

Universidad Siglo 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado

Reporte de Caso

“Aumentar el capital de trabajo de Havanna S.A. mediante la reestructuración de los pasivos bancarios corrientes y reducción del ciclo de efectivo”

“Increase the Havanna S.A. working capital by restructuring current bank liabilities and reducing the cash cycle”

Autor: Romina M. Gómez

Legajo: VCPB 26323

DNI: 26.873.309

Director de TFG: Lombardo, Rogelio Cristian

Buenos Aires, Junio 2022

Resumen

El presente trabajo se focalizó en la importancia que tiene el capital de trabajo para Havanna S.A. y como influyó su déficit en su nivel de endeudamiento. Havanna S.A. es una empresa emblema de Argentina cuya actividad comercial es la producción y comercialización de alfajores y otros productos dulces, como también servicio de cafetería prestado en locales gastronómicos.

Con el objetivo de conocer el contexto externo e interno en el cual opera la Compañía, se procedió con los análisis de la matriz F.O.D.A. y la herramienta PESTEL, respectivamente. En su desarrollo se mencionaron los factores más influyentes de cada contexto. Adicionalmente se analizaron en forma comparativa los tres últimos Balances de Publicación mediante la aplicación de índices y ratios.

Del análisis de los ratios se pudo establecer que el pasivo corriente superaba al activo corriente y la mayor parte del endeudamiento estaba originado en los préstamos bancarios solicitados para el financiamiento del capital de trabajo. Si bien el capital de trabajo negativo comenzó a registrarse en los últimos tres ejercicios, durante el 2020, el endeudamiento aumentó significativamente debido al retroceso que experimentaron los ingresos por ventas como consecuencia de las restricciones impuestas por la emergencia de Covid-19.

Se concluye que es relevante para la Compañía modificar su estructura patrimonial y evitar el endeudamiento sistemático para llevar a cabo sus operaciones comerciales. Por esta razón se establece un plan de implementación que le permitirá revertir su capital de trabajo negativo y mejorar su flujo de ingresos mediante la modificación del ciclo de efectivo vigente.

Palabras Clave: Financiamiento; Capital de Trabajo; Ratios

Abstract

This work is based on the importance of working capital for Havanna S.A. and how its deficit impacts its level on indebtedness. Havanna S.A. is an symbolic company in Argentina whose commercial activity is the production and commercialization of alfajores and other sweet products, as well al a cafeteria service provided in gastronomic establishments.

To know the external and internal context that affects the Company, the analysis of the SWOT and PESTEL tool were reviewed. In its development, the most considerations of each context were

mentioned. In addition, the last three Finance Statements were analyzed comparatively through the application of the several rates.

From the rates analysis, it was possible to establish that liabilities exceeded current assets and most of the indebtedness originated from bank loans requested to finance working capital. Although negative working capital began to be recorded in the last three years, during 2020, indebtedness increased significantly due to the decline in sales income because of the restrictions imposed by the Covid-19 emergency.

At the end, it is relevant for the Company to modify its equity structure and avoid systematic indebtedness to carry out its commercial operations. For this reason, an implementation plan is established that will allow you to reverse your negative working capital and improve your income flow by modifying the current cash cycle.

Keywords: Financing; Working Capital; Rates

Índice

Introducción	1
<i>Objetivo General.....</i>	<i>3</i>
<i>Objetivos Específicos</i>	<i>3</i>
<i>Descripción de la situación</i>	<i>4</i>
<i>Análisis de Contexto</i>	<i>4</i>
<i>Diagnóstico Organizacional.....</i>	<i>6</i>
<i>Análisis específicos según el perfil profesional</i>	<i>8</i>
Marco Teórico	15
<i>Financiación y Liquidez Financiera</i>	<i>15</i>
<i>Ratios</i>	<i>16</i>
<i>Capital de Trabajo.....</i>	<i>16</i>
<i>Fondo de Maniobra</i>	<i>17</i>
<i>Ciclo operativo y de efectivo.....</i>	<i>17</i>
Diagnóstico y discusión.....	19
<i>Descripción del Problema</i>	<i>19</i>
<i>Justificación del problema.....</i>	<i>19</i>
<i>Conclusión Diagnóstica.....</i>	<i>20</i>
Plan de Implementación	22
<i>Alcance.....</i>	<i>22</i>
<i>Limitaciones</i>	<i>22</i>
<i>Recursos necesarios.....</i>	<i>22</i>
<i>Análisis de la relevancia del Rubro Préstamos dentro del Pasivo Corriente</i>	<i>25</i>
<i>Reestructuración de vencimientos de Préstamos Bancarios corrientes</i>	<i>27</i>
<i>Disminución del Ciclo de Cuentas por Cobrar</i>	<i>29</i>
<i>Aumento del Ciclo de Cuentas por Pagar</i>	<i>30</i>
Conclusión y Recomendaciones.....	33

Referencias.....	35
Anexos	38

Introducción

El presente trabajo final de grado tiene como objetivo realizar la evaluación financiera a corto plazo de la compañía Havanna S.A. inmersa en un contexto de crisis sin precedentes iniciado en el año 2020 donde la economía mundial fue atravesada por la pandemia de Covid-19.

Dado a que es una entidad que utiliza financiamiento a través del mercado de capitales mediante instrumentos autorizados por la Comisión Nacional de Valores, los estados contables son de público conocimiento y se encuentran a disposición de los usuarios que requieran de la información.

El período sujeto a análisis es el que se corresponde con el balance de publicación del ejercicio 2021. Adicionalmente, y en forma comparativa, se trabaja con los balances de publicación correspondientes a los ejercicios 2019 y 2020.

Havanna S.A., compañía que elabora y comercializa productos de consumo masivo, se encuentra situada en la ciudad de Mar del Plata, provincia de Buenos Aires e inició sus actividades comerciales el día 6 de enero de 1948 (Havanna, 2017).

Del análisis del balance de publicación del ejercicio 2021 se determina que el 47% del pasivo corriente se encuentra compuesto por préstamos, de los cuales, el 94% son con entidades bancarias. La aplicación de los fondos solicitados fue la financiación del capital de trabajo.

Se puede concluir que la compañía presenta altos niveles de endeudamiento con elevados niveles de compromisos asumidos en el corto plazo lo que aumenta el riesgo de insolvencia y quiebra. Por esta razón resulta relevante reestructurar la composición del pasivo corriente y evitar el conflicto de incumplimiento del pago de las deudas contraídas.

La situación particular de la compañía no es distinta a la del resto de los países de Latinoamérica. La Comisión Económica para América Latina identificó una serie de medidas para que las empresas pudieran continuar operativas durante la emergencia por Covid-19. La más significativa fue: proveer liquidez a las empresas mediante el oportuno acceso al crédito. En conjunto, el monto comprendido por esta medida anunciada en 19 países de América Latina representa el 3,9% del PIB de la región en 2019. Las características de los préstamos otorgados

varían de acuerdo con el país y los plazos de pago se encuentran comprendidos entre 1 a 5 años. En promedio, los plazos otorgados fueron de 3 años (CEPAL, 2020).

Havanna S.A. tiene como principal actividad comercial la elaboración de galletitas y bizcochos. Si bien el rubro Alimentos no fue impactado en forma negativa por la pandemia, de acuerdo con el INDEC, se registró un incremento de 3,5% en comparación con el año anterior (INDEC, 2020). Cabe mencionar que los bienes elaborados por la compañía no forman parte de la canasta básica de alimentos. Sumado a ello, es considerado por la mayoría de sus consumidores, como un *souvenir* de viaje por vacaciones, y el año 2020, se caracterizó por las restricciones impuestas al turismo interno y externo.

De acuerdo con un informe emitido por la Organización Mundial de Turismo, durante el año 2020 el turismo mundial registró una caída del 74% lo que se traduce en una pérdida de un billón de euros. Esta crisis puso en peligro entre 100 y 120 millones de empleos directos. Los escenarios a largo plazo indican una recuperación de al menos cuatro años para volver a los niveles del año 2019 (*EuroNews*, 2021). Para mitigar el impacto económico, la Unión Europea aprobó en Julio de 2020 el programa *Next Generation UE* dotado con 750.000 millones de euros para asistir a las empresas dedicadas al turismo durante el período 2021 – 2026. Adicionalmente, en Alemania, Austria, Reino Unido, entre otros, implementaron diferentes estrategias para fomentar la recuperación del turismo (Estudios Empresariales, 2022).

La actividad secundaria de la compañía es el expendio de comidas y bebidas con servicio de mesa y/o mostrador. El rubro gastronómico fue uno de los más afectados por la pandemia. Debido a las restricciones a la circulación, y de acuerdo con un informe emitido por la Asociación de Hoteles, Restaurantes, Confiterías y Cafés, durante el año 2020, 2.000 locales comerciales cerraron sus puertas definitivamente generando la pérdida de 6.000 puestos de trabajo. El gobierno nacional implementó una serie de medidas para atender los reclamos del sector. Programas tales como REPRO I y REPRO II fueron destinados para mitigar la merma en los ingresos de los establecimientos comerciales (AHRCC, 2020).

De acuerdo con un informe del INDEC, la inflación del año 2020 alcanzó el 42,02% y se desaceleró respecto al promedio del año 2019 que registró 53,50% debido a una menor depreciación del tipo de cambio oficial y a las políticas de congelamiento de precios y tarifas de servicios públicos. (INDEC, 2020)

Uno de los impactos del fenómeno inflacionario es la pérdida de poder adquisitivo por el aumento generalizado de precios de bienes y servicios. Por lo tanto, el consumo de rubros no esenciales, tales como esparcimiento, se reduce debido a que los consumidores destinan sus ingresos a rubros básicos y fundamentales.

Dados los antecedentes mencionados, y en concordancia con una publicación del CPCECF, una conducta saludable que deben implementar las compañías es mantener una relación positiva con el capital de trabajo y un margen de seguridad que reduzca la probabilidad de insolvencia y eventual quiebra (Albornoz, 2006). Adicionalmente, la publicación de la Revista de Economía Institucional que refiere al endeudamiento de las empresas argentinas en una economía en crisis establece que las empresas tienen una baja tasa de autofinanciación y para poder financiar la actividad corriente deben conseguir elevados préstamos bancarios (Berumen y Petrelli, 2006).

Objetivos

Objetivo General

Determinar la principal causa que genera el capital de trabajo negativo en los estados contables del año 2021 de la compañía Havanna S.A. ubicada en la ciudad de Mar del Plata, provincia de Buenos Aires, y desarrollar alternativas que robustezcan la situación financiera de corto plazo minimizando el riesgo de insolvencia en un contexto económico de alta volatilidad.

Objetivos Específicos

- Evaluar la reestructuración de los pasivos bancarios corrientes mediante la refinanciación por un período de 3 años con las distintas entidades bancarias y generar un aumento en la liquidez financiera de la Compañía.
- Disminuir el ciclo de Cuentas por Cobrar con el objeto de aumentar el flujo de caja y obtener mayor liquidez financiera priorizando a los clientes claves y las ventas con financiación mínima de tiempo.
- Aumentar el actual ciclo de Cuentas por Pagar mediante la negociación con los Proveedores estratégicos e incrementar el rubro Disponibilidades generado por el diferimiento en los pagos.

Análisis de situación

El análisis situacional consiste en estudiar una determinada compañía para determinar la situación en la que se encuentra en un momento determinado. Para su desarrollo se debe proceder con el análisis del ambiente interno y el contexto externo que la afecta. El análisis situacional brinda el conocimiento de la situación actual y también permite determinar las acciones que deben tomarse para hacer que una compañía se fortalezca y desarrolle (Quiroa, 2020).

Se procede con el análisis de tipo cualitativo, explicativo y bibliográfico mediante el análisis de tendencias, características financieras y otros factores de origen externo o interno que afecten a la compañía. Las herramientas utilizadas a tal fin son la matriz FODA y PESTEL. Posteriormente se desarrolla el análisis particular de la compañía mediante el cálculo e interpretación de ratios de solvencia, endeudamiento y ciclo de efectivo.

Descripción de la situación

Havanna S.A. tiene como visión empresarial ser una empresa con alcance internacional y reconocida por sus productos y la calidad de servicio prestada a sus clientes. Consecuentemente, durante el año 2021, celebraron la apertura de 63 locales comerciales en Brasil. De esta forma, se consolida como el mayor mercado fuera de Argentina. La red internacional Havanna cuenta con 156 locales ubicados a lo largo de América del Sur y España (Havanna, 2017).

La compañía atraviesa un contexto económico desafiante cuyos elementos a destacar son:

- ✓ Restricciones al acceso del mercado cambiario que generan incumplimientos en el pago de endeudamientos entre residentes en moneda extranjera.
- ✓ Necesidad de financiamiento externo para cubrir los requerimiento de capital de trabajo.
- ✓ Altos niveles de inflación que ocasiona la pérdida del poder adquisitivo de la moneda local y fuertes fluctuaciones en el precio de los bienes y servicios.
- ✓ Inestabilidad en el ámbito político que repercute negativamente en el desarrollo económico del país.
- ✓ Comercialización de productos con marcada competencia.

Análisis de Contexto

A los efectos de conocer el contexto externo en el cual se encuentra la compañía, se desarrolla a continuación el método PESTEL. Se trata de una técnica básicamente descriptiva que detalla las

características del entorno en el cual se desarrolla una empresa. El objetivo es detallar los aspectos económicos, socioculturales, políticos, y tecnológicos (Quiroa, 2020)

- Factores económicos.

