivo. La política conservadora muestra mayor asociación con la rentabilidad (ROA).

8.1.8. Conclusiones para el objetivo específico 8: “Determinar los criterios para el diseño de una política de gestión de capital de trabajo.”

- Las simulaciones que se realizaron para los diferentes periodos: 2014-2018, 2019-2023 y 2014-2023 con data anual, además del periodo 2014-2023 con data trimestral muestran en diferentes grados que la empresa presenta riesgos de liquidez.
- Considerando los resultados de las diferentes simulaciones realizadas se puede apreciar que en promedio el FM oscila entre -50 y 100 millones de soles, existiendo la posibilidad de que en un 35% de las iteraciones aproximadamente, el FM resulte negativo.
- El criterio para mejorar la gestión de capital de trabajo está basada en la reducción de la relación de cuentas por cobrar respecto de las ventas hasta un nivel del 30% y

mantenerlo alrededor de ese valor.

8.2. Recomendaciones

- Es crucial implementar mecanismos de control de buenas prácticas de gestión financiera para minimizar riesgos de liquidez, manteniendo la relación de las cuentas por cobrar respecto a las ventas en un nivel de alrededor del 30%, y un promedio de cobranza de 111 días aproximadamente.
- Dada la tendencia del crecimiento del sector se espera que las necesidades operativas de fondos sean también crecientes, por lo que, la empresa deberá diseñar una política de gestión de capital de trabajo alineada con este contexto.
- La empresa debe considerar el uso de recursos permanentes para financiar el capital de trabajo, dado que, la dinámica del sector indica que el Perú como país agroexportador, seguirá incrementando su importancia en el mercado global.
- La empresa debe considerar el diseño de estrategias para lograr la optimización de la rotación de cuentas por cobrar estableciendo como política el periodo promedio de cobranzas que debería oscilar alrededor de los 60 días, según recomendación de expertos del sector. Debe además considerar la utilización de instrumentos financieros como el factoring internacional para mejorar su flujo de caja. Estas medidas no solo ayudarían a reducir las necesidades operativas de fondos, sino también a fortalecer la posición financiera de la empresa, permitiéndole aprovechar las oportunidades de crecimiento durante los picos de exportación.
- La empresa debería seguir priorizando la reinversión de utilidades retenidas en proyectos que mejoren la eficiencia productiva, como la optimización del cultivo de uvas, ya que este producto ha demostrado ser altamente rentable. Además, es recomendable incrementar la oferta a través del diseño de un portafolio de productos que permita atender los mercados destino a lo largo del año, considerando las estacionalidades propias de cada cultivo.
- Respecto de la administración de riesgos, el 30.7% de las ventas están concentrados en 3 clientes (año 2023), por lo que es importante una mayor diversificación de mercado. Se recomienda utilizar coberturas financieras para mitigar el riesgo de tipo

de cambio. En cuanto al riesgo de crédito, es importante reducir la dependencia de pocos clientes (4 clientes representan el 42.10% de las cuentas por cobrar comerciales). Para manejar el riesgo de precios, se pueden usar contratos forwards, implementar la diversificación de cultivos y monitorear permanentemente las tendencias del mercado. Estas acciones ayudarán a asegurar la sostenibilidad y el crecimiento a largo plazo en un entorno económico cambiante.

