

**Universidad Siglo 21**



**Carrera: Contador Público**

**Trabajo Final de Grado**

**Reporte de Caso**

**“Gestión de la liquidez en Havanna S. A.”**

**“Liquidity management in Havanna S. A.”**

Autor: Bione, José Luis

Legajo: VCPB26915

DNI: 40.690.968

Director de TFG: Lombardo, Rogelio Cristian

**Entre Ríos, junio de 2022**

## Índice

Resumen .....	2
Abstract .....	2
Introducción.....	3
Objetivos .....	6
Objetivo general .....	6
Objetivos específicos.....	6
Análisis de situación .....	7
Descripción de la situación .....	7
Análisis de contexto.....	7
Diagnóstico organizacional.....	10
Análisis específico profesional.....	11
Marco teórico.....	16
Diagnóstico y discusión .....	19
Declaración del problema .....	19
Justificación del problema .....	19
Conclusión diagnóstica .....	20
Plan de implementación .....	21
Alcance .....	21
Recursos .....	21
Acciones y marco de tiempo .....	22
Propuesta de medición .....	28
Conclusiones y recomendaciones .....	30
Referencias .....	32
Anexos.....	35

## **Resumen**

El presente trabajo final de graduación se basó en el análisis financiero de corto plazo de Havanna S. A., una empresa que ante caída en el nivel de ventas provocada por la pandemia Covid-19, acudió a financiamiento a través de préstamos bancarios para continuar su actividad, los cuales le implican elevados costos financieros y una gran cantidad de obligaciones a vencer en el corto plazo. Los pasivos corrientes mayores que el activo corriente de la empresa, resultan en bajos niveles de liquidez, lo que representa un riesgo financiero ante el posible incumplimiento de sus obligaciones y falta de fondos para la continuidad de la actividad operativa. Para administrar la liquidez y reducir dicho riesgo es importante proyectar los flujos de ingresos y egresos de fondos, permitiendo así calcular el capital de trabajo adicional que necesita la empresa para asegurar la disponibilidad de fondos en todo momento, a la vez que se debe procurar no acumular excesiva liquidez para no perder rentabilidad.

Palabras clave: liquidez, riesgo financiero, capital de trabajo.

## **Abstract**

This final graduation project was based on the Havanna S.A's short-term financial analysis. Havanna S.A is an enterprise that because of the falling level of sales caused by the Covid 19 pandemic had resorted to financing through loans to continue with its activity which implies high financial costs and several obligations to expire in a short term. The current liabilities, which are greater than the assets of the company, are in low levels of liquidity. This represents a financial risk to a possible noncompliance of their obligations and lack of funds to continuity of operational activity. To manage liquidity and reduce the risk is important to project the revenue and expenses flows. This allow them to calculate the additional working capital that the company needs to assure the availability of funds all the time. The company should not accumulate excessive liquidity.

Keywords: liquidity, financial risk, working capital.

## Introducción

La situación financiera de corto plazo de una empresa está relacionada a los bienes que posee ésta, para hacer frente a sus deudas exigibles en el plazo de un año. Mediante el análisis de dicha situación, se cuantifica el activo corriente conformado por efectivo en caja y bancos, inversiones transitorias y bienes de cambio, atendiendo a que sea suficiente para cubrir los compromisos de pago en los tiempos acordados. Así, se determina el grado de liquidez de la organización. Su correcta administración, permite el desarrollo del negocio sin interrupciones, y mantener una buena relación con proveedores y bancos; claves para obtener financiamiento y para aumentar la rentabilidad.

La organización objeto de estudio es Havanna S. A., cuya actividad principal es la elaboración y venta de alfajores. La marca nació en 1947 en la ciudad de Mar del Plata, Argentina, y la sociedad anónima fue constituida en 1997. Con su línea de cafeterías se posiciona como una empresa de alcance nacional e internacional que continúa en expansión. Actualmente se destaca con los frappé o latte y distintas opciones de cafetería, conitos de dulce de leche, opciones de chocolatería, dulce de leche, galletitas, barritas de cereal y alfajores aptos para celíacos; también bajo el concepto “Haireados” ofrece un amplio menú de comida salada, vendiendo hamburguesas, ensaladas, entre otras comidas. Pero lo más conocido son sus alfajores y su amplia variedad de sabores.

El capital de trabajo neto, también denominado capital corriente o fondo de maniobra, se calcula como el activo corriente menos el pasivo corriente. La necesidad de capital de trabajo está dada por la diferencia temporal entre los plazos de pago y de cobro. En la empresa bajo estudio los pasivos corrientes son superiores a los activos corrientes, dando como resultado un capital de trabajo neto negativo. Dicha situación podría afectar el giro habitual del negocio en el corto plazo, teniendo problemas de liquidez para pagar las obligaciones corrientes a sus respectivos vencimientos.

Esta es una problemática que afecta las áreas financiera y operativa de la empresa. En el área financiera la falta de liquidez perjudicaría la relación con los proveedores y bancos ante el incumplimiento en los pagos, derivando en una mala calificación crediticia que dificultaría la obtención de nuevos préstamos. Y en el área operativa, es necesario contar con el dinero suficiente para iniciar los ciclos operativos y

generar flujos de fondos, mediante la compra de materias primas e inventarios, para la producción y posterior venta.

Una empresa con suficiente liquidez tiene la seguridad de contar con fondos disponibles en el momento que se deba pagar una deuda, así como para mantener el giro habitual del negocio. Pero el exceso de ésta cantidad de dinero, trae aparejado un costo de inmovilización que puede afectar la rentabilidad de la empresa y la maximización de utilidades (Albornoz y Cuello, 2013), al desaprovechar dinero que podría estar generando rendimientos. Para administrarla eficientemente, es importante presupuestar los flujos de entrada y salida de fondos que se generan durante el año, herramienta que servirá para prever momentos de requerimientos de fondos o excesos de este.

Mediante este reporte de caso se pretende analizar la situación financiera de corto plazo de Havanna S. A. y diagnosticar posibles problemas de liquidez. Analizando los flujos de fondos estimados durante un ejercicio para conocer si podrá afrontar todos los compromisos con normalidad o necesitará financiamiento. Al mismo tiempo se proponen acciones para aumentar el capital de trabajo neto y la liquidez, así como optimizar la cantidad de efectivo e inversiones transitorias que no afecten la rentabilidad.

En el trabajo de investigación de Ninamango Rivas (2015) se expone el caso de una empresa con problemas de liquidez, y sobre stock de inventario. Concluye el trabajo demostrando que esta empresa puede movilizar el valor de los activos improductivos por medio del sistema de financiamiento Warrant. Esto contribuye a mejorar la liquidez de la empresa y su situación financiera de corto plazo, al financiar los períodos bajos cuando existe una marcada estacionalidad en las ventas, y aprovechando aumentos de precios en temporada alta.

En su tesis, Tello Perleche (2017) analiza una empresa con problemas de liquidez, que depende del financiamiento bancario para pagar sus obligaciones corrientes. Concluye que para aumentar la liquidez debe mejorar la gestión de cobranzas y solicitar créditos comerciales a sus proveedores, ya que el financiamiento bancario trae altos costos financieros. También, plantea como alternativa invertir en activos financieros como títulos de deuda y/o acciones para tener fuentes de autofinanciamiento.

En el trabajo de investigación de Vera, Cedeño y García (2020) se estudió el caso de una empresa la cual subestimaba la importancia de la administración del capital de trabajo. La inadecuada gestión del mismo derivaba en bajos niveles de liquidez y riesgo de incumplimiento de sus obligaciones. Para calcular la inversión necesaria en capital de trabajo que le permita cubrir todos sus requerimientos de fondos, se utilizó una proyección de los flujos de efectivo en base a niveles de ventas históricos, y datos obtenidos del análisis estructural y tendencial de los estados financieros.

Arce (2017) analizó en su trabajo una empresa de Argentina, en la cual se tenía capital de trabajo neto negativo. Concluyó en la importancia de la administración financiera de corto plazo para gestionar el capital de trabajo. Para incrementarlo, propuso mejorar el flujo de caja, el ciclo operativo y el ciclo de efectivo; reduciendo períodos de cuentas por cobrar y aumentando períodos de cuentas por pagar, logrando que este sea superior que el anterior.

En el trabajo de Sanz Navamuel (2017) se analizó una empresa enfocada en el mercado de consumo masivo de Salta, contemplando flujos de fondos, ratios financieros, cultura presupuestaria y tareas de tesorería. Concluyó en la importancia de realizar presupuestos de ingresos y egresos para diagnosticar problemas de liquidez y gestionar posibles préstamos. Dicho presupuesto sirvió también para gestionar los niveles de inventarios, y no tener exceso de capital inmovilizado.

Todos estos casos son antecedentes sobre la temática tratada en distintas empresas. Muestran distintas alternativas que se pueden realizar para administrar el capital de trabajo y la liquidez en el corto plazo, con el propósito de mejorar la situación financiera y la rentabilidad.

El estudio de este caso es de importancia para la organización ya que el análisis realizado posibilita prever problemas financieros, y el incremento en su capital de trabajo le permitirá continuar la actividad sin interrupciones, con liquidez para operar con seguridad y rentabilidad. Dicha liquidez en el corto plazo, contribuye a la solvencia de la organización en el largo plazo. Si bien el estudio se basa particularmente en Havanna S. A., puede ser relevante para la sociedad en general, debido a que muchas empresas atraviesan problemáticas similares con la pandemia y operan en este contexto particular.

## Objetivos

### *Objetivo general:*

Analizar la situación financiera de corto plazo de la empresa Havanna S. A. con sede en Argentina y proponer un plan de implementación para reducir su riesgo de liquidez en el año 2022.

### *Objetivos específicos:*

Presupuestar el flujo de fondos del año, para prever los momentos de déficit o superávit de dinero.