Desde el año 1950 Argentina trascurrió más de 23 años en recesión, posicionándose en el segundo puesto a nivel mundial detrás de República Democrática del Congo según un informe emitido por un equipo interdisciplinario coordinado por la oficina local del Banco Mundial (Banco Mundial, 2020). El país atravesó por 14 recesiones, una alta volatilidad económica y política y 80 cambios de legislación tributaria (Carbone, 2019). Adicionalmente a ello, tiene altos niveles de economía informal. Esta situación quedó expuesta por las restricciones a la circulación impuestas por el gobierno nacional debido a la pandemia de Covid-19, donde, 8.9 millones de personas solicitaron el Ingreso Familiar de Emergencia (ANSES, 2020)

Durante el año 2021, el gobierno continuo con la implementación de medidas económicas para atender la crisis derivada de la pandemia. Entre ellas se destacaron el aumento en el gasto sanitario, apoyo financiero a los sectores más vulnerables de la población, control de precios de alimentos e insumos médicos y garantías de crédito para préstamos bancarios a las PYMEs que tuvieran como actividad principal la producción de alimentos y suministros básicos (INDEC, 2021). Para las empresas del sector privado, se implementó el Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción el cual consistió en el aplazamiento o disminución de las contribuciones patronales destinadas al sistema previsional y el pago por parte del Estado del 50% del salario de los trabajadores registrados (ANSES, 2021).

De acuerdo con un informe emitido por el FMI se espera que la segunda economía de Sudamérica se recupere durante los próximos años. El organismo estima un crecimiento del producto bruto interno del 2,5% para 2022 y 2% para 2023 (Infobae, 2021).

- Factores socioculturales.

Según un informe publicado por el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, como consecuencia de la pandemia de Covid-19, durante el año 2020, se registró una disminución de 224.400 empleos registrados. Durante los meses de marzo, abril y mayo se registraron tendencias negativas, mientras que, durante el período junio – septiembre un leve crecimiento. La remuneración bruta promedio fue de \$ 102.567 registrando un crecimiento de 34,8% respecto al año anterior (Ministerio de Trabajo, 2021).

Los niveles de pobreza registrados en el país son altos y afectan al 40% de la población. De acuerdo con un informe de la ONU, se registran 4.500 asentamientos con insuficiencias en el acceso a infraestructuras básicas (Infobae, 2021).

- Factores políticos

El impacto de la crisis generada por la pandemia fomentó la unión entre los líderes parlamentarios de diferentes partidos políticos. Sin embargo, en noviembre del año 2021 se celebraron elecciones legislativas cuyo resultado, desfavorable para el partido político oficialista, generó un contexto inestable dada la fragmentación de los líderes del partido político en funciones.

- Factores tecnológicos.

Las restricciones a la circulación impuestas por el gobierno nacional fomentaron el crecimiento del comercio electrónico en el país. Los cambios en los hábitos de consumo, incluso en categorías de bienes y servicios cotidianos, generó que muchas empresas efectuaran sus actividades comerciales mediante este canal (TiendaNube, 2021). Se trata de un fenómeno que se encuentra en pleno auge y que aún no ha alcanzado su techo. Durante el año 2020, la compañía implementó un canal de ventas *online* con distintas promociones que se consolidó en el transcurso del año siguiente.

Diagnóstico Organizacional

El FODA es una matriz diseñada durante los años 1960 y 1970 por el Instituto de Investigaciones de Stanford, Estados Unidos con la colaboración de M. Doshier, el Dr. O. Benepe, A. Humphrey, Birger Lie y R. Stewart. De acuerdo con Koontz y Weihrich (1998) mediante esta herramienta se obtiene una rápida visualización de la situación real de una compañía para la elaboración de diferentes estrategias. Proviene del acrónimo en inglés SWOT, en español las siglas son F.O.D.A.: Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas. Thompson (1998) establece que el análisis F.O.D.A. estima el hecho que una estrategia tiene que lograr un equilibrio o ajuste entre la capacidad interna de la organización y su situación de carácter externo; es decir, las oportunidades y amenazas.

Debilidades

- Productos muy competidos.

Según un informe de la Asociación de Distribuidores de Golosinas y Afines en Argentina se venden alrededor de 1.000 millones de alfajores por año y existen más de 100 marcas. La empresa líder del mercado es Arcor seguida por Mondelez Internacional (Mercados y tendencias, 2016). Havanna S.A. reconoce como principal competidor a la categoría de alfajor de la marca Cachafaz. Estos alfajores, también, se ubican en la categoría *premium*. Sus precios son similares pero los canales de distribución se encuentran más desarrollados (Alcedo, 2017).

- Canales de Venta.

Los productos de la compañía se comercializan exclusivamente en tiendas propias o franquiciadas, algunos supermercados específicos y determinadas góndolas de aeropuerto. Esta estrategia tiene como objetivo indicar la escasez del producto, aunque, en contraposición, pierde ocasiones de venta (Alcedo, 2017).

Amenazas

- Baja rotación de inventarios.

Del análisis del índice de rotación de inventarios surge que a la compañía le tomó 78 días para renovar sus existencias durante el año 2021; en 2020, 96 días y, en 2019, 87 días. Esto implica se generen mayores costos de almacenamiento como también el potencial riesgo de vencimiento de los productos por su cualidad de perecederos.

- Altos niveles de endeudamiento

De acuerdo con el balance de publicación correspondiente al ejercicio 2021, la compañía tomó 14 préstamos con 8 entidades bancarias para financiar el capital de trabajo con elevadas tasas de interés debido al contexto inflacionario que atraviesa el país.

Fortalezas

- Producto diferenciado y valorado.

La compañía tiene una trayectoria de más de 70 años en el mercado y es considerada un “símbolo argentino”. El producto por excelencia son sus alfajores los cuales conservan el sabor artesanal original.

- Inversión en innovación

Dada la alta competitividad de los productos que comercializa, Havanna SA apuesta a la innovación. Anualmente lanza al mercado nuevos productos con características específicas y enfocados a nichos específicos del mercado consumidor. Durante el año 2020 se lanzó un nuevo canal de ventas online, empujado por la emergencia Covid-19, el cual tuvo alta aceptación y supo consolidarse durante el año 2021 como una alternativa a los distintos los puntos de venta instalados en todo el país (Havanna, 2017).

Oportunidades

- Expectativa por reactivación del turismo interno y externo.

Durante el año 2021 el gobierno nacional impulsó el programa PREVIAJE destinado a bonificar el 50% de los paquetes y productos turísticos adquiridos para utilizar en Argentina (Errepar, 2021). Este programa de fomento al turismo interno favoreció las ventas de la compañía dado que la marca se percibe como un *souvenir* de vacaciones.

- Lanzamiento línea salada.

Los directivos de la compañía conocen que el modelo confitería – cafetería es insuficiente para atraer nuevas generaciones de consumidores. Por esta razón, implementaron nuevas ofertas para los consumidores mediante la introducción de platos salados para incorporar nuevos clientes y oportunidades de negocio (Campagnoli, 2017).

Análisis específicos según el perfil profesional

- Indicadores de Rentabilidad

Durante el año 2020 Havanna S.A. sufrió los impactos de la pandemia por Covid-19 y las restricciones impuestas por el gobierno nacional. Desde el 20 de marzo y hasta el 13 de abril se realizó el cierre preventivo de todas las operaciones de la compañía. Luego, la apertura de los locales se realizó en forma paulatina y bajo la modalidad de envío a domicilio. Con el objetivo de establecer nuevas formas de generar ingresos se puso operativa la tienda de comercio electrónico con cobertura en Capital Federal y Gran Buenos Aires.

El fuerte retroceso de la economía se encuentra reflejado en los ingresos por ventas de la compañía que, comparativamente con el ejercicio económico 2019, arroja un retroceso del 36%.

Durante el ejercicio 2021, si bien la situación pudo revertirse, no logró recuperarse totalmente, dado que, de la comparación interanual, se registra un incremento del 33%.

Tabla 1

Ingresos por Ventas expresados en moneda homogénea y en millones de pesos argentinos

	2021	2020	Variación Interanual
Ingresos por Ventas en millones de pesos argentinos expresados en moneda homogénea	5486 M	4139 M	33%
	2020	2019	Variación Interanual
Ingresos por Ventas en millones de pesos argentinos expresados en moneda homogénea	2742 M	4275 M	-36%

Fuente: Elaboración propia

Continuando con el análisis horizontal del estado consolidado de resultados se concluye que la ganancia neta del ejercicio 2020 retrocedió 49% en forma comparativa con el ejercicio inmediato anterior. Durante el ejercicio 2021 la situación pudo revertirse, registrándose una variación interanual positiva del 67%.

Tabla 2

Ganancia Bruta expresada en moneda homogénea y en millones de pesos argentinos

	2021	2020	Variación Interanual
Ganancia bruta en millones de pesos argentinos expresada en moneda homogénea	3004 M	1803 M	67%
	2020	2019	Variación Interanual
Ganancia bruta en millones de pesos argentinos expresada en moneda homogénea	1194 M	2344 M	-49%

Fuente: Elaboración propia

El resultado del ejercicio 2020 informó una pérdida de \$ 521.216.020.- Consecuencia básicamente de la situación extraordinaria que se atravesó durante el año y puso en emergencia a la economía mundial. Como consecuencia de la implementación de los planes de vacunación y el retorno a la nueva normalidad, el resultado del ejercicio 2021 alcanzó los 190 millones de pesos argentinos revirtiendo la situación negativa del ejercicio precedente.

Tabla 3

Resultado del ejercicio expresado en moneda homogénea y en millones de pesos argentinos

	2021	2020	Variación Interanual
Resultado del Ejercicio en millones de pesos argentinos expresado en moneda homogénea	211 M	-773 M	-127%
	2020	2019	Variación Interanual
Resultado del Ejercicio en millones de pesos argentinos expresado en moneda homogénea	-521 M	190 M	-374%

Fuente: Elaboración propia

La razón del costo de ventas sobre las ventas indica la proporción de ventas disponibles para absorber costos operativos luego de la absorción de costos fijos. Cuanto más alto sea este indicador, menor será el disponible para solventar costos fijos, lo que redundará en una menor ganancia para la compañía.

Tabla 4

Evolución del Ratio Costo de Ventas sobre Ventas expresado en moneda homogénea

	2021	2020	Variación Interanual
Costos de Ventas en millones de pesos argentinos expresado en moneda homogénea	2481 M	2336 M	
Ingresos por Ventas en millones de pesos argentinos expresado en moneda homogénea	5485 M	4139 M	
	0.45	0.56	-20%
	2020	2019	Variación Interanual
Costos de Ventas en millones de pesos argentinos expresado en moneda homogénea	1547 M	1939 M	
Ingresos por Ventas en millones de pesos argentinos expresado en moneda homogénea	2742 M	4275 M	
	0.56	0.45	24%

Fuente: Elaboración propia

Del análisis de los datos podemos afirmar que durante el ejercicio 2020 el indicador se incrementó un 24%. Esto se debe a que, dada la situación extraordinaria que significó la pandemia

por Covid-19, la compañía impulsó una campaña de marketing con descuentos importantes sobre sus productos, lo que justifica el aumento en el ratio. La situación se revierte en el ejercicio 2021 donde se observa que el índice vuelve a los niveles de prepandemia.

- Indicadores de Solvencia

Del análisis horizontal de los estados contables y, específicamente, de la composición del activo y pasivo corriente del ejercicio 2021 se concluye que es mayor la proporción del pasivo que la del activo lo que indica el alto nivel de endeudamiento de la compañía.

Tabla 5

Análisis horizontal del activo y pasivo corriente

Rubro	2021	
Activo Corriente	1422 M	38%
Pasivo Corriente	2298 M	62%

Fuente: Elaboración propia

Se procede con el análisis del ratio de endeudamiento, el cual indica la composición de la financiación de una compañía, dado que los fondos pueden ser propios o de terceros. Un ratio mayor a 0,60 nos indica que la empresa tiene un nivel de endeudamiento alto, mientras que, si es menor a 0,40 los recursos que posee están siendo aprovechados en forma incorrecta. El índice se obtiene dividiendo el total del pasivo sobre el patrimonio neto.

Del análisis de la evolución del indicador se desprende que, para el ejercicio 2020, este índice fue de 1,36 lo cual indica que el nivel de endeudamiento de la compañía es muy alto y, aunque en el ejercicio 2021 registró una leve baja, la situación no presentó mejoras sustanciales.

Tabla 6

Ratio de Endeudamiento

	2020	2021
Pasivo	3343 M	2932 M
Patrimonio Neto	2461 M	2684 M
Ratio	1.36	1.09

Fuente: Elaboración propia

El riesgo potencial de la compañía para afrontar sus deudas a corto y plazo se manifiesta en los resultados que arroja el ratio de *liquidez inmediata* o *prueba acida*. Este indicador se obtiene mediante la razón entre el activo corriente neto de bienes de cambio y el pasivo corriente.

Tabla 7

Ratio de Liquidez Inmediata o Prueba Ácida

	2020	2021
Activo Corriente - Bs. De Cambio	737 M	886 M
Pasivo Corriente	2651 M	2298 M
Ratio	0.28	0.39

Fuente: Elaboración Propia

El ratio indica la solvencia financiera de una compañía. Si el resultado de es mayor a 1, la empresa tiene alta capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo, mientras que, menor a 1, indica debilidad para hacer frente a las obligaciones. Como puede observarse en el Gráfico 3, en el ejercicio 2020, este indicador obtuvo una puntuación 72% más baja que la ideal recomponiéndose levemente durante el ejercicio 2021 alcanzando el 39%.

Durante el ejercicio 2021, Havanna S.A. incorporó una serie de préstamos a corto y mediano plazo con distintas entidades bancarias: Santander, Citibank, Macro, Galicia, Provincia, Ciudad, Patagonia y Francés. Esto generó un nivel alto de endeudamiento reflejado en el índice de *liquidez acida*. El destino de los fondos fue la financiación de Capital de Trabajo que compensó la falta de ingresos por ventas dado que no se registraron aportes de capital.

La crisis generada por la emergencia de Covid-19 hizo que muchas empresas solicitaran créditos bancarios para pagar sueldos o cubrir la actividad productiva. Esta situación se refleja en los cargos por intereses perdidos que tuvo que afrontar Havanna S.A. Durante el ejercicio 2021 se pagaron \$ 526,5 millones por este concepto.

