

Universidad Siglo 21



Carrera de Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

Gestión de Liquidez en Entornos Atípicos e Inflacionarios - HAVANNA SA

Autor: Daniele Perello Laura Jorgelina

Legajo: VCPB34713

D. N. I. 36.983.308

Director de TFG: De Marco, Miriam

Córdoba, Junio 2022.

Índice

Resumen.....	4
Abstract	4
Introducción	5
Análisis de situación	7
<i>Descripción de la situación.....</i>	<i>7</i>
<i>Análisis del contexto externo</i>	<i>8</i>
<i>Industria</i>	<i>9</i>
<i>Mercado</i>	<i>9</i>
<i>Diagnostico organizacional interno</i>	<i>12</i>
<i>Análisis de la situación financiera.....</i>	<i>13</i>
<i>Diagnostico organizacional.....</i>	<i>17</i>
Marco Teórico.....	18
<i>Importancia de los Flujos de Efectivo</i>	<i>19</i>
<i>Efectos de la inflación sobre el capital de trabajo</i>	<i>20</i>
Diagnóstico	22
Plan de Implementación.....	24
<i>Objetivo General.....</i>	<i>24</i>
<i>Objetivos Específicos</i>	<i>24</i>
<i>Alcance.....</i>	<i>24</i>
<i>Recursos Involucrados</i>	<i>25</i>
<i>Acciones Específicas</i>	<i>25</i>

Conclusión	30
Recomendaciones	30
Referencias	31

Resumen

En el presente trabajo de investigación se desarrollará una propuesta de implementación de un plan de gestión integral del capital de trabajo para la empresa Havanna S.A., cuyo principal objetivo es revertir la situación financiera actual de corto plazo en un entorno económico dinámico y adverso.

Para la elaboración de la misma, se efectuó un análisis de los estados financieros y los ratios pertinentes de la firma, como así también de su entorno, con el fin de diseñar una serie de medidas correctivas para alcanzar el objetivo deseado. Se establece un diagrama temporal de implementación, como así también los resultados esperados a los efectos de poder compararlos con los obtenidos, y de este modo trabajar sobre las desviaciones observadas.

Palabras claves: gestión, financiera, liquidez, inflación.

Abstract

In this research work, a proposal for the implementation of a comprehensive working capital management plan will be developed for the company Havanna S.A., whose main objective is to reverse the current short-term financial situation in a dynamic and adverse economic environment.

For the preparation of the same, an analysis of the financial statements and the pertinent ratios of the firm, as well as its environment, was carried out in order to design a series of corrective measures to achieve the desired objective. A temporary implementation diagram is established, as well as the expected results in order to be able to compare them with those obtained, and thus work on the observed deviations.

Keywords: management, financial, liquidity, inflation.

Introducción

Havanna S.A. fue fundada en 1947, en la Ciudad de Mar del Plata con la elaboración a la vista de su tradicional “Alfajor Havanna”. Desde sus inicios tuvo un crecimiento exponencial superando ampliamente las expectativas, tal es así, que inmediatamente inicia un proceso de expansión por la costa atlántica.

En el marco de su constante crecimiento e innovación, en la década del '90 desarrolla el concepto de “Cafetería Havanna”. Siguiendo esta línea, desde el año 2003 inicia el desembarco en distintos países de Latinoamérica y el resto del mundo, al mismo tiempo que se desarrolla verticalmente adquiriendo su propia fábrica de chocolates en la ciudad de Bariloche. Es en este año (2003), que se constituye la sociedad Desarrollo Alpha S.A., posteriormente y hasta la actualidad denominada Havanna Holding S.A., con motivo del efectivo ingreso de la firma al régimen de oferta pública de la Comisión Nacional de Valores. Dicha Sociedad posee el 95,45% de las acciones de Havanna S.A.

En la búsqueda de ser una compañía con alcance global, es que en la actualidad cuenta con 218 locales en el exterior y 233 en Argentina, de los cuales 50 son propios y 183 franquiciados.

Su misión se centra en elaborar todos sus productos y servicios con altos estándares de calidad, manteniendo su origen artesanal.

En los últimos ejercicios comerciales, como consecuencia de la pandemia COVID-19, la situación financiera de la compañía se ha visto considerablemente afectada, principalmente en el año 2020, mostrando algún indicio de recuperación en el año 2021, pero aún por debajo del nivel de los años anteriores.

Trazar una analogía con otras pandemias a lo largo de la historia resulta complejo en virtud de las grandes diferencias contextuales de cada época. Los datos disponibles no son exactos y cada pandemia tuvo sus propias características dadas por el momento histórico en el que sucedieron. Esto dificulta la comparación de la actual con otras en distintos períodos de la historia. Sin embargo, podemos decir que la principal consecuencia sobre las economías modernas han sido los cambios en la conducta de los agentes económicos y en el desempeño económico de la población afectada, lo cual impacta de

manera directa sobre la situación financiera de las organizaciones. (Marmissolle y Romero, 2020).

Por otra parte, no podemos dejar de mencionar el fuerte impacto del incremento generalizado y sostenido del nivel de precios que atraviesa el país, situación la cual se continúa agravando en el último tiempo.

El primer dato oficial sobre la inflación en Argentina data del año 1943, y hasta la actualidad hemos transitado periodos con diferentes niveles de precios, pasando incluso por una hiperinflación (1989), pero siempre con una tendencia alcista. (Cámara Argentina de Comercio y Servicios, 2018). La implicancia económica de la disminución del poder adquisitivo del dinero es la principal, pero también trae aparejado consecuencias a nivel político y social.

La incipiente alza de los precios en el mercado interno provoca la pérdida de competitividad de las empresas exportadoras. Teniendo en cuenta que las empresas que compiten en el exterior deben intercambiar sus productos y servicios, a medida que sus precios crezcan por encima de los de sus competidores, su margen empeora disminuyendo su nivel competitivo. (Fernandez Ordoñez, 2003).

En términos contables genera la distorsión de los estados financieros, haciendo inexacta la comunicación de la situación financiera y del resultado a los usuarios internos y externos, generando la necesidad de la reexpresión de los mismos. Todo análisis de los estados financieros debe realizarse sobre cifras actualizadas o reexpresadas de forma válida, para que cualquier usuario tenga la posibilidad de advertir el efecto de la inflación y así poder medir su impacto. (De la Hoz, Uzcátegui, Borges y Velazco, 2008)

Algunas de las principales estrategias que adoptan ante estas situaciones las compañías son: mejorar la gestión de los gastos y las cobranzas, replantear estrategias de comercialización, apostar a la automatización, diferir los pagos a los proveedores, acumular stock, invertir excedentes de dinero, emitir presupuestos de corto plazo, entre otros.

Nos podemos preguntar entonces: ¿Cómo afectan estas situaciones atípicas y excepcionales externas, como la pandemia COVID-19, y el problema recurrente de la inflación, al desenvolvimiento de las organizaciones en la economía?

En el presente trabajo se abordará esta situación, su efecto en las finanzas de corto plazo de Havanna S.A., y se buscará plantear una serie de medidas cuyo objetivo sean mitigar el impacto de las mismas empleando nuevos puntos de vista y el estudio crítico de las diferentes teorías aplicables.

Dado que la economía es dinámica es necesario que las organizaciones sean eficaces al momento de adaptarse a la incertidumbre. Si bien no es fácil reaccionar ante fenómenos impredecibles, sí podemos actuar en prevención, de este modo solo aquellas que puedan prevenir situaciones de riesgo o anticiparse a modificaciones inesperadas estarán preparadas para mantener una posición de liderazgo.

Análisis de situación

Descripción de la situación

Desde sus inicios Havanna S.A. se fue ganando su lugar como souvenir argentino relacionado con el descanso vacacional, al mismo tiempo de ser un producto de calidad por excelencia. Años más tarde, nace el concepto de Cafeterías Havanna con el objetivo de romper esta “estacionalidad”, ofreciendo como producto estrella el Alfajor Havanna.