Calcular el financiamiento justo a requerir para aumentar el capital de trabajo, que permita el cumplimiento de todas de las obligaciones de la empresa y el desarrollo normal de su actividad.

Establecer un margen de seguridad de fondos disponibles, y prever que en todo momento se posea mínimamente este monto para afrontar imprevistos.

Gestionar los excedentes de dinero planificando inversiones acorde a los plazos previstos, para minimizar el impacto de la inflación en las disponibilidades.

## **Análisis de situación**

Los métodos utilizados para recabar la información que se describe en los análisis, son la investigación documental en diarios, informes, páginas web y otras publicaciones, y el relevamiento documental de los balances de la empresa.

### *Descripción de la situación*

Havanna S.A. cuenta con 233 locales en Argentina, siendo 50 propios y 183 franquiciados; 218 locales en el exterior en Brasil, Venezuela, Bolivia, Paraguay, Perú, Chile, España y Ecuador; y cuenta con distribución en Estados Unidos, El Salvador y Colombia (Estados financieros Havanna, 2022). En forma directa e indirecta genera 3000 puestos de trabajo.

Una de las principales herramientas de venta con las que se distingue la empresa es ser la primera opción de regalo para los argentinos y extranjeros que estén de viaje por el país. Por lo tanto se evidencia la relación de la empresa con la actividad turística. Dicha actividad, fue muy afectada por la pandemia del Covid-19 y se fue recuperando paulatinamente durante el año 2021 con las campañas de vacunación. Se espera una vuelta a la normalidad en este año 2022.

La disminución de los niveles de venta en el año 2020 provocó un resultado económico con pérdidas. Los flujos de fondos generados no alcanzaron para cubrir todos los costos, y se debieron tomar nuevos préstamos para afrontar las necesidades operativas y pagar deudas corrientes. Estas nuevas deudas contraídas aumentaron considerablemente el pasivo corriente de la empresa. Durante el año 2021 la mejora en el nivel de actividad y los flujos de caja, derivaron en el aumento de los activos corrientes. Pero, al término del ejercicio, las deudas exigibles en el plazo de un año siguen siendo mayores que los activos circulantes que posee esta.

### *Análisis de contexto*

A continuación se realiza un análisis PESTEL para describir aspectos externos a la empresa. Esta herramienta de análisis estratégico sirve para definir el contexto estudiando factores políticos, económicos, socio-culturales, tecnológicos, ecológicos y legales que la afectan (Parada, 2013).

Aspectos políticos. El Aislamiento Social Preventivo y Obligatorio decretado por el gobierno en Argentina generó dificultades a la empresa, resultando en menores



niveles de producción. Con la paulatina vuelta a la normalidad, hoy la principal preocupación de las empresas en Argentina es la presión tributaria y altos costos de indemnización (Boruchowicz, 2021). En cuanto a la política monetaria del país, aumentan las restricciones cambiarias, que afectan también el valor de la moneda extranjera en mercados alternativos para ciertas transacciones restringidas en el mercado oficial. Estas medidas afectan a la empresa debido a la cantidad de transacciones que realiza con otros países. También pueden dificultar el acceso al Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) para adquirir las divisas necesarias para saldar sus obligaciones financieras (Estados financieros Havanna, 2022). Por otra parte el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania afecta el mercado de commodities ya que estos son grandes exportadores energéticos y de cereales, respectivamente, provocando escasez en la oferta de estos productos y una fuerte suba en sus precios internacionales (El economista, 2022); lo que provoca más presiones inflacionarias.

Aspectos económicos. Muchos sectores de la economía argentina están devastados por la recesión y los impactos de pandemia Covid-19. En 2021 la inflación en Argentina alcanzó el 52,1%, según el Instituto Nacional de Estadística y Censos, en parte porque la mayoría del déficit fiscal se monetiza (Banco Santander, 2022). Estas medidas traen como consecuencias además de la inflación, inestabilidad cambiaria, y desaliento a la inversión en el país. La inflación afecta a la empresa por el incremento en los costos y en la administración de la liquidez, ya que el exceso de efectivo y equivalentes en caja y bancos por períodos prolongados, resulta en la pérdida del poder adquisitivo de éste y consecuente menor rentabilidad.

Aspectos socio-culturales. En los últimos años los hábitos de consumo fueron cambiando, notándose una tendencia hacia el consumo de alimentos más saludables. Los consumidores valoran cada vez más la inocuidad de los productos, que sean nutritivos, saludables, y con procesos de producción sustentables (Novelli, 2018). Con la pandemia estas tendencias se notaron aún más, acentuándose también las nuevas las formas de comprar vinculadas a las comercio online (El Cronista, 2021). Tendencias que la empresa aprovecha, con innovación en productos y un nuevo canal de ventas online. Otro aspecto socio-cultural favorable, es que en el país es casi una tradición que cuando alguien que viaje a la ciudad de Mar del Plata, compre una caja de alfajores Havanna para regalar a sus familiares o amigos.

Aspectos tecnológicos. La pandemia generó una aceleración en la transformación digital, siendo un incentivo sin precedentes en la digitalización de las empresas, que probablemente tendrá un impacto positivo en la productividad (Bargados et al., 2018). La evolución de la tecnología permite a las empresas innovar y evolucionar constantemente, siendo necesario adoptar estos cambios para mantenerse en el mercado y no quedarse atrás con respecto a la competencia. La adopción de la tecnología de vanguardia por parte de la empresa le brinda eficiencia en sus procesos productivos, y un mejor vínculo con los consumidores por medio de las tecnologías de la información y comunicación.

Aspectos ecológicos. Cada vez cobra mayor importancia el compromiso social y ambiental de las empresas. Se valoran los aspectos éticos vinculados al bienestar animal, la producción sustentable, minimizar la huella ambiental, entre otros (Novelli, 2018). En este aspecto, la empresa le da importancia al cuidado del medio ambiente y cuenta con certificado de aptitud ambiental otorgado por organismos reguladores, cumpliendo dentro de los parámetros exigidos en cuanto a emisiones líquidas y gaseosas, y con normas de gestión de residuos (Estados financieros Havana, 2022).

Aspectos legales. La empresa se desempeña en el marco de la Ley General de Sociedades (Ley 19550, T.O. 1984) y sus modificatorias. En cumplimiento con la Resolución General 777/2018 de la Comisión Nacional de Valores (CNV), los estados financieros anuales, por períodos intermedios y especiales, que cierran a partir del 31 de diciembre de 2018 inclusive, se reexpresan a moneda homogénea conforme lo establecido por la NIC 29. Por otro lado la ley 27630 promulgada en 2021, estableció una nueva estructura de alícuotas de impuesto a las ganancias, quedando las ganancias imponibles de la empresa gravadas al 35%, y los dividendos al 7%.

A continuación en la Figura 1 se muestra una matriz FODA. Esta herramienta permite un análisis pormenorizado de la situación actual de la organización en base a sus debilidades y fortalezas, en las oportunidades y amenazas que presenta su entorno (Sánchez Huerta, 2020).

**Figura 1***Matriz FODA*

	Positivo	Negativo
	Fortalezas	Debilidades
Interno	Prestigio de la marca. Innovación de productos. Canal de ventas online. Certificado de aptitud ambiental. Líneas de crédito disponibles en bancos de primera línea.	Sus productos están entre los más caros del mercado. Escasos clientes de clase social media-baja. Alto endeudamiento. Bajo nivel de liquidez.
	Oportunidades	Amenazas
Externo	Consumidores valoran el compromiso social y ambiental y productos saludables. Evolución de la tecnología. Auge de ventas online. Recuperación de actividad turística.	Presión tributaria. Altos costos laborales y de insumos. Economía informal de competidores. Restricciones cambiarias. Elevadas tasas de interés. Volatilidad del tipo de cambio. Inflación.

Fuente: Elaboración propia en base a Estados financieros Havana e información del análisis PESTEL.

Para complementar estas herramientas de análisis estratégico, es conveniente describir la misión y visión corporativas. La misión es elaborar productos de origen artesanal con los mejores estándares de calidad, y brindar calidez y pasión en sus servicios. La visión de la empresa es ser una compañía reconocida por sus alfajores y chocolates en todo el mundo, con excelencia en su servicio de atención. (Havanna S. A., 2022).

*Diagnóstico organizacional*

En base a lo expuesto anteriormente en el análisis interno y externo de la organización, se observa una situación delicada dado que las variables económicas no son óptimas. La inflación además de generar aumento en los costos y presión salarial, perjudica a los activos más líquidos de la empresa ya que su tenencia por períodos prolongados genera pérdidas por desvalorización. Además, las elevadas tasas de interés afectan al pasivo de la empresa generando más intereses, que resulta en mayores desembolsos de dinero para el pago de las deudas.

La empresa se encuentra en un período de recuperación de sus niveles de actividad, que cayeron fuertemente en el año 2020. Para este año 2022, a pesar de la incertidumbre que genera el Covid-19 y sus nuevas variantes, suponen recuperar los

niveles de venta prepandemia. Para que el aumento en las ventas esperado mejore la situación financiera de la empresa, es fundamental acompañarla gestionando que los plazos de cobro y los plazos de pago sean adecuados y deriven en ciclos de efectivo cortos y el cumplimiento de todas sus obligaciones a tiempo.

Dicho esto, es fundamental una correcta administración del capital de trabajo. El ejercicio 2021 finalizó con un capital de trabajo neto negativo de \$ 960.374.345, que indica bajos índices de liquidez y mayor riesgo. La empresa tiene la ventaja de tener disponibilidad de líneas de crédito en bancos de primera línea, las cuales puede acudir en caso de falta de capital de trabajo. Pero a su vez no se recomienda abusar de esta opción, ya que su situación actual es consecuencia de la cantidad de préstamos bancarios que posee.

#### *Análisis específico profesional*

La liquidez está relacionada a la capacidad de pagar las deudas, y esta a los activos corrientes y pasivos corrientes de la empresa. Con el objetivo de analizarlos en detalle, se realiza a continuación un análisis horizontal o de tendencias, y un análisis vertical o estructural, del estado de situación patrimonial de Havanna S. A.