La financiación con proveedores se muestra como una alternativa al financiamiento bancario. El procedimiento consiste en adquirir materias primas asumiendo un compromiso de pago a futuro sin la generación de cargos por intereses.

Del análisis del estado consolidado de la situación financiera de Havanna SA, surge que la financiación con proveedores durante el ejercicio 2020 alcanzó el 16% subiendo dos puntos porcentuales durante el ejercicio 2021.

Tabla 8

Financiación con Proveedores

	2020	2021
Proveedores	528 M	526 M
Pasivo Total	3343 M	2932 M
Ratio	16%	18%

Fuente: Elaboración propia

De igual modo se procede con el análisis del financiamiento mediante préstamos bancarios.

Tabla 9

Financiamiento bancario

	2020	2021
Préstamos	1612 M	1081 M
Pasivo Total	3343 M	2932 M
Ratio	48%	37%

Fuente: Elaboración propia

Durante el ejercicio 2021 el financiamiento bajo esta modalidad alcanzó el 37%, registrando una baja de 11% porcentuales con respecto al ejercicio anterior. Esta modalidad de financiamiento genera elevados cargos por intereses registrándose tasas anuales de interés que alcanzaron el 40% en valor promedio durante el año 2021.

Tabla 10*Evolución de Intereses perdidos*

	2021	2020	Variación Interanual
Intereses perdidos en millones de pesos argentinos expresado en moneda homogénea	597 M	500 M	19%
	2020	2019	Variación Interanual
Intereses perdidos en millones de pesos argentinos expresado en moneda homogénea	331 M	73 M	354%

Fuente: Elaboración propia

La situación se estabilizó durante el ejercicio 2021, sin embargo, los fondos destinados para el pago de este concepto, continuó con niveles elevados

La administración financiera a corto plazo es una actividad necesaria en las empresas dado que analiza el período que transcurre entre las entradas y salidas de dinero. Por tal razón, se procede a analizar el ciclo de efectivo de la compañía, el cual, se reduce a el ciclo de efectivo es igual a la diferencia entre el ciclo operativo y el período de cuentas por pagar. ciclo operativo – período de cuentas por pagar

Partiendo de los estados contables de Havanna S.A. correspondientes al ejercicio 2021 se determina que el ciclo operativo es igual a: 142 días. Entendiendo como ciclo operativo al período que transcurre entre la adquisición del inventario y las cobranzas de las cuentas por cobrar.

Adicionalmente, aplicando las fórmulas de cálculo de ciclos de Cuentas por Cobrar y Pagar se determina:

Tabla 11*Período de Cuentas por Pagar y Cuentas por Cobrar*

Ciclo	Días
Período de cuentas por pagar	78
Período de cuentas por cobrar	46

Fuente: Elaboración propia

Marco Teórico

A continuación, se desarrollarán una serie de conceptos teóricos recopilados de libros y publicaciones relacionados con el objetivo principal del presente Trabajo Final de Grado.

El análisis financiero consiste en una diversas técnicas y procedimientos, tales como estudios de ratios financieros e indicadores, que permiten analizar la información contable de una Compañía y obtener conclusiones sobre la situación actual como también pronosticar su evolución a futuro (Roldán, 2017).

El objetivo del análisis financiero es concluir un diagnóstico que permita a los agentes económicos internos, externos o relacionados con la organización tomar las decisiones más convenientes (Roldán, 2017)

Financiación y Liquidez Financiera

La financiación se define como un proceso mediante el cual una persona física o jurídica capta fondos para llevar a cabo una determinada actividad o proyecto (Westreicher, 2019).

De acuerdo con el autor, la financiación puede ser clasificada de acuerdo con su procedencia como:

- Fondos de terceros: Los recursos son aportados por personas físicas o jurídicas que no pertenecen a la compañía. Por ejemplo, financiación bancaria.
- Financiación interna: Tiene su origen en los recursos generados por la actividad de la empresa o aportes de sus accionistas. Por ejemplo, utilización de reservas.

También menciona que otra clasificación puede hacerse con base a el período pactado para la devolución de los fondos:

- Corto plazo. El término de financiamiento es menor a un año.
- Largo plazo. El término de financiamiento es mayor a un año.

Según Conexión ESAN (2019) el financiamiento a corto plazo es solicitado para obtener liquidez inmediata y costear operaciones necesarias para llevar a cabo las operaciones comerciales de la compañía. Generalmente, las empresas optan por esta metodología debido a que estiman recibir un beneficio mayor al costo financiero del crédito.

Siguiendo a Caballero Ferrari (2016) la capacidad de un ente para hacer frente a los pasivos de corto plazo suele denominarse liquidez, mientras que, la solvencia financiera mide la capacidad para cumplir con las obligaciones a largo plazo.

Con referencia a la liquidez financiera se puede mencionar que refiere a la capacidad que tiene de un ente para cancelar sus pasivos corrientes sin presiones excesivas. (Ross, Westerfield y Jeffrey, 2012)

De acuerdo con Pérez Porto y Gardey (2019) el concepto de liquidez indica la característica que tiene un activo para convertirse en dinero efectivo. Por lo tanto, se encuentra relacionada con la posibilidad de convertir activos en efectivo con escasa, o nula, pérdida de valor. De acuerdo con Treza Ana (2020) si el índice de liquidez es inferior a 1 la compañía sujeta a análisis no dispone de liquidez suficiente para el cumplimiento de sus obligaciones a corto plazo.

Ratios

Los ratios son utilizados como medida de comparación entre las diferentes cuentas o rubros de los estados contables de una compañía. Mediante la interpretación de los resultados, se pueden anticipar tendencias de las diferentes variables incluidas en los estados financieros (Rus Arias, 2020).

Algunas de las limitaciones que presentan los ratios se refieren a la distorsión que puede presentar la información contable a partir de la cual son calculados. Es importante destacar que para que un ratio pueda ser comparado con otro la información contable debe estar expresada en moneda homogénea (Ochoa Ramírez, Toscano Moctezuma, 2012).

Capital de Trabajo

Se define como Capital de Trabajo a la medida financiera de rápida liquidez cuya financiación se realiza con fondos permanentes como deudas o capital propio (Fornero, 2017).

El Capital de Trabajo Operativo se conforma por los rubros cuentas por cobrar e inventarios. En cambio, en el Fondo Circulante Financiero se incluyen activos líquidos como los que corresponden a Caja y Bancos e Inversiones de Corto Plazo (Fornero, 2017)

Siguiendo a Becerra Castro (2020) si el neto entre activo corriente y pasivo corriente es cero, no significa que la empresa carece de recursos para llevar a cabo su operación comercial,

sino que, la totalidad de sus activos corrientes se encuentran financiados en el corto plazo. En cambio, si el pasivo corriente es superior al activo corriente, la compañía puede presentar inconvenientes con el cumplimiento de sus deudas a corto plazo.

De acuerdo con Mariana Palomeque (2008) el Capital de Trabajo Neto es la diferencia entre los activos y pasivos corrientes de una compañía, a diferencia del Capital de Trabajo que refiere a los activos circulantes. Se mencionan como componentes del Capital de Trabajo: efectivo, cuentas por cobrar e inventarios.

Siguiendo a Navarro, Crespo y López (2018) existen tres enfoques para el financiamiento del capital de trabajo: Agresivo, financiar los gastos a corto plazo con deudas a corto plazo. La particularidad de este enfoque es el riesgo dado que la empresa carece de capital de trabajo debido a que sus activos circulantes son iguales a sus pasivos circulantes; Conservador, se opera con financiamiento a largo plazo y el financiamiento a corto plazo es utilizado solo en caso de emergencia; Moderado, consiste en un punto intermedio entre el enfoque agresivo y el conservador.

Fondo de Maniobra

De acuerdo con García, Galarza y Altamirano (2017), es también conocido como capital de trabajo. Constituye la inversión que realiza una empresa en activos circulantes. Adicionalmente lo conforman los recursos que permiten el giro habitual del negocio de manera eficiente y eficaz. Se compone por cuentas, principalmente de corto plazo, o también conocidas como activo corriente.

El requerimiento de fondos de una empresa está vinculado con la administración de Capital de Trabajo o Fondo de Maniobra. Si los ingresos de fondos son suficientes para cubrir los requerimientos, la compañía se autofinancia, en cambio, si no son suficientes, debe recurrir a la financiación externa (Loarte, Atúncar, Colottar, 2013).

Ciclo operativo y de efectivo

En concordancia con Ross, Westerfield y Jeffrey (2012) el ciclo operativo es el período que transcurre entre que se adquiere el inventario hasta el cobro de la venta, mientras que, el ciclo de efectivo es el período que transcurre entre que se paga el inventario hasta que se cobra la venta.

Seguendo a Mariana Palomeque (2008) un ciclo operativo corto es indicador de buena administración de los inventarios y cuentas por cobrar, como también, de buena liquidez financiera.

En conclusión, es relevante para la gerencia de una compañía conocer las necesidades de capital de trabajo requerido para llevar a cabo su actividad comercial. El mismo debe ser financiado por los ingresos que generan las ventas de la compañía, por esta razón, es importante definir una política de cuentas por cobrar. Para la administración del rubro es fundamental establecer los objetivos que garanticen los flujos de fondos que requiere la compañía para mantener su liquidez.

Debido al contexto desafiante e inestable que atraviesa el país, ante la falta de liquidez, las compañías deben contar con información oportuna para la toma de decisiones. Las opciones pueden ser la financiación externa, interna o mixta. En el caso de la financiación externa, el costo del capital será la tasa de interés que aplique la entidad financiera, mientras que, si opta por la financiación interna, aportes de capital, el costo del capital será la tasa de descuento de las utilidades que se esperan recibir. La combinación de ambas opciones define a la financiación mixta.

La financiación con los proveedores es una opción de financiación externa con bajo costo, dado que, los intereses son nulos o a una tasa menor, implícita o explícita, que la ofrecida por las entidades financieras. De acuerdo con Guillermo Westreicher (2019) algunas de sus ventajas son: Permitir desarrollar la actividad productiva sin perder liquidez; No requiere garantías; Libera fondos que pueden ser utilizados para otros pagos urgentes.

Diagnóstico y discusión

Descripción del Problema

Luego de haber efectuado el análisis de los principales indicadores financieros de Havanna S.A. puede indicarse que durante el ejercicio 2021 se verificó:

- El ratio de liquidez de la compañía alcanza el 0,62 lo que indica que tiene un fondo de maniobra negativo. Esta situación compromete la liquidez y solvencia en el corto plazo. Las causas que generan el alto nivel de endeudamiento es la financiación del capital de trabajo debido a que la Compañía no ha generado los fondos suficientes para alcanzar su autofinanciación.
- El ratio de liquidez inmediata o prueba acida alcanza el 0,39 lo cual es un valor de alerta y con repercusión negativa dado que indica la pérdida de capacidad operativa, retrasos en pagos y desconfianza general de acreedores.
- El índice de endeudamiento a corto plazo alcanza el 0,86 lo que indica que el 86% del patrimonio se encuentra financiado con capital ajeno al corto plazo.
- El activo corriente alcanza solo cubre el 81% del pasivo corriente.

Justificación del problema

De acuerdo con el análisis efectuado se determina que es relevante para la compañía incrementar su liquidez financiera debido a que, del balance de publicación del ejercicio 2021, surge que el rubro Pasivo Corriente es superior al de Activo Corriente en un 23%. La situación de falta de liquidez se traduce en inconvenientes financieros en el corto plazo. Esto puede agravarse debido al delicado contexto económico que atraviesa el país con elevada inflación y tasas de interés.

Adicionalmente, se concluye que durante el ejercicio 2021, la compañía no alcanzó niveles de rentabilidad aceptables. Tal como se puede observar en la Tabla 4 del apartado Análisis Específicos según el Perfil Profesional el 45% de los ingresos por ventas se destinaron a cubrir los costos directos de la mismas.

Havanna S.A. es una compañía reconocida nacional e internacionalmente y cuenta con el respaldo suficiente para solicitar financiamiento en entidades bancarias sin requerimiento de garantías adicionales, sin embargo, los altos cargos por financiamiento hacen que la alternativa sea muy costosa.

El pasivo corriente durante el ejercicio 2021 se financió con un 44% con préstamos bancarios y solo un 23% con proveedores. Esta situación representó una mejora respecto al ejercicio precedente dado que se registró un financiamiento de 48% con préstamos bancarios y solo un 16% con proveedores. La compañía se encuentra en condiciones de capitalizar su trayectoria comercial en el mercado nacional e internacional mediante negociaciones con los proveedores a los efectos de obtener mayor financiamiento en sus compras de materias primas y materiales como también negociar descuentos por volumen.

Conclusión Diagnóstica

La crisis generada por la pandemia de Covid-19 obligó a muchas empresas a reinventarse y generar distintas alternativas para seguir generando ventas para no alterar sus flujos de fondos. Se estima que en Argentina 3.000 empresas pequeñas, medianas y grandes no pudieron superar el año 2020 dada la recesión económica que atravesó el país y el mundo.

En el presente trabajo final de grado se desarrollará una propuesta de valor para Havanna S.A. con el objetivo de incrementar su liquidez financiera. Durante el ejercicio 2020 la compañía registró altos niveles de endeudamiento que continuaron repercutiendo durante el ejercicio 2021. Los empréstitos bancarios fueron solicitados con el objeto de financiar el capital de trabajo operativo. Mediante la reestructuración de los vencimientos de sus deudas bancarias se planteará un escenario que logre revertir su capital de trabajo negativo y robustecer su situación financiera ante un contexto económico de alta volatilidad. Con De esta manera se buscará aumentar el valor de la Compañía y evitar el *stress* financiero que generan los niveles de compromisos asumidos difiriéndolos a lo largo de tres años.

Se trabajará con el Ciclo de Cuentas por Cobrar con el objeto de identificar las cuentas claves y estratégicas acotando los términos de líneas de crédito otorgadas para generar mayor incremento de fondos y resguardar el valor de estos ante la pérdida del valor adquisitivo de la moneda dados los altos niveles de inflación.