BIBLIOGRAFÍA

- Aliquó, G. & Bruno, A. (2019). Operaciones en verde manejo de canopia. Instituto Nacional de Tecnología Agropecuaria. Estación Experimental Agropecuaria Mendoza. Argentina
- Arbulú, J., & Stok, J. R. (2006). Nota técnica elaborada por los profesores Jorge Arbulú y José Ricardo Stok, del PAD - Escuela de Dirección de la Universidad de Piura.
- BCP. (s.f.). *Crédito efectivo con garantía hipotecaria*. <https://www.viabcp.com/creditos/credito-efectivo/garantia-hipotecaria>
- BDO Perú. (2022). *Beneficios tributarios y efectos contables originados por la modificación de la tasa del impuesto a. BDO Perú*. <https://www.bdo.com.pe/es-pe/blogs/blog-bdo-peru/beneficios-tributarios-y-efectos-contables-originados-por-la-modificacion-de-la-tasa-del-impuesto-a>
- Banco Santander Perú. (2024). *Tasas y tarifas*. <https://www.santander.com.pe/footer/tasas-y-tarifas.html>
- Calleja, J. L. (2008). *El fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos*. IE Business School.
- Chang, E. (2021). Manejo del cultivo de uva de mesa (*Vitis vinifera* L.) var. Sweet Globe en Pacanga – Chepén - La Libertad. TSP para optar el título de ingeniero agrónomo. UNALM. Lima Perú.
- Cornejo, R. (2019). Estimación del capital de trabajo. En *Evaluación de proyectos* (pp.167-197) (349p.). Lima: ESAN. (C85728)
- Congreso de la República del Perú. (2021). Ley N° 31110. Ley del régimen laboral agrario y de incentivos para el sector agrario y riego, agroexportador y agroindustrial. Recuperado de <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/1535274/Ley%2031110.pdf?v=1610035145>
- Díaz, J. J. (2022). *Aciertos y deficiencias del Régimen Laboral Especial. Tesis para optar al Título de Abogado*. Piura, Perú.
- Dumrauf, G. (2010). *Finanzas Corporativas: un enfoque latinoamericano*. 2da edición. Buenos Aires Alfaomega Grupo Editor Argentino
- Ehrhardt, M. & Brigham, E. (2007). *Finanzas corporativas* (2ª ed.). México, D.F.: Cengage Learning
- ESAN (2023). *Factoring: Más financiamiento a menor costo para las pymes*. <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/factoring-mas-financiamiento-a-menor->

costo-para-las-pymes

- Faus, J. et al. (1999). Análisis y diagnóstico. En Finanzas operativas : la gestión financiera de las operaciones del día a día (pp.28-62)(339p.)(4a ed). Barcelona : IESE
- Fundación de Estándares Internacionales de Reportes Financieros. (2004). *Norma Internacional de Contabilidad 16. Propiedad, Planta y Equipo*. Ministerio de Economía y Finanzas. Recuperado el 7 de Agosto de 2024, de https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_public/con_nor_co/vigentes/nic/16_NIC.pdf
- Fundación de Estándares Internacionales de Reportes Financieros. (2004). *Norma Internacional de Contabilidad 41. Agricultura*. Ministerio de Economía y Finanzas. Recuperado el 7 de Agosto de 2024, de https://mef.gob.pe/contenidos/conta_public/con_nor_co/vigentes/nic/41_NIC.pdf
- Gómez, G. et al. (2022). El crowdlending como alternativa de financiamiento para las mipymes del Perú. RETOS. Revista de Ciencias de la Administración y Economía, 12(23), 161-177. <https://doi.org/10.17163/ret.n23.2022.10>
- Gonzalez, R. (1983). Manejo de Plagas de la Vid. Ciencias Agrícolas N° 13. Facultad de Ciencias Agrarias, Veterinarias y Forestales. Universidad de Chile. Santiago, Chile, Diciembre 1983
- González, T. (2021). Sinopsis botánica del Orden Vitales. Familia Vitáceas. En especial el género Vitis y la especie V. vinifera L. Trabajo de Fin de Grado en Farmacia. Universidad de Sevilla 2021
- Igual, D. (2008). Conocer los productos y servicios bancarios. PROFIT. Barcelona
- Hanke, J. & Wichern, D. (2010). Pronósticos en los negocios. México: Pearson
- Hernández, R. et al. (2014). Metodología de la Investigación (6ª ed.). Ciudad de México: McGraw Hill Education.
- Instituto Peruano de Economía (2022). Las agroexportaciones, un caso de desarrollo económico y social. Recuperado el 04 de agosto de 2024 de: <https://www.ipe.org.pe/portal/las-agroexportaciones-un-caso-de-desarrollo-economico-y-social/>
- Marcas, L. (2021). Alternativas para mejorar la rentabilidad del cultivo de vid (Vitis vinífera L.) “Italia” en el valle de Cañete. TSP. Universidad Nacional Agraria La Molina. Lima. Perú.
- Mateo Box, J. M. (2005). Prontuario de agricultura: cultivos agrícolas. Mundi-Prensa.
- Ministerio de Agricultura y Riego (2015). La palta “Producto Estrella de Exportación”:

- Tendencias de la producción y el comercio de palta en el mercado internacional y nacional. Gobierno de Perú. Edición Digital: Minagri-DGPA Enero 2015
- Mendoza, M.E. et al. (2024). Análisis y evaluación de la gestión financiera en las empresas agroexportadoras peruana a partir del 2017 al 2022: Caso Novoliz SA. (Trabajo de investigación de maestría). Escuela de Posgrado, Programa de Maestría en Finanzas, ESAN Graduate School of Business, Lima, Perú.
- Mendoza, C. et al. (2015). Plan de negocios para la instalación del cultivo de uva de mesa “Early Sweet” con fines de exportación al mercado de los Estados Unidos (Tesis de maestría). Escuela de Postgrado, Programa de Maestría en Administración de Empresas, Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, Lima, Perú.
- Milla, A. (2003). Las necesidades operativas de fondos y el fondo de maniobra. Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad, (52), 50-56. ISSN 1134-0827
- Ministerio de Agricultura y Riego (2024, 7 febrero). Perú batió récord de exportaciones agrarias superando los US\$ 10 mil millones en ventas. Nota de prensa, Gobierno de Perú. Recuperado el 04 de agosto de 2024, de: <https://www.gob.pe/institucion/midagri/noticias/903081-midagri-peru-batio-record-de-exportaciones-agrarias-superando-los-us-10-mil-millones-en-ventas>
- Ministerio de Agricultura y Riego (2019). La uva peruana: Una oportunidad en el mercado mundial. Gobierno de Perú. Marzo 2019. Recuperado el 13 de julio de 2024, de: <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/419832/Informe-Uva-peruana.pdf>
- Ministerio de Agricultura y Riego (2019). La situación del mercado internacional de la palta. Gobierno de Perú. Recuperado el 14 de julio de 2024, de: <https://bibliotecavirtual.midagri.gob.pe/index.php/analisis-economicos/estudios/2019/28-la-situacion-del-mercado-internacional-de-la-palta/file>
- Ministerio de Agricultura y Riego (2024, 4 abril). Exportación de palta superó las 36 mil toneladas en primer bimestre de 2024. Nota de prensa. Gobierno de Perú. Recuperado el 14 de julio de 2024, de: <https://www.gob.pe/institucion/sse/noticias/930071-midagri-exportacion-de-palta-supero-las-36-mil-toneladas-en-primer-bimestre-de-2024>
- Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (2022). Agroexportaciones peruanas rompen récord y superan los US\$ 9,800 millones en 2022. Gobierno de Perú. Recuperado el de setiembre de 2023, de <https://www.gob.pe/institucion/mincetur/noticias/699408-agroexportaciones-peruanas-rompen-record-y-superan-los-us-9-800-millones-en-2022>
- León, J. (1987). Botánica de los cultivos tropicales. San José, Costa Rica: IICA 1987

- OIV (2023). Actualidad de la coyuntura del sector vitivinícola mundial en 2022. Organización Internacional de la Viña y el Vino (OIV). Organización Intergubernamental 2023.
- Olaya, R. et al. (2023). NIC 41: Tratamiento contable de los activos biológicos en la producción ganadera de la cofradía de la parroquia Ayapamba. *Ciencia Latina Revista Científica Multidisciplinar*, 7(1), 9576-9591. https://doi.org/10.37811/cl_rcm.v7i1.5079
- Poder Ejecutivo (2021). Decreto Supremo N° 017-2021-MIDAGRI que aprueba la Política Nacional Agraria 2021 - 2030. *El Peruano* .
- PortalFrutícola (2023). Perú: El impulso de la temporada de uva de mesa se lo llevan las blancas sin semilla. 09 de mayo de 2023. Recuperado el 13 de julio de 2024, de <https://www.portalfruticola.com/noticias/2023/05/09/peru-el-impulso-de-la-temporada-de-uva-de-mesa-se-lo-llevar-las-blancas-sin-semilla/>
- Pérez, P. & Fonseca, M. D. R. (2017). Análisis espacial de la inclusión financiera y su relación con el nivel de pobreza en los municipios mexicanos. *Revista mexicana de economía y finanzas*, 12(1), 43-62. Recuperado 2 de abril de 2023 en https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1665-53462017000100043
- PROMPERÚ (s.f). Drawback - Restitución de Derechos Arancelarios. <https://exportemos.pe/asesoria-especializada/logistica-para-exportar/drawback>
- Ross, S. et al. (2018). *Finanzas Corporativas*. Undécima edición. Mc Graw Hill Education
- Rextie. (s.f.). *Rextie Factoring*. <https://www.rextie.com/rextie-factoring/>
- Sandoval, J. (Marzo de 2022). <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/sector-agrario-capacidad-de-resiliencia-y-necesidad-de-financiamiento>.
- Silveirac, F. P. (2021). Repercusiones de las obligaciones y beneficios incorporados de acuerdo con la Ley N° 31110. En F. P. Silveirac. LIMA.
- Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2021). Guía de inversión en Bolsa MAV. Superintendencia del Mercado de Valores. Recuperado de /mnt/data/Guia_MAV.
- Supo, J. & Zacarías, H. (2020). Metodología de investigación científica. Seminarios de investigación científica. (3ª ed.) Arequipa, Perú: Edición e impresión Bioestadístico EEDU EIRL
- Superintendencia del Mercado de Valores. (s.f.). Superintendencia del Mercado de Valores - SMV. <https://www.smv.gob.pe/PortalAnterior/uploads/SuperintendenciadelMercadodeValor>