En la actualidad la sociedad se encuentra en un proceso de expansión territorial, tal es así que lo menciona en sus memorias contables como una de sus estrategias comerciales. En cuanto a su estrategia de penetración en el mercado local se destaca la apertura de nuevas bocas de venta en shoppings, negocios boutique, estaciones de servicios y aeropuertos. La mayoría de sus locales y franquicias en el país se concentran en la Provincia de Buenos Aires, contando con una menor participación en el interior del país.

En el marco de su compromiso con el medio ambiente mantiene certificaciones de política ambiental en sus plantas industriales (Certificación ISO22000:2018) y fomenta la gestión de residuos.

Análisis del contexto externo

La organización opera en un contexto económico complejo.

Argentina es una de las economías más importantes de Latinoamérica, con un Producto Bruto Interno (PBI) total aproximado de US\$450 mil millones para el año 2021, según estimaciones del Banco Mundial (2021), lo que implica un crecimiento interanual del 10,3% del mismo. Cabe mencionar que en el 2020 el PBI tuvo una variación interanual negativa de -9,9% con respecto al año anterior. (Instituto Nacional de Estadística y Censos [INDEC], 2021, 2022).

Es uno de los principales productores de alimentos a nivel global, con un sector agrícola y ganadero desarrollado a gran escala. No obstante ello, por limitaciones propias que provocaron a lo largo de su historia una importante inestabilidad económica, agravada en el año 2020 por la pandemia COVID-19, los indicadores sociales y económicos se ubican en valores poco alentadores, ya que, si bien mostraron en 2021 una leve mejoría respecto del año anterior, debemos tener en consideración el impacto de la pandemia y del aislamiento social en ese año. Tal es así que según los últimos datos publicados por el INDEC (2022) la población bajo la línea de pobreza para el segundo semestre del año 2021 se ubica en el 37,3% y bajo la línea de indigencia el 8,2%. Los mismos se ubicaban en 2020 en el 42% y 10,5% respectivamente.

Abordando esta situación, el Gobierno ha priorizado expandir el gasto social a través de diversos programas, entre los que se destaca la Asignación Universal por Hijo, Tarjeta Alimentar, Programa Hogar, IFE, Tarifas Sociales, entre otros.

El nivel de inflación que se había desacelerado en años anteriores, se ubicó en el 51,2% en el año 2020, y en el 50,9% para el 2021. En el primer trimestre del año 2022 lleva un acumulado del 16,1%.

La población económicamente activa (PEA) es del 46,9% en el cuarto trimestre de 2021, de la cual el 7% se encuentra desocupada, mientras que los mismos indicadores para el año 2020 se ubicaban en el 45% y 11%. (INDEC, 2021, 2022).

En el año 2021, el peso se depreció 22,1% frente al dólar estadounidense, de acuerdo con el tipo de cambio del Banco de la Nación Argentina. Al mismo tiempo, la

autoridad monetaria impuso mayores restricciones cambiarias, las cuales afectan también el valor de la moneda extranjera en mercados alternativos existentes para ciertas transacciones cambiarias restringidas en el mercado oficial.

En relación a la deuda externa argentina, que a fines del año 2021 se ubicaba en USD 266.740 millones (INDEC, 2022), el Gobierno ha logrado concluir el proceso de reestructuración de la deuda con el Fondo Monetario Internacional, despejando significativamente el perfil de vencimientos para los próximos años.

En cuanto al saldo de la Balanza Comercial, Argentina tuvo un superávit de USD 12.500.000 en el año 2020 y de USD 14.750.000 en 2021 según datos estimados del INDEC (2022). Los principales socios económicos comerciales siguen siendo Brasil, China y EEUU.

Industria

En nuestro país existen numerosas empresas de distinta envergadura que se dedican a la producción y venta de alfajores. Podemos encontrar desde grupos multinacionales hasta PyMES y empresas familiares. La mayoría de la producción se concentra en la región centro del país (Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe). Existe también un sector de menor tamaño dedicado al mercado de alfajores artesanales, principalmente en zonas turísticas.

A nivel mundial Argentina es el principal productor con la mayoría de su producción destinada al mercado interno. Los mayores exportadores en el mundo son Alemania, EEUU, Francia, Canadá, Bélgica y Argentina.

Mercado

El consumidor se encuentra cada vez más informado sobre las características del producto que consume, no solo en cuanto a los ingredientes sino también en cuanto a la calidad. También se registra una tendencia del consumo del producto con ingredientes alternativos más saludables. (Etchevehere, Murchinson, Nimo y Parra, 2018)

Entre los competidores que venden productos sustitutos de consumo masivo podemos mencionar a los vendedores de helados, tortas, gelatinas, muffins, golosinas, entre otros.

Los competidores directos del principal producto de Havanna S.A., los alfajores, son Arcor, Mondelez, Dielo, Kraft, Nevares y Felfort con marcas como Alfajor Jorgito, Guaymallen, Tofi, Fantoche, Tatín, Terrabusi, entre otros.

A modo orientativo y para describir el segmento al que pertenece la marca, en el siguiente cuadro se comparan los precios de las presentaciones por doce (12) unidades de los alfajores Havanna, con las de los principales competidores:

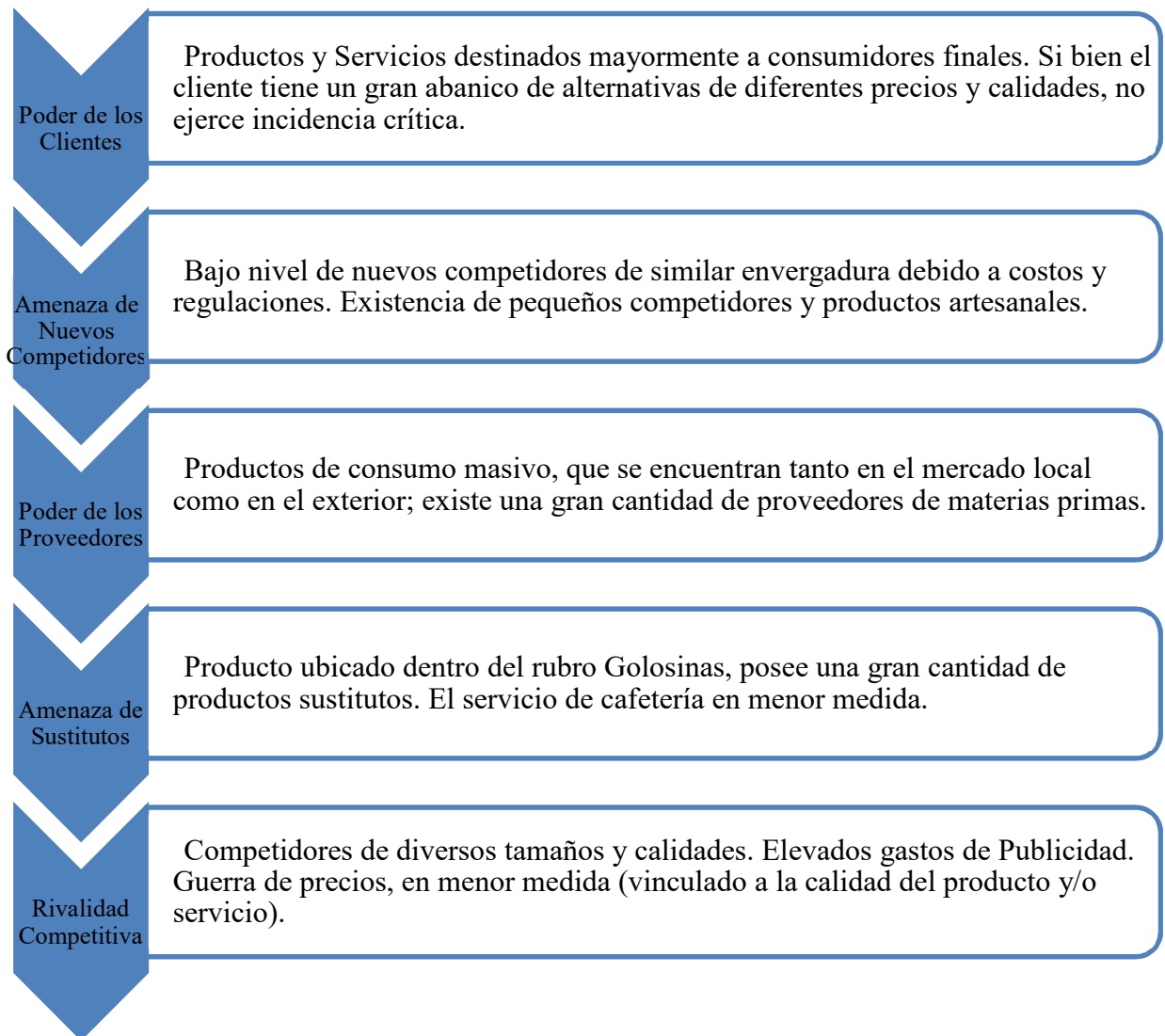
Tabla 1

Comparación de Precios x 12 unidades (Abr-22)