Por último, se buscará financiación externa y de bajo costo desarrollando una nueva Política de Pagos extendiendo las condiciones de estos. Se capitalizará la trayectoria comercial de la Compañía y los volúmenes de compra que realiza para negociar con los Proveedores clave y extender los términos de pago que actualmente se tienen asignados.

Es relevante destacar que el contexto económico que atraviesa el país es de alta inestabilidad y recesión. Es de carácter urgente que la Compañía revea su política de financiación mediante el endeudamiento bancario a los efectos de evitar el alto gasto financiero que ello requiere.

Plan de Implementación

Alcance

- De contenido: La presente propuesta tiene como objetivo principal proporcionar una alternativa que le permitirá a Havanna S.A. revertir el saldo de capital de trabajo negativo informado en su último balance de publicación mediante la reestructuración de los vencimientos corrientes de sus préstamos bancarios. Adicionalmente se redefinirán los ciclos de cuentas por pagar y cobrar con el objetivo de generar la financiación propia del capital de trabajo requerido para sus operaciones productivas y comerciales evitando la necesidad de tomar nuevos préstamos bancarios.
- Geográfico: Aplicable en carácter exclusivo a Havanna S.A. Compañía situada en la localidad de Mar del Plata, provincia de Buenos Aires, Argentina.
- Temporal: Primer bimestre del año 2022.
- Metodológico: Estudio de tipo cuantitativo, explicativo y bibliográfico.

Limitaciones

Se revisaron los últimos tres balances de publicación de la compañía. Los mismos corresponden a los ejercicios 2019, 2020 y 2021 finalizados en el mes de diciembre. Adicionalmente, se analizaron los Estados Financieros Consolidados Condensados Intermedios correspondientes al primer trimestre del año 2022. No se ejecutaron relevamientos de procesos internos.

Recursos necesarios

Se establecen los honorarios establecidos para la presente propuesta. Los mismos se encuentran calculados de acuerdo con la Resolución N° 38/2022 del C.P.C.E.C.F. que establece los montos mínimos para las tareas del Profesional de Ciencias Económicas. Es importante destacar que no se requiere equipo tecnológico como tampoco mobiliario alguno.

Tabla 12*Presupuesto*

Actividad	Complejidad	Valor Módulo	Cantidad Módulo	Presupuesto Módulos	Total ARS
Reestructuración de Pasivos Bancarios Corrientes	Alta	53,020	55	110	106,040
Nueva Política de Cuentas por Cobrar	Media	33,740	35	70	67,480
Nueva Política de Cuentas por Pagar	Media	24,100	25	50	48,200
		Total ARS			221,720

Fuente: Elaboración Propia con base a información publicada por el C.P.C.E.C.F.

A continuación, se desarrolla el Diagrama de Gantt donde se indican las tareas y los plazos para llevar a cabo los objetivos mencionados.

Tabla 13*Diagrama de Gantt*

	S. 1	S. 2	S. 3	S. 4	S. 5	S. 6	S. 7	S. 8
1. Coordinar reunión con Gerencia General para prestación de propuesta y plan general.								
2. Revisión de Reestructuramiento de Pasivos Bancarios con Gerencia								
3. Aprobación de Reestructuramiento de deuda y definición de nueva estructura patrimonial del Pasivo								
4. Capacitación al personal administrativo - financiero sobre nuevas políticas de Cuentas por Pagar y Cobrar								
5. Envío de comunicaciones formales a clientes y proveedores sobre nuevas políticas de Créditos y Pagos								
6. Implementación de cambios y seguimiento								

Fuente: Elaboración propia

El cronograma de desembolsos correspondiente a la cancelación de los préstamos corrientes al 31/12/2021 luego de la reestructuración, se compone de acuerdo con los valores que se detallan a continuación.

Tabla 14

Desembolsos pagos bancarios según reestructuración de vencimientos

	Cuota Capital	Cuota Interés	Cuota de Servicio
Año 2022	185,757,604	605,319,719	791,077,322
Año 2023	352,619,761	364,037,205	716,656,967
Año 2024	561,847,362	132,100,118	693,947,480

Fuente: Elaboración Propia

Con lo cual, correspondería un desembolso de \$ 791,077,322 durante el primer año, \$716.656.967, durante el segundo y \$ 693,947,480 durante el tercero, en concepto de pago de capital e intereses.

Tabla 15*Medición y control de resultados*

Actividad Evaluada	Saldo Inicial Capital de Trabajo	Saldo Capital de Trabajo con Implementación de Propuesta	Resultado Alcanzado	Desvios	Responsable	Frecuencia
Reestructuración de Pasivos Bancarios Corrientes	-875 M	39 M			Gerente Financiero - Gerente Contable	Mensual
Actividad Evaluada	Saldo Inicial Cuentas por Cobrar	Saldo Cuentas por Cobrar con Implementación de Propuesta	Resultado Alcanzado	Desvios	Responsable	Frecuencia
Nueva Política de Cuentas por Cobrar	773 M	509 M			Gerente de Cuentas por Cobrar	Mensual
Actividad Evaluada	Saldo Inicial Cuentas por Pagar	Saldo Cuentas por Pagar con Implementación de Propuesta	Resultado Alcanzado	Desvios	Responsable	Frecuencia
Nueva Política de Cuentas por Pagar	526 M	603 M			Gerente de Cuentas por Pagar	Mensual

Fuente: Elaboración propia

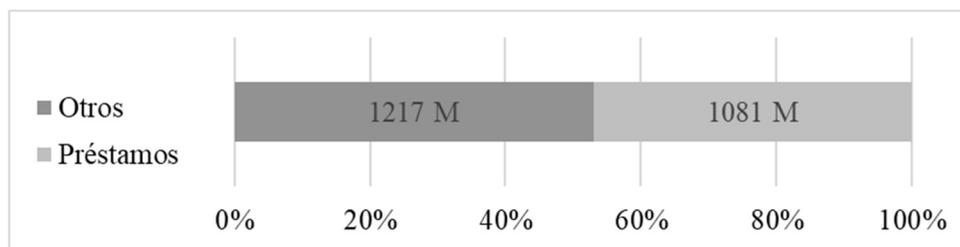
Análisis de la relevancia del Rubro Préstamos dentro del Pasivo Corriente

Del Estado de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2021, anexo 2, surge que la diferencia entre el Activo y Pasivo corriente asciende a -\$ 875.219.232.- Esta situación expone capital de trabajo negativo para la compañía que, potencialmente, podría ser un obstáculo para su operación.

Como puede observarse en la Figura 1, el rubro Préstamos es el que tiene mayor preponderancia en el total del Pasivo Corriente y es el rubro que genera el fondo de maniobra negativo para la compañía.

Figura 1

Composición del Pasivo Corriente en millones de pesos. Havanna S.A. 31/12/2021



Fuente: Elaboración propia

El inventario de los préstamos al cierre de ejercicio 2021 se encuentra conformado de la siguiente manera:

Tabla 16

Inventario de préstamos bancarios de Havanna S.A. según balance de publicación al 31/12/2021

Entidad Bancaria	Fecha Solicitud	Plazo en meses	Tipo de tasa de interés	Amortización del capital	Saldo
Banco Provincia	11/5/2020	24	Variable	Mensual	27,083,333
Banco Provincia	5/11/2020	24	Variable	Mensual y dos cuotas anuales	47,772,727
Banco Provincia	15/4/2021	12	Fija	Mensual con tres meses de gracia para el pago del capital	9,600,000
Banco Provincia	1/7/2021	6	Fija	Mensual	1,816,667
Banco Provincia	28/9/2021	12	Fija	Mensual con tres meses de gracia para el pago del capital	24,600,000
Banco Provincia	26/11/2021	12	Fija	Mensual con tres meses de gracia para el pago del capital	140,000,000
Banco Galicia	21/4/2021	12	Fija	Al vencimiento	65,000,000
Banco Citibank	17/6/2021	12	Fija	Al vencimiento	150,000,000
Banco Ciudad	26/5/2021	12	Fija	Al vencimiento	134,000,000
Banco Ciudad	9/7/2021	24	Fija	12 meses: 50% - 24 meses: 50%	164,352,000
Banco Macro	19/3/2021	24	Variable	12 meses: 50% - 24 meses: 50%	200,000,000
Banco Francés	13/10/2021	6	Fija	Mensual	36,000,000
Banco Patagonia	14/12/2021	4	Fija	Mensual	60,000,000
Banco Santander	20/10/2021	6	Fija	Al vencimiento	40,000,000
Total					1,100,224,727

Fuente: Elaboración Propia

La totalidad de los préstamos tienen vencimientos corrientes que ascienden a \$ 1.018.048.727 y no corrientes por \$ 82.176.000.-

Reestructuración de vencimientos de Préstamos Bancarios corrientes

A los efectos de que la compañía adquiera mayor liquidez financiera se propone la reestructuración de los vencimientos corrientes cuyos vencimientos operan durante el ejercicio 2022. El plazo propuesto es de 3 años a tasas fijas basadas en las proyecciones de inflación publicadas por el Banco Central de la República Argentina de acuerdo con el Relevamiento de Expectativas de Mercado (BCRA, 2022).

Las nuevas condiciones para la cancelación de préstamos bancarios se detallan a continuación:

Tabla 17

Propuesta de nuevas condiciones para cancelación de préstamos bancarios corrientes

	Tasa	Sistema de Amortización	Tasa de Interés	Nº de cuotas
Año 2022	Fija	Francés	59.20%	12
Año 2023	Fija	Francés	47.50%	12
Año 2024	Fija	Francés	40.90%	12

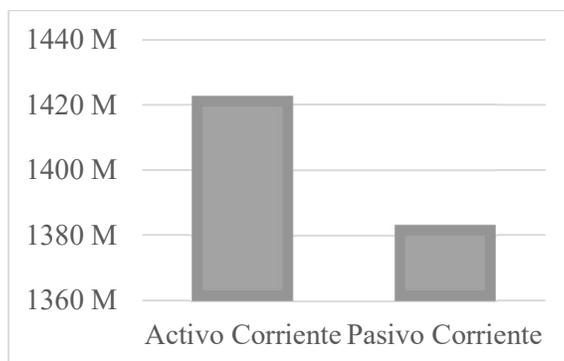
Fuente: Elaboración propia

Tabla 18*Desembolsos proyectados en concepto de pago de capital e intereses*

Entidad Bancaria	Saldo al 31/12/2021	Nª de cuotas	Cuota de Servicio Año 2022	Nª de cuotas	Cuota de Servicio Año 2023	Nª de cuotas	Cuota de Servicio Año 2024
Banco Provincia	27,083,333	12	1,622,775	12	1,471,899	12	1,425,257
Banco Provincia	47,772,727	12	2,862,440	12	2,596,306	12	2,514,034
Banco Provincia	9,600,000	12	575,211	12	521,732	12	505,199
Banco Provincia	1,816,667	12	108,851	12	98,730	12	95,602
Banco Provincia	24,600,000	12	1,473,979	12	1,336,937	12	1,294,572
Banco Provincia	140,000,000	12	8,388,500	12	7,608,585	12	7,367,483
Banco Galicia	65,000,000	12	3,894,661	12	3,532,557	12	3,420,617
Banco Citibank	150,000,000	12	8,987,679	12	8,152,055	12	7,893,732
Banco Ciudad	134,000,000	12	8,028,993	12	7,209,964	12	6,981,494
Banco Ciudad	164,352,000	12	9,847,620	12	8,932,044	12	8,649,005
Banco Macro	200,000,000	12	11,983,572	12	10,869,407	12	10,524,976
Banco Francés	36,000,000	12	2,157,043	12	1,956,493	12	1,894,496
Banco Patagonia	60,000,000	12	3,595,072	12	3,260,822	12	3,157,493
Banco Santander	40,000,000	12	2,396,714	12	2,173,881	12	2,104,995
	1,100,224,727		791,077,322		716,656,967		693,947,480

Fuente: Elaboración propia

Luego de la reestructuración de los saldos correspondientes a los préstamos bancarios según Balance al 31/12/2021 la estructura del Pasivo Corriente y No Corriente se compone tal como se detalla a continuación.

Figura 2*Composición del Activo y Pasivo Corriente de Havana S.A. con reestructuración de pasivos bancarios corrientes**Fuente: Elaboración propia*

Tal como puede observarse en la Figura 2, luego de aplicar la refinanciación de los vencimientos corrientes, y tomando como referencia los saldos al 31/12/2021, el capital de trabajo asciende a \$ 39.247.891.- revirtiendo su condición inicial.

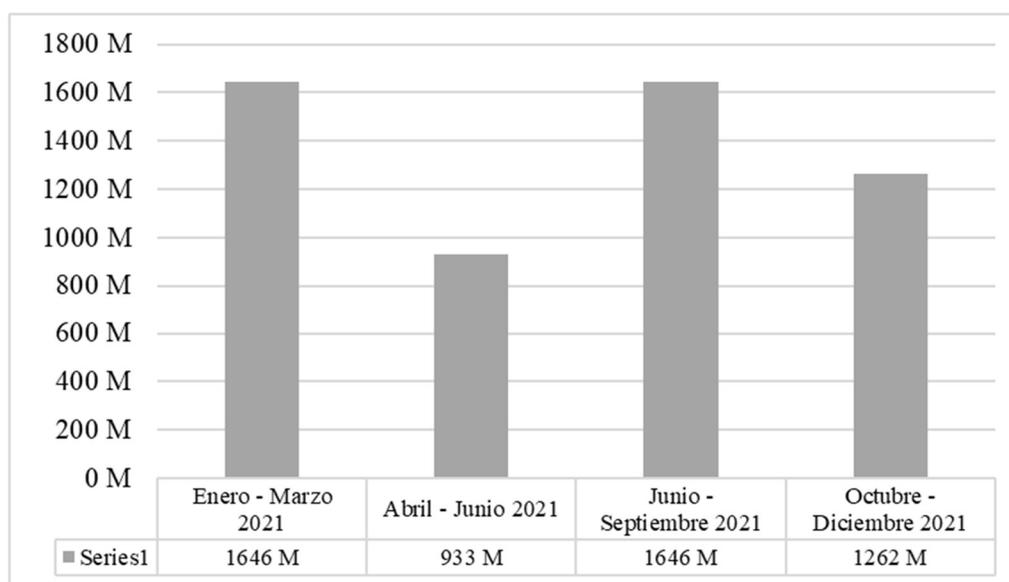
Disminución del Ciclo de Cuentas por Cobrar

En la Tabla 11 se indica que el Ciclo de Cuentas por Cobrar de la compañía asciende a 46 días. Con lo cual, en promedio, las ventas se cobran en dicho plazo. Dado el alto nivel de endeudamiento, se propone incrementar su flujo de efectivo mediante la disminución del ciclo y reducirlo a 30 días mediante la negociación de plazos con los clientes y capitalizando el posicionamiento de los productos de Havanna S.A. en el mercado.