[es.pdf](#)

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. (2017). Programa de finanzas en el cole.

<https://www.sbs.gob.pe/portals/3/educacion-financiera-pdf/guia%20del%20docente%202017.pdf>

Tong, J. (2006). Finanzas empresariales: la decisión de inversión. Universidad del Pacífico.

Unión Europea (2024, 7 agosto). Sistema Armonizado. Recuperado el 7 de agosto de 2024

de : <https://trade.ec.europa.eu/access-to-markets/es/content/sistema-armonizado-0>

Van Horne, J. & Wachowicz, J. (2010). Fundamentos de administración financiera. México, D.F.: Pearson Educación.

Van Horne, J. & Wachowicz, J. (2010). Perspectiva general de la administración del capital de trabajo. En Fundamentos de administración financiera (pp.205-219) (744p.) (13a ed). México, DF: Pearson Educación.

Verdezoto, M., & Vargas, M. (2015). Introducción a la Contabilidad Agropecuaria. Universidad Técnica de Machala.

Zegarra, E. (2019). Auge agroexportador en el Perú: un análisis de sobrevivencia de productos y empresas.

ANEXOS

1.1 Anexo : Entrevista a Especialista del sector Agroexportador

Entrevista en profundidad

Le saludan Erwin Asurza, Francisco Mendoza y Javier Antonio participantes del programa de Maestría de Finanzas impartido por la Universidad ESAN **MAF 22 I**

Nosotros a nombre de la Universidad ESAN le agradecemos por su tiempo y participación, en esta oportunidad estamos realizando un trabajo de investigación académica para obtener el título de Magister.

La presente entrevista en profundidad es parte de nuestra investigación sobre **Análisis de la gestión del capital de trabajo en la dinámica de las agroexportaciones peruanas en el periodo 2014-2023: El caso de la Empresa Agrícola San Juan S.A.**

La información obtenida será exclusivamente utilizada para fines académicos y será tratada de manera confidencial.

Entrevistado: Dr. [Marco Antonio Vinelli Ruiz](#)

Cargo: Profesor ESAN

Organización: ESAN

1. Características y Oportunidades de la Producción Agrícola de Exportación:

- ¿Cuáles son las características distintivas de la producción agrícola de exportación, particularmente en los cultivos de uvas y palta?
- ¿Qué oportunidades existen actualmente para la exportación de uvas y paltas peruanas en los mercados internacionales?

2. Limitaciones y Estrategias Competitivas:

- ¿Cuáles son las principales limitaciones que enfrenta la producción agrícola de exportación en Perú?
- ¿Qué estrategias pueden adoptar las empresas agroexportadoras peruanas para ser competitivas en los mercados de destino?