Marca	Precio x 12 uni.
Havanna	2.250,00
Cachafaz	1.490,00
Terrabusi	864,00
Jorgito	816,00
Fantoche	660,00
Guaymallen	650,00
Tofi	550,00

Como se puede observar el precio de mercado es alto con respecto al de sus competidores lo que está estrechamente vinculado con sus estándares de calidad, apuntando a un segmento del mercado que lo valora.

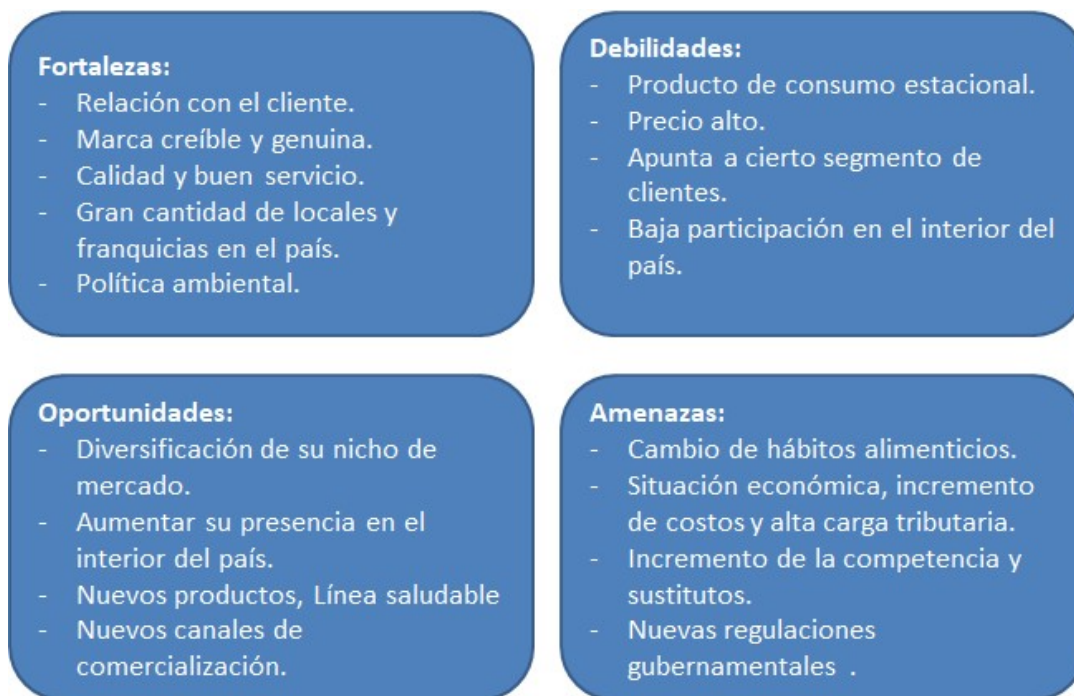
En cuanto al servicio de Cafetería Havanna si bien el servicio se encuentra muy dinamizado ya que existe una multiplicidad de locales que lo ofrecen, por sus características y tamaño compite con compañías como Starbucks Coffee, Café Martinez, Bonafide, Mc Café, entre otros.

*Figura 1**Análisis de Porter*

Diagnostico organizacional interno

Figura 2

Análisis FODA



Efectuando un análisis de Fortalezas, Debilidades, Oportunidades y Amenazas (FODA) de la empresa, podemos inferir que las principales fortalezas observadas están estrechamente vinculadas a su relación con el cliente y el medio ambiente, en el sentido de mostrar una imagen y ofrecer productos y servicios con alta calidad, tal como se exterioriza en su misión y visión, al mismo tiempo que cuenta con una gran cantidad de sucursales y franquicias lo que posibilita brindar una mayor cercanía con el mismo. En la actualidad, una de las fortalezas más valoradas por la sociedad, es la aplicación de políticas ambientales, las cuales son descriptas en las memorias en los estados contables.

En relación a las debilidades, se hace referencia a que el producto originalmente se encuentra vinculado a un consumo estacional, asociado a los periodos estivales. Cabe mencionar al respecto que la compañía se encuentra trabajando para vencer esta debilidad con la unidad de negocio Café Havanna, lanzamiento de nuevos productos, publicidad y marketing, etc. Otro punto dentro de las debilidades es el precio de los productos,

comparándolo con los competidores directos, el precio de los mismos es inferior al de los de Havanna. Si bien se encuentra vinculado a la imagen que intenta dar la empresa, no deja de resultar un punto débil en el contexto en el que se desarrolla. Vinculado a esto, otra de las debilidades que resulta útil mencionar es el segmento del mercado al que apunta, ya que el nivel de precios ofrecidos condiciona el nicho de mercado, como así también, la concentración de franquicias y locales en Buenos Aires, con poca participación en el interior del país. Esta situación se plantea en estado de revisión por la dirección de la empresa junto con el proceso de expansión antes mencionado, y la posibilidad de apertura de nuevos puntos de venta en estaciones de servicio, shoppings y otras grandes superficies.

En cuanto a las oportunidades observadas, existe la posibilidad de diversificar su nicho de mercado, ya sea revisando su política de precios o bien con otras alternativas como por ejemplo la creación de una segunda marca más económica. Es de destacar la oportunidad de incrementar su proceso de expansión en el interior del país, donde actualmente si bien ya cuenta con presencia, la misma es relativamente baja, como así también implementar nuevos canales de venta para llegar a un número mayor de potenciales clientes, por ejemplo, la venta online directa. Por último, la creación de nuevos productos, y sobre todo relativo a productos o una línea saludable, lo cual es muy valorado por el mercado en la actualidad, y la tendencia indica que lo va a ser cada vez más.

Como amenazas tenemos los cambios de hábitos de la población, tendientes a un consumo más saludable, el complicado contexto económico actual, donde los costos son cada vez mayores, al igual que la presión tributaria, y a esto se suma la baja del poder adquisitivo de los consumidores. Otras amenazas a enumerar son el potencial aumento de competidores, como así también de productos sustitutos.

Análisis de la situación financiera

Del análisis de los Estados Financieros Consolidados se puede observar que la sociedad está expuesta a fluctuaciones del tipo de cambio por la existencia de Activos y Pasivos financieros en moneda extranjera originados en sus operaciones de importación y exportación. Como se puede observar en la siguiente tabla, la posición neta en moneda

extranjera es positiva (Activo>Pasivo) lo que minimiza el riesgo ante variaciones en el tipo de cambio:

Figura 3

Posición Neta de Activos y Pasivos Financieros en Dólares

	31.12.2021	31.12.2020
Posición neta Activo en dólares estadounidenses	3.193.330	3.325.462
Posición neta Pasivo en dólares estadounidenses	2.615.573	1.646.818
Total	577.757	1.678.644

Nota. Havanna S.A. (10 de Marzo de 2022). Memorias y Estados Financieros Consolidados. Nota 4- Gestión de Riesgo Financiero.

En cuanto a su endeudamiento, se puede observar que la mayoría de sus préstamos financieros son a tasa fija (76%), lo cual es favorable en cuanto a riesgos de variaciones en la tasa activa de las entidades financieras.