A continuación, se procede con el desarrollo el presupuesto de cobranzas con base en las ventas del ejercicio 2021. Se establece como supuesto que, por tratarse de un negocio afectado por la estacionalidad, las ventas se distribuyen de la siguiente manera.

Figura 3

Supuesto distribución de ventas ejercicio 2021.



Fuente: Elaboración Propia

Se puede concluir que, si el ciclo de Cuentas por Cobrar es de 46 días, las ventas devengadas durante el último mes y medio del ejercicio son las que se encuentran pendientes de pago a la fecha de cierre.

Tabla 19

Saldo deudores por ventas de acuerdo con el ciclo de Cuentas por Cobrar

Período	Ventas con IVA
Octubre - Diciembre 2021	1,526,690,088
Ciclo de Cobrar por Cobrar - 46 días	780,308,267
Saldo Crédito por Ventas Deudores Comunes según Nota 16 del Balance	772,969,836

Fuente: Elaboración propia

Si se optara por reducir el ciclo de Cuentas por Cobrar 16 días, es decir, si se avanzara en la negociación con los clientes y se actualizara la política de créditos, tomando como referencia el saldo de Deudores por Ventas al cierre de ejercicio, se registraría una mejora en el flujo de fondos de \$ 271.411.571, es decir, se dispondría de dichos fondos 16 días antes de lo que se registró al 31/12/2021.

Tabla 20

Incremento en el Flujo de Fondos por reducción en el ciclo de Cuentas por Cobrar

Período	Ventas con IVA
Octubre - Diciembre 2021	1,526,690,088
Ciclo de Cobrar por Cobrar - 30 días	508,896,696
Incremento en Flujo de Fondos (Disponibilidades)	271,411,571

Fuente: Elaboración propia

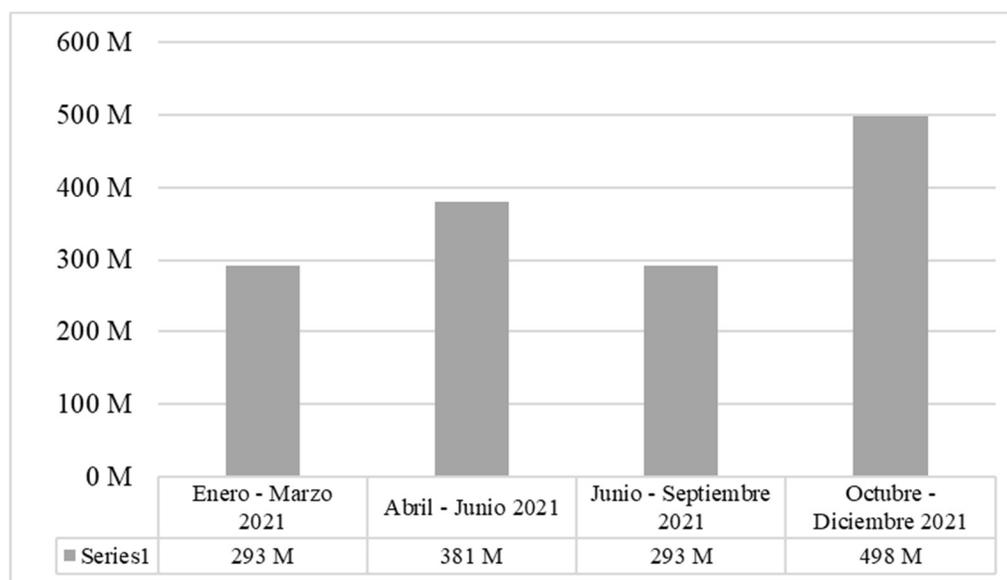
Aumento del Ciclo de Cuentas por Pagar

En la Tabla 11 se indica que el Ciclo de Cuentas por Pagar de la compañía asciende a 78 días. Con lo cual, en promedio, a los proveedores se les paga en dicho plazo. Dado el alto nivel de endeudamiento, se propone incrementar su flujo de efectivo mediante el aumento del ciclo e incrementarlo a 90 días mediante la negociación de plazos con los proveedores y capitalizando el posicionamiento de los productos de Havanna S.A. en el mercado como también el volumen de compras que realiza.

A continuación, se procede con el desarrollo el presupuesto de pago a proveedores con base en las compras del ejercicio 2021. Se establece como supuesto que, por tratarse de un negocio afectado por la estacionalidad, las compras se distribuyen de la siguiente manera:

Figura 4

Supuesto distribución de compras ejercicio 2021.



Fuente: Elaboración Propia

En la Nota nro. 4.1. se indica que el saldo de proveedores tiene una anticuación menor a 90 días. La deuda por este concepto asciende a \$ 526.094.996.- incluyendo provisiones de gastos.

Se puede concluir que, si el ciclo de Cuentas por Cobrar es de 78 días, las compras realizadas durante los últimos 78 días del ejercicio son las que se encuentran pendientes de pago a la fecha de cierre.

Tabla 21*Saldo Proveedores de acuerdo con el ciclo de Cuentas por Pagar*

Período	Compras con IVA con IVA
Octubre - Diciembre 2021	602,967,094
Ciclo de Cobrar por Pagar - 78 días	522,571,481
Saldo de Proveedores según Nota N^a 22 de Estados Contables Dic/2021	
	526,094,886

Fuente: Elaboración propia

Si el ciclo de Cuentas por Pagar se incrementara en 12 días, es decir, si se avanzara en la negociación con los proveedores y se actualizara la política correspondiente, tomando como referencia el saldo de Proveedores al cierre de ejercicio, se demoraría 12 días la salida de \$ 76.872.208 en comparación con lo registrado al 31/12/2021.

Tabla 22*Incremento en el Flujo de Fondos por incremento en el ciclo de Cuentas por Pagar*

Período	Compras con IVA con IVA
Octubre - Diciembre 2021	602,967,094
Ciclo de Cobrar por Pagar - 90 días	602,967,094
Incremento en Flujo de Fondos (Disponibilidades)	
	76,872,208

Fuente: Elaboración propia

Conclusión y Recomendaciones

Del análisis financiero a corto plazo realizado a la compañía Havana S.A. surge la importancia que reviste el capital de trabajo en las empresas cualquiera sea su tamaño o trayectoria. En una época de alta volatilidad económica y recesión es necesario que las empresas generen fondos para alcanzar su autofinanciación y no depender de recursos de terceros para llevar a cabo su actividad comercial dado el alto costo del dinero.

Luego de una crisis sin precedentes como la generada por la pandemia de Covid-19 y la imposibilidad de mantener la actividad comercial dadas las restricciones a la circulación, la Compañía requirió una serie de préstamos bancarios a corto plazo que comprimen su liquidez inmediata, por tal razón, y dada la nueva normalidad y el repunte de la actividad económica, es necesaria la refinanciación de los vencimientos de estos créditos para descomprimir tal situación y evitar recurrir sistemáticamente a la financiación externa para solventar el capital de trabajo.

La implementación de la reestructuración de la presente propuesta evitará que la Compañía se vea en la obligación de cumplir con altos desembolsos de dinero pudiendo prorrogar sus obligaciones durante el transcurso de tres años y poder recomponer su situación financiera.

Si bien la reestructuración de la deuda generará mayor carga financiera para la Compañía, como contraposición, puede mencionarse que le generará mayor liquidez para aplicar en nuevas oportunidades de negocio que puedan presentarse ante el incremento significativo del turismo interno como externo.

Se ha trabajado en el ciclo operativo de efectivo para mejorar el flujo de ingresos de la Compañía mediante la revisión de las Cuentas por Cobrar reduciendo el plazo de crédito concedido a los clientes priorizando cuentas claves y estratégicas. Con un estricto control de los Créditos se generará, como efecto colateral, una baja previsión por deudas incobrables lo que redundará en un mejor resultado económico.

Por otro lado, y a los efectos de generar financiamiento a menor costo, se propone extender el plazo de la política de Pagos. Havana S.A. tiene amplia trayectoria comercial y puede capitalizarla mediante diversas estrategias de pago con sus proveedores debido a los requerimientos de materias primas y otros insumos que requiere su actividad productiva y

comercial. De esta manera, mantendrá un flujo de fondos mas robusto al poder retener durante más tiempo los fondos destinados a dichos pagos.

Dado el contexto económico que atraviesa el país es requisito casi indispensable para la Compañía robustecer su situación financiera con el objetivo de que no se generen imprevistos en el desarrollo de su actividad.

Referencias

- BBVA Research (2022) BBVA Research estima que la actividad económica argentina crezca 3,5% en 2022. <https://www.bbva.com/es/ar/bbva-research-estima-que-la-actividad-economica-argentina-crezca-35-en-2022/>
- BancoMundial.org (2022) Crecimiento del PIB (% anual) – Argentina <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2020&locations=AR&start=1998>
- Chequeado.com (2022) PBI de la *Argentina: en 2020 cayó 9,9%*. <https://chequeado.com/hilando-fino/pbi-de-la-argentina-en-2020-cayo-99/>
- Clarín (2022) Consumo 2020: qué productos se vendieron más y qué se dejó de comprar en el año de la pandemia. https://www.clarin.com/economia/consumo-2020-productos-vendieron-dejo-comprar-ano-pandemia_0_ujT9MYKLN.html?gclid=EAiaIQobChMIImveu1qH19gIVDBKRCh1ErgX1EAMYASAAEgI6K_D_BwE
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2022) Balance preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe (2020) https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/46501/4/BP2020_Argentina_es.pdf
- Comisión Nacional de Valores (2022) Empresas <https://www.cnv.gov.ar/>
- Economipedia.com (2022) Prueba ácida. <https://economipedia.com/definiciones/test-acido.html>
- Export Enterprises (2022) *Argentina: Política y Economía. 2022.*
- First Capital Group (2022) *En pandemia, durante 2020, creció 47% el endeudamiento. 2021.*
- Havanna (2022). Historia. Recuperado de <https://www.havanna.com.ar/nosotros/historia>
- INDEC (2022) Índice de Precios al Consumidor (IPC). Cobertura Nacional. Febrero 2022.
- Indeed (2022) Evaluaciones de Empresas. <https://ar.indeed.com/cmp/Havanna/reviews?fcountry=ALL&msclkid=d54532f3c81a11ec9bcacff3cfa3aa22>

- Infobae (2022) *Los Brutales datos que muestran como la economía en negro quedo más expuesta por la cuarentena*. <https://www.infobae.com/economia/2020/04/04/los-brutales-datos-que-muestran-como-la-economia-en-negro-queda-mas-expuesta-por-la-cuarentena/>
- Infobae (2022) *La ONU alertó sobre la crisis social y los efectos de la pandemia en Argentina* (2020). <https://www.infobae.com/politica/2020/11/09/la-onu-alerto-sobre-la-tesis-social-y-los-efectos-de-la-pandemia-en-la-argentina>
- IProfesional (2022) *De un simple alfajor a construir una gran empresa. La estrategia de Havanna para alcanzar el éxito*. <https://www.iprofesional.com/negocios/164045-de-un-simple-alfajor-a-construir-una-gran-empresa-la-estrategia-de-havanna-para-alcanzar-el-exito>
- La Nación (2022) *Pese a la alta inflación, el consumo tuvo en enero la mayor suba en casi dos años* <https://www.lanacion.com.ar/economia/negocios/pese-a-la-alta-inflacion-el-consumo-tuvo-en-enero-la-mayor-suba-en-casi-dos-anos-nid16022022/>
- Marengo, Justo (2022) *El sector gastronómico, uno de los más afectados por la pandemia*. 2021.
- Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social. (2022) *Situación y evolución del trabajo registrado*. Marzo 2021
- Newton, Enrique F. (2002) *Análisis de Estados Contables* (3ª edición) Buenos Aires: La Ley.
- Peréz, Jorge O. (2005) *Análisis de Estado Contables. Un enfoque de gestión* (2ª edición) Córdoba: Universidad Católica de Córdoba.
- Pérez Porto, Julián y Gardey, Ana (2022) *Definición de liquidez*. 2019.
- Retos Directivos (2022) *Análisis PESTEL: en qué consiste, cómo hacerlo y plantearlo*. 2022.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jordan, Bradford D. (2012) *Fundamentos de Finanzas Corporativas* (9ª edición) México: Mc Graw Hill
- Significados.com (2022) *Significado de FODA*. <https://www.significados.com/foda/>
- Suárez Quevedo, Luis H. (2022) *Las Limitaciones del análisis financiero tradicional de la liquidez*. Junio 2004.

Talacón, Humberto Ponce (2022) “La matriz FODA: una alternativa para realizar diagnósticos y determinar estrategias de intervención en las organizaciones productivas y sociales”. Septiembre 2006.

Wikipedia.com (2022) Ratio Financiero. [https://es.wikipedia.org/wiki/Ratio_financiero#cite_ref-](https://es.wikipedia.org/wiki/Ratio_financiero#cite_ref-3)

Anexos

- Anexo 1 Estado consolidado de Resultados de Havanna S.A.
- Anexo 2 Estado consolidado de situación financiera de Havanna S.A.
- Anexo 3 Nota Nro. 16 Estados Contables 2021
- Anexo 4 Nota Nro. 22 Estados Contables 2021
- Anexo 5 Proyección de préstamos bancarios de acuerdo con propuesta

Anexo 1

Havana S.A.