3. Financiamiento del Capital de Trabajo:

- ¿Cuáles son los aspectos financieros más críticos que debe considerar un gerente financiero de una empresa agroexportadora peruana?
 - ¿Cuáles son las principales fuentes de financiamiento para un negocio de agroexportación?
 - ¿Qué tipo de financiamiento es más adecuado considerando la estacionalidad del sector?
- 4. Gestión de Inventarios en la Exportación de Frutas Frescas:**
- ¿Cómo se maneja el inventario en la exportación de frutas frescas, como uvas y paltas?
 - ¿Cómo se clasifican los inventarios en este sector y cuáles son los días promedio de inventario según el cultivo?
- 5. Cuentas por Cobrar en el Sector Agroexportador:**
- ¿Existe un comportamiento típico para las cuentas por cobrar en el sector agroexportador?
 - ¿Cuál es el periodo promedio de cobro y cómo se manejan los incobrables?
 - ¿Se utiliza el factoring u otros mecanismos de financiamiento para gestionar las cuentas por cobrar?
- 6. Tratamiento Contable y Valoración de Activos Biológicos:**
- ¿Cuál es el tratamiento contable de las plantas productivas (árboles o arbustos) en el sector agroexportador?
 - ¿Cómo se entienden y valoran los activos biológicos y los productos agrícolas según la NIC 41?
 - ¿Qué características diferencian los inventarios de productos agrícolas de otros tipos de inventarios?
- 7. Gestión de la Estacionalidad y Proyección de Flujos de Caja:**
- ¿Cómo se maneja la estacionalidad en la producción agrícola y cuáles son los criterios para gestionar y proyectar los flujos de caja?
- 8. Tendencias y Panorama del Sector:**
- ¿Cuál es la tendencia actual del sector de uvas y paltas en Perú para la campaña actual y cuál es el panorama de exportación de estos productos?
- 9. Enfoque y Valor del trabajo de investigación:**
- ¿Qué recomendaciones nos puede dar para enfocar el trabajo de investigación sobre "Gestión de Capital de Trabajo en el Sector Agroexportador Peruano: ¿Estudio de Caso de la Empresa Agrícola San Juan"?

Estado de situación financiera del año 2014 al 2023

Cuenta	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Activos Corrientes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo	6,780	387	3,382	1,245	2,045	1,396	5,108	2,423	3,022	27,063
CXC comerciales, neto	15,984	20,084	12,721	27,925	30,122	24,411	20,075	25,500	45,363	39,934
Inventarios, neto	8,556	12,677	5,757	5,137	8,371	6,187	8,977	7,988	9,654	6,939
Otras CXC, neto	20,801	26,276	19,321	6,065	7,663	5,174	5,134	5,523	5,453	4,988
Activos biológicos	6,293	7,774	11,412	11,522	10,141	7,948	8,949	8,359	14,932	16,123
Total Activo Corriente	58,414	67,198	52,593	51,894	58,342	45,116	48,243	49,793	78,424	95,047
Activos No Corrientes										
CXC Relacionadas				17,532	18,780	3,835	4,014	1,437	1,437	1,437
Otras CXC a largo plazo, neto	929	479								
Activos biológicos	8,550									
Terrenos, planta y equipo, neto	80,140	114,357	109,284	103,922	99,403	97,324	97,771	100,931	98,690	96,972
Activos intangibles, neto	44	37	30	62	51	40	30	24		
Activo Diferido								193		
Total Activos No Corrientes	89,663	114,873	109,314	121,516	118,234	101,199	101,815	102,585	100,127	98,409
TOTAL DE ACTIVOS	148,077	182,071	161,907	173,410	176,576	146,315	150,058	152,378	178,551	193,456
Pasivos y Patrimonio										
Pasivos Corrientes										
CXP comerciales	9,069	12,841	10,909	12,205	22,415	13,855	18,473	19,042	21,929	18,385
CXP a la Principal y relacionadas	5,024	554	596	557	438	304	304	1,160		
Impuestos, remuneraciones y otras CXP	2,625	4,059	2,176	3,198	3,227	1,875	2,405	2,330	7,980	6,513
Obligaciones financieras	20,807	45,832	34,101	44,435	55,210	43,831	564	11,913	13,234	9,445
Total Pasivo Corriente	37,525	63,286	47,782	60,395	81,290	59,865	21,746	34,445	43,143	34,343
Pasivos No Corrientes										
Obligaciones financieras	26,034	31,700	36,260	30,845	20,900	12,680	58,952	48,018	33,641	24,077
CXP a la Principal y relacionadas		4,881	1,790	1,790	1,790	543	377			
Pasivo diferido	1,295	1,109	377	172	538				587	1,632
Otras CXP							44	44	44	44
Total Pasivos No Corrientes	27,329	37,690	38,427	32,807	23,228	13,223	59,373	48,062	34,272	25,753
Total Pasivos	64,854	100,976	86,209	93,202	104,518	73,088	81,119	82,507	77,415	60,096
Patrimonio										
Capital social	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
Reserva legal	7,980	8,359	8,359	8,359	8,810	8,810	8,810	8,810	12,000	12,000
Resultados acumulados	15,243	12,736	7,339	11,849	3,248	4,417	129	1,061	29,136	61,360
Total Patrimonio	83,223	81,095	75,698	80,208	72,058	73,227	68,939	69,871	101,136	133,360
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	148,077	182,071	161,907	173,410	176,576	146,315	150,058	152,378	178,551	193,456