Figura 4

Apertura de Préstamos por Tasa de Interés y por Moneda

	31.12.2021	31.12.2020
Tasa fija:		
Peso argentino	662.781.917	895.338.779
Dólar estadounidense	249.844.503	526.134.457
Subtotal préstamos a tasa fija	912.626.420	1.421.473.236
Tasa variable:		
Peso argentino	279.720.679	519.442.627
Subtotal préstamos a tasa variable	279.720.679	519.442.627
Total préstamos	1.192.347.099	1.940.915.863

Nota. Havanna S.A. (10 de Marzo de 2022). Memorias y Estados Financieros Consolidados. Nota 4- Gestión de Riesgo Financiero.

En relación a su actividad operativa, la sociedad cuenta con un procedimiento de control de calificación interna para establecer límites de créditos a sus clientes, a su vez su riesgo crediticio se encuentra diversificado, ningún cliente representa más del 12% de las cuentas comerciales por cobrar. Si se analiza el perfil de los vencimientos de los créditos comerciales existentes, se puede observar que la mayor parte de los mismos (78%) se encuentran en los estratos de “vencidos hasta 3 meses” y “no vencidos”.

Figura 5

Perfil de Vencimientos de Créditos Comerciales

	31.12.2021	31.12.2020
	\$	
Vencimientos		
Créditos no vencidos	87.685.250	110.717.685
Créditos vencidos de 0 a 3 meses	528.967.251	384.981.266
Créditos vencidos de 3 a 9 meses	131.231.814	55.153.826
Créditos vencidos de 9 a 12 meses	42.535.220	14.978.722
Créditos vencidos más de 12 meses	2.515.861	24.835.851
Total	792.935.396	590.667.350

Nota. Havana S.A. (10 de Marzo de 2022). Memorias y Estados Financieros Consolidados. Nota 4- Gestión de Riesgo Financiero.

La gerencia financiera tiene a su cargo la gestión de la liquidez de la organización, en base a proyecciones y flujo de efectivo esperado, manteniendo en reserva los fondos necesarios para atender las necesidades de corto plazo, y colocando los excedentes en inversiones de alta liquidez como por ejemplo cuentas corrientes que generan intereses, fondos comunes de inversión, entre otros. A su vez, se mantienen activas diversas líneas de crédito con entidades financieras (créditos pre aprobados, acuerdos para girar en descubierto). Como muestra la Figura 6 el 82% de los vencimientos son corrientes.

Figura 6

Perfil de Vencimientos de Pasivos financieros

	31 de diciembre de 2021				Total
	Menos de 3 meses	De 3 a 12 meses	De 1 a 3 años	Mas de 3 años	
Pasivos financieros					
Cuentas por pagar	526.094.886	-	-	-	526.094.886
Deudas sociales	250.200.317	-	-	-	250.200.317
Otros pasivos	-	76.409.841	44.324.237	-	120.733.878
Préstamos	408.715.477	457.628.835	326.002.787	-	1.192.347.099
Total pasivos financieros	1.185.010.680	534.038.476	370.327.024	-	2.089.376.180

Nota. Havanna S.A. (10 de Marzo de 2022). Memorias y Estados Financieros Consolidados. Nota 4- Gestión de Riesgo Financiero.

Por otra parte, del análisis del detalle de los préstamos corrientes, se desprende que existe una alta preponderancia de los préstamos bancarios, los cuales se componen de la siguiente manera:

Figura 7

Préstamos Corrientes

	31.12.2021	31.12.2020
Préstamos bancarios	1.017.548.728	1.093.421.194
Intereses a pagar	35.977.868	69.614.438
Deuda por compra planta fabril (Nota 31)	27.056.350	38.745.389
Adelantos en cuenta corriente	-	410.387.641
Total	1.080.582.946	1.612.168.662

Nota. Havanna S.A. (10 de Marzo de 2022). Memorias y Estados Financieros Consolidados. Nota 25- Prestamos.

Figura 8

Análisis de composición del Estado Consolidado de Situación Financiera

Balance Havana SA	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2021		31/12/2020	
			Comparación de datos absolutos	Análisis de composición o vertical	Análisis de composición o vertical	
ACTIVO						
ACTIVO NO CORRIENTE						
Propiedades, plantas y equipos	1.770.064.968	1.925.999.196	-8,10%	0,32	0,33	
Valor llave	1.896.785.594	1.896.785.594	0,00%	0,34	0,33	
Activos intangibles	25.108.571	21.929.963	14,49%	0,00	0,00	
Otros créditos	501.623.991	694.315.199	-27,75%	0,09	0,12	
Total de Activo no corriente	4.193.583.124	4.539.029.952	-7,61%	0,75	0,78	
ACTIVO CORRIENTE						
Inventarios	536.333.467	527.187.614	1,73%	0,10	0,09	
Otros créditos	63.467.051	97.161.265	-34,68%	0,01	0,02	
Créditos por venta	792.935.396	590.667.350	34,24%	0,14	0,10	
Inversiones	832	6.187	-86,55%	0,00	0,00	
Efectivo y equivalentes del efectivo	29.668.710	49.569.903	-40,15%	0,01	0,01	
Total de Activo corriente	1.422.405.456	1.264.592.319	12,48%	0,25	0,22	
Total del Activo	5.615.988.580	5.803.622.271	-3,23%			
PATRIMONIO Y PASIVO						
Patrimonio atribuible a los accionistas de la controlante:						
Capital social	64.331.300	64.331.300	0,00%	0,01	0,01	
Ajuste al capital social	2.360.783.928	2.627.689.482	-10,16%	0,42	0,45	
Prima de emisión	-	118.810.400			0,02	
Reservas de utilidades	-6.842.270	394.173.753	-101,74%	0,00	0,07	
Otros resultados integrales acumulados	12.697.086	42.461.924	-70,10%	0,00	0,01	
Resultados acumulados	253.220.617	-786.731.977	-132,19%	0,05	-0,14	
Total Patrimonio	2.684.190.661	2.460.734.882	9,08%	0,48	0,42	
PASIVO						
PASIVO NO CORRIENTE						
Prestamos	111.764.153	328.747.201	-66,00%	0,02	0,06	
Provisiones y otros cargos	10.301.236	11.798.567	-12,69%	0,00	0,00	
Otros pasivos	44.324.237	63.470.540	-30,17%	0,01	0,01	
Pasivo por impuestos a las ganancias diferidos, netos	467.783.605	288.353.988	62,23%	0,08	0,05	
Total del Pasivo no corriente	634.173.231	692.370.296	-8,41%	0,11	0,12	
PASIVO CORRIENTE						
Otros pasivos	76.409.641	60.262.617	26,79%	0,01	0,01	
Deudas fiscales	144.147.132	105.956.224	36,04%	0,03	0,02	
Pasivo por impuestos a las ganancias corriente	158.309.449	-		0,03		
Deudas sociales	312.080.634	344.234.071	-9,34%	0,06	0,06	
Prestamos	1.080.582.946	1.612.168.662	-32,97%	0,19	0,28	
Cuentas por pagar	526.094.886	527.895.519	-0,34%	0,09	0,09	
Total del Pasivo corriente	2.297.624.688	2.650.517.093	-13,31%	0,41	0,46	
Total del Pasivo	2.931.797.919	3.342.887.389	-12,30%	0,52	0,58	
Total del Pasivo y Patrimonio	5.615.988.580	5.803.622.271	-3,23%			

Diagnostico organizacional

En virtud de los datos recolectados, y en relación a la temática seleccionada, se puede observar que si bien Havana S.A. lleva a cabo una gestión de la liquidez, a cargo de la gerencia financiera, el pasivo corriente de la compañía es significativamente superior al activo corriente, lo cual puede implicar inconvenientes financieros en el corto plazo. El activo que se realizará en los próximos doce meses, contados desde la fecha de cierre del

ejercicio económico, no será suficiente para hacer frente a las obligaciones de terceros exigibles en ese mismo período.