Número registro en la Inspección General de Justicia: N° 1.642.562

Estados Financieros Consolidados**Estado consolidado de Resultados**

Por los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 2021 y 2020

	Notas	31.12.2021	31.12.2020
		\$	
Ingresos por ventas	7	5.485.771.067	4.138.674.576
Costo de ventas	10.1	(2.481.957.431)	(2.335.782.075)
Ganancia bruta		3.003.813.636	1.802.892.501
Gastos de distribución y comercialización	10.2	(1.504.633.795)	(1.670.563.245)
Gastos administrativos	10.2	(434.955.549)	(487.044.829)
Otros ingresos y otros egresos	8	(27.563.751)	(14.075.798)
Ganancia/ (Pérdida) operativa		1.036.660.541	(368.791.371)
Ingresos financieros	9	105.746.362	121.064.748
Costos financieros	9	(733.767.074)	(774.208.268)
Resultado por posición monetaria neta	9	349.226.157	229.359.904
Resultado antes del impuesto a las ganancias		757.865.986	(792.574.987)
Impuesto a las ganancias	11	(516.762.662)	5.843.011
Ganancia/ (Pérdida) del ejercicio		241.103.324	(786.731.976)
Ganancia/ (Pérdida) por acción (expresadas en \$ por acción)			
Resultado por acción básica		3,75	(12,23)
Resultado por acción diluida		3,75	(12,23)

	Notas	31.12.2021	31.12.2020
		\$	
Ganancia/ (Pérdida) del ejercicio		241.103.324	(786.731.976)
Otros resultados integrales			
Ítems que pueden ser reclasificados posteriormente a resultados:			
Diferencias de conversión		(29.764.838)	13.758.910
Otros resultados integrales del ejercicio, netos de impuestos		(29.764.838)	13.758.910
Resultado integral total del ejercicio		211.338.486	(772.973.066)

Havana S.A.

Número registro en la Inspección General de Justicia: N° 1.642.562

Estados Financieros Consolidados

Estado consolidado de Resultados

Por los ejercicios finalizados al 31 de diciembre de 2020 y 2019

	Notas	\$	
		31.12.2020	31.12.2019
Ingresos por ventas	7	2.741.903.926	4.274.925.602
Costo de ventas	10.1	(1.547.473.696)	(1.931.315.699)
Ganancia bruta		1.194.430.230	2.343.609.903
Gastos de distribución y comercialización	10.2	(1.106.761.074)	(1.475.131.548)
Gastos administrativos	10.2	(322.670.967)	(369.059.414)
Otros ingresos y otros egresos	8	(9.325.325)	43.382.029
(Pérdida) / Ganancia operativa		(244.327.136)	542.800.970
Ingresos financieros	9	80.206.332	88.811.605
Costos financieros	9	(512.918.967)	(391.358.651)
Resultado por posición monetaria neta	9	151.952.711	150.349.525
Resultado antes del impuesto a las ganancias		(525.087.060)	390.603.449
Impuesto a las ganancias	11	3.871.040	(200.258.326)
(Pérdida) / Ganancia del ejercicio		(521.216.020)	190.345.123
(Pérdida) / Ganancia por acción (expresadas en \$ por acción)			
Resultado por acción básica		(8,10)	2,96
Resultado por acción diluida		(8,10)	2,96

	Notas	\$	
		31.12.2020	31.12.2019
(Pérdida) / Ganancia del ejercicio		(521.216.020)	190.345.123
Otros resultados integrales			
Ítems que pueden ser reclasificados posteriormente a resultados:			
Diferencias de conversión		9.115.384	(1.050.816)
Otros resultados integrales del ejercicio, netos de impuestos		9.115.384	(1.050.816)
Resultado integral total del ejercicio		(512.100.636)	189.294.307

Anexo 2

Havanna S.A.

Número registro en la Inspección General de Justicia: N° 1.642.562
Estados Financieros Consolidados

Estado consolidado de Situación Financiera
Al 31 de diciembre de 2021 y 2020

	Nota	31.12.2021	31.12.2020
		\$	
ACTIVO			
ACTIVO NO CORRIENTE			
Propiedades, plantas y equipos	13	1.770.064.968	1.925.999.196
Valor llave	14.2	1.896.785.594	1.896.785.594
Activos intangibles	14.1	25.108.571	21.929.963
Otros créditos	17.1	501.623.991	694.315.199
Total del Activo no corriente		4.193.583.124	4.539.029.952
ACTIVO CORRIENTE			
Inventarios	18	536.333.467	527.187.614
Otros créditos	17.2	63.467.051	97.161.265
Créditos por ventas	16	792.935.396	590.667.350
Inversiones	19	832	6.187
Efectivo y equivalentes de efectivo	19	29.668.710	49.569.903
Total del Activo corriente		1.422.405.456	1.264.592.319
Total del Activo		5.615.988.580	5.803.622.271
PATRIMONIO Y PASIVO			
Patrimonio atribuible a los accionistas de la controlante:			
Capital social	20	64.331.300	64.331.300
Ajuste al capital social		2.360.783.928	2.627.689.482
Prima de emisión	20	-	118.810.400
Reservas de utilidades	21	(6.842.270)	394.173.753
Otros resultados integrales acumulados	21	12.697.086	42.461.924
Resultados acumulados		253.220.617	(786.731.977)
Total Patrimonio		2.684.190.661	2.460.734.882
PASIVO			
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos	25.1	111.764.153	328.747.201
Provisiones y otros cargos	28	10.301.236	11.798.567
Otros pasivos	26.1	44.324.237	63.470.540
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, netos	11	467.783.605	288.353.988
Total del Pasivo no corriente		634.173.231	692.370.296

Estado consolidado de Situación Financiera (Cont.)
Al 31 de diciembre de 2021 y 2020

	Nota	31.12.2021	31.12.2020
		\$	
PASIVO CORRIENTE			
Otros pasivos	26.2	76.409.641	60.262.617
Deudas fiscales	24	144.147.132	105.956.224
Pasivo por impuesto a las ganancias corriente	11	158.309.449	-
Deudas sociales	23	312.080.634	344.234.071
Préstamos	25.2	1.060.582.946	1.612.168.662
Cuentas por pagar	22	526.094.886	527.896.519
Total del Pasivo corriente		2.297.624.688	2.650.517.093
Total del Pasivo		2.931.797.919	3.342.887.389
Total del Pasivo y Patrimonio		5.615.988.580	5.803.622.271

Havanna S.A.

Número registro en la Inspección General de Justicia: N° 1.642.562
Estados Financieros Consolidados

Estado consolidado de Situación Financiera Al 31 de diciembre de 2020 y 2019

	Nota	31.12.2020	31.12.2019
		\$	
ACTIVO			
ACTIVO NO CORRIENTE			
Propiedades, plantas y equipos	13	1.275.969.368	1.620.180.242
Valor llave	14.2	1.256.635.130	1.256.635.130
Activos intangibles	14.1	14.528.770	21.008.559
Activo por impuesto a las ganancias diferido	11	-	8.292.232
Otros créditos	17.1	459.969.191	15.741.918
Total del Activo no corriente		3.007.142.459	2.921.858.081
ACTIVO CORRIENTE			
Inventarios	18	349.265.873	465.621.543
Otros créditos	17.2	64.370.090	60.179.161
Créditos por ventas	16	391.321.689	553.291.575
Inversiones	19	4.099	259.110
Efectivo y equivalentes de efectivo	19	32.840.444	48.551.694
Total del Activo corriente		837.802.195	1.127.903.083
Total del Activo		3.844.944.654	4.049.761.164
PATRIMONIO Y PASIVO			
Patrimonio atribuible a los accionistas de la controlante:			
Capital social	20	64.331.300	64.331.300
Ajuste al capital social		1.679.055.704	1.679.055.704
Prima de emisión	20	118.810.400	118.810.400
Reservas de utilidades	21	261.143.160	49.700.286
Otros resultados integrales acumulados	21	28.131.353	19.015.969
Resultados acumulados		(521.216.020)	211.442.874
Total Patrimonio		1.630.255.897	2.142.356.533
PASIVO			
PASIVO NO CORRIENTE			
Préstamos	25.1	217.797.564	64.600.532
Provisiones y otros cargos	28	7.816.642	6.460.693
Otros pasivos	26.1	42.049.724	93.114.410
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	11	191.036.748	271.062.686
Total del Pasivo no corriente		458.700.678	435.258.321

Estado consolidado de Situación Financiera (Cont.) Al 31 de diciembre de 2020 y 2019

	Nota	31.12.2020	31.12.2019
		\$	
PASIVO CORRIENTE			
Otros pasivos	26.2	39.924.450	116.425.661
Deudas fiscales	24	70.196.818	119.788.583
Deudas sociales	23	228.057.735	208.416.752
Préstamos	25.2	1.068.074.211	664.379.756
Cuentas por pagar	22	349.734.865	363.135.558
Total del Pasivo corriente		1.755.988.079	1.472.146.310
Total del Pasivo		2.214.688.757	1.907.404.631
Total del Pasivo y Patrimonio		3.844.944.654	4.049.761.164

Anexo 3

NOTA 16 – CRÉDITOS POR VENTAS

	<u>31.12.2021</u>	<u>31.12.2020</u>
Comunes	772.969.836	573.070.657
Sociedades relacionadas (Nota 30)	44.789	423.221
Tarjetas de crédito	48.459.980	40.291.345
Menos:		
Previsión para deudores incobrables	<u>(28.539.209)</u>	<u>(23.117.873)</u>
Total	<u>792.935.396</u>	<u>590.667.350</u>

Al 31 de diciembre de 2021 y 2020, el monto de créditos por ventas cumple en su integridad con sus términos contractuales y su valor razonable no difiere significativamente del valor de libros.

Anexo 4

NOTA 22 – CUENTAS POR PAGAR

	<u>31.12.2021</u>	<u>31.12.2020</u>
Proveedores comunes	494.749.458	454.515.092
Provisión para gastos	31.345.428	30.307.538
Adelantos en cuenta corriente	-	43.072.889
Total	<u>526.094.886</u>	<u>527.895.519</u>

Anexo 5

1- Banco Provincia

Saldo 27,083,333

2- Banco Provincia

Saldo 47,772,727

Nª de cuota	Cuota de Servicio	Interes	Amortización	Saldo Capital
1	1,622,775	1,336,111	286,664	26,796,669
2	1,622,775	1,321,969	300,806	26,495,862
3	1,622,775	1,307,129	315,646	26,180,216
4	1,622,775	1,291,557	331,218	25,848,998
5	1,622,775	1,275,217	347,558	25,501,440
6	1,622,775	1,258,071	364,704	25,136,736
7	1,622,775	1,240,079	382,696	24,754,040
8	1,622,775	1,221,199	401,576	24,352,464
9	1,622,775	1,201,388	421,387	23,931,076
10	1,622,775	1,180,600	442,176	23,488,901
11	1,622,775	1,158,786	463,990	23,024,911
12	1,622,775	1,135,896	486,880	22,538,032
1	1,471,899	892,130	579,768	21,958,263
2	1,471,899	869,181	602,718	21,355,546
3	1,471,899	845,324	626,575	20,728,970
4	1,471,899	820,522	651,377	20,077,593
5	1,471,899	794,738	677,161	19,400,432
6	1,471,899	767,934	703,965	18,696,467
7	1,471,899	740,069	731,830	17,964,637
8	1,471,899	711,100	760,799	17,203,838
9	1,471,899	680,985	790,914	16,412,925
10	1,471,899	649,678	822,221	15,590,704
11	1,471,899	617,132	854,767	14,735,937
12	1,471,899	583,298	888,601	13,847,336
1	1,425,257	471,963	953,294	12,894,042
2	1,425,257	439,472	985,785	11,908,257
3	1,425,257	405,873	1,019,384	10,888,873
4	1,425,257	371,129	1,054,128	9,834,745
5	1,425,257	335,201	1,090,056	8,744,688
6	1,425,257	298,048	1,127,209	7,617,479
7	1,425,257	259,629	1,165,628	6,451,851
8	1,425,257	219,901	1,205,357	5,246,495
9	1,425,257	178,818	1,246,439	4,000,056
10	1,425,257	136,335	1,288,922	2,711,134
11	1,425,257	92,404	1,332,853	1,378,281
12	1,425,257	46,976	1,378,281	(0)

Nª de cuota	Cuota de Servicio	Interes	Amortización	Saldo Capital
1	2,862,440	2,356,788	505,652	47,267,075
2	2,862,440	2,331,842	530,597	46,736,478
3	2,862,440	2,305,666	556,773	46,179,705
4	2,862,440	2,278,199	584,241	45,595,464
5	2,862,440	2,249,376	613,063	44,982,401
6	2,862,440	2,219,132	643,308	44,339,093
7	2,862,440	2,187,395	675,044	43,664,049
8	2,862,440	2,154,093	708,346	42,955,702
9	2,862,440	2,119,148	743,292	42,212,411
10	2,862,440	2,082,479	779,961	41,432,450
11	2,862,440	2,044,001	818,439	40,614,012
12	2,862,440	2,003,625	858,815	39,755,197
1	2,596,306	1,573,643	1,022,663	38,732,534
2	2,596,306	1,533,163	1,063,143	37,669,391
3	2,596,306	1,491,080	1,105,226	36,564,164
4	2,596,306	1,447,332	1,148,975	35,415,190
5	2,596,306	1,401,851	1,194,455	34,220,735
6	2,596,306	1,354,571	1,241,735	32,979,000
7	2,596,306	1,305,419	1,290,887	31,688,112
8	2,596,306	1,254,321	1,341,985	30,346,127
9	2,596,306	1,201,201	1,395,105	28,951,022
10	2,596,306	1,145,978	1,450,328	27,500,694
11	2,596,306	1,088,569	1,507,737	25,992,957
12	2,596,306	1,028,888	1,567,418	24,425,539
1	2,514,034	832,504	1,681,530	22,744,009
2	2,514,034	775,192	1,738,842	21,005,166
3	2,514,034	715,926	1,798,108	19,207,058
4	2,514,034	654,641	1,859,394	17,347,665
5	2,514,034	591,266	1,922,768	15,424,897
6	2,514,034	525,732	1,988,302	13,436,595
7	2,514,034	457,964	2,056,070	11,380,524
8	2,514,034	387,886	2,126,148	9,254,376
9	2,514,034	315,420	2,198,614	7,055,762
10	2,514,034	240,484	2,273,550	4,782,212
11	2,514,034	162,994	2,351,040	2,431,172
12	2,514,034	82,862	2,431,172	-

