

**Universidad Siglo 21**



**Trabajo Final de Grado: Reporte de Caso**

**“Análisis financiero de largo plazo de Havanna S.A.”**

**Carrera: Contador Público**

**Autor: Gattoni, Alexis Gabriel**

**Legajo: VCPB33206**

**DNI: 39.584.132**

**Directora de TFG: Solís, Silvana Marcela**

**2022**

## Índice

<b>Resumen</b> .....	3
<b>Abstract</b> .....	3
<b>Introducción</b> .....	4
<i>Antecedentes</i> .....	4
<i>Relevancia del caso</i> .....	5
<b>Análisis de situación</b> .....	6
<i>Descripción de la situación</i> .....	6
<i>Análisis específicos según perfil profesional</i> .....	11
<b>Marco teórico</b> .....	14
<b>Diagnóstico y discusión</b> .....	16
<b>Plan de implementación</b> .....	19
<i>Objetivo general</i> .....	19
<i>Objetivos específicos</i> .....	19
<i>Alcances</i> .....	19
<i>Recursos involucrados</i> .....	19
<i>Acciones específicas</i> .....	20
<i>Marco de tiempo</i> .....	21
<i>Propuestas de medición y evaluación de las acciones</i> .....	23
<b>Conclusiones y recomendaciones</b> .....	25
<b>Referencias</b> .....	26
<b>Anexo</b> .....	27
Anexo I. Estado de Situación Patrimonial .....	27
Anexo II. Análisis vertical del estado de situación patrimonial.....	28
Anexo III. Análisis horizontal del estado de situación patrimonial .....	29
Anexo IV. Ratios de análisis financiero a largo plazo.....	30
Anexo V. Proyección del Estado de Situación Patrimonial 2023.....	31
Anexo VI. Proyección de ratios de análisis financiero a largo plazo.....	32

## **Resumen**

El presente trabajo se analizó la situación financiera de largo plazo de la empresa Havanna S.A., dedicada a la elaboración y venta de alfajores y similares, el mismo se realizó en base al Estado de Situación Patrimonial Consolidado del año 2021 y su comparativa con el año 2020. Previo a esto, se recabo información general de la compañía estudiada, para luego pasar a realizar un análisis PESTEL y FODA, en donde se destaca las variables vinculadas con el tema a desarrollar y además se realizó un análisis específico desde la órbita contable.

Por medio de la realización de las ratios contables, la empresa se encuentra endeudada y con una elevada inmovilización de sus activos, pero a pesar de esto, cuenta con una sólida posición de solvencia. Las causas, en la primera situación, las pérdidas ocasionadas por el COVID-19 generaron una mayor necesidad de fondos, recurriendo así al sistema bancario, y en cuanto a la segunda situación, la misma se da producto que para este tipo de empresas la concentración en propiedades, plantas y equipos es elevada. Para solucionar y mejorar este problema se realizó un plan de implementación, en donde se detalla las acciones a realizar para mejorar la situación financiera de la empresa.

Palabras claves: Capital, endeudamiento, financiación, inmovilización, leasing.

## **Abstract**

The present work analyzed the long-term financial situation of the company Havanna S.A., dedicated to the elaboration and sale of alfajores and the like, it was carried out based on the Consolidated State of Patrimonial Situation of the year 2021 and its comparison with the year 2020. Prior to this, general information was collected from the company studied, to then proceed to carry out a PESTEL and SWOT analysis, where the variables related to the subject to be developed are highlighted and a specific analysis was also carried out from the accounting orbit.

Through the realization of the accounting ratios, the company is indebted and with a high immobilization of its assets, but despite this, it has a solid solvency position. The causes, in the first situation, the losses caused by COVID-19 generated a greater need for funds, thus resorting to the banking system, and as for the second situation, it is the product that for this type of company the concentration in property, plant and equipment is high. To solve and improve this problem, an implementation plan was made, detailing the actions to be carried out to improve the financial situation of the company.

Keywords: Social capital, indebtedness, financing, immobilization, leasing.

## Introducción

La compañía Havanna S.A. fue fundada en 1947 por tres amigos en la ciudad de Mar del Plata, provincia de Buenos Aires, comenzando su actividad como productora de alfajores en dicha ciudad, para llegar a la actualidad a posicionarse como una compañía emblemática en el sector, elaborando diversos productos similares, haciendo hincapié en el sector cafetería. Su gran crecimiento llevo a la apertura de nuevas plantas industriales y franquicias de cafetería tanto a nivel local como internacional y comercializar sus productos en el exterior de sus productos. Durante el transcurso de sus operaciones, la compañía fue vendida en dos oportunidades, una en 1998 y otra en 2003, esta última causado por la crisis económica del 2001, que genero un pasivo elevado, quedando en la actualidad la sociedad Havanna Holding S.A. como principal inversor de Havanna S.A.

Otro aspecto a mencionar y que reviste de importancia para observar el perfil que pretende la compañía a alcanzar es, la misión y visión corporativa, ambos visualizados en el sitio web institucional. En cuanto a la misión, Havanna explica, que es elaborar todos sus productos y servicios con altos estándares de calidad, manteniendo su origen artesanal, acompaña de una transmisión de la experiencia Havanna a través de su estilo de atención, a través de la calidez, servicio y pasión. Y en lo que respecta a la visión, pretende ser la compañía argentina con alcance global, reconocida por sus alfajores y chocolates, y excelencia en el servicio de atención en sus locales.

El inconveniente observado fue el endeudamiento de la compañía, generado por las pérdidas provocadas por el COVID 19, a su vez la dependencia de deuda de corto plazo para financiar la mayoría de las inversiones. A esto se le suma la presencia de un elevado volumen de activos inmovilizados, reduciendo la disponibilidad de liquidez.

### *Antecedentes*

Se han seleccionados antecedentes de campo, en donde se analizaron estados contables de otras empresas en busca de analizar su situación actual y determinar cómo es su estructura de financiamiento y la importancia que tiene la aplicación y realización de cálculos con el fin de obtener indicadores-índices para conocer la situación económica-financiera del ente bajo análisis.

Se encuentra el trabajo de Emanuel Chaparro (2020):

Que analizo los estados contables de la empresa A. J & J. A Redolfi S.R.L, dedicada a la distribución mayorista de productos de consumo masivo; el mismo

tenía como fin de determinar cuál era la estructura óptima de financiamiento. La conclusión a la que arribo es que la empresa se encontraba, en términos generales, en una buena situación económica y financiera, mencionado que gran parte, la empresa decide financiarse con sus proveedores y para disminuir el costo del financiamiento, se deberá mejorar las políticas de cobro a sus deudores.

La relación con el presente trabajo se encuentra en la necesidad de analizar la estructura financiera para una correcta interpretación de la situación de la compañía y poder arribar a decisiones en cuanto al financiamiento y endeudamiento.

Por otro lado, Mará Florencia Ochi (2021):

Analizo e interpreto los estados financieros de Man Ser S.R.L., una empresa metalúrgica, con el propósito de evaluar el desempeño de la misma. A lo que arribo es, que “la empresa no analiza sus estados contables ni implementa ratios e índices para determinar su situación económica y financiera, y que producto de esa situación, la firma podría tener recursos ociosos, generando un costo de oportunidad seguido de una pérdida de rentabilidad y notarse una tendencia al endeudamiento, debido a la utilización de financiamiento externo”.

La vinculación con el trabajo a desarrollar surge de demostrar la importancia que tiene el análisis de los estados financiero y la realización de cálculos de ratios, estos últimos siendo útiles para la toma de decisiones y así poder planificar estrategias a seguir para un mejor desenvolvimiento.

#### *Relevancia del caso*

El análisis financiero de largo plazo es importante porque permite la composición de la estructura patrimonial de la compañía y así poder observar cómo están representadas sus inversiones (estructura económica) y el grado de dependencia de recursos propios y de terceros para poder financiar las mismas (estructura de financiamiento). Y como consecuencia, se podrá detectar deficiencias y así ofrecer alternativas para mejorar dicha situación.

## **Análisis de situación**

### *Descripción de la situación*

Havanna S.A. es una empresa dedicada a la elaboración y venta de alfajores y similares, fundada en 1947 en Mar del Plata, provincia de Buenos Aires. En sus comienzos su único producto elaborado y comercializado eran los alfajores. En la actualidad ha diversificado su producción elaborando además de los alfajores, galletitas, dulce de leche, chocolates, entre otras, e incursionando en el rubro cafetería, tanto en el sector nacional como internacional.