En la tabla 1 se muestra información comparativa del estado de situación patrimonial de los últimos 4 años. Se observa la proporción de cada rubro en cada año, y la variación relativa con respecto al año anterior, para tener un panorama de cómo fueron variando antes, durante, y después de la peor época de la pandemia Coivd-19.

**Tabla 1***Análisis vertical y horizontal del estado de situación patrimonial*

Rubros	2018	Analisis vertical	2019	Analisis vertical	Analisis horizontal	
<b>Activo</b>						
Activo Corriente						
Inventarios	674.410	11%	676.667	11%	0%	
Otros créditos	89.958	2%	66.515	1%	-26%	
Créditos por ventas	944.815	16%	865.385	14%	-8%	
Inversiones	373	0%	391	0%	5%	
Efectivo y equivalentes de efectivo	66.124	1%	60.780	1%	-8%	
<b>Total del Activo Corriente</b>	<b>1.775.682</b>	<b>30%</b>	<b>1.669.738</b>	<b>28%</b>	<b>-6%</b>	
Activo no Corriente	4.149.067	70%	4.339.874	72%	5%	
<b>Total del Activo</b>	<b>5.924.749</b>	<b>100%</b>	<b>6.009.612</b>	<b>100%</b>	<b>1%</b>	
<b>Patrimonio y Pasivo</b>						
<b>Pasivo</b>						
<b>Pasivo Corriente</b>						
Otros pasivos	26.123	0%	149.709	2%	473%	
Deudas fiscales	230.104	4%	177.526	3%	-23%	
Deudas sociales	326.769	6%	309.763	5%	-5%	
Pasivo por impuesto a las ganancias	0	0%	0	0%	0%	
Prestamos	378.004	6%	1.002.826	17%	165%	
Cuentas a pagar comerciales y otras	524.080	9%	512.051	9%	-2%	
<b>Total del Pasivo Corriente</b>	<b>1.485.080</b>	<b>25%</b>	<b>2.151.875</b>	<b>36%</b>	<b>45%</b>	
Pasivo no Corriente	567.212	10%	624.029	10%	10%	
<b>Total del Pasivo</b>	<b>2.052.292</b>	<b>35%</b>	<b>2.775.904</b>	<b>46%</b>	<b>35%</b>	
<b>Total Patrimonio</b>	<b>3.872.457</b>	<b>65%</b>	<b>3.233.708</b>	<b>54%</b>	<b>-16%</b>	
<b>Total del Pasivo y Patrimonio</b>	<b>5.924.749</b>	<b>100%</b>	<b>6.009.612</b>	<b>100%</b>	<b>1%</b>	
Rubros	2020	Analisis vertical	Analisis horizontal	2021	Analisis vertical	Analisis horizontal
<b>Activo</b>						
Activo Corriente						
Inventarios	527.188	9%	-22%	536.333	9%	2%
Otros créditos	89.885	2%	35%	55.756	1%	-38%
Créditos por ventas	569.240	10%	-34%	774.734	14%	36%
Inversiones	6	0%	-98%	1	0%	-87%
Efectivo y equivalentes de efectivo	34.304	1%	-44%	4.127	0%	-88%
<b>Total del Activo Corriente</b>	<b>1.220.622</b>	<b>21%</b>	<b>-27%</b>	<b>1.370.951</b>	<b>24%</b>	<b>12%</b>
Activo no Corriente	4.582.081	79%	6%	4.278.738	76%	-7%
<b>Total del Activo</b>	<b>5.802.703</b>	<b>100%</b>	<b>-3%</b>	<b>5.649.690</b>	<b>100%</b>	<b>-3%</b>
<b>Patrimonio y Pasivo</b>						
<b>Pasivo</b>						
<b>Pasivo Corriente</b>						
Otros pasivos	60.263	1%	-60%	76.410	1%	27%
Deudas fiscales	105.858	2%	-40%	143.991	3%	36%
Deudas sociales	344.234	6%	11%	312.081	6%	-9%
Pasivo por impuesto a las ganancias	0	0%	0%	158.309	3%	-
Prestamos	1.612.169	28%	61%	1.115.107	20%	-31%
Cuentas a pagar comerciales y otras	527.074	9%	3%	525.428	9%	0%

Total del Pasivo Corriente	2.649.598	46%	23%	2.331.326	41%	-12%
Pasivo no Corriente	692.370	12%	11%	634.173	11%	-8%
Total del Pasivo	3.341.968	58%	20%	2.965.499	52%	-11%
Total Patrimonio	2.460.735	42%	-24%	2.684.191	48%	9%
Total del Pasivo y Patrimonio	5.802.703	100%	-3%	5.649.690	100%	-3%

Nota: Valores reexpresados a moneda de diciembre de 2021, en miles de pesos. Fuente: Elaboración propia en base a Estados financieros Havanna S. A.

El total de activo corriente se redujo un 27% en el año 2020 en comparación con el año anterior, afectado por la disminución en los inventarios, créditos por ventas, inversiones de corto plazo, y efectivo y equivalentes; y amortiguado parcialmente por el aumento en otros créditos que son principalmente adelantos al personal, anticipos a proveedores y créditos impositivos. Hacia el año 2021 los activos corrientes aumentaron un 12%. Este aumento fue principalmente por el incremento de ventas que generaron más créditos por ventas. También hubo una gran disminución en términos relativos de las inversiones de corto plazo, y efectivo y equivalentes, que supone el uso de estos activos para pagar parte de los pasivos corrientes, y también por la inconveniencia de tener pesos en caja y bancos debido al fuerte aumento de la inflación.

En cuanto al financiamiento, en 2018 y 2019 la empresa se financiaba principalmente con recursos propios. Luego al finalizar el año 2020 la estructura de financiamiento de la empresa estaba compuesta en un 58% por deudas y el 42% por recursos propios. Esto se debió al aumento en los préstamos contraídos como consecuencia de la caída en las ventas, destinando los fondos al capital de trabajo necesario para continuar el ciclo operativo y cumplir con las obligaciones previamente pactadas. La variación absoluta de los préstamos corrientes fue un aumento de \$609.343.005. En el año 2021 disminuyó la cantidad de préstamos corrientes un 31% equilibrando parcialmente la estructura de financiamiento, finalizando el ejercicio con 52% de recursos ajenos y 48% de recursos propios, siendo el índice de endeudamiento igual a 1,1.

En la Tabla 2 se muestran los ratios de liquidez corriente y de liquidez inmediata de la empresa en los últimos 4 años.

**Tabla 2***Ratios de liquidez*

	2018	2019	2020	2021
Liquidez corriente	1,20	0,78	0,46	0,59
Liquidez seca	0,74	0,46	0,26	0,36

Fuente: Elaboración propia

En el año 2020 disminuyeron los niveles de liquidez a niveles preocupantes. Luego en el año 2021 con la paulatina vuelta a la normalidad, aumenta la liquidez marcando una pequeña mejoría en la situación financiera de corto plazo de la empresa. Aún así, los recursos más líquidos solo alcanzan para pagar el 36% de las deudas del año. Si las actividades operativas no generan los fondos suficientes necesitará nuevo financiamiento.

Para completar el análisis estático se muestra a continuación la Tabla 3, con los niveles de actividad de la empresa en los últimos 4 años, y la evolución del capital de trabajo neto. El cual es una medida de la liquidez corriente en términos absolutos.

**Tabla 3***Nivel de actividad y capital de trabajo neto*

	2018	2019	2020	2021
Ventas	6.543.441.160	6.257.068.195	4.084.529.550	5.438.934.822
Capital de trabajo neto	290.601.383	-482.137.209	-1.428.975.987	-960.374.345

Fuente: Elaboración propia en base a Estados financieros Havanna. Valores reexpresados a moneda de diciembre de 2021.

Se evidencia que la problemática de liquidez se produjo principalmente por la caída en los niveles de venta del año 2020, donde la disminución de los ingresos operativos fue sufragada con mayor endeudamiento. El nivel de ventas se recuperó parcialmente en 2021, pero es aún inferior que los años anteriores a la pandemia.

A continuación se analizan los niveles de liquidez de la empresa en comparación con otras competidoras:

Uno de los principales competidores en tiendas de cafetería en Latinoamérica es Juan Valdez Café. Esta línea de cafeterías arribó a Argentina en inicios del año 2022 y planea llegar a 8 locales en un plazo de 3 años (Sainz, 2022) por lo que se puede volver un competidor cada vez mas importante. Puesto que Havanna busca reconocimiento a nivel mundial, también se pueden comparar estos índices con un competidor de nivel mundial en el rubro tiendas de cafetería como lo es Starbucks. También, en el rubro chocolatería, una competidora reconocida a nivel mundial por sus productos de chocolate de primera calidad, es Lindt & Sprüngli Group. En la tabla 4 se muestran los ratios de liquidez corriente de estas empresas en los últimos 4 años.

**Tabla 4**

*Ratios de liquidez de empresas competidoras*

	2018	2019	2020	2021
Juan Valdez Café	0,95	0,73	0,77	0,84
Starbucks	2,20	0,92	1,06	1,20
Lindt & Sprüngli Group	2,85	1,76	2,31	2,03

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de Juan Valdez Café (2022), Nasdaq (2022) y Lindt & Sprüngli (2022).

Las compañías mencionadas muestran entre sí una tendencia similar en sus niveles de liquidez a lo largo de los últimos años. Se puede observar que estos competidores gestionaron el capital de trabajo de manera diferente a Havanna S. A. Frente a las menores ventas en el año 2020, estas empresas mantuvieron en aumento sus niveles de liquidez. Niveles que al finalizar el año 2021, son superiores a los de la empresa objeto de estudio.