3- Banco Provincia

Saldo 9,600,000

4- Banco Provincia

Saldo 1,816,667

N ^a de cuota	Cuota de Servicio	Interes	Amortización	Saldo Capital	N ^a de cuota	Cuota de Servicio	Interes	Amortización	Saldo Capital
1	575,211	473,600	101,611	9,498,389	1	108,851	89,622	19,229	1,797,438
2	575,211	468,587	106,624	9,391,764	2	108,851	88,674	20,177	1,777,261
3	575,211	463,327	111,884	9,279,880	3	108,851	87,678	21,173	1,756,089
4	575,211	457,807	117,404	9,162,476	4	108,851	86,634	22,217	1,733,872
5	575,211	452,015	123,196	9,039,280	5	108,851	85,538	23,313	1,710,558
6	575,211	445,938	129,274	8,910,006	6	108,851	84,388	24,463	1,686,095
7	575,211	439,560	135,651	8,774,355	7	108,851	83,181	25,670	1,660,425
8	575,211	432,868	142,343	8,632,012	8	108,851	81,914	26,936	1,633,489
9	575,211	425,846	149,366	8,482,646	9	108,851	80,585	28,265	1,605,223
10	575,211	418,477	156,734	8,325,912	10	108,851	79,191	29,660	1,575,564
11	575,211	410,745	164,466	8,161,446	11	108,851	77,728	31,123	1,544,441
12	575,211	402,631	172,580	7,988,865	12	108,851	76,192	32,658	1,511,782
1	521,732	316,226	205,506	7,783,360	1	98,730	59,841	38,889	1,472,893
2	521,732	308,091	213,640	7,569,720	2	98,730	58,302	40,428	1,432,465
3	521,732	299,635	222,097	7,347,623	3	98,730	56,702	42,029	1,390,436
4	521,732	290,843	230,888	7,116,735	4	98,730	55,038	43,692	1,346,743
5	521,732	281,704	240,027	6,876,707	5	98,730	53,309	45,422	1,301,322
6	521,732	272,203	249,529	6,627,179	6	98,730	51,511	47,220	1,254,102
7	521,732	262,326	259,406	6,367,773	7	98,730	49,642	49,089	1,205,013
8	521,732	252,058	269,674	6,098,099	8	98,730	47,698	51,032	1,153,981
9	521,732	241,383	280,348	5,817,751	9	98,730	45,678	53,052	1,100,929
10	521,732	230,286	291,446	5,526,305	10	98,730	43,578	55,152	1,045,777
11	521,732	218,750	302,982	5,223,323	11	98,730	41,395	57,335	988,442
12	521,732	206,757	314,975	4,908,348	12	98,730	39,126	59,605	928,837
1	505,199	167,293	337,906	4,570,442	1	95,602	31,658	63,944	864,893
2	505,199	155,776	349,423	4,221,019	2	95,602	29,478	66,123	798,769
3	505,199	143,866	361,332	3,859,687	3	95,602	27,225	68,377	730,392
4	505,199	131,551	373,648	3,486,039	4	95,602	24,894	70,708	659,685
5	505,199	118,816	386,383	3,099,656	5	95,602	22,484	73,118	586,567
6	505,199	105,647	399,552	2,700,103	6	95,602	19,992	75,610	510,957
7	505,199	92,029	413,170	2,286,933	7	95,602	17,415	78,187	432,770
8	505,199	77,946	427,253	1,859,681	8	95,602	14,750	80,852	351,919
9	505,199	63,384	441,815	1,417,866	9	95,602	11,995	83,607	268,311
10	505,199	48,326	456,873	960,993	10	95,602	9,145	86,457	181,855
11	505,199	32,754	472,445	488,548	11	95,602	6,198	89,404	92,451
12	505,199	16,651	488,548	0	12	95,602	3,151	92,451	0

5- Banco Provincia

Saldo 24,600,000

6- Banco Provincia

Saldo 140,000,000

Nº de cuota	Cuota de Servicio	Interes	Amortización	Saldo Capital
1	1,473,979	1,213,600	260,379	24,339,621
2	1,473,979	1,200,755	273,225	24,066,396
3	1,473,979	1,187,276	286,704	23,779,692
4	1,473,979	1,173,131	300,848	23,478,844
5	1,473,979	1,158,290	315,690	23,163,155
6	1,473,979	1,142,716	331,264	22,831,891
7	1,473,979	1,126,373	347,606	22,484,285
8	1,473,979	1,109,225	364,755	22,119,530
9	1,473,979	1,091,230	382,749	21,736,781
10	1,473,979	1,072,348	401,631	21,335,150
11	1,473,979	1,052,534	421,445	20,913,704
12	1,473,979	1,031,743	442,237	20,471,468
1	1,336,937	810,329	526,608	19,944,860
2	1,336,937	789,484	547,453	19,397,407
3	1,336,937	767,814	569,123	18,828,283
4	1,336,937	745,286	591,651	18,236,633
5	1,336,937	721,867	615,070	17,621,562
6	1,336,937	697,520	639,417	16,982,145
7	1,336,937	672,210	664,727	16,317,418
8	1,336,937	645,898	691,039	15,626,379
9	1,336,937	618,544	718,393	14,907,986
10	1,336,937	590,108	746,829	14,161,157
11	1,336,937	560,546	776,391	13,384,765
12	1,336,937	529,814	807,123	12,577,642
1	1,294,572	428,688	865,884	11,711,758
2	1,294,572	399,176	895,396	10,816,362
3	1,294,572	368,658	925,914	9,890,447
4	1,294,572	337,099	957,473	8,932,974
5	1,294,572	304,466	990,107	7,942,868
6	1,294,572	270,719	1,023,853	6,919,015
7	1,294,572	235,823	1,058,749	5,860,266
8	1,294,572	199,737	1,094,835	4,765,432
9	1,294,572	162,422	1,132,150	3,633,281
10	1,294,572	123,834	1,170,738	2,462,543
11	1,294,572	83,932	1,210,640	1,251,903
12	1,294,572	42,669	1,251,903	0

Nº de cuota	Cuota de Servicio	Interes	Amortización	Saldo Capital
1	8,388,500	6,906,667	1,481,834	138,518,166
2	8,388,500	6,833,563	1,554,937	136,963,229
3	8,388,500	6,756,853	1,631,648	135,331,581
4	8,388,500	6,676,358	1,712,142	133,619,439
5	8,388,500	6,591,892	1,796,608	131,822,831
6	8,388,500	6,503,260	1,885,241	129,937,591
7	8,388,500	6,410,254	1,978,246	127,959,345
8	8,388,500	6,312,661	2,075,839	125,883,505
9	8,388,500	6,210,253	2,178,247	123,705,258
10	8,388,500	6,102,793	2,285,708	121,419,551
11	8,388,500	5,990,031	2,398,469	119,021,081
12	8,388,500	5,871,707	2,516,794	116,504,288
1	7,608,585	4,611,628	2,996,957	113,507,331
2	7,608,585	4,492,999	3,115,586	110,391,745
3	7,608,585	4,369,673	3,238,912	107,152,833
4	7,608,585	4,241,466	3,367,119	103,785,714
5	7,608,585	4,108,185	3,500,400	100,285,314
6	7,608,585	3,969,627	3,638,958	96,646,356
7	7,608,585	3,825,585	3,783,000	92,863,356
8	7,608,585	3,675,841	3,932,744	88,930,612
9	7,608,585	3,520,170	4,088,415	84,842,197
10	7,608,585	3,358,337	4,250,248	80,591,949
11	7,608,585	3,190,098	4,418,487	76,173,462
12	7,608,585	3,015,200	4,593,385	71,580,077
1	7,367,483	2,439,688	4,927,796	66,652,281
2	7,367,483	2,271,732	5,095,752	61,556,529
3	7,367,483	2,098,052	5,269,432	56,287,098
4	7,367,483	1,918,452	5,449,032	50,838,066
5	7,367,483	1,732,731	5,634,753	45,203,313
6	7,367,483	1,540,680	5,826,804	39,376,509
7	7,367,483	1,342,083	6,025,401	33,351,109
8	7,367,483	1,136,717	6,230,767	27,120,342
9	7,367,483	924,352	6,443,132	20,677,210
10	7,367,483	704,748	6,662,735	14,014,475
11	7,367,483	477,660	6,889,823	7,124,652
12	7,367,483	242,832	7,124,652	0

7- Banco Galicia

Saldo 65,000,000

8- Banco Citibank

Saldo 150,000,000

Nº de cuota	Cuota de Servicio	Interes	Amortización	Saldo Capital	Nº de cuota	Cuota de Servicio	Interes	Amortización	Saldo Capital
1	3,894,661	3,206,667	687,994	64,312,006	1	8,987,679	7,400,000	1,587,679	148,412,321
2	3,894,661	3,172,726	721,935	63,590,071	2	8,987,679	7,321,675	1,666,004	146,746,317
3	3,894,661	3,137,110	757,551	62,832,520	3	8,987,679	7,239,485	1,748,194	144,998,123
4	3,894,661	3,099,738	794,923	62,037,597	4	8,987,679	7,153,241	1,834,438	143,163,685
5	3,894,661	3,060,521	834,139	61,203,457	5	8,987,679	7,062,742	1,924,937	141,238,748
6	3,894,661	3,019,371	875,290	60,328,167	6	8,987,679	6,967,778	2,019,901	139,218,847
7	3,894,661	2,976,190	918,471	59,409,696	7	8,987,679	6,868,130	2,119,549	137,099,298
8	3,894,661	2,930,878	963,783	58,445,913	8	8,987,679	6,763,565	2,224,114	134,875,184
9	3,894,661	2,883,332	1,011,329	57,434,584	9	8,987,679	6,653,842	2,333,836	132,541,348
10	3,894,661	2,833,439	1,061,221	56,373,363	10	8,987,679	6,538,707	2,448,972	130,092,376
11	3,894,661	2,781,086	1,113,575	55,259,788	11	8,987,679	6,417,891	2,569,788	127,522,587
12	3,894,661	2,726,150	1,168,511	54,091,277	12	8,987,679	6,291,114	2,696,565	124,826,023
1	3,532,557	2,141,113	1,391,444	52,699,832	1	8,152,055	4,941,030	3,211,025	121,614,997
2	3,532,557	2,086,035	1,446,522	51,253,310	2	8,152,055	4,813,927	3,338,128	118,276,869
3	3,532,557	2,028,777	1,503,780	49,749,530	3	8,152,055	4,681,793	3,470,263	114,806,607
4	3,532,557	1,969,252	1,563,305	48,186,224	4	8,152,055	4,544,428	3,607,627	111,198,979
5	3,532,557	1,907,371	1,625,186	46,561,039	5	8,152,055	4,401,626	3,750,429	107,448,550
6	3,532,557	1,843,041	1,689,516	44,871,522	6	8,152,055	4,253,172	3,898,884	103,549,667
7	3,532,557	1,776,164	1,756,393	43,115,129	7	8,152,055	4,098,841	4,053,214	99,496,453
8	3,532,557	1,706,641	1,825,917	41,289,213	8	8,152,055	3,938,401	4,213,654	95,282,799
9	3,532,557	1,634,365	1,898,193	39,391,020	9	8,152,055	3,771,611	4,380,445	90,902,354
10	3,532,557	1,559,228	1,973,329	37,417,691	10	8,152,055	3,598,218	4,553,837	86,348,517
11	3,532,557	1,481,117	2,051,440	35,366,250	11	8,152,055	3,417,962	4,734,093	81,614,424
12	3,532,557	1,399,914	2,132,643	33,233,607	12	8,152,055	3,230,571	4,921,484	76,692,939
1	3,420,617	1,132,712	2,287,905	30,945,702	1	7,893,732	2,613,951	5,279,781	71,413,158
2	3,420,617	1,054,733	2,365,885	28,579,817	2	7,893,732	2,433,998	5,459,734	65,953,424
3	3,420,617	974,095	2,446,522	26,133,295	3	7,893,732	2,247,913	5,645,820	60,307,604
4	3,420,617	890,710	2,529,908	23,603,388	4	7,893,732	2,055,484	5,838,248	54,469,356
5	3,420,617	804,482	2,616,135	20,987,253	5	7,893,732	1,856,497	6,037,235	48,432,121
6	3,420,617	715,316	2,705,302	18,281,951	6	7,893,732	1,650,728	6,243,004	42,189,117
7	3,420,617	623,110	2,797,508	15,484,443	7	7,893,732	1,437,946	6,455,787	35,733,331
8	3,420,617	527,761	2,892,856	12,591,587	8	7,893,732	1,217,911	6,675,821	29,057,509
9	3,420,617	429,163	2,991,454	9,600,133	9	7,893,732	990,377	6,903,356	22,154,154
10	3,420,617	327,205	3,093,413	6,506,721	10	7,893,732	755,087	7,138,645	15,015,509
11	3,420,617	221,771	3,198,847	3,307,874	11	7,893,732	511,779	7,381,954	7,633,555
12	3,420,617	112,743	3,307,874	0	12	7,893,732	260,177	7,633,555	0