Un eficiente manejo de la liquidez no significa recurrir a una entidad financiera ante el menor requerimiento de dinero, sino que generarlo de manera genuina a través de una adecuada administración de activos y pasivos, y del resultado operacional.

En contextos inflacionarios como los actuales, y ante situaciones atípicas que golpean de manera significativa la situación financiera de las organizaciones como lo fue la pandemia COVID-19, tomar créditos a tasas positivas, esto es a tasas fijas menores que la inflación, puede resultar conveniente y hasta necesario, pero no debería convertirse en una herramienta recurrente, ya que el efecto de un solapamiento de vencimientos puede llevar a la organización a no poder cumplir con todos sus compromisos en tiempo y forma. Se puede observar en el detalle del rubro Préstamos la cantidad de préstamos bancarios obtenidos durante el último ejercicio comercial, cuyos vencimientos operan en el corto plazo.

Desde la perspectiva de gestor de la organización se ve la necesidad de la búsqueda de alternativas y planes de acción tendientes a contrarrestar la situación mencionada, sin alterar las estrategias de crecimiento e innovación.

Marco Teórico

En esta sección se desarrollará el análisis de diferentes autores respecto del impacto de la inflación en la situación financiera de corto plazo de las empresas, y la importancia de una correcta gestión financiera en este contexto desfavorable, situación agravada por la recesión causada en el periodo de pandemia.

De acuerdo con el autor Dapena, J. P. (2013) las empresas tienen como objetivo principal la maximización de su valor a través de sus propios recursos, los cuales son escasos, y siguiendo lo establecido en su objeto social de negocios. No obstante ello, en contextos de inflación, es de vital importancia una correcta gestión financiera, que va más

allá de los aspectos operativos del negocio, proporcionando un componente financiero extra, que necesita ser evaluado, medido e incorporado.

Según su definición técnica, la gestión financiera es una de las ramas de las ciencias empresariales que analiza cómo obtener y utilizar de manera óptima los recursos de una compañía (Westreicher G., 2020). La gestión financiera debe encargarse también de que la empresa cuente con recursos en el corto plazo para cumplir con sus obligaciones corrientes. No solo es importante la generación de utilidades, sino también un flujo de dinero de manera tal de mantener las operaciones.

Al respecto, Castro Lopez A. y Mantilla Henriquez K. (2016), mencionan que la planificación financiera es una herramienta clave de la gestión financiera, no es otra cosa que la forma en que se deben cumplir los objetivos financieros, mediante la formulación de un plan financiero que incluye el conjunto de estrategias, políticas y acciones a seguir para alcanzar los objetivos propuestos.

Más específicamente, y en relación a la temática del presente trabajo, podemos decir que la planeación financiera a corto plazo se ocupa directamente de los activos y pasivos circulantes de la empresa, siendo su objetivo principal el análisis de las decisiones financieras a corto plazo, como lo es la administración del capital de trabajo, y cuyos efectos se reflejan dentro del año.

Importancia de los Flujos de Efectivo

En su Libro Gitman L. y Zutter Chad (2012) hacen hincapié en la necesidad de las empresas de contar con un Flujo de Efectivo. Más allá de sus resultados, la empresa debe tener un flujo de efectivo suficiente de manera tal de poder cumplir con todas sus obligaciones en tiempo y forma. En el giro habitual de sus operaciones, las empresas están expuestas ante el riesgo de liquidez, definido este concepto como la probabilidad de no poder hacer frente a sus obligaciones de corto plazo, con su activo corriente o líquido. La correcta gestión del efectivo, a través de la confección de un flujo de efectivo tiene como objetivo salvaguardar a la empresa ante estas situaciones. El Flujo de Efectivo o Cash Flow, representa las entradas y salidas de dinero de la compañía.

Efectos de la inflación sobre el capital de trabajo

El capital de trabajo o capital circulante, es igual al activo corriente menos el pasivo corriente. Está conformado por disponibilidades y activos altamente líquidos (cuentas a cobrar e inventarios realizables dentro de un año), menos las cuentas a pagar dentro del año. Dentro del activo, los rubros dinerarios son los principales afectados por la inflación, debido a la pérdida de su poder adquisitivo. Entonces, a mayor cantidad de capital de trabajo, más se verá afectada la situación de la empresa por la inflación. En línea con ello, la postura de Castro Lopez A. y Mantilla Henriquez K. (2016) es minimizar el capital de trabajo hasta el nivel necesario para poder seguir operando con fluidez.

En relación al capital de trabajo, y como lo expone Cicerchia R. (2020), se puede decir que existen tres enfoques en la administración del mismo; un enfoque conservador, el cual consiste en mantener una elevada proporción de activos líquidos, y de esta manera protegerse contra riesgos de financiación. Se minimiza el riesgo de liquidez, pero también la rentabilidad del capital al tener que mantener elevados niveles de caja e inversiones líquidas cuyos rendimientos son bajos. Un segundo enfoque es el enfoque agresivo, en el cual se busca mantener saldos mínimos de activos corrientes, lo cual aumenta el riesgo de incumplimiento, pero aumenta el rendimiento ya que las inversiones a largo plazo son más redituables. Por último, un enfoque neutral o equilibrado, dentro del cual se busca igualar los activos y pasivos corrientes.

Por todo lo expuesto, podemos inferir que es de vital importancia para el correcto funcionamiento de las empresas, y su mantenimiento en el tiempo, llevar a cabo una eficaz gestión financiera del capital de trabajo, y adicionalmente por el contexto actual, incluir en dicho análisis los efectos que sobre el mismo provoca la inflación. Como ya se mencionó anteriormente, a través de la gestión financiera se puede conocer el estado financiero actual de la empresa, como así también las proyecciones a futuro, por lo cual se convierte en una herramienta indispensable para la toma de decisiones.

Para ello se realizará un análisis de ratios con el fin de poder observar de manera simple y comparable, la situación financiera de corto plazo de Havana S.A. La utilización de ratios tiene como objetivo la interpretación y comparación de los Estados Contables de

la firma, a los efectos de facilitar la toma de decisiones y ser una herramienta útil para efectuar el análisis de su situación financiera.

Según Van Horne J. C. y Wachowicz J. M. (2010), los ratios de liquidez miden la capacidad de pago de la empresa a corto plazo. Se pueden mencionar los siguientes:

- a) Liquidez corriente: $\text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$.
- b) Liquidez seca o prueba ácida: $\text{Activo Corriente} - \text{Inventarios} / \text{Pasivo Corriente}$.
- c) Liquidez absoluta: $\text{Efectivo} + \text{Equivalente de Efectivo} / \text{Pasivo Corriente}$.

Otro indicador importante mencionado por los autores es el capital de trabajo, el cual se calcula como la diferencia de dinero entre los activos corrientes y los pasivos corrientes, y mide el grado en que la empresa está protegida contra problemas de liquidez. Relativo a este indicador, tenemos también el de rotación del capital de trabajo en donde dividimos las ventas anuales netas por el monto del capital de trabajo promedio en un año, utilizado para medir la capacidad de una empresa para generar ventas y respaldar los gastos.

Las razones de actividad, también conocidas como de eficiencia o rotación (Van Horne J. C. y Wachowicz J. M. ,2010) miden la efectividad en que la empresa utiliza sus activos. Algunas de ellas son:

- a) Rotación de las existencias: $\text{Costo de Ventas} / \text{Promedio Inventarios}$
- b) Antigüedad de las existencias: $\text{Días del Periodo} / \text{Rotación de las existencias}$
- c) Rotación de los créditos: $\text{Ventas} / \text{Cuentas por cobrar}$
- d) Antigüedad de los créditos: $\text{Días del Periodo} / \text{Rotación de los créditos}$
- e) Rotación de los proveedores: $\text{Compras} / \text{Cuentas por pagar}$
- f) Antigüedad de los proveedores: $\text{Días del Periodo} / \text{Rotación de los proveedores}$
- g) Ciclo Operativo Bruto (COB): $\text{Antigüedad de existencias} + \text{Antigüedad de los créditos}$.
- h) Ciclo Operativo Neto: $\text{COB} - \text{Antigüedad de los proveedores}$.