## Marco Teórico

En este apartado se describen los conceptos principales en los que se basa este trabajo, abordadas por distintos autores. Estos temas son: capital de trabajo, capital de trabajo neto, la importancia de la administración del mismo, liquidez, métodos de estimación del capital de trabajo óptimo para la empresa y presupuesto de efectivo.

Como ya se mencionó, la situación financiera de corto plazo de una empresa implica sus activos corrientes y pasivos corrientes. Según Gitman y Zutter (2012) los activos corrientes se conocen como *capital de trabajo*, y representan la inversión necesaria para el giro habitual del negocio. Esta inversión se va transformando continuamente de efectivo a inventarios, a cuentas por cobrar, y de nuevo a efectivo, incluyendo dentro de éste último término también a los valores negociables, inversiones transitorias, y equivalentes. Ésta conversión da como resultado el efectivo para pagar los pasivos corrientes. El *capital de trabajo neto* se define como la diferencia entre los activos corrientes y los pasivos corrientes de la empresa. Dicha definición coincide con la propuesta por Ross, Westerfield y Jaffe (2012).

Dominguez García (2015) expresa que si bien el capital de trabajo neto parece ser un aspecto netamente contable, es un indicador muy importante desde el punto de vista financiero, ya que se trata de aquella parte del activo corriente que es financiada con recursos permanentes o de largo plazo. Por esta razón tener un capital de trabajo suficiente constituye una garantía para la estabilidad de la empresa. Por su parte Block, Hirt y Danielsen (2013) describe que la *administración del capital de trabajo* implica el control de los activos circulantes de la empresa, y la financiación de estos. Y resaltan que la capacidad que se tenga para administrarlos debidamente y las consecuentes obligaciones del pasivo corriente, pueden determinar la aptitud de la empresa para sobrevivir en el corto plazo. Asimismo, indican que un análisis más profundo puede requerir un presupuesto de fondos para determinar si se podrá hacer frente a las obligaciones a medida que vengán.

De acuerdo con lo expuesto anteriormente, García Aguilar, Galarza Torres y Altamirano Salazar (2017) señalan que la gestión adecuada del capital de trabajo permite contar con la liquidez necesaria para el pago de las obligaciones de corto plazo, resultado de un eficiente ciclo de conversión del efectivo. Aquí se evidencia la directa relación de la administración del capital de trabajo con la liquidez. Dominguez García

(2015), define a la *liquidez* como la capacidad de contar con efectivo necesario para el pago de compromisos anteriormente contraídos, de manera oportuna.

Los autores Ross, Westerfield y Jordan (2006) definían tres normas financieras básicas de administración del capital de trabajo. Estas son seguridad: se debe tener un fondo de maniobra positivo para cubrir los riesgos operativos; volumen: las cantidades de activos y pasivos corrientes deben ser ajustadas a las necesidades del negocio, evitando costos de escasez y exceso; y equilibrio: los plazos de tiempo de pago deben ser mayores que los plazos de cobro. Muchos autores advierten que la premisa de la norma de seguridad si bien es una garantía de estabilidad en el corto plazo, no es lo más rentable. Albornoz y Cuello (2013) señalan que demasiada liquidez deriva en la subutilización de activos, causando baja rotación de estos, y una menor rentabilidad. Por lo tanto se deben tomar decisiones sobre niveles de inversión en activos corrientes y de endeudamiento y su respectivo vencimiento, que conduzcan al equilibrio entre el riesgo y el rendimiento de la empresa.

En cuanto a los métodos de estimación del capital de trabajo en las empresas, García Aguilar, et. al. (2017) describen tres. Uno es el *método contable*, calculando el capital de trabajo neto. Con este método se busca administrar las cuentas del activo y pasivo corrientes, buscando un equilibrio entre riesgo y rentabilidad. Un capital de trabajo neto alto disminuye el riesgo, contando con liquidez para cumplir las obligaciones de corto plazo, y al mismo tiempo disminuye la rentabilidad por los recursos ociosos. En cambio un capital de trabajo neto bajo o negativo, aumenta el riesgo de que la empresa no pueda pagar sus deudas de corto plazo, al mismo tiempo que aumenta la rentabilidad por el bajo costo financiero. Otro es el *método del ciclo de efectivo o ciclo de caja*. En este caso se calcula el ciclo de caja, que es igual al plazo promedio del inventario más el plazo promedio de cobro y menos el plazo promedio de pago. Este es el tiempo que la empresa tarda en recuperar el dinero desde que paga las compras hasta que cobra las ventas. Con éste método se calcula el efectivo mínimo de operaciones. Se hace dividiendo el total de desembolsos estimados para el año, por la rotación de caja, calculada esta última como  $360 / \text{ciclo de caja}$ . Por último el *método de porcentaje de cambio en las ventas*. Conociendo los flujos de efectivo y la información contable de todo un período, se relacionan porcentualmente las cuentas del balance general con las ventas. De esta forma se estiman los recursos necesarios para el nivel de ventas esperado, pudiendo analizar las formas de financiamiento.

Como complemento de los métodos de estimación del capital de trabajo, se puede realizar un *presupuesto de efectivo*. Según Dominguez García (2015) esta herramienta es de las más completas y útiles para administrar la liquidez de corto plazo. Se muestran y pronostican los flujos de efectivo de un período determinado, proporcionando información sobre momentos de necesidad de fondos, o si por el contrario se tendrán excedentes que podrán ser invertidos. Su elaboración está sujeta a los saldos de las cuentas de resultados y su relación con las del balance general, y para mejores resultados se pueden preparar en base a distintos escenarios posibles.

Luego de definir los conceptos principales sobre los cuales se basa este trabajo, se concluye en la importancia de la administración del capital de trabajo para la supervivencia de la empresa en el corto plazo. Esta tarea contempla decisiones de liquidez, con la cual se busca asegurar la disponibilidad de fondos para el pago de deudas, continuidad de la actividad operativa, gastos imprevistos, e inversiones planificadas. Los niveles óptimos, si bien Ross, Westerfield y Jordan (2006) plantean tener un capital de trabajo neto positivo como norma de seguridad, Dominguez García (2015) propone que para la estabilidad de la empresa este debe ser *suficiente*. Lo que no dice necesariamente que deba ser positivo. A su vez, Albornoz y Cuello (2013) exponen la relación entre rentabilidad y riesgo, con lo cual se deduce que un capital de trabajo neto negativo, conduce a mayor rentabilidad a costas de un mayor riesgo. Esto variará según las preferencias de la empresa, siendo siempre importante la correcta gestión y planificación, para lo cual es adecuado el presupuesto de flujos de efectivo.

En cuanto a los métodos de estimación del capital de trabajo óptimo, los propuestos por García Aguilar, et. al. (2017) sirven como base para el análisis en la empresa aquí analizada, pero ninguno en particular para definir el nivel óptimo. Esto debido a que suponen una distribución uniforme de los ingresos de la empresa a lo largo del año, lo cual no sucede en la empresa en cuestión. Asimismo, estos métodos están orientados al ciclo operativo de la empresa como el principal causante de ingresos y egresos, y en la empresa bajo estudio una gran proporción de los egresos del año, son costos financieros por los préstamos bancarios. Por lo que la metodología a utilizar es el presupuesto de efectivo, en el cual se pueden detallar todos los ingresos y egresos estimados, con detalle de flujos operativos y financieros con sus vencimientos.

## Diagnóstico y Discusión

### *Declaración del problema*

Por lo expuesto en el análisis de situación, se evidencia que la empresa Havanna S. A. al inicio el año 2022, tiene bajos niveles de liquidez y un fondo de maniobra negativo. En la Tabla 3 se aprecia que los niveles de ventas del año 2020 disminuyeron \$ 2.172.538.645, lo que representa un 35% menos. En consecuencia, la empresa recurrió a financiamiento mediante préstamos bancarios, como se observa en el análisis horizontal del balance general. El mayor endeudamiento, y menor recupero del nivel de ingresos, derivan en niveles de liquidez preocupantes. Siendo que los recursos más líquidos conformados por el activo corriente excepto inventarios, cubren solo el 36% de las deudas con vencimiento en este año. Con estos niveles de liquidez la empresa corre un elevado riesgo, ya que la insuficiencia del capital de trabajo implica desaprovechar oportunidades de negocio, y no poder afrontar el pago de imprevistos ni obligaciones con proveedores y bancos. Esto puede derivar en una situación de cesación de pagos.

### *Justificación del problema*

La liquidez de la empresa disminuyó en el año de la pandemia del Covid-19. Resulta difícil para las organizaciones y los administradores financieros prever estos acontecimientos externos, que causan una disminución en las ventas de tal magnitud. Esto incita a prepararse con algún plan de acción de emergencia, y/o tener un margen de seguridad para sufragar los menores ingresos y no entrar en crisis. El capital de trabajo es necesario y su magnitud depende de la diferencia entre los plazos de pago y los de cobro; cuando los cobros de la empresa disminuyeron y el ciclo de efectivo se alargó, es cuando tuvo que recurrir al financiamiento. Esta necesidad de efectivo es para continuar la actividad, ya que si bien las ventas son menores, hay costos fijos que se deben seguir pagando, y deudas contraídas previamente. La actividad operativa de la empresa debe generar fondos suficientes para cubrir el mayor endeudamiento, y si bien por el contexto es difícil predecir niveles de ventas futuros; hay perspectivas de recuperación de la actividad. Para acercarse al objetivo estratégico de reconocimiento a nivel mundial descrito en su visión corporativa y equipararse con empresas competidoras, debe aumentar sus índices de liquidez y mejorar así su situación financiera de corto plazo. Por lo tanto, es fundamental administrar el capital de trabajo considerando tener

liquidez suficiente para mantener la actividad operativa y planes de inversión, así como evitar situaciones de riesgo de incumplimiento con acreedores.