En el año 1948, la compañía abrió su fábrica y salón de ventas, su personal inicial se componía de dos obreros, un maestro y un ayudante. Desde ese año y hasta 1994, la marca se expandió por toda la costa atlántica argentina, abriendo 50 sucursales. Al año siguiente, en 1995, la empresa comienza a expandirse a nivel nacional, desarrollado así el concepto de “Cafetería Havanna”. En 1997, Havanna fue constituida como Sociedad Anónima bajo la denominación “Cuba Acquisition S.A.”, En 1998, fue vendida al fondo de inversión The Exxcel Group por aproximadamente U\$\$85 millones. Hacia el año 2003, y a consecuencia de la crisis económica Argentina en 2001, Havanna contrajo deudas que alcanzaban los U\$\$ 35 millones, presentándose en concurso de acreedores en el 2002, esto llevo a The Exxcel Group vender la compañía a Desarrollo Alpha S.A. del fondo inversor del Grupo Desarrollo y Gestión. A partir de ese año comenzó una fuerte expansión internacional desembarcando en distintos países de Latinoamérica y Europa, eso trajo aparejado un periodo de gran innovación es sus líneas de productos. En 2016, la compañía que controla Havanna cambió su denominación social por Havanna Holding S.A., esto se dio como consecuencia de recibir por parte de la Comisión Nacional de Valores la aprobación para el ingreso de la sociedad al régimen de la oferta pública, cotizando sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, con el símbolo HAVA. Quedando, así como principal inversor/controlante de Havanna S.A., contando con el 95,4545% de la inversión sobre la controlada. Esta última participa en el capital social y ejerce el poder de voto en otras sociedades.

La compañía tiene grandes picos de producción durante el año, como la temporada de verano, invierno y las pascuas. En esas épocas se contratan trabajadores bajo la modalidad de contrato por temporada para hacer frente al incremento de la producción. Havanna emplea a 1100 personas en todo el país, de los cuales 830 tienen contrato efectivo.

Luego del cierre de sus plantas por el COVID-19, para impulsar el consumo, la marca lanzó una promoción de 2x1 en alfajores, conitos de dulce de leche y galletitas de limón.

A fines de diciembre del 2021, la compañía fue imputada administrativamente por la Dirección Nacional de Defensa del Consumidor por presunta publicidad engañosa e incumplimiento de oferta. El origen se dio en las redes sociales, más precisamente en Twitter, donde la cuenta oficial realizó una publicación en la que se ofrecía una caja navideña con productos de la marca a todos aquellos que no había recibido la suya en su trabajo y compartieran su número de CUIL. Pasada más de dos horas de la publicación, la cuenta expresó que se trataba de una broma en conmemoración del día de los inocentes. Con el revuelo que se armó y la cantidad de críticas recibidas, la compañía tuvo que hacerse cargo del sorteo que había promocionado.

En la actualidad, la empresa cuenta con tres plantas industriales, una ubicada en Batán ubicado en el partido de General Pueyrredón de la provincia de Buenos Aires, otras en Mar del Plata y Bariloche. Por otra parte, existen 233 locales en Argentina, de los cuales 50 son propios y 183 franquiciados, distribuidos en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Provincia de Buenos Aires, la Costa Atlántica, Chubut, Córdoba, Corrientes, Entre Ríos, Jujuy, Mendoza, Misiones, Neuquén, Río Negro, Salta, San Juan, San Luis, Santa Fe y Tucumán, los mismo pueden ser encontradas en locales, shopping, aeropuertos y supermercados. Desde el 2004 la compañía ha iniciado un proceso expansión internacional, contando así con 218 locales en el exterior, de los cuales 173 están ubicados en Brasil; a esto le suma la distribución de sus productos en Estados Unidos.

Para el análisis del contexto se realizó un análisis PESTEL, en donde se busca identificar las variables del macroentorno que rodea a la empresa, el mismo comprende los factores políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ecológicos o ambientales y legales.

Políticos. El poder ejecutivo nacional esta comandado por Alberto Fernández del partido Frente de Todos, una coalición integrada por el Frente para la Victoria, Frente Renovador y Unidad Ciudadana.; dicho gobierno tiene un perfil populista.

El Poder legislativo nacional, tiene dos cámaras, la Cámara de Diputados que consta de 257 miembros, de los cuales 118 son oficialistas. Y el Senado, cuenta con 72

miembros; producto de las elecciones del 2021 en donde el gobierno fue derrotado en los comicios, quedo así, con 35 miembros oficialista, perdiendo el quórum propio.

En cuanto a sus políticas fiscales, monetarias, cambiarias y las relaciones con el comercio internacional, son cambiantes, generando incertidumbre e inconveniente a la hora de realizar alguna operatoria vinculada con alguna variable comprendida en dichas políticas.

Económicos.

En 2021 el país tuvo un crecimiento del Producto Bruto Interno del 10,3% y 50,9% en materia de inflación. Según los resultados arrojados del Relevamiento de Expectativas de Mercado del Banco Central realizado en mayo, la proyección para el 2022, es de un crecimiento del PBI de 3,3% y una inflación del 72,6%, 60,0% para el 2023 y 47,8% para el 2024. La tasa de interés referencial es del 49,0%, la cual está dada por los rendimientos que otorga las Letras de Liquidez. (BCRA, 2022)

La existencia de distintos tipos de dólar, como el dólar oficial, turista o solidario, bolsa (MEP), Contado Con Liquidación (CCL) y blue (negro).

La existencia de programas crediticios otorgados por el estado, en donde se puede obtener financiamiento, sumado a las líneas de créditos de los bancos comerciales.

Por otro parte, según el INDEC (2022):

En el último trimestre de 2021, el mercado de trabajo mostro la existencia de 13.590.421 en condición de población económicamente activa, representado una tasa de actividad del 46,9% del total de la población; la tasa de empleo es del 43,6% (12,6 millones) y la tasa de desocupación alcanza el 7,0% (0,9 millones). Y la existencia de 15,4 millones de población inactiva representando un 53,1% del total de la población.

Social. El INDEC (2022) afirma que:

El ingreso promedio correspondiente al último trimestre del 2021, alcanzó los \$55.823 para los individuos asalariados y para los no asalariados fue de



\$54.658. Según la escala de ingreso individual, el ingreso promedio del estrato bajo equivalió a \$19.667; el del estrato medio a \$50.622; y el del estrato alto a \$122.192.

Por último, “una familia tipo de cuatro integrantes necesitó \$83.807 para poder cubrir la canasta básica total y así superar el umbral de pobreza en febrero, teniendo un valor de \$37.414 la canasta básica alimentaria” (INDEC, 2022).

También se presentan los cambios de ámbitos de consumo, en donde las personas buscan una alimentación más beneficiosa para la salud.

Tecnológico. Los avances innovadores en máquinas industriales, la obsolescencia programada de los mismos y el aumento del comercio electrónico.

Ecológico. El cuidado del medio ambiente ha tomado mucha relevancia en la sociedad, pretendiendo mejores conductas de todos los actores que la integran. Por lo que las organizaciones deben tener presente la utilización de los recursos, la localización física, la transformación de los residuos y los agentes contaminantes, ya que son factores que afectan el ecosistema.

Legal. Las reformas tributarias, como la modificación del Impuesto a las Ganancias en 2021, afectando entre otros aspectos, las alícuotas de la tercera categoría, generando más presión fiscal a las sociedades que más ganancias obtengan, se pasó de tener una alícuota fija, a la implementación de una escala progresiva, que van de alícuotas del 25%, 30% y 35% sobre la base imponible más un monto fijo. Y la vigencia del impuesto PAIS, un gravamen que se aplica a la compra de dividendos para ahorro, pago de la adquisición de bienes o prestaciones y locaciones de servicios en el exterior y operaciones vinculadas con el turismo internacional, donde se aplica la alícuota del 30% sobre el importe total o precio neto según la operación.

En términos laborales, en el 2019, se declaró la emergencia pública en materia ocupacional, en donde el gobierno nacional dispuso que, en caso de despido sin justa causa, la trabajadora o el trabajador afectado tendrá derecho a percibir, además de la indemnización por despidos, el doble de la misma. Para el 2022, se estableció un esquema de reducción progresiva de la doble indemnización. Y en referencia a la seguridad social, las contribuciones patronales efectivamente abonadas, los contribuyentes podrán computarlas como crédito fiscal del Impuesto al Valor Agregado.

En lo que respecta al régimen cambiario, se encuentra una disposición que restringe la compra de dólares, con un tope máximo de U\$\$200 mensuales.