Diagnóstico

A continuación se expone el cálculo y análisis de los principales ratios de la empresa:

Figura 9

Análisis de Ratios

Tipo	Ratio	2021	2020	2019
Estatico	Liquidez Corriente	0,62	0,48	0,77
Estatico	Liquidez Seca	0,39	0,28	0,45
Estatico	Liquidez Absoluta	0,01	0,02	0,03
Estatico	Capital de trabajo	-875.219.232	-918.185.884	-252.858.630
Estatico	Rotación del capital de trabajo	-4,85	-4,34	-50,17
Estatico	Capital de trabajo sobre ventas	-0,16	-0,33	-0,08
Dinamico	Ciclo Operativo Bruto	124,23	158,98	137,44
Dinamico	Ciclo Operativo Neto	-7,01	-20,89	21,77
Dinamico	Rotación de las existencias	4,67	3,80	4,18
Dinamico	Antigüedad de las existencias	78,20	96,10	87,26
Dinamico	Rotacion de los créditos	7,93	5,81	7,27
Dinamico	Antigüedad de los créditos	46,03	62,87	50,18
Dinamico	Rotacion de los proveedores	2,78	2,03	3,16
Dinamico	Antigüedad de los proveedores	131,24	179,86	115,67

Fuente: Elaboración Propia según datos del Balance de Havana S.A.

Los índices de liquidez nos muestran la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones corrientes con sus activos corrientes. La liquidez corriente es la relación entre el total del activo corriente y el pasivo corriente, mientras que la liquidez seca deja fuera de la relación a los bienes de cambio, y por último la liquidez absoluta solo considera las disponibilidades y las inversiones de corto plazo. En todos los casos, y en los tres ejercicios analizados, se puede observar que los índices son menores al valor mínimo recomendado que es 1 (uno), lo cual indica indicios de posibles dificultades financieras de corto plazo.

En cuanto al capital de trabajo, que se encuentra representado por la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente, en línea con el análisis de los ratios de liquidez, se puede observar claramente que el pasivo es muy superior al activo corriente, siendo el principal determinante de ello la alta incidencia del rubro préstamos bancarios, sobre todo en los dos últimos ejercicios. Así mismo, la rotación del capital del trabajo, o la relación

capital de trabajo sobre ventas, índices los cuales nos muestran la eficiencia de la empresa para generar ventas y respaldar sus gastos, en ambos casos los índices arrojan valores negativos como consecuencia de la existencia de un capital de trabajo negativo ($AC < PC$). La sociedad al respecto se muestra optimista en cuanto a la proyección de ventas y la posibilidad de que el giro del negocio productivo generará la liquidez necesaria para poder afrontar sus actividades de operación y las actividades de expansión comercial.

Dentro de los ratios dinámicos, se encuentran los ciclos operativos bruto y neto de los bienes de cambios. El ciclo operativo bruto mide la rotación del stock en días desde que ingresa al inventario la mercadería o materia prima, hasta el cobro de la venta. El ciclo operativo neto, descuenta del cálculo anterior los días que se demora en pagar al proveedor estas mercaderías o materias primas. En el caso de Havanna S.A., si bien el ciclo operativo bruto es alto, se puede observar una leve mejoría en el último año, ya que a medida que los mismos son menores el ciclo de ingresos de fondos es más rápido. También se observa una mejoría del ratio cuando se mide en términos de ciclo operativo neto, sin embargo sigue dependiendo de la financiación que obtiene de sus proveedores.

Teniendo en cuenta lo mencionado, podemos decir entonces que, ante una situación futura de necesidad financiera de corto plazo de la empresa, la misma se vería en serios problemas de afrontarla, generándose inconvenientes que van desde una suspensión de pagos hasta el caso extremo de la insolvencia, haciendo necesario un concurso de acreedores, con todo lo que ello implica.

Es necesario entonces, teniendo en cuenta la situación descrita anteriormente, y sumado a esto, el contexto inflacionario actual que hace que cada vez sea más caro financiarse en el mercado local, implementar un plan de acción tendiente a revertir la situación de liquidez actual, aplicando un enfoque de capital de trabajo más conservador o equilibrado, de manera tal de minimizar el impacto de futuras necesidades financieras de corto plazo.

Plan de Implementación

Objetivo General

Diseñar un plan integral de gestión del capital de trabajo para aplicar en la empresa Havanna S.A ubicada en la ciudad de Mar del Plata, provincia de Buenos Aires, tendiente a revertir y mejorar la situación financiera de corto plazo actual, el cual será implementado durante el próximo ejercicio contable, que inicia el 01 de enero de 2023 y finaliza el 31 de diciembre de 2023.

Objetivos Específicos

- Elaborar proyecciones de los estados financieros de la empresa para optimizar los recursos y mejorar la liquidez.
- Identificar los rubros del activo y pasivo corrientes, sobre los cuales se trabajará, con el objetivo de llevar sus valores a niveles que permitan mejorar la situación financiera actual.
- Elaborar un plan de financiación para contingencias, con el fin de hacer frente a situaciones extraordinarias negativas que impacten sobre la situación financiera de la empresa.

Alcance

El plan de gestión del capital de trabajo se extiende a todos los niveles de la empresa, abarcando tanto los niveles estratégicos de la misma, como así también los niveles funcionales y operativos.

En cuanto al alcance temporal, la base tomada son los datos de los últimos tres ejercicios disponibles (2019, 2020 y 2021), y el plan se implementará durante el ejercicio contable 2023, comenzando las tareas de proyecciones durante el mes de diciembre de 2022.

Recursos Involucrados

El plan propuesto se llevará a cabo con los recursos humanos y materiales disponibles de la empresa, lo cual no implica costos adicionales para su implementación. Actualmente, y tal como se menciona en las memorias contables, la gestión del riesgo financiero es llevada a cabo por la gerencia financiera, quien será la encargada de llevar a cabo las acciones propuestas, redefiniendo puestos o reasignando tareas de los recursos existentes. El plan implica la participación activa y el compromiso del personal interviniente de todos los niveles de la empresa, mencionados en el alcance, lo cual permitirá llevar a cabo las acciones específicas descritas a continuación sin generar un costo extra a la organización.

Acciones Específicas

- Elaborar los estados financieros proyectados de la empresa, a los fines de facilitar visibilidad de las necesidades de fondos futuras. Para ello se tomará como base la información de los últimos tres ejercicios contables disponibles (2019 a 2021) y se proyectará el próximo ejercicio 2023. Esta acción se comenzará a desarrollar en diciembre del corriente año, y deberá estar finalizada en enero de 2023.
- Evaluar la política de endeudamiento actual. Del análisis de la estructura del pasivo corriente se desprende que el rubro de mayor relevancia es el de préstamos bancarios, y dentro del mismo se puede observar una gran cantidad de préstamos tomados dentro del ejercicio 2021 cuyos vencimientos operan en el corto plazo. Se considera de vital importancia efectuar un análisis exhaustivo de cada uno de ellos, a los efectos de evaluar y decidir cuáles son las mejores alternativas para encarar un proceso de negociación con las entidades bancarias con el objeto de lograr la refinanciación a más largo plazo, asumiendo los costos financieros futuros que ello implica. La consecuencia inmediata es la disminución del pasivo corriente, y la mayor disponibilidad de efectivo en el corto plazo. Se establece como meta la refinanciación del 30% del saldo de préstamos bancarios corrientes del último

ejercicio disponible (2021), dicho excedente de efectivo será destinado en un 90% a inversiones de corto plazo y el 10% restante a liquidez en efectivo. Se asigna como plazo de tiempo necesario para efectuar estas acciones el primer cuatrimestre del año 2023.