### *Conclusión diagnóstica*

Luego de analizar la situación financiera de corto plazo de Havanna S. A., y con la información explicada en el marco teórico, se concluye en que la problemática de liquidez de la empresa se funda en la cantidad de préstamos bancarios que se deben abonar en el año. Todo el activo corriente, y una parte del activo no corriente, están financiados por pasivos de corto plazo. En cuanto a la administración del capital de trabajo, el método del ciclo de caja brinda una aproximación a las velocidades de los flujos de fondos operativos de la empresa: durante el año 2021 el plazo promedio de inventarios fue de 78 días, el plazo promedio de cobro de todas las ventas es de 37 días, y el plazo promedio de pago de 108 días; lo que resulta en un ciclo de caja de 7 días (Anexo 1). Los plazos de cobro son más rápidos que los de pago, pero aún se debe tener en cuenta el pago de préstamos bancarios y otros gastos de producción, comercialización y administración que no se incluyen en éste método. Una correcta administración del capital de trabajo garantiza fondos suficientes para cumplir con todas las obligaciones, por lo que en este caso, la herramienta adecuada es un presupuesto de efectivo, en el que se describe el flujo de fondos de la empresa. Con el cual se preverá con anticipación la necesidad y el monto de nuevos préstamos necesarios. En los años 2020 y 2021 la empresa se ha financiado mayormente con recursos de terceros, se espera que conociendo las necesidades de fondos con anticipación la toma de préstamos sea menor que la efectuada en los años mencionados. Así, se pretende finalizar el año 2022 con un menor endeudamiento y una estructura de financiamiento compuesta por más patrimonio neto que por pasivos. El presupuesto de efectivo también permitirá gestionar inversiones a plazo para no acumular excedentes de dinero que deriven en pérdidas a causa de la inflación, conociendo en qué momentos se requerirán fondos. Por todo lo dicho, se espera que con el plan de implementación propuesto la empresa desempeñe sus actividades operativas en el año 2022 sin interrupciones pudiendo pagar todas las deudas a sus respectivos vencimientos, disminuir el riesgo de liquidez actual, y que del balance general se deduzca un ratio de liquidez corriente mayor o igual a 0,8.

## **Plan de implementación**

### *Alcance*

El plan de implementación alcanza a todos los movimientos de fondos de Havanna S. A. en el marco del año 2022. Comprende todos los ingresos y egresos de fondos generados en el desarrollo de su actividad. Así como también, incluye los egresos relacionados al cumplimiento de obligaciones contraídas previamente, que vencen en dicho año.

En cuanto al alcance geográfico, se abarca a todos los centros de producción, administración, distribución y comercialización de la empresa. No se incluye dentro del análisis los flujos de fondos generados por su subsidiaria.

### *Recursos*

Los recursos tangibles e intangibles necesarios para llevar a cabo el plan de implementación son los siguientes:

Primero, la información contable histórica de la empresa. El análisis de los estados contables completos y de períodos intermedios servirá como base para proyectar la evolución de las cuentas en relación al nivel de ventas esperado.

Dicha información permitirá confeccionar el presupuesto de efectivo o flujo de fondos de la empresa. Esta es la herramienta principal, ya que servirá para la administración del capital de trabajo teniendo en cuenta los fondos disponibles y los niveles de liquidez deseados.

Se necesitarán préstamos bancarios cuyo monto se calcula con el presupuesto de efectivo, los cuales son estrictamente necesarios para el capital de trabajo de la empresa y mantener un margen de seguridad de liquidez.

A su vez, se invertirán excedentes de fondos en plazos fijos y fondos comunes de inversión. Los cuales no tienen costo extra al realizarse en bancos en los que la empresa posee cuenta corriente.

Todos los recursos mencionados, deberán ser supervisados por una persona experta en finanzas que ocupe el cargo de gerente financiero, el cual podrá ser ocupado por un Contador Público. Ésta persona controlará el presupuesto de efectivo y su evolución, atendiendo tanto al nivel de actividad de la empresa como a factores externos que puedan condicionarlo, como la inflación. A su vez será quien gestione los

préstamos y las inversiones de fondos. Se estima que su contratación le costará a la empresa \$400.000 mensuales, siendo este monto el costo del plan de implementación.

#### *Acciones y marco de tiempo*

1. a) *Confección del presupuesto de efectivo.* Para presupuestar el movimiento de fondos que tendrá la empresa durante el año 2022, se toman los niveles de venta esperados por la gerencia, siendo estos los niveles prepandemia, promediándose con los niveles del año 2021 para establecer un escenario más probable. Entonces, los ingresos estimados en el presupuesto corresponden a la media entre los niveles de ventas de 2018, 2019 y 2021. Se supone que el 40% de las ventas son a crédito, y el plazo promedio de cobro de créditos calculado es de 93 días, por lo que su cobro se realiza a los 3 meses. Por su parte los egresos se estiman de manera similar; asociando a los respectivos niveles de ventas el costo de ventas, y los gastos de administración, distribución y comercialización erogables. El costo de ventas está compuesto un 56% por compras de insumos, por lo que este porcentaje del costo de ventas en cada mes integra las cuentas por pagar comerciales, las cuales tienen un plazo promedio de pago de 108,3 días, por lo que se estima serán canceladas a los 4 meses. En el flujo de fondos presupuestado, se consideran las expectativas inflacionarias del REM de mayo 2022.

Para completar el presupuesto de efectivo se incorpora el pasivo corriente de la empresa al final del ejercicio 2021. Este está compuesto principalmente por préstamos bancarios cuyos detalles se encuentran en los estados financieros, y en el Anexo 4 se detallan las cuotas correspondientes a cada mes. Las cuentas por pagar comerciales son las compras a proveedores que se estima serán pagadas durante los primeros 4 meses. El pasivo por impuesto a las ganancias se estima se cancelará al vencimiento de la presentación de la declaración jurada del impuesto, en el mes de mayo. Por último, el pasivo corriente restante se compone por: deudas sociales por remuneraciones y cargas sociales; deudas fiscales, y otros pasivos, éstos últimos se refieren al pago de arrendamientos. Se estima que estas deudas fueron devengadas en el último trimestre de 2021 y se irán pagando en los primeros meses de 2022, por lo que están incluidas en el presupuesto de efectivo en los gastos de producción, administración, distribución y comercialización del año 2022. De la misma forma, al final del ejercicio habrá una proporción similar de deudas devengadas en el último trimestre, que se pagarán en los primeros meses de 2023. A continuación se presenta el presupuesto de efectivo, cuya confección se sustenta en el Anexo 4.

**Tabla 5***Flujo de fondos proyectado del año 2022*

	ene	feb	mar	abr	may	jun	
Ventas al contado	381.792	399.736	426.519	377.126	297.553	312.430	
Cobro de créditos	258.245	258.245	258.245	254.528	266.491	284.346	
Gastos de producción	- 120.478	- 126.140	- 134.591	- 130.387	- 102.875	- 108.019	
Gastos de adm., dist. y com.	- 210.823	- 220.732	- 235.521	- 262.175	- 206.856	- 217.199	
Pago de cuentas comerciales	- 131.357	- 131.357	- 131.357	- 131.357	- 153.335	- 160.542	
Otros ingresos y egresos	5.049	5.286	5.640	- 659	- 520	546	
<b>Flujo de fondos operativo</b>	<b>182.428</b>	<b>185.038</b>	<b>188.934</b>	<b>107.075</b>	<b>100.456</b>	<b>110.470</b>	
Pago de préstamos	- 35.427	- 44.891	- 317.454	- 272.741	- 166.829	- 33.200	
Pago de impuesto a las ganancias					- 158.309		
<b>Flujo neto</b>	<b>147.000</b>	<b>140.146</b>	<b>- 128.520</b>	<b>- 165.666</b>	<b>- 224.682</b>	<b>77.269</b>	
Efectivo al inicio	4.127	151.127	291.274	162.754	- 2.912	- 227.594	
Flujo mensual neto	147.000	140.146	- 128.520	- 165.666	- 224.682	77.269	
Saldo de efectivo	151.127	291.274	162.754	- 2.912	- 227.594	- 150.325	
						←←	
	→→	jul	ago	sep	oct	nov	dic
Ventas al contado		396.177	412.025	428.506	491.684	510.368	706.349
Cobro de créditos		251.417	198.368	208.287	264.118	274.683	285.670
Gastos de producción		- 132.308	- 137.601	- 143.105	- 157.383	- 163.363	- 226.095
Gastos de adm., dist. y com.		- 239.625	- 249.210	- 259.179	- 262.902	- 272.892	- 377.682
Pago de cuentas comerciales		- 171.298	- 165.947	- 130.932	- 137.479	- 168.393	- 175.128
Otros ingresos y egresos		4.931	5.129	5.334	3.123	3.242	4.486
<b>Flujo de fondos operativo</b>		<b>109.294</b>	<b>62.763</b>	<b>108.910</b>	<b>201.162</b>	<b>183.645</b>	<b>217.600</b>
Pago de préstamos		- 101.421	- 18.551	- 29.740	- 17.644	- 89.246	- 26.424
Pago de impuesto a las ganancias							
<b>Flujo neto</b>		<b>7.873</b>	<b>44.212</b>	<b>79.170</b>	<b>183.518</b>	<b>94.399</b>	<b>191.176</b>
Efectivo al inicio		- 150.325	- 142.452	- 98.240	- 19.070	164.448	258.846
Flujo mensual neto		7.873	44.212	79.170	183.518	94.399	191.176
Saldo de efectivo		- 142.452	- 98.240	- 19.070	164.448	258.846	450.023

Nota: cifras expresadas en miles de pesos. Fuente: Elaboración propia.

En el mes de mayo hay un faltante total de \$227.594.475. Éste último es el monto total que la empresa necesita financiar ya que a dicha fecha los ingresos operativos no serán suficientes para el pago de sus obligaciones.

1. b) *Control del presupuesto.* A medida que pase el tiempo el gerente financiero deberá controlar el presupuesto de efectivo y ajustarlo en caso de ser necesario. Esto se debe a la variación entre los niveles de venta esperados y los niveles reales, la inflación



estimada y la real, y las tasas de interés correspondientes a las inversiones que también pueden modificarse.