Por último, en marzo del 2022, se dio el acuerdo firmado entre el poder ejecutivo con el Fondo Monetario Internacional, para la refinanciación de la deuda contraída en el 2018.

Y para el diagnóstico organizacional se utilizó la matriz FODA, una de las herramientas más conocidas y útiles para analizar la situación actual de una empresa, mediante la cual se identifican los factores internos y externos que afectan de manera positiva y negativa. Los factores internos son las fortalezas que afecta de manera positiva y las debilidades son los puntos negativos; y por otro lado se encuentran los factores externos como las oportunidades, estas tienen un impacto positivo y las amenazas impactando negativamente.

Tabla 1. Matriz FODA

<b>Fortalezas</b>	<b>Debilidades</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Certificaciones bajo normas IRAM-ISO y sello a la Excelencia y Calidad</li> <li>- Experiencia en el rubro, con 74 años de antigüedad.</li> <li>- Formar parte de la iniciativa mundial de la Humane Society International, que apunta a una cadena de suministro de huevo 100% libre de jaulas.</li> <li>- Personal capacitado en cada área.</li> <li>- Productos libres de gluten.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Bajo perfil en los medios masivos de comunicación.</li> <li>- Falta de productos vegetarianos/veganos.</li> <li>- Franquicias tercerizadas, un mal manejo del franquiciado puede generar una imagen negativa.</li> <li>- No difundir masivamente sus estándares de calidad y certificaciones.</li> </ul>

<b>Oportunidades</b>	<b>Amenazas</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Expansión de nuevas franquicias.</li> <li>- Fidelidad de los clientes.</li> <li>- Incorporación de productos vegetarianos/veganos.</li> <li>- Programas de financiamiento y líneas de créditos.</li> <li>- Utilización de influencers para promocionar sus productos o nuevos lanzamientos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Disminución de las ventas debido a la baja actividad económica que afecta a los consumidores, ya sea por la falta de empleo o pérdida del poder adquisitivo.</li> <li>- Falsificación de productos.</li> <li>- Políticas fiscales y monetarias cambiantes.</li> <li>- Restricciones en las exportaciones e importaciones.</li> <li>- Reformas tributarias.</li> <li>- Régimen cambiario, con un tipo de cambio que supera los \$110 por U\$\$ y restricción en la compra de dólares.</li> <li>- Tendencia a una alimentación saludable y cuidado del medio ambiente.</li> </ul>

Fuente: elaboración propia

Tanto del análisis del contexto como del diagnóstico organizacional se deben destacar las variables como el aumento de la tasa de interés, provocando un incremento en el costo de los créditos, la devaluación del peso frente al dólar, provocando una alza en el tipo de cambio aumentando así el monto de los préstamos adquiridos en dicha divisa, y los programas de financiamiento y las líneas de créditos, ya sea a través de bancos comerciales o por el estado, permitiendo poder obtener recursos para poder seguir financiando las actividades de la compañía

#### *Análisis específicos según perfil profesional*

Un punto a tener en cuenta es la elaboración de los Estados Contables, la misma debe ser confeccionada bajo las Resoluciones Técnicas y demás normas obligatorias aprobadas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas, en el caso de la sociedad, se realizó de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera, adoptada por la Resolución Técnica N° 43 que modifica la Resolución Técnica N° 26. Al igual que el informe de los Auditores Independientes y el

informe del Sindico, que deben estar bajo el marco de las Resoluciones Técnicas N°53 y N°15, respectivamente.

Con respecto a las variables relacionadas con el financiamiento se pueden resaltar:

Políticas fiscales, como la creación de nuevos impuestos o reformas tributarias que incrementen las alícuotas, provocarían que las empresas vean disminuida su disponibilidad de caja, lo que llevaría a las restricciones para poder acceder al mercado de capitales o al mercado de dinero en busca de financiamiento, y en el caso de encontrarse el mercado de dinero, disminución de disponibilidad llevaría a no poder cumplir con los compromisos asumidos para las deudas.

Políticas monetarias, la suba de la tasa de interés, provoca que el costo de los créditos también suba, lo que llevará a que el sector empresarial vea dificultada su capacidad de obtener financiación para sus inversiones o en el caso de acceder bajo esta situación el costo de la financiación será elevado.

Régimen cambiario, un elevado tipo de cambio oficial y la existencia de distintos tipos de dólares, generan un acrecentamiento en los montos de las deudas contraídas en esa moneda.

Otro punto a tener en cuenta es la capacidad de poder acceder a créditos, el grupo cuenta con facilidad para acceder al mercado financiero. Ya que se durante el ejercicio 2021, la misma ha tomado y renovado préstamos financieros con bancos: Citibank, Ciudad, Francés, Galicia, Macro, Patagonia, Provincia y Santander. También se encuentran las líneas de créditos otorgada por el Ministerio de Desarrollo Productivo para la reactivación productiva, pero las mismas están dirigidas a las micro, pequeñas y medianas empresas, quedando así excluida de dicho programa.

Con respecto a las fuentes a utilizar para la elaboración del presente trabajo, se recurre a fuentes secundarias, ya que se obtiene información que se encuentra publicada sobre el tema que se va a investigar. En cuanto a los materiales e instrumentos utilizados se encuentra el sitio web y la memoria y Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre 2021 de la empresa en análisis y para la realización del análisis se recurrió a bibliografía especializada en el tema.

El tipo de investigación es un método de caso, ya que el objetivo es estudiar en profundidad o en detalle una unidad de análisis específica, dicha unidad es comprendida como un sistema integrado que interactúa en un contexto específico con características propias. Además, se involucran aspectos descriptivos y explicativos de los temas objeto

de estudio, complementándolos con información cualitativa y cuantitativa. La primera, se orienta a describir los rasgos determinantes. Y en la segunda, se fundamenta en la medición de las características. El estudio de caso se desarrolla de forma sistemática y rigurosa, ya que el procesamiento de la información genera los resultados de la investigación y sobre los cuales se realiza la descripción, el análisis y discusión, que conducen a plantear las conclusiones y recomendaciones, en función del problema, objetivos y marco teórico de la respectiva investigación.

## Marco teórico

El análisis de estados contables consiste en utilizar la información contenida en ellos para poder realizar un diagnóstico de la situación económica y financiera de la organización, con el propósito de obtener conclusiones sobre la operatoria de la empresa y su desenvolvimiento de un ejercicio a otro, o dentro del mismo ejercicio, permitiendo planificar y proyectar situaciones futuras.

Otro punto a tener en cuenta es la diferencia entre un análisis económico y un análisis financiero, en donde Fowler Newton (2016) menciona, que el primero busca “analizar la capacidad que tiene un ente para generar resultados” y la segunda se refiere a la “suficiencia del capital para cumplir con los objetivos”, así poder mostrar la capacidad de la organización para hacer frente a las obligaciones.

La información para el análisis se obtiene de los estados contables, como:

El estado de situación patrimonial en donde se expone el activo, pasivo y patrimonio neto; el estado de resultados que expone las causas que generan el resultado del ejercicio; el estado de evolución del patrimonio neto provee información de la composición del patrimonio neto y las causas del cambio ocurrido durante el periodo; el estado de flujo de efectivos informa la variación de efectivos; y la información complementaria que contiene todos los datos necesarios para comprender la situación patrimonial y resultados del ente. (Kakazu y Orieta, 2020, pp 5-6)

Para la realización del análisis de la estructura patrimonial, se debe llevar a cabo un análisis vertical y horizontal:

Los porcentajes verticales permiten efectuar un análisis estructural de los estados financieros, tanto a nivel de grandes masas patrimoniales como de cuentas. Muestra la participación relativa de cada componente. Los porcentajes horizontales permiten efectuar un análisis de tendencia (histórico y proyectado) de los estados financieros, partiendo de un período base, para identificar patrones de comportamiento. (Lamattina, 2014, p 354)

Y con respecto a las obtenciones de razones financieras, la mismas “permiten conocer, como es el comportamiento actual de la empresa, en el ámbito de la liquidez, en el campo de la gestión, a nivel de endeudamiento, además de su rentabilidad y, por lo tanto, su valor en el mercado” (Ortíz y González, 2018, p 104). El eje principal del presente trabajo consiste en la realización del análisis de situación financiera de largo plazo, el cual se ocupa del estudio del capital formado por el patrimonio neto, que son los recursos que los propietarios han aportado, y los pasivos, recursos provenientes de terceros. Las razones financieras que se estudiarán son las siguiente:

**Solvencia:** Permite analizar la capacidad con la que cuenta el ente para poder pagar sus obligaciones en los términos acordados, es decir la garantía o respaldo que el ente ofrece a sus acreedores. El cálculo de la razón es el cociente entre el total del activo y pasivo.