9- Banco Ciudad
Saldo 134,000,000

10- Banco Ciudad
Saldo 164,352,000

Nª de cuota	Cuota de Servicio	Interes	Amortización	Saldo Capital
1	8,028,993	6,610,667	1,418,326	132,581,674
2	8,028,993	6,540,696	1,488,297	131,093,376
3	8,028,993	6,467,273	1,561,720	129,531,656
4	8,028,993	6,390,228	1,638,765	127,892,892
5	8,028,993	6,309,383	1,719,610	126,173,281
6	8,028,993	6,224,549	1,804,445	124,368,837
7	8,028,993	6,135,529	1,893,464	122,475,373
8	8,028,993	6,042,118	1,986,875	120,488,498
9	8,028,993	5,944,099	2,084,894	118,403,604
10	8,028,993	5,841,244	2,187,749	116,215,856
11	8,028,993	5,733,316	2,295,678	113,920,178
12	8,028,993	4,509,340	3,519,653	110,400,525
1	7,209,964	4,370,021	2,839,944	107,560,582
2	7,209,964	4,257,606	2,952,358	104,608,223
3	7,209,964	4,140,742	3,069,222	101,539,001
4	7,209,964	4,019,252	3,190,712	98,348,289
5	7,209,964	3,892,953	3,317,011	95,031,277
6	7,209,964	3,761,655	3,448,310	91,582,968
7	7,209,964	3,625,159	3,584,805	87,998,162
8	7,209,964	3,483,261	3,726,704	84,271,459
9	7,209,964	3,335,745	3,874,219	80,397,239
10	7,209,964	3,182,391	4,027,574	76,369,666
11	7,209,964	3,022,966	4,186,999	72,182,667
12	7,209,964	2,857,231	4,352,734	67,829,933
1	6,981,494	2,311,870	4,669,624	63,160,309
2	6,981,494	2,152,714	4,828,781	58,331,528
3	6,981,494	1,988,133	4,993,362	53,338,167
4	6,981,494	1,817,943	5,163,552	48,174,615
5	6,981,494	1,641,951	5,339,543	42,835,072
6	6,981,494	1,459,962	5,521,532	37,313,539
7	6,981,494	1,271,770	5,709,725	31,603,815
8	6,981,494	1,077,163	5,904,331	25,699,483
9	6,981,494	875,924	6,105,570	19,593,913
10	6,981,494	667,826	6,313,669	13,280,244
11	6,981,494	452,635	6,528,860	6,751,385
12	6,981,494	230,110	6,751,385	0

Nª de cuota	Cuota de Servicio	Interes	Amortización	Saldo Capital
1	9,847,620	8,108,032	1,739,588	162,612,412
2	9,847,620	8,022,212	1,825,408	160,787,004
3	9,847,620	7,932,159	1,915,461	158,871,543
4	9,847,620	7,837,663	2,009,957	156,861,586
5	9,847,620	7,738,505	2,109,115	154,752,471
6	9,847,620	7,634,455	2,213,165	152,539,306
7	9,847,620	7,525,272	2,322,348	150,216,959
8	9,847,620	7,410,703	2,436,917	147,780,042
9	9,847,620	7,290,482	2,557,138	145,222,904
10	9,847,620	7,164,330	2,683,290	142,539,614
11	9,847,620	7,031,954	2,815,666	139,723,948
12	9,847,620	6,893,048	2,954,572	136,769,377
1	8,932,044	5,413,788	3,518,256	133,251,120
2	8,932,044	5,274,524	3,657,520	129,593,600
3	8,932,044	5,129,747	3,802,297	125,791,303
4	8,932,044	4,979,239	3,952,805	121,838,498
5	8,932,044	4,822,774	4,109,270	117,729,228
6	8,932,044	4,660,115	4,271,929	113,457,299
7	8,932,044	4,491,018	4,441,026	109,016,273
8	8,932,044	4,315,227	4,616,816	104,399,457
9	8,932,044	4,132,478	4,799,565	99,599,891
10	8,932,044	3,942,496	4,989,548	94,610,343
11	8,932,044	3,744,993	5,187,051	89,423,292
12	8,932,044	3,539,672	5,392,372	84,030,920
1	8,649,005	2,864,054	5,784,951	78,245,969
2	8,649,005	2,666,883	5,982,121	72,263,848
3	8,649,005	2,462,993	6,186,012	66,077,836
4	8,649,005	2,252,153	6,396,852	59,680,984
5	8,649,005	2,034,127	6,614,878	53,066,107
6	8,649,005	1,808,670	6,840,335	46,225,772
7	8,649,005	1,575,528	7,073,476	39,152,296
8	8,649,005	1,334,441	7,314,564	31,837,732
9	8,649,005	1,085,136	7,563,869	24,273,863
10	8,649,005	827,334	7,821,670	16,452,193
11	8,649,005	560,746	8,088,259	8,363,934
12	8,649,005	285,071	8,363,934	0

11- Banco Macro
Saldo 200,000,000

12- Banco Francés
Saldo 36,000,000

Nº de cuota	Cuota de Servicio	Interes	Amortización	Saldo Capital	Nº de cuota	Cuota de Servicio	Interes	Amortización	Saldo Capital
1	11,983,572	9,866,667	2,116,905	197,883,095	1	2,157,043	1,776,000	381,043	35,618,957
2	11,983,572	9,762,233	2,221,339	195,661,756	2	2,157,043	1,757,202	399,841	35,219,116
3	11,983,572	9,652,647	2,330,925	193,330,830	3	2,157,043	1,737,476	419,567	34,799,549
4	11,983,572	9,537,654	2,445,918	190,884,913	4	2,157,043	1,716,778	440,265	34,359,284
5	11,983,572	9,416,989	2,566,583	188,318,330	5	2,157,043	1,695,058	461,985	33,897,299
6	11,983,572	9,290,371	2,693,201	185,625,129	6	2,157,043	1,672,267	484,776	33,412,523
7	11,983,572	9,157,506	2,826,065	182,799,064	7	2,157,043	1,648,351	508,692	32,903,832
8	11,983,572	9,018,087	2,965,485	179,833,579	8	2,157,043	1,623,256	533,787	32,370,044
9	11,983,572	8,871,790	3,111,782	176,721,797	9	2,157,043	1,596,922	560,121	31,809,924
10	11,983,572	8,718,275	3,265,296	173,456,501	10	2,157,043	1,569,290	587,753	31,222,170
11	11,983,572	8,557,187	3,426,384	170,030,116	11	2,157,043	1,540,294	616,749	30,605,421
12	11,983,572	8,388,152	3,595,419	166,434,697	12	2,157,043	1,509,867	647,175	29,958,245
1	10,869,407	6,588,040	4,281,367	162,153,330	1	1,956,493	1,185,847	770,646	29,187,599
2	10,869,407	6,418,569	4,450,838	157,702,492	2	1,956,493	1,155,342	801,151	28,386,449
3	10,869,407	6,242,390	4,627,017	153,075,475	3	1,956,493	1,123,630	832,863	27,553,586
4	10,869,407	6,059,238	4,810,170	148,265,306	4	1,956,493	1,090,663	865,831	26,687,755
5	10,869,407	5,868,835	5,000,572	143,264,734	5	1,956,493	1,056,390	900,103	25,787,652
6	10,869,407	5,670,896	5,198,511	138,066,223	6	1,956,493	1,020,761	935,732	24,851,920
7	10,869,407	5,465,121	5,404,286	132,661,937	7	1,956,493	983,722	972,771	23,879,149
8	10,869,407	5,251,202	5,618,205	127,043,731	8	1,956,493	945,216	1,011,277	22,867,872
9	10,869,407	5,028,814	5,840,593	121,203,139	9	1,956,493	905,187	1,051,307	21,816,565
10	10,869,407	4,797,624	6,071,783	115,131,356	10	1,956,493	863,572	1,092,921	20,723,644
11	10,869,407	4,557,283	6,312,124	108,819,232	11	1,956,493	820,311	1,136,182	19,587,462
12	10,869,407	4,307,428	6,561,979	102,257,252	12	1,956,493	775,337	1,181,156	18,406,305
1	10,524,976	3,485,268	7,039,708	95,217,544	1	1,894,496	627,348	1,267,148	17,139,158
2	10,524,976	3,245,331	7,279,645	87,937,899	2	1,894,496	584,160	1,310,336	15,828,822
3	10,524,976	2,997,217	7,527,760	80,410,139	3	1,894,496	539,499	1,354,997	14,473,825
4	10,524,976	2,740,646	7,784,331	72,625,808	4	1,894,496	493,316	1,401,180	13,072,646
5	10,524,976	2,475,330	8,049,647	64,576,162	5	1,894,496	445,559	1,448,936	11,623,709
6	10,524,976	2,200,971	8,324,006	56,252,156	6	1,894,496	396,175	1,498,321	10,125,388
7	10,524,976	1,917,261	8,607,715	47,644,441	7	1,894,496	345,107	1,549,389	8,575,999
8	10,524,976	1,623,881	8,901,095	38,743,346	8	1,894,496	292,299	1,602,197	6,973,802
9	10,524,976	1,320,502	9,204,474	29,538,872	9	1,894,496	237,690	1,656,805	5,316,997
10	10,524,976	1,006,783	9,518,193	20,020,679	10	1,894,496	181,221	1,713,275	3,603,722
11	10,524,976	682,371	9,842,605	10,178,074	11	1,894,496	122,827	1,771,669	1,832,053
12	10,524,976	346,903	10,178,074	-	12	1,894,496	62,442	1,832,053	0

13- Banco Patagonia

Saldo 60,000,000

14- Banco Santander

Saldo 40,000,000

Nº de cuota	Cuota de Servicio	Interes	Amortización	Saldo Capital	Nº de cuota	Cuota de Servicio	Interes	Amortización	Saldo Capital
1	3,595,072	2,960,000	635,072	59,364,928	1	2,396,714	1,973,333	423,381	39,576,619
2	3,595,072	2,928,670	666,402	58,698,527	2	2,396,714	1,952,447	444,268	39,132,351
3	3,595,072	2,895,794	699,278	57,999,249	3	2,396,714	1,930,529	466,185	38,666,166
4	3,595,072	2,861,296	733,775	57,265,474	4	2,396,714	1,907,531	489,184	38,176,983
5	3,595,072	2,825,097	769,975	56,495,499	5	2,396,714	1,883,398	513,317	37,663,666
6	3,595,072	2,787,111	807,960	55,687,539	6	2,396,714	1,858,074	538,640	37,125,026
7	3,595,072	2,747,252	847,820	54,839,719	7	2,396,714	1,831,501	565,213	36,559,813
8	3,595,072	2,705,426	889,645	53,950,074	8	2,396,714	1,803,617	593,097	35,966,716
9	3,595,072	2,661,537	933,535	53,016,539	9	2,396,714	1,774,358	622,356	35,344,359
10	3,595,072	2,615,483	979,589	52,036,950	10	2,396,714	1,743,655	653,059	34,691,300
11	3,595,072	2,567,156	1,027,915	51,009,035	11	2,396,714	1,711,437	685,277	34,006,023
12	3,595,072	2,516,446	1,078,626	49,930,409	12	2,396,714	1,677,630	719,084	33,286,939
1	3,260,822	1,976,412	1,284,410	48,645,999	1	2,173,881	1,317,608	856,273	32,430,666
2	3,260,822	1,925,571	1,335,251	47,310,748	2	2,173,881	1,283,714	890,168	31,540,498
3	3,260,822	1,872,717	1,388,105	45,922,643	3	2,173,881	1,248,478	925,403	30,615,095
4	3,260,822	1,817,771	1,443,051	44,479,592	4	2,173,881	1,211,848	962,034	29,653,061
5	3,260,822	1,760,651	1,500,172	42,979,420	5	2,173,881	1,173,767	1,000,114	28,652,947
6	3,260,822	1,701,269	1,559,553	41,419,867	6	2,173,881	1,134,179	1,039,702	27,613,245
7	3,260,822	1,639,536	1,621,286	39,798,581	7	2,173,881	1,093,024	1,080,857	26,532,387
8	3,260,822	1,575,360	1,685,462	38,113,119	8	2,173,881	1,050,240	1,123,641	25,408,746
9	3,260,822	1,508,644	1,752,178	36,360,942	9	2,173,881	1,005,763	1,168,119	24,240,628
10	3,260,822	1,439,287	1,821,535	34,539,407	10	2,173,881	959,525	1,214,357	23,026,271
11	3,260,822	1,367,185	1,893,637	32,645,769	11	2,173,881	911,457	1,262,425	21,763,846
12	3,260,822	1,292,228	1,968,594	30,677,176	12	2,173,881	861,486	1,312,396	20,451,450
1	3,157,493	1,045,580	2,111,913	28,565,263	1	2,104,995	697,054	1,407,942	19,043,509
2	3,157,493	973,599	2,183,894	26,381,370	2	2,104,995	649,066	1,455,929	17,587,580
3	3,157,493	899,165	2,258,328	24,123,042	3	2,104,995	599,443	1,505,552	16,082,028
4	3,157,493	822,194	2,335,299	21,787,743	4	2,104,995	548,129	1,556,866	14,525,162
5	3,157,493	742,599	2,414,894	19,372,849	5	2,104,995	495,066	1,609,929	12,915,232
6	3,157,493	660,291	2,497,202	16,875,647	6	2,104,995	440,194	1,664,801	11,250,431
7	3,157,493	575,178	2,582,315	14,293,332	7	2,104,995	383,452	1,721,543	9,528,888
8	3,157,493	487,164	2,670,329	11,623,004	8	2,104,995	324,776	1,780,219	7,748,669
9	3,157,493	396,151	2,761,342	8,861,662	9	2,104,995	264,100	1,840,895	5,907,774
10	3,157,493	302,035	2,855,458	6,006,204	10	2,104,995	201,357	1,903,639	4,004,136
11	3,157,493	204,711	2,952,781	3,053,422	11	2,104,995	136,474	1,968,521	2,035,615
12	3,157,493	104,071	3,053,422	0	12	2,104,995	69,381	2,035,615	0