2) *Margen de seguridad.* Para reducir el riesgo de liquidez, además del dinero necesario para el giro habitual del negocio se propone mantener en fondos de liquidez inmediata un total de \$ 25.000.000, que se puedan necesitar en situaciones no previstas en el flujo de fondos presupuestado. Esto se debe tener en cuenta al calcular los préstamos necesarios y también antes de invertir fondos excedentes, debiendo respetar dicho margen. El monto mencionado se actualizará mensualmente conforme a la inflación.

Del total del margen de seguridad sugerido, se mantendrá \$ 10.000.000 en caja y bancos, y \$ 15.000.000 se invertirán en un fondo común de inversión de corto plazo en el Banco Provincia, del cual la empresa es cliente. Esta inversión tiene una tasa anual de 34% y bajo riesgo. Permitirá reducir parcialmente el impacto de la inflación en el dinero de la empresa, ya que se espera ganar un 2,9% de interés mensual, y la inflación estimada rondará entre 3,8% y 6,7%. Dicha inversión no afectará la liquidez de la empresa ya que los fondos se pueden recuperar en menos de 48 horas.

3) *Inversión de excedentes.* Los excedentes se deben invertir a plazo, teniendo en cuenta las próximas necesidades de fondos. La inversión en plazos fijos requiere inmovilizar capital por un mínimo de 30 días, y tiene una tasa anual de 48% que equivale al 4% mensual. Las tasas de los plazos fijos van variando y tienden a asemejarse a las variaciones mensuales del IPC. Dicho esto, con estas inversiones probablemente no se generen ganancias, pero si se evitarán pérdidas causadas por la pérdida en el poder adquisitivo de la moneda.

El plan de inversiones a plazo fijo propuesto se detalla a continuación:

- a) El 28/01/22 invertir \$125.000.000 en un plazo fijo a 30 días. Al finalizar el plazo se obtiene el dinero invertido más \$5.000.000 de intereses ganados;
- b) El 28/02/22 invertir \$138.000.000 en un plazo fijo a 30 días. Al finalizar el plazo se obtiene el dinero invertido más \$5.520.000 de intereses ganados;
- c) El 29/06/22 invertir \$64.000.000 en un plazo fijo a 30 días. Al finalizar el plazo se obtiene el dinero invertido más \$2.560.000 de intereses ganados;

d) El 29/07/22 invertir \$61.000.000 en un plazo fijo a 30 días. Al finalizar el plazo se obtiene el dinero invertido más \$2.440.000 de intereses ganados.

e) El 29/08/22 invertir \$85.000.000 en un plazo fijo a 30 días. Al finalizar el plazo se obtiene el dinero invertido más \$3.400.000 de intereses ganados;

f) El 30/09/22 invertir \$146.000.000 en un plazo fijo a 30 días. Al finalizar el plazo se obtiene el dinero invertido más \$5.840.000 de intereses ganados;

g) El 31/10/22 invertir \$313.000.000 en un plazo fijo a 30 días. Al finalizar el plazo se obtiene el dinero invertido más \$12.520.000 de intereses ganados;

h) El 30/11/22 invertir \$399.000.000 en un plazo fijo a 30 días. Al finalizar el plazo se obtiene el dinero invertido más \$15.960.000 de intereses ganados;

Todas las inversiones a plazo fijo propuestas se realizarán en el Banco Provincia, del cual la empresa es cliente. El resultado estimado en el año son \$53.240.000 de intereses ganados.

4) *Nuevos préstamos.* A lo largo de todo el año presupuestado el mayor déficit mensual es en mayo por \$227.594.475, indicando así el requerimiento de fondos necesario para la empresa, a fines de cumplir con todas sus obligaciones. A su vez, se requiere un monto mayor para mantener el margen de seguridad establecido de \$25.000.000, el cual se incrementa acorde a la inflación estimada.

Esta actividad se realiza mediante las siguientes acciones:

a) El 1/04/22, tomar un préstamo en el Banco Provincia por \$23.000.000 a 12 meses, cuotas mensuales mediante el sistema de amortización alemán. La tasa de interés estimada es del 50% anual.

b) El 2/05/22, tomar un préstamo en el Banco Provincia por \$230.000.000 a 24 meses, cuotas mensuales con 3 meses de gracia para el pago de capital, mediante el sistema de amortización alemán. La tasa de interés estimada es la Badlar mas 7 puntos básicos.

c) A partir del 2/05/22 se comienzan a pagar mensualmente las cuotas de los nuevos préstamos.

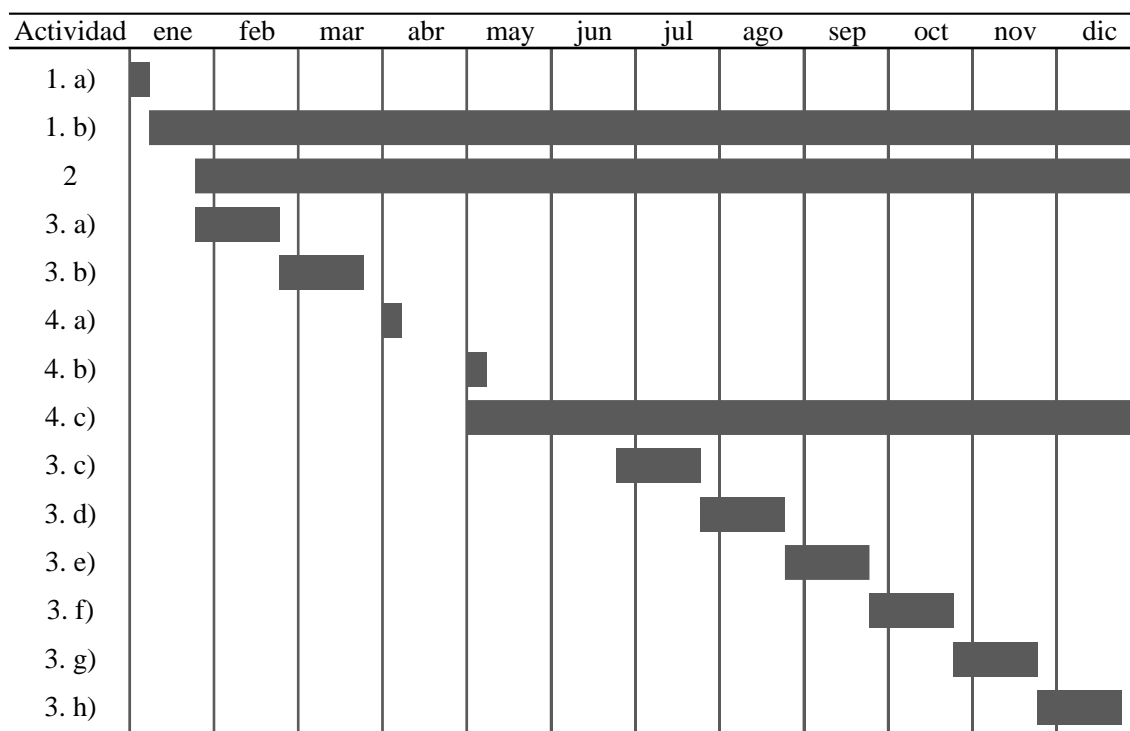
Las condiciones de los préstamos indicados, son similares a los tomados por la empresa a la fecha. Luego de obtener este financiamiento, se espera que el desarrollo de

la actividad operativa genere el flujo de fondos suficientes para el pago de todas las erogaciones presupuestadas y los nuevos préstamos.

Las acciones descritas se realizan en el marco de tiempo detallado en el siguiente diagrama de Gantt:

**Figura 2**

*Diagrama de Gantt*



Fuente: elaboración propia.

Incorporando las inversiones y préstamos detallados previamente, el flujo de fondos queda de la siguiente manera:

**Tabla 6**

*Flujo de fondos con préstamos e inversiones propuestas*

	ene	feb	mar	abr	may	jun	
Efectivo al inicio	4.127	26.127	158.274	173.274	30.608	33.050	
Nuevos préstamos				23.000	230.000		
Pagos de nuevos préstamos					- 2.876	- 11.720	
Flujo mensual neto (original)	147.000	140.146	- 128.520	- 165.666	- 224.682	77.269	
Efectivo antes de invertir	151.127	166.274	29.754	30.608	33.050	98.599	
Recupero plazo fijo (+)		130.000	143.520				
Inversión plazo fijo (-)	- 125.000	- 138.000				- 64.000	
Saldo de efectivo al final	26.127	158.274	173.274	30.608	33.050	34.599	
						←←	
	→→	jul	ago	sep	oct	nov	dic
Efectivo al inicio		34.599	36.392	37.901	38.779	40.898	42.028
Nuevos préstamos							
Pagos de nuevos préstamos	- 11.640	- 21.143	- 20.692	- 20.240	- 19.788	- 19.336	
Flujo mensual neto (original)	7.873	44.212	79.170	183.518	94.399	191.176	
Efectivo antes de invertir	30.832	59.461	96.379	202.058	115.508	213.868	
Recupero plazo fijo (+)	66.560	63.440	88.400	151.840	325.520	414.960	
Inversión plazo fijo (-)	- 61.000	- 85.000	- 146.000	- 313.000	- 399.000		
Saldo de efectivo al final	36.392	37.901	38.779	40.898	42.028	628.828	

Nota: cifras expresadas en miles de pesos. Fuente: elaboración propia.

De esta forma habrá disponibilidad de fondos en todo momento respetando el margen de seguridad sugerido. Solamente se prevé mantener mayor cantidad liquidez en los meses de febrero y marzo, necesaria para las salidas presupuestadas.