**Liquidez corriente:** “Cual es la capacidad de la empresa para hacer frente a sus compromisos de corto plazo” (Pérez, 2014, p 68). El mismo se obtiene del cociente entre el activo corriente con el pasivo corriente.

**Liquidez seca o prueba acida:** Se compara el activo corriente, detrayendo los bienes de cambio con el pasivo corriente. Esta ratio presenta la hipótesis bajo un escenario negativo, ¿Qué sucede si en los próximos 12 meses no se realizan ventas, se podrá afrontar sus obligaciones exigibles en dicho plazo con los activos líquidos/rápidos que dispone?

**Endeudamiento:** “La participación que tienen los capitales de terceros en la mezcla de aportes de los recursos” (Pérez, 2014, p 160). El cociente surge entre el pasivo total con el patrimonio, esto nos indica por cada peso aportado con recursos propios, cuanto capital de terceros se adquirió. De este indicador también se puede analizar la situación a corto y largo plazo, esto permitirá tener una perspectiva de cuáles son los plazos de la deuda, en el primero se considera el pasivo corriente y en el segundo el pasivo no corriente.

**Autonomía financiera:** “Muestra el grado de independencia de la empresa para financiar mediante fondos propios el total de sus recursos” (Cristóbal, 2018, p 83). Se obtiene de dividir el patrimonio neto con la sumatoria del pasivo y patrimonio neto.

**Inmovilización del activo:** Se pretende “medir el grado de inflexibilidad de los recursos de la empresa” (Pérez, 2014, p 173). Se obtiene de dividir el activo no corriente con el activo total. Un cociente elevado implicará que el ente no cuente con disponibilidad para cancelar deudas. Otro aspecto a considerar, es como está financiado, si con recursos propios (patrimonio) o con recursos de terceros a largo plazo (pasivo no corriente).

## Diagnóstico y discusión

A la hora del análisis, se utilizaron los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2021 y 2020, más precisamente el estado de situación financiera o patrimonial, que se lo puede observar en el anexo I. Sobre este estado se realizó el análisis vertical, haciendo más hincapié en los resultados del 2021 y el horizontal vinculando ambos periodos, que se puede ver en el anexo II y III respectivamente, y en el anexo IV se encuentra la realización de las ratios, en el cual se compara el periodo 2021 y 2020. La interpretación de estos tres análisis se expone en el desarrollo de este apartado, pero primero cabe remarcar como se calcularon algunas de las ratios más importantes:

Tabla 2: Ratios

$$\begin{aligned} \text{Solvencia (2021)} &= \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}} = \frac{\$ 5.615.988.580}{\$ 2.931.797.919} = 1,92 \\ \text{Endeudamiento (2021)} &= \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{\$ 2.931.797.919}{\$ 2.684.190.661} = 1,09 \\ \text{Inmovilización del activo (2021)} &= \frac{\text{Activo No Corriente}}{\text{Activo Total}} = \frac{\$ 4.193.583.124}{\$ 5.615.988.580} = 0,75 \end{aligned}$$

Fuente: elaboración propia

Examinando la **estructura de inversión**, en el **análisis de la composición porcentual**, se observó en el 2021, que el activo no corriente es superior al activo corriente, ya que el primero representa el 74,67% del total de activos, mientras que el 25,33% representa al activo corriente, esto representa una situación desfavorable, ya que está inflexibilidad de los recursos le otorga menos posibilidad de disponer de sus bienes en cualquier momento. Por otro lado, el rubro que más predominio tiene es valor llave (33,77%), seguido de las propiedades, plantas y equipos (31,52%) y uno de los menos predominante es el efectivo y sus equivalentes (0,53%). Y en el **análisis de tendencia** arrojó, una disminución del activo total del 3,23%, igual tendencia tuvo el activo no corriente, con una baja del 7,61%, en sentido contrario, el activo corriente se incrementó en un 12,48%. Como consecuencia de esto, se produjo una reducción leve en la **inmovilización**, ya que paso del 78% a 75% (porcentajes redondeados). Esto se da ya que, dentro del activo corriente, el rubro que más aumentó fue créditos por ventas con un 34,24%, seguido de los inventarios que creció mínimamente con el 1,73% y los que más disminuyeron fueron las inversiones con el 86,55%, pero cabe resaltar que las cifras que se manejan dentro de ese rubro son muy bajas en comparación al resto de los rubros, siguiendo esta premisa, el rubro que decreció fue el efectivo y sus equivalentes con el



40,15%. Y dentro del activo no corriente, el único rubro que creció fue el activo intangible con el 14,49% y el que disminuyó fue otros créditos con el 27,75%, seguido por las propiedades, plantas y equipos con el 8,10%. Otro punto a destacar es el peso muy bajo que tienen los efectivos y equivalentes, siendo el rubro de mayor liquidez, esto se puede relacionar con el incremento de los créditos por ventas, indicando que la empresa optó por vender a plazo que cobrar al contado.

Por su parte, la **estructura de financiación**, en el **análisis de la composición porcentual**, en el 2021 indicó que la empresa se financió en mayor volumen con aportes de terceros, representando así el pasivo corriente el 40,91%, y el 11,29% el pasivo no corriente. Prestamos es el rubro que mayor predominio tiene, representando el 19,24%, seguido por las cuentas por cobrar con una incidencia del 9,37%. Por otro lado, la financiación con recursos propios fue del 47,80%. Esto nos indica que el activo se encontró financiado en mayor proporción por recursos de terceros (52,20%) y el resto fue el aporte propio de los socios (47,80%), a través del ajuste al capital social; si bien la dependencia de recursos de terceros es alta, lo que no es lo ideal, en comparación al año anterior hubo un aumento de la **autonomía financiera**, esto nos indica que de seguir aumentando mejorará la financiación propia. Y el **análisis de tendencia** marcó un incremento de la financiación con recursos propio (9,08%) y una disminución del pasivo (12,30%), el mismo curso siguieron los pasivos corrientes (13,31%) y no corrientes (8,41%). Esto es producto de haber cancelado los préstamos adquiridos, ya el rubro decreció en un 32,97% para las deudas a cumplir dentro de los doce meses y un 66% en las deudas superiores al ejercicio. Esto trae aparejado una reducción del **endeudamiento** que pasó de \$1,36 a \$1,09, si bien la situación sigue siendo desfavorable, el ir disminuyendo atesora una mejor posición en los años siguientes. Dicho endeudamiento se encuentra con mayor incidencia en las deudas de corto plazo (86%) y las deudas a largo plazo (24%), esto genera una situación desfavorable ya que al tener una mayor exigibilidad a corto plazo se deberá contar con una liquidez elevada para poder hacer frente a la deuda y la liquidez con la que cuenta la compañía no es la ideal. Dentro de esta estructura, los rubros que más aumentaron fueron las deudas fiscales (36,04%) e impuesto a las ganancias corrientes (100%) y las diferidas netas (62,23%), esto es debido a la ganancia que se obtuvo en el ejercicio, incrementando así también los resultados acumulados dentro del patrimonio neto.

Al cruzarse el **análisis de las dos estructuras, de inversión y financiación**, se observó que en 2021 la liquidez corriente fue de 0,62, indicando que, por cada peso de

deuda a corto plazo, la empresa contó con sesenta y dos centavos para hacer frente a dicho compromiso. En comparación al 2020, este indicador aumento, ya que en dicho año era de 0,48, esto se debió a la reducción del financiamiento obtenido a través de terceros, más precisamente los prestamos adquiridos a diferentes entidades bancarias. En la misma dirección se encuentra la liquidez seca reflejo un aumento, ya que paso del 0,28 a 0,39, reflejando así que, en el caso de no realizar ventas en el ejercicio, la empresa no contará con suficiente liquidez para poder cumplir con sus obligaciones exigibles dentro de los doce meses, ya que por cada peso de deuda a corto plazo se cuenta con \$0,39 de activo rápido. Ambas situaciones son desfavorables, ya que lo ideal sería contar con una liquidez mayor a uno para tener una buena posición frente a las deudas de corto plazo.