- Evaluar el circuito actual de cobranzas de la empresa e implementar acciones tendientes a mejorar el indicador de antigüedad de los créditos, incrementando de esta forma el flujo de efectivo. Dentro de este punto se llevaran a cabo las siguientes medidas:

1 – Análisis y relevamiento del circuito actual de cobranzas, desde el momento en que se realiza la factura. La gestión de cobranzas debe iniciarse desde el momento en que se emite la factura, es importante conocer si se han cumplido todos los requisitos previos al vencimiento de la misma. Algunos de ellos son el correcto análisis del crédito comercial otorgado, conceptos y precios facturados correspondientes, al igual que la fecha de vencimiento especificada en la misma, cumplir con las formalidades exigidas por el cliente (orden de compra, alta de proveedor, etc.), cerciorarse de la recepción de la factura por parte del cliente.

2 – Establecer un esquema de avisos y reclamos de facturas adeudadas. Se debe definir los pasos a seguir a medida que pasa el tiempo y las facturas siguen impagas. La secuencia de avisos debería contener un aviso al momento de emitir la factura informando el vencimiento de la misma, un aviso previo a dicho vencimiento, reclamo de pago luego del mismo y acciones posteriores tales como último aviso, suspensión de cuenta, legales, etc. Estos avisos se pueden automatizar con la ayuda del sistema de gestión contable de la empresa.

3 – Generar reportes de cobranzas. A través de los mismos se puede obtener un orden de prioridad de las cuentas deudoras, y trabajar por orden de importancia. A su vez el reporte sirve para medir y mejorar continuamente. Los ratios de vital importancia en este punto son rotación de los créditos y antigüedad de los créditos, los cuales tienen impacto directo en el ciclo operativo de la empresa.

El resultado esperado de esta acción es un incremento de las cobranzas lo que significaría un aumento del 20% del saldo de efectivo con respecto al del último balance disponible (2021).

El tiempo previsto para la implementación de estas acciones es de cuatro meses, iniciando las mismas en el mes de febrero de 2023, debiendo estar íntegramente aplicadas en mayo de 2023.

- Analizar las políticas actuales de calificación crediticia de sus clientes, y readecuarlas con el objeto de incrementar los volúmenes de venta y el activo corriente. A través de la evaluación crediticia de los clientes, y tomando una política al respecto más flexible, siempre dentro de parámetros aceptables de riesgo, incrementar los límites de crédito a corto plazo otorgados a los clientes, de manera tal de incentivar las ventas y aumentar el activo corriente de la empresa. Al mismo tiempo se puede obtener una renta financiera vinculada a los mismos. Se debe aplicar un proceso de scoring a los clientes, tomando como referencia para su calificación dentro del mismo ítems tales como información histórica relativa a los incumplimientos de pago que posean, evaluación económica de los estados contables de los mismos, antecedentes en bases de datos públicas o de información de deudores, etc. Se estima un incremento de las ventas a crédito equivalente a un 20% del saldo de créditos por ventas del último balance disponible (2021). Se considera que el nuevo sistema de scoring de clientes debe ser implementado en el primer trimestre del año 2023.
- Implementar una posición en efectivo y equivalentes, e inversiones más agresiva, a través de una mayor colocación de fondos en inversiones de corto plazo, lo cual implicaría una mejora del activo corriente al mismo tiempo que funciona de fondo anti cíclico para situaciones contingentes y atípicas. Cuando las acciones del presente plan integral, anteriormente mencionadas, comiencen a generar flujos de efectivos excedentes, los mismos se deberán direccionar a inversiones de corto plazo de riesgo mínimo como por ejemplo cuentas remuneradas, fondos comunes de inversión, obligaciones negociables y plazos fijos UVA, diversificando las mismas de la mayor forma posible. De esta manera se incrementa el activo corriente de la empresa, brindando a la vez una estabilidad financiera. Se aplicaran estas acciones a partir del segundo semestre del año 2023.
- Análisis del proceso productivo, con el objeto de determinar la posibilidad de una reducción de costos, y por ende maximizar el flujo de fondos. En conjunto con los

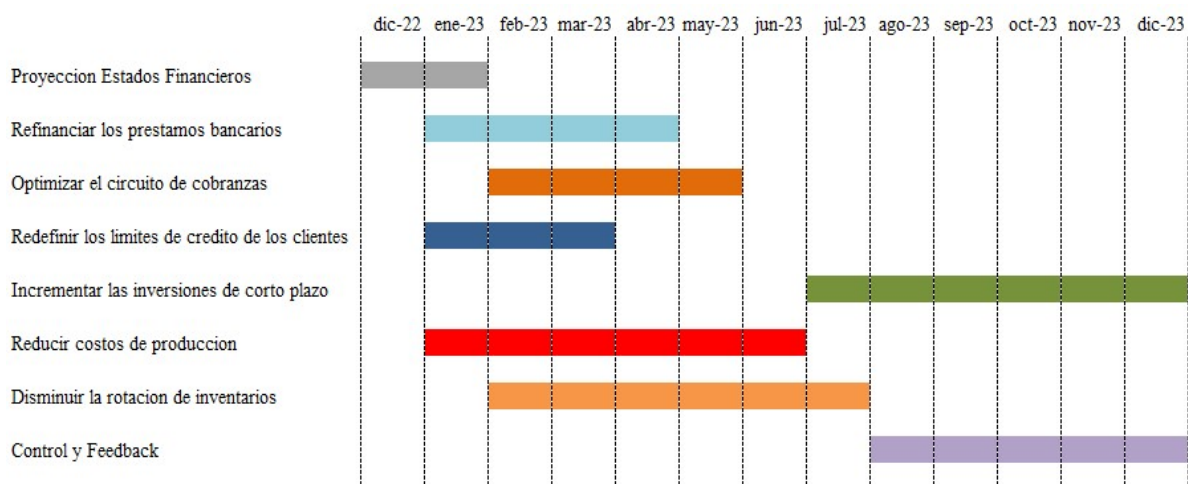
responsables del área de producción y el área de costos de la empresa, se definirán aquellos posibles puntos del proceso de producción en los cuales se pueda aplicar una reducción de costos o de tiempo, sin dejar de lado en ningún momento la misión de la empresa, de elaborar todos sus productos y servicios con altos estándares de calidad. La meta de esta acción es lograr una reducción del 5% de los costos de producción actuales. Debido a la complejidad de esta acción, se estima como plazo de implementación de la misma el primer semestre del año 2023, con opción de revisión de dicho plazo.

- Análisis del plazo de rotación de los inventarios. El objetivo es aumentar el índice de rotación de los inventarios y acortar el periodo de antigüedad de los mismos, cuya consecuencia inmediata sería la mejora del flujo de efectivo de la empresa. Para esta acción, se involucrará a los responsables de diversas áreas, como compras, producción, depósito y almacenamiento, y ventas y marketing. En esta etapa se llevarán a cabo una serie de tareas tendientes a mejorar la rotación de los inventarios entre las que se pueden mencionar: analizar y pronosticar la demanda, mantener un nivel balanceado de stock, aplicar promociones atractivas, convenios comerciales con proveedores, nuevos canales de comercialización, medición constante del inventario. El objeto de todo ello es minimizar los tiempos en que los productos permanecen en stock e incrementar las ventas, disminuyendo de esta forma los costos de almacenamiento y logrando así un mayor flujo de efectivo. Se fija como meta incrementar el plazo de rotación de los inventarios actual, en un 10%. Se pronostica para esta tarea, un plazo de seis meses contados desde el mes de febrero de 2023.
- Control y feedback. En esta etapa se efectuará un nuevo análisis de ratios luego de ser implementadas las acciones mencionadas anteriormente, a los efectos de medir y comparar los mismos con los resultados esperados, de manera tal de que en caso de detectarse desviaciones, se puedan tomar las medidas correctivas necesarias. Esta retroalimentación del plan propuesto es lo que se denomina feedback. En este punto también se incluye el armado y presentación de reportes de los resultados obtenidos, para su comunicación. Esta etapa se desarrollará en los últimos cinco meses del año 2023.

A continuación se presenta la figura número 10 detallando de forma simplificada el proceso de implementación:

Figura 10

Diagrama de Gantt.



Fuente: Elaboración Propia.

Figura 11

Resultados esperados.