Como se mencionó anteriormente, las inversiones en plazo fijo propuestas representan un bajo riesgo y los depósitos a 30 días generan 4% de intereses. Con la información provista en el flujo de fondos, se puede optar por utilizar los excedentes en otro tipo inversiones, previendo los posteriores requerimientos de fondos. En el último trimestre del año, se puede desinvertir en capital de trabajo ya que se prevé que las actividades operativas generarán fondos suficientes, y afrontar otros proyectos de inversión, manteniendo disponibilidades por encima del margen de seguridad sugerido. Estas nuevas inversiones pueden ser bienes de capital, u otros instrumentos financieros de mediano o largo plazo como acciones y títulos públicos o privados.

### *Propuesta de medición*

Para evaluar la eficacia del presupuesto de efectivo realizado se propone la siguiente planilla a completarse mensualmente, a fin de comparar ingresos, egresos, préstamos e inversiones presupuestados, con los reales.

**Tabla 7**

#### *Planilla de control del presupuesto de efectivo*

Mes		Ingresos	Nuevos préstamos	Inversiones Recupero	Inversión	Egresos	Saldo de efectivo
Ene	Presupuesto	645.086	-	-	125.000	498.085	26.127
	Real						
Feb	Presupuesto	663.267	-	130.000	138.000	523.121	158.274
	Real						
Mar	Presupuesto	690.404	-	143.520	-	818.924	173.274
	Real						
Abr	Presupuesto	631.654	23.000	-	-	797.320	30.608
	Real						
May	Presupuesto	564.043	230.000	-	-	791.601	33.050
	Real						
Jun	Presupuesto	596.776	-	-	64.000	531.226	34.599
	Real						
Jul	Presupuesto	652.526	-	66.560	61.000	656.293	36.392
	Real						
Ago	Presupuesto	615.521	-	63.440	85.000	592.453	37.901
	Real						
Sep	Presupuesto	642.126	-	88.400	146.000	583.647	38.779
	Real						
Oct	Presupuesto	758.925	-	151.840	313.000	595.646	40.898
	Real						
Nov	Presupuesto	788.292	-	325.520	399.000	713.682	42.028
	Real						
Dic	Presupuesto	996.506	-	414.960	-	824.666	628.828
	Real						

Nota: cifras expresadas en miles de pesos. El saldo de enero incluye los fondos que posee la empresa al final del ejercicio 2021. Fuente: elaboración propia.

Se espera que las diferencias entre los flujos de fondos reales y los presupuestados sean menores que el margen de seguridad. En caso de que sean significativas superando este monto, el gerente financiero deberá hacer ajustes en las inversiones a plazo fijo propuestas, ya se incrementando o reduciéndolas dependiendo de si las diferencias son positivas o negativas respectivamente; atendiendo a que se mantenga el margen de seguridad. Así, se indicará que el presupuesto de efectivo sirvió

para calcular el financiamiento extra necesario para que la empresa cumpla con todas sus obligaciones y el funcionamiento normal de su actividad, y además planificar inversiones a plazo para minimizar el impacto de la inflación en sus disponibilidades.

La disminución en los pasivos corrientes, consecuencia de la cancelación de toda la deuda con vencimiento en el año 2022, y una toma de préstamos 78 % menor que la del año anterior, se verá reflejada en los ratios de liquidez y de endeudamiento de la empresa. Considerando la cancelación de los préstamos que vencen este año, y la incorporación de los nuevos, el rubro préstamos del pasivo corriente al finalizar el ejercicio 2022 será 391.246.927. En la estructura patrimonial actual de la empresa, esta disminución en los préstamos resulta en un ratio de liquidez corriente de 0,85. Además impactará en el índice de endeudamiento, que si bien es una medida de análisis de largo plazo, se tiene en cuenta por estar muy influido por los préstamos bancarios. Con la mejora de estos indicadores se podrá concluir en el logro del objetivo general de disminuir el riesgo de liquidez.

### **Tabla 8**

#### *Medición de indicadores financieros*

	2021	2022
Prestamos tomados	\$ 1.141.452.000	Presupuestado: \$ 253.000.000 Real:
Ratio de liquidez (activo corriente / pasivo corriente)	$1.370.951.444 / 2.331.325.789 = 0,59$	Esperado: $\geq 0,8$ Real:
Ratio de endeudamiento (pasivo total / patrimonio neto)	$2.965.499.020 / 2.684.190.661 = 1,1$	Esperado: $\leq 1$ Real:

Fuente: elaboración propia.

## Conclusiones y recomendaciones

La caída en los niveles de venta de Havanna S. A. provocada por la pandemia del Covid-19 en el año 2020, tuvo como resultado un elevado aumento del pasivo de la empresa. La estructura de financiamiento pasó a estar compuesta mayormente por recursos de terceros, siendo préstamos bancarios la principal vía de financiamiento. Asimismo, los bajos niveles de liquidez que posee representan un riesgo dado por la eventual falta de fondos para mantener el giro habitual del negocio, y pagar las obligaciones previamente contraídas a sus vencimientos.

Para reducir el riesgo de liquidez en la empresa bajo estudio, es importante realizar un presupuesto de efectivo en el cual se proyecta el flujo de fondos del año 2022 a base de los niveles de venta estimados, relacionándolos con las cuentas del estado de situación patrimonial y el estado de resultados de ejercicios anteriores, y el análisis los plazos de cobro y plazos de pago. Esta herramienta sirve para la administración del capital de trabajo y la liquidez de la empresa. Se prevén momentos en los que será necesario requerir fondos y a partir de esto se planifica y gestiona con anticipación la obtención de los préstamos necesarios. Los requerimientos de fondos representan el capital de trabajo adicional que necesita la empresa para reducir el riesgo de liquidez y financiar el desarrollo de su actividad productiva y cumplir con sus acreedores. La obtención de fondos aquí sugerida, es muy importante al indicar una toma de préstamos significativamente menor que en los dos años anteriores, derivando en una menor cantidad de costos financieros y reduciendo el endeudamiento con respecto al año anterior. Asimismo, mantener fondos disponibles en todo momento da un margen de seguridad conveniente ante posibles imprevistos, teniendo en cuenta el contexto de incertidumbre actual. Por último, conociendo las necesidades de fondos, con los excedentes se gestionan inversiones adecuadas al presupuesto y se evita la acumulación de dinero que pueda resultar en pérdidas causadas por la inflación del país y menor rentabilidad para la empresa.

Entonces, el análisis de la situación financiera de corto plazo posibilita la detección de potenciales problemas de la empresa y permite actuar con anticipación. La administración del capital de trabajo utilizando como herramienta el presupuesto de efectivo, brinda información para la toma de decisiones de liquidez y para disminuir el endeudamiento de la empresa. Esto conducirá a la mejora de los indicadores financieros de corto plazo y disminuir el riesgo de liquidez en Havanna S. A. Asegurando así la

disponibilidad de fondos para el pago de todas las deudas, el normal desarrollo de la actividad operativa, las inversiones planificadas, y un margen de seguridad ante imprevistos.

Como recomendación final, en simultáneo con el plan de implementación propuesto o al finalizar el mismo es conveniente realizar un análisis de la situación financiera de largo plazo de la empresa. Con el cual se podrá analizar todo su patrimonio y evaluar si la inmovilización del activo, así como el nivel de endeudamiento, son los adecuados para obtener buenos niveles de rentabilidad y ser una empresa solvente en el largo plazo. Asimismo, se podrá comparar los ratios financieros de largo plazo obtenidos del análisis, con los mismos indicadores en empresas competidoras y líderes en el rubro. Dicha información será útil para analizar si la estructura patrimonial de la empresa está a la altura de la competencia, y es adecuada para posicionarse entre las empresas líderes en el rubro de café y chocolaterías a nivel mundial.



## Referencias

- Albornoz, C. H. y Cuello M. A. (2013) Administración de capital de trabajo un enfoque imprescindible para las empresas en el contexto actual. *Poliantea*, 4 (7). Recuperado de: <https://doi.org/10.15765/plnt.v4i7.293>
- Arce, M. E. (2017). *La gestión del capital de trabajo en una empresa del rubro textil* (Tesis de maestría). Universidad Nacional de Córdoba. Facultad de Ciencias Económicas. Recuperado de: <https://rdu.unc.edu.ar/handle/11086/6540>
- Banco Santander (2022). Argentina: Política y Economía. Recuperado de <https://santandertrade.com/es/porta/analizar-mercados/argentina/politica-y-economia>
- Bargados, A, Cicera, X. Donato, V. N., Haedo, C., Pereira, M., Reyes Ortega, S. y Valli, F. L. (2021). Las Empresas ante el COVID-19. El Impacto de la Pandemia en el Sector Productivo Argentino. *Fundación Observatorio Pyme*. Recuperado de: <https://www.observatoriopyme.org.ar/courses/informe-especial%3A-las-empresas-ante-el-covid-19.-el-impacto-de-la-pandemia-en-el-sector-productivo-argentino>
- Block S. B., Hirt G. A. y Danielsen B. R. (2013). *Fundamentos de administración financiera* (14ª ed.). México. McGraw-Hill.
- Boruchowicz, P. (2021). Expectativas 2021 – Pymes en Argentina. *PwC Argentina*. Recuperado de: <https://www.pwc.com.ar/es/publicaciones/pymes-en-argentina-expectativas.html>
- Domínguez García, I. (2015). Evolución de la teoría sobre el análisis y gestión de la liquidez empresarial. *Cofin Habana*, 9 (1), 66-80. Recuperado de: <http://www.cofinhab.uh.cu/index.php/RCCF/article/view/166>
- Donzelli, M. (24 de febrero de 2022). Los mercados se resienten y los commodities se disparan luego de la invasión rusa en Ucrania. *El Economista*. Recuperado de: <https://eleconomista.com.ar/finanzas/los-mercados-resienten-commodities-disparan-luego-invasion-rusa-ucrania-n50911>
- García Aguilar J., Galarza Torres, S. y Altamirano Salazar A. (2017). Importancia de la administración eficiente del capital de trabajo en las pymes. *Revista Ciencia UNEMI*, 10 (23), 30-39. Recuperado de: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=8377267>