Y en cuanto a la financiación de la inmovilización, se observó que los recursos propios no alcanzaron para financiar la totalidad de los activos no corrientes, solo se financio el 64%, y el resto (36%) fue con financiación de terceros. Al ser inferior a la unidad, se pasó a elaborar la financiación tipo II, que arrojó un índice del 79%, esto nos indica que el capital propio y la financiación a largo plazo no fue suficiente para financiar la totalidad del activo no corriente, y que el restante el 21% fue cubierto con deuda a corto plazo, en comparación con el ejercicio anterior, ambos tipos de financiamiento aumentaron, debido a una reducción en el pasivo no corriente y un incremento del patrimonio. Esto resulta perjudicial, porque lo ideal sería que haya una mezcla entre financiación propia y de largo plazo, y no depender de las deudas de largo plazo, ya que implicaría que la disponibilidad se vea afectada. Pero, a pesar de estas situaciones, la empresa cuenta con una sólida posición de solvencia, lo cual es muy favorable, ya que genera confianza en sus proveedores y acreedores. El índice paso de \$1,74 a \$1,92, el aumento de un periodo a otro se debe a una disminución del pasivo, producto de la cancelación de los préstamos.

En síntesis, el problema que se presenta es que la compañía sigue endeudada, pero cabe destacar que se cuenta con una buena posición de solvencia, otro punto a tener en cuenta es el alto porcentaje de activos inmovilizados, provocando la ausencia de contar con disponibilidad en cualquier momento, pero también se debe resaltar que para este tipo de empresas es lógico tener una alta concentración en propiedades, plantas y equipos. A su vez para poder financiar esa inmovilización, los recursos propios no alcanzaron para financiarlos, lo que se procedió a obtener financiamiento a largo plazo, que de igual manera no alcanzan a cubrirlos y su tuvo que recurrir a fondos que son exigibles en el corto plazo, generando una dificultad a la hora del retorno de los fondos.

## **Plan de implementación**

### *Objetivo general*

Disminuir el endeudamiento de un 109% a un 80% y la inmovilización del activo del 75% a un 50%, a partir del ejercicio comercial del 2023. Con esto se busca que en el futuro no se generen desfasajes financieros y operativos.

### *Objetivos específicos*

1. Seleccionar tres empleados del departamento de “administración, sistemas, finanzas, impuestos y planeamiento” y capacitarlos en materia financiera a partir de mayo del 2023.
2. Aumentar el capital social en \$10.000.000 representado por 10.000.000 de acciones, a ejecutarse en el transcurso del primer semestre del 2023.
3. Vender parte de los equipos/maquinas industriales equivalente a una suma de \$500.000.000 y acceder a contratos de arrendamiento mediante leasing para reemplazar los bienes de usos, ejecutándose durante el curso del segundo semestre del 2023.

### *Alcances*

El plan de implementación se ejecutará en el departamento de “administración, sistemas, finanzas, impuestos y planeamiento” de la empresa Havanna S.A. con domicilio legal en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Se estima que el horizonte de planeamiento de las actividades se lleve a cabo en el 2022 así su efecto se puede ver reflejado en el análisis de los estados financieros del 2023.

En cuanto a las restricciones para elaborar el trabajo, no se presentaron inconvenientes que pudieran alterar el análisis. Esto fue posible ya que la información financiera se encuentra disponible en el sitio web de la compañía como así también en la página de la Comisión Nacional de Valores.

### *Recursos involucrados*

Para ejecutar el plan de implementación se necesitará de recursos humanos y tecnológicos. Los primeros deberán estar capacitados en el tema, para dicha capacitación se puede acceder a un curso de Finanzas Corporativas y Personales del Instituto de Capacitación Bursátil, cuya carga horaria es de 18 hs, una clase virtual por semana y su precio final es de \$26,700, en total seria de \$80.100. Y en cuanto a lo tecnológico, se

necesitarán computadoras que cuenten Microsoft Word y Excel, a la vez se puede acceder a un software de análisis económico – financiero, pero el mismo es de origen extranjero y su valor es de 260 € anuales el cual equivale a \$33.339,96, esta opción es optativa por si la empresa quiere computarizar su análisis.

Otros desembolsos a tener en cuenta son las comisiones del agente de negociación que oscilan el 1,5% de la operación y el canon de las cuotas por los contratos de arrendamientos -leasing-.

#### *Acciones específicas*

Las acciones a ejecutarse para alcanzar los objetivos son la emisión de nuevas acciones a través del mercado de capitales en búsqueda de recursos financieros y la contratación de leasing para el reemplazo de las maquinarias que se venderán en el transcurso; las mismas se detallan a continuación.

En cuanto a la disminución del endeudamiento, se deberá acceder al mercado de capitales con el fin de obtener recursos, emitiendo nuevas acciones de 10.000.000, valor nominal \$1, con un valor de colocación en el mercado de \$12, generando una prima de emisión de \$110.000.000. Cabe mencionar que la empresa cuenta con 64.331.300 acciones ordinarias, nominativas, no endosables, con un valor nominal de \$1 con derecho a un voto por acción, además Havana Holding S.A. tiene el 95,4545% de la participación de la sociedad, en el caso que la suscripción de las nuevas acciones no la realice el grupo, la participación de nuevos accionistas, no repercutirá en el control que el grupo tiene sobre la sociedad (teniendo más del 50% de los votos se forma la voluntad social). Para llevar adelante la operación se debe realizar una asamblea general extraordinaria de accionistas que apruebe la emisión de las nuevas acciones.

Tabla 3: Asiento contable de la operación de las acciones

Acciones 10.000.000 – Valor Nominal \$1 c/u - Colocación en el mercado \$12 c/u

Denominación	Debe	Haber
Banco cta cte	\$ 120.000.000	
Prima de Emisión		\$ 110.000.000
Capital Social		\$ 10.000.000

Fuente: elaboración propia.

Y en lo que respecta la reducción de la inmovilización del activo, se deberá llevar a cabo la venta de equipos/máquinas industriales para poder reducir el activo, la cual se estima un valor de \$500.000.000 y en su lugar obtener bienes a través de la adhesión de

contratos de leasing (primero se deberá acceder al leasing y luego desprenderse de las máquinas propias, para evitar quedarse sin equipos para la fabricación de los productos). La ventaja de este tipo de arrendamiento es que el bien no formará parte del activo de la empresa ya que el canon abonado se lo computará como un gasto, obteniendo beneficios impositivos como la deducción total de la cuota en el impuesto a las ganancias y el diferimiento del Impuesto al Valor Agregado, ya que el mismo se va a ir abonando en cuotas junto al canon y no en su totalidad como sucedería si se comprará el bien.

Para acceder a este arrendamiento, se cuenta con las opciones del banco Francés, Macro, Provincia y Santander, bancos en los cuales la compañía es cliente y el acceso sería sin demasiadas complicaciones burocráticas. En lo que se refiere al canon a abonar, el mismo puede ser mensual, trimestral y semestral con una tasa de interés fija o variable. El banco Francés ofrece cánones constantes (sistema de amortización francés) y decrecientes (sistema de amortización alemán), el plazo máximo de duración del contrato es de 61 meses, con una tasa fija del 49% a tasa BADLAR privada y una opción de compra que varía entre el 5% y 30%.

Y en cuanto a la selección del personal, se hará un reclutamiento interno, en donde se buscará personal proactivo, responsable y organizada, que realizaran el curso de Finanzas Corporativas y Personales del Instituto de Capacitación Bursátil.

#### *Marco de tiempo*

Tabla 4: Actividades y duración

<b>Actividades</b>	<b>Fecha de inicio</b>	<b>Fecha de finalización</b>	<b>Duración (días hábiles)</b>
Asamblea General Extraordinaria de Accionistas	27/4/2023	27/4/2023	1
Seleccionar al personal	8/5/2023	19/5/2023	10
Capacitar al personal	30/5/2023	22/8/2023	12
Operaciones en la Bolsa	1/6/2023	29/12/2023	146
Obtención de leasing	4/9/2023	22/12/2023	76
Ventas de equipos industriales	2/10/2023	29/12/2023	61

Fuente: elaboración propia.

El cronograma de las actividades se expone en un diagrama de Gantt, donde se observa que la implantación del plan demandará un total de 169 días hábiles comenzando a partir del mes de abril del 2023, extendiéndose hasta diciembre del mismo año. Es necesario mencionar que la capacitación de los recursos humanos, se dicta todos los martes.