	Actual	Esperado
Liquidez Corriente	0,62	0,97
Rotación de las existencias	4,67	5,15
Antigüedad de las existencias	78,20	70,87
Capital de trabajo	-875.219.232	-62.349.475
Creditos por venta	792.935.396	951.522.475
Efectivo y equivalentes del efectivo	29.668.710	68.019.940
Inversiones	832	291.757.395
Prestamos	1.080.582.946	756.408.062
Activo corriente	1.422.405.456	1.911.100.329
Pasivo corriente	2.297.624.688	1.973.449.804

Fuente: Elaboración Propia.

Conclusión

Podemos concluir que las políticas financieras de corto plazo aplicadas por Havanna S.A. en los últimos años han ubicado a la firma en una situación de riesgo de liquidez. Es por ello que resulta necesaria la implementación de un plan integral de gestión del capital de trabajo, con el fin de revertir esta situación adversa en el corto plazo, sin afectar la misión y visión de la misma, utilizando un enfoque neutral o equilibrado dentro del cual se busca igualar los activos y pasivos corrientes.

Se espera que como consecuencia del plan propuesto, los valores de los principales indicadores de liquidez de la organización experimenten una mejoría, aproximándose los mismos a niveles más conservadores, y logrando los flujos de efectivos adecuados de manera tal de mantener las operaciones de la empresa pero sin caer en un exceso de liquidez, situación poco recomendable en escenarios inflacionarios.

En cuanto a la factibilidad de la implementación de este plan, podemos decir que el mismo resulta viable en virtud de que no implica costos adicionales, sino más bien el compromiso de los sectores intervinientes, desde la alta gerencia hasta los niveles operativos, para dar cumplimiento a la nueva disposición de roles y tareas obteniendo así una estructura de gestión financiera más eficiente.

Recomendaciones

La empresa deberá evaluar la estrategia de gestión financiera de manera periódica, adaptándose a los cambios y a la velocidad de los ciclos, ya que estos han variado con respecto al pasado caracterizándose por ser más cortos. Los escenarios planteados no son determinantes y no se pueden considerar como definitivos ya que sufren una alta incidencia de diversos factores como lo son las tecnologías de información y comunicación (TIC), la economía y la globalización que actúan agilizando las conexiones, las interacciones y la información, llevando a los modelos de negocios a la necesidad de adaptarse constantemente de forma innovadora en relación con sus finanzas, con sus clientes y con los mercados en general teniendo en cuenta la gran diversificación de la competencia.

Referencias

- Banco Mundial. (4 de Octubre de 2021). Argentina: Panorama General. Recuperado de <https://www.bancomundial.org/es/country/argentina/overview#1>.
- Cámara Argentina de Comercio y Servicios. (Julio de 2018). *Historia de la inflación en Argentina*. Recuperado de https://www.cac.com.ar/data/documentos/10_Historia%20de%20la%20inflaci%C3%B3n%20en%20Argentina.pdf.
- Castro Lopez, A. y Mantilla, H. K. (2016). *Planeación Financiera*. Tesis de grado. Universidad Nacional Autónoma de Nicaragua (UNAM), Managua. Recuperado de <https://repositorio.unan.edu.ni/8298/>.
- Cicerchia, R. (2020). *Análisis financiero de corto plazo, Caso: Galt SRL*. Tesis de Maestría. Universidad Austral, Argentina. Recuperado de <https://rii.austral.edu.ar/bitstream/handle/123456789/1838/Cicerchia,%20Robertino%202020.pdf?sequence=1>.
- Dapena, J. P. (2013). Finanzas corporativas: El “efecto portafolio” en la gestión financiera de la empresa en contextos de inflación, *CEMA Working Papers: Serie Documentos de Trabajo*. Nro. 506, Universidad del CEMA. Recuperado de <https://www.ucema.edu.ar/publicaciones/download/documentos/506.pdf>
- De la Hoz, B., Uzcátegui, S., Borges, J. y Velazco, A. (Diciembre de 2018). La inflación como factor distorsionante de la información financiera. *Revista Venezolana de Gerencia*, Vol. 12, núm. 44. Recuperado de http://ve.scielo.org/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1315-99842008000400004.

Etchevehere, L. M., Murchison A., Nimo, M. y Parra P. (Abril 2018). Ministerio de Agroindustria Presidencia de la Nación. *Cadena de Golosinas –Resumen, “Alfajores”*. Recuperado de http://www.alimentosargentinos.gob.ar/HomeAlimentos/Cadenas%20de%20Valor%20de%20Alimentos%20y%20Bebidas/informes/Resumen_Cadena_GOLO_Alfajores.pdf.

Fernandez Ordoñez. M. A. (18 de Enero de 2003). La Importancia de la Inflación. *Diario El País*. Recuperado de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2003/01/18/economia/1043006145_850215.html.

Gitman, L. J. y Zutter, C. J. (2012). Análisis del flujo de efectivo de la empresa. En Autor, *Principios de administración financiera*. México: Pearson Educación. Recuperado de https://economicas.unsa.edu.ar/afinan/informacion_general/book/pcipios-adm-finan-12edi-gitman.pdf.

Havanna S.A. (2022). Información Inversores. *Balance Havanna S.A. Consolidado Dic 21*. Recuperado de <https://www.havanna.com.ar/nosotros/informacion-inversores>.

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). (23 de Marzo de 2021). Informe de avance del nivel de actividad. *Cuentas Nacionales, Vol. 5, núm. 4*. Recuperado de https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/pib_03_21B1D23916BF.pdf.

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). (25 de Marzo de 2021). Mercado de trabajo. Tasas e indicadores socioeconómicos (EPH). *Trabajo e ingresos, Vol. 5, núm. 1*. Recuperado de

https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/mercado_trabajo_eph_4trim20_126C4AD8D8.pdf.

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). (31 de Marzo de 2021). Incidencia de la pobreza y la indigencia en 31 aglomerados urbanos. *Condiciones de vida, Vol. 5, núm. 4*. Recuperado de https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/eph_pobreza_02_2082FA92E916.pdf.

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). (2022). Cuentas internacionales. *Deuda externa*. Recuperado el 16 de Abril de 2022 de <https://www.indec.gob.ar/indec/web/Nivel3-Tema-3-35>.

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). (20 de Enero de 2022). Intercambio comercial argentino. *Comercio exterior, Vol. 6, núm. 1*. Recuperado de https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/ica_01_223173EDC303.pdf.

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). (23 de Marzo de 2022). Informe de avance del nivel de actividad. *Cuentas Nacionales, Vol. 6, núm. 5*. Recuperado de https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/pib_03_229F2B413BEF.pdf.

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). (23 de Marzo de 2022). Mercado de trabajo. Tasas e indicadores socioeconómicos (EPH). *Trabajo e ingresos, Vol. 6, núm. 2*. Recuperado de https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/mercado_trabajo_eph_4trim21_1A57838DEC.pdf.

- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). (30 de Marzo de 2022). Incidencia de la pobreza y la indigencia en 31 aglomerados urbanos. *Condiciones de vida, Vol. 6, núm. 4*. Recuperado de https://www.indec.gob.ar/uploads/informesdeprensa/eph_pobreza_03_22F5E124A94B.pdf.
- Marmissolle, P. y Romero C. (2020). Efectos Económicos de las Pandemias: Una Mirada a Largo Plazo. *Revista Uruguaya de Historia, Vol. 17*. 71-80. Recuperado de https://www.audhe.org.uy/images/stories/upload/Revista/Revista_17/Marmissolle_y_Romero.pdf.
- Van Horne, J. C. y Wachowicz, J.M. (2010). Herramientas de análisis y planeación financiera. En Autor, *Fundamentos de administración financiera*. México: Pearson Educación. Recuperado de <https://fad.unsa.edu.pe/bancayseguros/wp-content/uploads/sites/4/2019/03/fundamentos-de-administracion-financiera-13-van-horne.pdf>.
- Westreicher, G. (26 de Abril de 2020). *Gestión financiera*. Recuperado de <https://economipedia.com/definiciones/gestion-financiera.html#:~:text=La%20gesti%C3%B3n%20financiera%20es%20una,recursos%20propios%20y%20de%20terceros>.