- Gitman, L. J. y Zutter C. J. (2012). *Principios de Administración Financiera* (12ª ed.). México. Pearson Educación.
- Havanna Sociedad Anónima (2022). *Misión. Visión. Historia. Información Inversores*. Recuperado el 12 de abril de 2022 de: <https://www.havanna.com.ar/>
- Juan Valdez Café (2022). *Informes Financieros*. Recuperado el 27 de abril de 2022 de: <https://www.juanvaldezcafe.com/accionistas/gobierno-corporativo>
- Lacube, G. (7 de abril de 2021). ¿Cómo compran los argentinos ahora? Es la pregunta del millón para todas las empresas. *El cronista*. Recuperado de: <https://www.cronista.com/pyme/negocios-pyme/consumo-modelo-2021-los-cambios-que-trajo-el-virus/>
- Lindt & Sprüngli (2022). *Financial Reporting*. Recuperado el 27 de abril de 2022 de <https://www.lindt-spruengli.com/investors/financial-reporting/publications>
- Nasdaq (2022). *Starbucks Corporation Common Stock. SBUX Financials*. Recuperado el 27 de abril de 2022 de: <https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/sbux/financials>
- Ninamango Rivas, L. M. (2015). *Liquidez Empresarial; Warrant como Alternativa de Financiamiento: Caso Empresa Ostim S.A.* (Tesis de maestría). Universidad Ricardo Palma. Perú. Recuperado de: <http://repositorio.urp.edu.pe/handle/urp/953>
- Novelli, D. (2018). Alimentos: el consumo responsable trastoca paradigmas. *Revista de Investigaciones Agropecuarias, volumen 44* (1). Editorial: INTA. Recuperado de: <http://hdl.handle.net/20.500.12123/2634>
- Parada, P. (10 de enero de 2013). Análisis PESTEL, una herramienta de estrategia empresarial de estudio del entorno. *Pascual Parada*. Recuperado de: <https://www.pascualparada.com/analisis-pestel-una-herramienta-de-estudio-del-entorno/>
- Ross S. A., Westerfield R. W. y Jaffe J. F. (2012). *Finanzas corporativas* (9ª ed.). México. McGraw-Hill.
- Ross S. A., Westerfield R. W. y Jordan B. D. (2006). *Fundamentos de finanzas corporativas* (7ª ed.). Madrid. McGraw-Hill.

- Sainz, A. (11 de enero de 2022). Desembarco: finalmente Juan Valdez llega a la Argentina. *La Nación*. Recuperado de <https://www.lanacion.com.ar/economia/negocios/desembarco-finalmente-juan-valdez-llega-a-la-argentina-nid11012022/>
- Sánchez Huerta, D. (2020). *Análisis FODA o DAFO*. Madrid. Bubok Publishing S. L.
- Sanz Navamuel, S. (2017). *Organización de las finanzas dentro de una empresa enfocada en un mercado de consumo masivo en Salta Capital en el año 2017* (Tesis de grado). Universidad Católica de Salta. Facultad de Economía y Administración. Recuperado de: [http://bibliotecas.ucasal.edu.ar/opac\\_css/index.php?lvl=cmspage&pageid=24&id\\_notice=62411](http://bibliotecas.ucasal.edu.ar/opac_css/index.php?lvl=cmspage&pageid=24&id_notice=62411)
- Tello Perleche, L. T. (2017). *El financiamiento y su incidencia en la liquidez de la empresa Omnicem SAC* (Tesis de grado). Universidad Autónoma de Perú. Facultad de Ciencias de Gestión. Recuperado de: <https://hdl.handle.net/20.500.13067/372>
- Vera Saca, M. E., Cedeño Holguín, E. D. y García Zambrano X. L. (2020). Incidencia del capital de trabajo en la rentabilidad de la industria de alimentos Tsáchila “El Gustador”. *ECA Sinergia*, volumen 11 (3), 50-62. doi: [https://doi.org/10.33936/eca\\_sinergia.v11i2.2000](https://doi.org/10.33936/eca_sinergia.v11i2.2000)

## Anexos

### Anexo 1

#### *Ciclos Operativos*

Rotación de Inventarios Existencias promedio / Costo de ventas	$531.760.540 / 2.481.957.431 = 4,67$
Plazo promedio de inventarios 365 días / Rotación de inventarios	78,16
Rotación de cuentas por cobrar (totales) Ventas + IVA / Créditos por ventas promedio	$6.581.111.135 / 671.986.740 = 9,79$
Plazo promedio de cobro 365 días / Rotación de cuentas por cobrar	37,28
Rotación de créditos por ventas Ventas a crédito + IVA / Créditos por ventas promedio	$2.632.444.454 / 671.986.740 = 3,92$
Plazo promedio de cobro de ventas a crédito 365 días / Rotación de créditos por ventas	93,17
Rotación de cuentas por pagar Compras + IVA / Proveedores promedio	$1.773.432.628 / 526.251.304 = 3,37$
Plazo promedio de pago 365 días / Rotación de cuentas por pagar	108,31
Ciclo de caja Plazo promedio de inventario + Plazo promedio de cobro – Plazo promedio de pago	7,13

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Havana.

**Anexo 2***Estado de Situación Financiera de Havanna S. A. al 31 de diciembre de 2021 y 2020*

	31.12.2021	31.12.2020
<b>Activo</b>		
Activo no corriente		
Propiedades, planta y equipos	1.770.064.968	1.925.999.196
Valor llave	1.896.785.592	1.896.785.592
Activos intangibles	25.108.571	21.929.963
Inversiones en subsidiarias	91.215.595	66.510.582
Otros créditos	495.563.511	670.855.832
<b>Total Activo no Corriente</b>	<b>4.278.738.237</b>	<b>4.582.081.165</b>
Activo corriente		
Inventarios	536.333.467	527.187.614
Otros créditos	55.756.454	89.884.683
Créditos por ventas	774.733.917	569.239.564
Inversiones	832	6.187
Efectivo y equivalentes de efectivo	4.126.774	34.303.796
<b>Total del Activo Corriente</b>	<b>1.370.951.444</b>	<b>1.220.621.844</b>
<b>Total del Activo</b>	<b>5.649.689.681</b>	<b>5.802.703.009</b>
<b>Patrimonio y Pasivo</b>		
Patrimonio atribuible a los accionistas de la controlante		
Capital social	64.331.300	64.331.300
Ajuste de capital	2.360.783.928	2.627.689.482
Prima de emisión	-	118.810.400
Reservas de utilidades	(6.842.270)	394.173.753
Otros resultados integrales acumulados	12.697.086	42.461.924
Resultados acumulados	253.220.617	(786.731.977)
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2.684.190.661</b>	<b>2.460.734.882</b>
<b>Pasivo</b>		
Pasivo no corriente		
Provisiones y otros cargos	10.301.236	11.798.567
Otros pasivos	44.324.237	63.470.540
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, netos	467.783.605	288.353.988
Prestamos	111.764.153	328.747.201
<b>Total del pasivo no Corriente</b>	<b>634.173.231</b>	<b>692.370.296</b>
Pasivo corriente		
Otros pasivos	76.409.641	60.262.617
Deudas fiscales	143.990.560	105.858.240
Deudas sociales	312.080.634	344.234.071
Pasivo por impuesto a las ganancias	158.309.449	-
Prestamos	1.115.107.138	1.612.168.662
Cuentas a pagar comerciales y otras	525.428.367	527.074.241
<b>Total del Pasivo Corriente</b>	<b>2.331.325.789</b>	<b>2.649.597.831</b>
<b>Total del Pasivo</b>	<b>2.965.499.020</b>	<b>3.341.968.127</b>
<b>Total del Pasivo y Patrimonio</b>	<b>5.649.689.681</b>	<b>5.802.703.009</b>

**Anexo 3***Estado de Resultados de Havanna S. A. al 31 de diciembre de 2021 y 2020*

	31.12.2021	31.12.2020
Ingresos por ventas	5.438.934.822	4.084.529.550
Costo de ventas	(2.481.957.431)	(2.310.511.929)
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>2.956.977.391</b>	<b>1.774.017.621</b>
Gastos de comercialización y distribución	(1.497.920.778)	(1.618.948.022)
Gastos administrativos	(431.544.619)	(474.906.034)
Otros ingresos y otros egresos	(27.563.565)	(43.231.657)
<b>Ganancia / (Pérdida) operativa</b>	<b>999.948.429</b>	<b>(363.068.092)</b>
Ingresos financieros	105.596.246	116.336.967
Costos financieros	(731.838.294)	(763.322.058)
Resultado por posición monetaria neta	349.226.157	229.359.904
Resultado inversión en asociadas al método de la participación	34.583.626	(12.010.088)
<b>Resultado antes del impuesto a las ganancias</b>	<b>757.516.164</b>	<b>792.703.367</b>
Impuesto a las ganancias	(516.412.840)	5.971.391
<b>Ganancia/(Pérdida) del ejercicio</b>	<b>241.103.324</b>	<b>(784.731.976)</b>
Ganancia/(Pérdida) por acción expresadas en \$ por acción		
Ganancia/(Pérdida) por acción básica	3,75	(12,23)
Ganancia/(Pérdida) por acción diluida	3,75	(12,23)

**Anexo 4***Cálculos y confección del flujo de fondos más acciones propuestas.*

Disponible en:

<https://docs.google.com/spreadsheets/d/1UI-aWImfZRG6mLVa0ctOwVuuoJyY3wxm/edit?usp=sharing&oid=112819774267951595214&rtpof=true&sd=true>

**Anexo 5***Estados financieros intermedios de los años 2018, 2019 y 2021 de Havanna S.A. para la estimación de ventas y construcción del flujo de fondos*

Disponible en:

<https://www.havanna.com.ar/nosotros/informacion-inversores>