Tabla 5: Diagrama de Gantt

Actividades	Fecha de inicio	Fecha de finalización	Duración (días)	27-abr	8-may	19-may	30-may	1-jun	22-ago	4-sep	2-oct	22-dic	29-dic
Asamblea General Extraordinaria de Accionistas	27/4/2023	27/4/2023	1										
Seleccionar al personal	8/5/2023	19/5/2023	10										
Capacitar al personal	30/5/2023	22/8/2023	12										
Operaciones en la Bolsa	1/6/2023	29/12/2023	146										
Obtención de leasing	4/9/2023	22/12/2023	76										
Ventas de equipos industriales	2/10/2023	29/12/2023	61										

Fuente: elaboración propia

### *Propuestas de medición y evaluación de las acciones*

La empresa realizará un análisis e interpretación de los estados financieros, y se comparará con los resultados obtenidos en el anexo IV. Para la elaboración del análisis, se procederá al cálculo de las ratios, sumado al análisis horizontal y vertical de estado de situación patrimonial. En función de esto, en el 2021 se detectó un índice de endeudamiento e inmovilización alto, que tendrá que ser tratado para evitar desfasajes financieros y operativos en el futuro.

Para la medición de las acciones propuestas, se comparará el índice obtenido en el 2021 de endeudamiento e inmovilización del activo, con una prospectiva hacia el 2023.

En el primer caso se buscará obtener una disminución de 29 puntos porcentuales; y para el segundo caso una reducción de 25 puntos porcentuales, ambos para el ejercicio 2023. En función de evaluar las acciones del plan, se realizó una proyección del Estado de Situación Patrimonial, donde se tomaron los valores del 2021 y se lo proyectó en función de la inflación proyectada para el 2024 que sería del 60,0%, el mismo se encuentra desarrollado en el anexo V, para así poder calcular las ratios que se verían impactadas por el plan, en el anexo VI se detallan las restantes ratios.

Tabla 6: Ratios 2023

$$\begin{aligned} \text{Solvencia (2023)} &= \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}} = \frac{\$ 9.105.581.728}{\$ 4.190.876.670} = 2,17 \\ \text{Endeudamiento (2023)} &= \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}} = \frac{\$ 4.190.876.670}{\$ 4.914.705.058} = 0,85 \\ \text{Inmovilización del activo (2023)} &= \frac{\text{Activo No Corriente}}{\text{Activo Total}} = \frac{\$ 6.209.732.998}{\$ 9.105.581.728} = 0,68 \end{aligned}$$

Fuente: elaboración propia

Tabla 7: Comparación

<b>Índice</b>	<b>2021</b>	<b>Objetivo</b>	<b>Proyección 2023</b>
Endeudamiento	1,09	0,80	0,85
Inmovilización del activo	0,75	0,50	0,68

Fuente: elaboración propia

En conclusión, el **costo** de llevar a cabo dicho plan es elevado ya que la emisión de nuevas acciones traerá aparejado el ingreso de accionistas, si bien esto no repercutirá en el control que el grupo tiene sobre la sociedad, esta situación podrá generar incertidumbre dentro de la empresa, en cuanto a nuevas ideas en la conducción, objetivos y funcionamiento de la misma; y en relación al reemplazo de las maquinas/equipos industriales por la suscripción de Leasing, desprenderse de sus activos principales y primordiales para llevar a cabo su actividad podría generar una debilidad en su posición del mercado y los contratos de Leasing incrementara el costo que deberá enfrentar la empresa. Y en relación a los **beneficios**, si bien la ejecución del plan permitirá mejorar la situación financiera, pero no se alcanzará la mejorará que se pretende, esto se sostiene en base a una prospectiva que se realizó.



## **Conclusiones y recomendaciones**

- En función de los resultados obtenidos por la implementación del plan, se podrá decir que no se logró alcanzar los objetivos propuestos, pero cabe mencionar que se ha producido una disminución considerable del endeudamiento e inmovilización, además de una mejor liquidez y solvencia.
- A pesar de que el plan de implementación no genere los resultados esperados, la aplicación del mismo provoca una mejora en la situación financiera del ente.
- Si bien las acciones específicas del plan no alcanzaron para llegar al propósito previsto, de continuar de la misma manera que indica dicho plan, en el corto plazo se alcanzaría lo propuesto. O tomar de base el plan descrito para que sea el inicio del cambio en materia financiera de la entidad.
- La empresa deberá evaluar la creación de un departamento contable-financiero, ya que en la actualidad se encuentra todo concentrado en el departamento de “administración, sistemas, finanzas, impuestos y planeamiento”, un desdoblamiento permitirá mejoras en la toma de decisiones referidas al tema.

## Referencias

- Banco Central de la República Argentina. (2022). *Resultados del Revelamiento de Expectativas de Mercado (REM)*. Recuperado de <http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/REM220531%20Resultados%20web.pdf>
- BBVA (2022). *Leasing*. Recuperado de <https://www.bbva.com.ar/empresas/productos/financiacion/leasing-financiero-operativo.html>
- Chaparro E. (2020). *Análisis de los estados contables de A.J & J. A Redolfi S.R.L. para determinar la estructura óptima de financiamiento*. [Reporte de caso, Universidad Siglo 21]. Repositorio institucional de la Universidad Siglo 21. Recuperado de <https://repositorio.uesiglo21.edu.ar/handle/ues21/19064>
- Cristóbal, J. E. (2018). *Caso de aplicación de análisis de estados contables: indicadores económicos y financieros para la toma decisiones en pymes*. Recuperado de <https://bibliotecavirtual.unl.edu.ar/publicaciones/index.php/CE/article/view/7748/11124>
- Fowler Newton, E. (2016). *Análisis de Estados Contables* (4a.ed.). Buenos Aires: La Ley.
- Havanna. (2022). *Nosotros*. Recuperado de <https://www.havanna.com.ar/nosotros>
- Instituto Nacional de Estadística y Censos (2022). *Estadísticas*. Recuperado de <https://www.indec.gob.ar/>
- Kakazu, I. E. y Orieta, R. M. (2020). *Análisis e interpretación de estados contables*. Ciudad Autónoma de Buenos Aires, AR: Errepar.
- Lamattina, O. E. (2014). *Análisis de Estados Financieros: Un enfoque integral* (2ª. ed.). Buenos Aires, AR: Osmar D. Buyatti – Librería Editorial.
- Ochi M. F. (2021) *Análisis e interpretación de estados financieros para evaluar el desempeño de la empresa Man Ser SRL*. [Reporte de caso, Universidad Siglo 21]. Repositorio institucional de la Universidad Siglo 21. Recuperado de <https://repositorio.uesiglo21.edu.ar/handle/ues21/20977>
- Ortíz M. F. y González C. S. (2018). *Gestión financiera empresarial*. Ecuador: UTMACH. Recuperado de <http://repositorio.utmachala.edu.ec/bitstream/48000/14356/1/Cap.4%20An%C3%A1lisis%20de%20estados%20financieros.pdf>
- Pérez J. O. (2014). *Análisis de estados financieros: fundamentos, análisis e interpretación bajo distintas perspectivas*. Córdoba, AR: EDUCC.

## Anexo

## Anexo I. Estado de Situación Patrimonial

	31.12.2021	31.12.2020
<b>PASIVO</b>		
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		
Cuentas por pagar	\$ 526.094.886	\$ 527.895.519
Préstamos	\$ 1.080.582.946	\$ 1.612.168.662
Deudas sociales	\$ 312.080.634	\$ 344.234.071
Deudas fiscales	\$ 144.147.132	\$ 105.956.224
Pasivo por Impuesto a las ganancias corriente	\$ 158.309.449	-
Otros pasivos	\$ 76.409.641	\$ 60.262.617
<b>Total del Pasivo corriente</b>	<b>\$ 2.297.624.688</b>	<b>\$ 2.650.517.093</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		
Préstamos	\$ 111.764.153	\$ 328.747.201
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, netos	\$ 467.783.605	\$ 288.353.988
Otros pasivos	\$ 44.324.237	\$ 63.470.540
Provisiones y otros cargos	\$ 10.301.236	\$ 11.798.567
<b>Total del Pasivo no corriente</b>	<b>\$ 634.173.231</b>	<b>\$ 692.370.296</b>
<b>Total del Pasivo</b>	<b>\$ 2.931.797.919</b>	<b>\$ 3.342.887.389</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>		
Capital social	\$ 64.331.300	\$ 64.331.300
Ajuste al capital social	\$ 2.360.783.928	\$ 2.627.689.482
Prima de emisión	-	\$ 118.810.400
Reservas de utilidades	-\$ 6.842.270,00	\$ 394.173.753
Otros resultados integrales acumulados	\$ 12.697.086	\$ 42.461.924
Resultados acumulados	\$ 253.220.617	-\$ 786.731.977
<b>Total Patrimonio</b>	<b>\$ 2.684.190.661</b>	<b>\$ 2.460.734.882</b>
<b>Total del Pasivo y Patrimonio</b>	<b>\$ 5.615.988.580</b>	<b>\$ 5.803.622.271</b>

  

	31.12.2021	31.12.2020
<b>ACTIVO</b>		
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 29.668.710	\$ 49.569.903
Inversiones	\$ 832	\$ 6.187
Créditos por ventas	\$ 792.935.396	\$ 590.667.350
Otros créditos	\$ 63.467.051	\$ 97.161.265
Inventarios	\$ 536.333.467	\$ 527.187.614
<b>Total del Activo corriente</b>	<b>\$ 1.422.405.456</b>	<b>\$ 1.264.592.319</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		
Otros créditos	\$ 501.623.991	\$ 694.315.199
Propiedades, plantas y equipos	\$ 1.770.064.968	\$ 1.925.999.196
Activos intangibles	\$ 25.108.571	\$ 21.929.963
<b>Subtotal del Activo no corriente</b>	<b>\$ 2.296.797.530</b>	<b>\$ 2.642.244.358</b>
Valor llave	\$ 1.896.785.594	\$ 1.896.785.594
<b>Total del Activo no corriente</b>	<b>\$ 4.193.583.124</b>	<b>\$ 4.539.029.952</b>
<b>Total del Activo</b>	<b>\$ 5.615.988.580</b>	<b>\$ 5.803.622.271</b>

Fuente: elaboración propia sobre la base del Estado Consolidado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2021 y 2020 de Havana S.A.

## Anexo II. Análisis vertical del estado de situación patrimonial

	31.12.2021	% A	31.12.2020	% A
<b>ACTIVO</b>				
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>				
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 29.668.710	0,53%	\$ 49.569.903	0,85%
Inversiones	\$ 832	0,00%	\$ 6.187	0,00%
Créditos por ventas	\$ 792.935.396	14,12%	\$ 590.667.350	10,18%
Otros créditos	\$ 63.467.051	1,13%	\$ 97.161.265	1,67%
Inventarios	\$ 536.333.467	9,55%	\$ 527.187.614	9,08%
<b>Total del Activo corriente</b>	<b>\$ 1.422.405.456</b>	<b>25,33%</b>	<b>\$ 1.264.592.319</b>	<b>21,79%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>				
Otros créditos	\$ 501.623.991	8,93%	\$ 694.315.199	11,96%
Propiedades, plantas y equipos	\$ 1.770.064.968	31,52%	\$ 1.925.999.196	33,19%
Activos intangibles	\$ 25.108.571	0,45%	\$ 21.929.963	0,38%
Valor llave	\$ 1.896.785.594	33,77%	\$ 1.896.785.594	32,68%
<b>Total del Activo no corriente</b>	<b>\$ 4.193.583.124</b>	<b>74,67%</b>	<b>\$ 4.539.029.952</b>	<b>78,21%</b>
<b>Total del Activo</b>	<b>\$ 5.615.988.580</b>	<b>100,00%</b>	<b>\$ 5.803.622.271</b>	<b>100,00%</b>

	31.12.2021	% P + PN	31.12.2020	% P + PN
<b>PASIVO</b>				
<b>PASIVO CORRIENTE</b>				
Cuentas por pagar	\$ 526.094.886	9,37%	\$ 527.895.519	9,10%
Préstamos	\$ 1.080.582.946	19,24%	\$ 1.612.168.662	27,78%
Deudas sociales	\$ 312.080.634	5,56%	\$ 344.234.071	5,93%
Deudas fiscales	\$ 144.147.132	2,57%	\$ 105.956.224	1,83%
Pasivo por Impuesto a las ganancias corriente	\$ 158.309.449	2,82%	\$ -	0,00%
Otros pasivos	\$ 76.409.641	1,36%	\$ 60.262.617	1,04%
<b>Total del Pasivo corriente</b>	<b>\$ 2.297.624.688</b>	<b>40,91%</b>	<b>\$ 2.650.517.093</b>	<b>45,67%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>				
Préstamos	\$ 111.764.153	1,99%	\$ 328.747.201	5,66%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, netos	\$ 467.783.605	8,33%	\$ 288.353.988	4,97%
Otros pasivos	\$ 44.324.237	0,79%	\$ 63.470.540	1,09%
Provisiones y otros cargos	\$ 10.301.236	0,18%	\$ 11.798.567	0,20%
<b>Total del Pasivo no corriente</b>	<b>\$ 634.173.231</b>	<b>11,29%</b>	<b>\$ 692.370.296</b>	<b>11,93%</b>
<b>Total del Pasivo</b>	<b>\$ 2.931.797.919</b>	<b>52,20%</b>	<b>\$ 3.342.887.389</b>	<b>57,60%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>				
Capital social	\$ 64.331.300	1,15%	\$ 64.331.300	1,11%
Ajuste al capital social	\$ 2.360.783.928	42,04%	\$ 2.627.689.482	45,28%
Prima de emisión	-	-	\$ 118.810.400	2,05%
Reservas de utilidades	-\$ 6.842.270,00	-0,12%	\$ 394.173.753	6,79%
Otros resultados integrales acumulados	\$ 12.697.086	0,23%	\$ 42.461.924	0,73%
Resultados acumulados	\$ 253.220.617	4,51%	-\$ 786.731.977	-13,56%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>\$ 2.684.190.661</b>	<b>47,80%</b>	<b>\$ 2.460.734.882</b>	<b>42,40%</b>
<b>Total del Pasivo y Patrimonio</b>	<b>\$ 5.615.988.580</b>	<b>100,00%</b>	<b>\$ 5.803.622.271</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: elaboración propia sobre la base del Estado Consolidado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2021 y 2020 de Havana S.A.

## Anexo III. Análisis horizontal del estado de situación patrimonial

	31.12.2021	31.12.2020	%
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>			
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 29.668.710	\$ 49.569.903	-40,15%
Inversiones	\$ 832	\$ 6.187	-86,55%
Créditos por ventas	\$ 792.935.396	\$ 590.667.350	34,24%
Otros créditos	\$ 63.467.051	\$ 97.161.265	-34,68%
Inventarios	\$ 536.333.467	\$ 527.187.614	1,73%
<b>Total del Activo corriente</b>	<b>\$ 1.422.405.456</b>	<b>\$ 1.264.592.319</b>	<b>12,48%</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>			
Otros créditos	\$ 501.623.991	\$ 694.315.199	-27,75%
Propiedades, plantas y equipos	\$ 1.770.064.968	\$ 1.925.999.196	-8,10%
Activos intangibles	\$ 25.108.571	\$ 21.929.963	14,49%
Valor llave	\$ 1.896.785.594	\$ 1.896.785.594	0,00%
<b>Total del Activo no corriente</b>	<b>\$ 4.193.583.124</b>	<b>\$ 4.539.029.952</b>	<b>-7,61%</b>
<b>Total del Activo</b>	<b>\$ 5.615.988.580</b>	<b>\$ 5.803.622.271</b>	<b>-3,23%</b>

	31.12.2021	31.12.2020	%
<b>PASIVO</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE</b>			
Cuentas por pagar	\$ 526.094.886	\$ 527.895.519	-0,34%
Préstamos	\$ 1.080.582.946	\$ 1.612.168.662	-32,97%
Deudas sociales	\$ 312.080.634	\$ 344.234.071	-9,34%
Deudas fiscales	\$ 144.147.132	\$ 105.956.224	36,04%
Pasivo por Impuesto a las ganancias corriente	\$ 158.309.449	-	100,00%
Otros pasivos	\$ 76.409.641	\$ 60.262.617	26,79%
<b>Total del Pasivo corriente</b>	<b>\$ 2.297.624.688</b>	<b>\$ 2.650.517.093</b>	<b>-13,31%</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>			
Préstamos	\$ 111.764.153	\$ 328.747.201	-66,00%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, netos	\$ 467.783.605	\$ 288.353.988	62,23%
Otros pasivos	\$ 44.324.237	\$ 63.470.540	-30,17%
Provisiones y otros cargos	\$ 10.301.236	\$ 11.798.567	-12,69%
<b>Total del Pasivo no corriente</b>	<b>\$ 634.173.231</b>	<b>\$ 692.370.296</b>	<b>-8,41%</b>
<b>Total del Pasivo</b>	<b>\$ 2.931.797.919</b>	<b>\$ 3.342.887.389</b>	<b>-12,30%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>			
Capital social	\$ 64.331.300	\$ 64.331.300	0,00%
Ajuste al capital social	\$ 2.360.783.928	\$ 2.627.689.482	-10,16%
Prima de emisión	-	\$ 118.810.400	-
Reservas de utilidades	-\$ 6.842.270,00	\$ 394.173.753	-101,74%
Otros resultados integrales acumulados	\$ 12.697.086	\$ 42.461.924	-70,10%
Resultados acumulados	\$ 253.220.617	-\$ 786.731.977	32,19%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>\$ 2.684.190.661</b>	<b>\$ 2.460.734.882</b>	<b>9,08%</b>
<b>Total del Pasivo y Patrimonio</b>	<b>\$ 5.615.988.580</b>	<b>\$ 5.803.622.271</b>	<b>-3,23%</b>

Fuente: elaboración propia sobre la base del Estado Consolidado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2021 y 2020 de Havana S.A.

## Anexo IV. Ratios de análisis financiero a largo plazo

<b>Solvencia</b>	Activo Total	\$ 5.803.622.271	2020	\$ 5.615.988.580	2021
	Pasivo Total	\$ 3.342.887.389	1,74	\$ 2.931.797.919	1,92
<b>Liquidez corriente</b>	Activo Corriente	\$ 1.264.592.319	2020	\$ 1.422.405.456	2021
	Pasivo Corriente	\$ 2.650.517.093	0,48	\$ 2.297.624.688	0,62
<b>Liquidez seca o prueba acida</b>	Activo Cte - Bs Cambio	\$ 737.404.705	2020	\$ 886.071.989	2021
	Pasivo Corriente	\$ 2.650.517.093	0,28	\$ 2.297.624.688	0,39
<b>Endeudamiento</b>	Pasivo Total	\$ 3.342.887.389	2020	\$ 2.931.797.919	2021
	Patrimonio Neto	\$ 2.460.734.882	1,36	\$ 2.684.190.661	1,09
<b>Corto plazo</b>	Pasivo Corriente	\$ 2.650.517.093	1,08	\$ 2.297.624.688	0,86
	Patrimonio Neto	\$ 2.460.734.882		\$ 2.684.190.661	
<b>Largo plazo</b>	Pasivo No Corriente	\$ 692.370.296	0,28	\$ 634.173.231	0,24
	Patrimonio Neto	\$ 2.460.734.882		\$ 2.684.190.661	
<b>Autonomía financiera</b>	Patrimonio Neto	\$ 2.460.734.882	2020	\$ 2.684.190.661	2021
	Pasivo Total + PN	\$ 5.803.622.271	0,42	\$ 5.615.988.580	0,48
<b>Inmovilización del activo</b>	Activo No Corriente	\$ 4.539.029.952	2020	\$ 4.193.583.124	2021
	Activo Total	\$ 5.803.622.271	0,78	\$ 5.615.988.580	0,75
<b>Financiación I</b>	Patrimonio Neto	\$ 2.460.734.882	0,54	\$ 2.684.190.661	0,64
	Activo No Corriente	\$ 4.539.029.952		\$ 4.193.583.124	
<b>Financiación II</b>	PN + Pasivo No Cte	\$ 3.153.105.178	0,69	\$ 3.318.363.892	0,79
	Activo No Corriente	\$ 4.539.029.952		\$ 4.193.583.124	

Fuente: elaboración propia sobre la base del Estado Consolidado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2021 y 2020 de Havana S.A.

## Anexo V. Proyección del Estado de Situación Patrimonial 2023

Para la elaboración:

- Se tomaron los valores del ESP 2021 y se lo proyectó en función de la inflación proyectada para el 2023 que sería del 60,0% (Valores del 2021 \* 1,6)
- Rubro “efectivo y equivalentes de efectivo”: se agregaron los \$120.000.000 de la operación de las acciones y \$500.000.000 por las ventas de las maquinarias.
- Rubro “Propiedades, plantas y equipos”: Se lo redujo \$5000.000.000 producto de la venta de las maquinarias.
- Rubro “Préstamos” (pasivo corriente): se redujo en \$500.000.000, ya que se cancelaron los préstamos adquiridos y además se optó por otra fuente de financiación.
- Rubro “Capital social”: se agregaron \$10.000.000 de la operación de las acciones.
- Rubro “Prima de emisión”: se computaron los \$110.000.000 de la operación de las acciones.
- Rubro “resultados acumulados”: Se agregaron \$500.000.000.

	31.12.2023		31.12.2023
<b>ACTIVO</b>		<b>PASIVO</b>	
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		<b>PASIVO CORRIENTE</b>	
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 667.469.936	Cuentas por pagar	\$ 841.751.818
Inversiones	\$ 1.331	Préstamos	\$ 1.228.932.714
Créditos por ventas	\$ 1.268.696.634	Deudas sociales	\$ 499.329.014
Otros créditos	\$ 101.547.282	Deudas fiscales	\$ 230.635.411
Inventarios	\$ 858.133.547	Pasivo por Impuesto a las ganancias corriente	\$ 253.295.118
<b>Total del Activo corriente</b>	<b>\$ 2.895.848.730</b>	Otros pasivos	\$ 122.255.426
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		<b>Total del Pasivo corriente</b>	<b>\$ 3.176.199.501</b>
Otros créditos	\$ 802.598.386	<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	
Propiedades, plantas y equipos	\$ 2.332.103.949	Préstamos	\$ 178.822.645
Activos intangibles	\$ 40.173.714	Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, netos	\$ 748.453.768
<b>Subtotal del Activo no corriente</b>	<b>\$ 3.174.876.048</b>	Otros pasivos	\$ 70.918.779
Valor llave	\$ 3.034.856.950	Provisiones y otros cargos	\$ 16.481.978
<b>Total del Activo no corriente</b>	<b>\$ 6.209.732.998</b>	<b>Total del Pasivo no corriente</b>	<b>\$ 1.014.677.170</b>
<b>Total del Activo</b>	<b>\$ 9.105.581.728</b>	<b>Total del Pasivo</b>	<b>\$ 4.190.876.670</b>
		<b>PATRIMONIO NETO</b>	
		Capital social	\$ 112.930.080
		Ajuste al capital social	\$ 3.777.254.285
		Prima de emisión	\$ 110.000.000
		Reservas de utilidades	-\$ 10.947.632
		Otros resultados integrales acumulados	\$ 20.315.338
		Resultados acumulados	\$ 905.152.987
		<b>Total Patrimonio</b>	<b>\$ 4.914.705.058</b>
		<b>Total del Pasivo y Patrimonio</b>	<b>\$ 9.105.581.728</b>

Fuente: elaboración propia sobre la base del Estado Consolidado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2021 de Havanna S.A.

## Anexo VI. Proyección de ratios de análisis financiero a largo plazo

<b>Solvencia</b>	Activo Total	\$ 9.105.581.728	2023
	Pasivo Total	\$ 4.190.876.670	2,17
<b>Liquidez corriente</b>	Activo Corriente	\$ 2.895.848.730	2023
	Pasivo Corriente	\$ 3.176.199.501	0,91
<b>Liquidez seca o prueba acida</b>	Activo Cte - Bs Cambio	\$ 2.037.715.182	2023
	Pasivo Corriente	\$ 3.176.199.501	0,64
<b>Endeudamiento</b>	Pasivo Total	\$ 4.190.876.670	2023
	Patrimonio Neto	\$ 4.914.705.058	0,85
<b>Corto plazo</b>	Pasivo Corriente	\$ 3.176.199.501	0,65
	Patrimonio Neto	\$ 4.914.705.058	
<b>Largo plazo</b>	Pasivo No Corriente	\$ 1.014.677.170	0,21
	Patrimonio Neto	\$ 4.914.705.058	
<b>Autonomía financiera</b>	Patrimonio Neto	\$ 4.914.705.058	2023
	Pasivo Total + PN	\$ 9.105.581.728	0,54
<b>Inmovilización del activo</b>	Activo No Corriente	\$ 6.209.732.998	2023
	Activo Total	\$ 9.105.581.728	0,68
<b>Financiación I</b>	Patrimonio Neto	\$ 4.914.705.058	0,79
	Activo No Corriente	\$ 6.209.732.998	
<b>Financiación II</b>	PN + Pasivo No Cte	\$ 9.105.581.728	1,47
	Activo No Corriente	\$ 6.209.732.998	

Fuente: elaboración propia sobre la base de proyección del Estado Consolidado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2023.