

Análisis de los EECC

Aportado por: Karina Barboza - karlala76@hotmail.com

1. [Información sobre el Ente Emisor de los Estados Contables](#)
2. [Situación de la industria gráfica Argentina](#)
3. [Hechos que afectaron al sector gráfico durante el periodo bajo análisis](#)
4. [Información previa al análisis de la situación de la Empresa](#)
5. [Hipótesis de trabajo. Análisis de la estructura patrimonial](#)
6. [Análisis del capital corriente](#)
7. [Análisis de la rentabilidad](#)
8. [Conclusiones](#)
9. [Bibliografía](#)
10. [Anexos](#)

INFORMACIÓN SOBRE EL ENTE EMISOR DE LOS ESTADOS CONTABLES

XXX S.A. se constituye en el año 1994 con el firme propósito de encarar un ambicioso proyecto, enfocado a la industria gráfica editorial y comercial, con el afán de contar con la más alta y avanzada tecnología de impresión y encuadernación tanto en el mercado local como en el extranjero.

Por el contacto con empresas editoriales, realiza una profunda revisión de las necesidades del mercado, dando como resultado una empresa que permite ágilmente, y con bajos costos, atender el mercado editorial de cortos y medianos tirajes.

El proyecto se cristalizó con la producción en una sola planta de todos los pasos para la ejecución de un libro, revista o folleto.

En mayo de 1995 ingresan las primeras máquinas offset de cuatro colores. A fines del mismo año se incorporan al proceso de producción el tren de encuadernación para libros de lomo cuadrado Trendbinder, único en su tipo en Sudamérica.

Luego, en 1998, se incorporan dos equipos offset de 8 colores, Heidelberg Speedmaster 102, con mayor tecnología (equipos enfriadores de tinta y adaptación para impresión en seco, etc.) los cuales mejoran sensiblemente la calidad del producto.

Modernos procesos de producción agilizan el flujo de trabajo para reducir tiempos y, de esa forma, minimizar costos, siempre sin descuidar el objetivo básico de XXX S.A., la calidad.

Tecnología y superación, van de la mano. Por eso, la incorporación constante de nuevas maquinarias de máxima tecnología hacen que su filosofía de trabajo esté constantemente renovada con nuevos desafíos tal, como el proceso de Certificación ISO 9000 que comenzaron este año.

En su afán de superación y tecnología, la empresa está estrechamente comprometida con las disposiciones de control ambiental y ecológico que rigen y con las normas internacionales sobre esta materia, ya que la tecnología con la que cuenta exige insumos que protejan al medio ambiente.

Como inversiones del período, se han completado: la instalación de la segunda impresora offset de ocho colores Heidelberg y también se acaba de poner en producción la primera maquina automática para anillar almanagues, libros y guías, modelo único en Argentina.

Ubicación de la planta

XXX se encuentra ubicada en la localidad de Avellaneda, Provincia de Buenos Aires, en la calle Valencia 111. Cuenta con una planta industrial de 7500 metros cuadrados, con equipos de alta tecnología para impresión y encuadernación y todo lo necesario para producir trabajos de alta calidad, tanto en el mercado local como en el extranjero.

Información tecnológica

Computer To Plate (CTP)

Esta tecnología permite realizar el trabajo de un modo totalmente automático, el documento (páginas de libros, revistas, folletos, etc) se procesa electrónicamente con sus textos, títulos y fotografías en una computadora, desde ésta es transferido en forma directa al "platesetter" (grabadora de planchas) por medio de un rayo láser. Esta plancha luego es colocada en una impresora offset, la que realizará la impresión respectiva, asegurando un máximo rendimiento, pues desaparecen los errores humanos en el proceso, y aumenta la calidad por tratarse de documentos digitales.

Cuenta con dos equipos computer to plate: CREO de Heidelberg y CELIX 8000 de tecnología de planchas térmicas.

La empresa es una de las primeras en incorporar tecnología de alto nivel en el área de impresión, nuevos equipos y modernos sistemas de trabajo, desarrollando actualmente el sistema NPW-1 de reciente aplicación en Europa, para el control centralizado de la calidad.

En el área de comunicaciones brinda a sus clientes (a nivel nacional e internacional), la posibilidad de entregar sus trabajos a través de Internet, lo cual permite su procesamiento inmediato, sin necesidad de viajar persona alguna desde o hasta el lugar de origen.

Impresión Offset

Recientemente, se incorporaron máquinas para la impresión de pliegos en formato máximo de 790X1030 mm a 2, 4 y 8 colores.

- 1 Impresora Heidelberg Speedmaster 102 VP, de 4 colores.
- 1 Impresora Roland Récord, de 2 colores.
- 2 Impresoras Heidelberg Speedmaster 102, de 8 colores.

Encuadernación y terminación

- **Trendbinder de Muller Martini**, es el nombre del tren de encuadernación de libros y revistas (rústica fresada) de lomo cuadrado, con 21 estaciones de alzado de pliegos, salida a guillotina trilateral y estación de empaque con túnel termocontraible.
- **Prima de Muller Martini**, también es un tren de encuadernación para revistas con broches, que permite realizar hasta 10.000 ejemplares por hora.

- **Inventa de Muller Martini**, es la estación robotizada de cosido con hilo para las encuadernaciones que requieren una mejor calidad de terminación.
- **Dobladoras** y máquinas para la preparación de blocks de libros, constituyen el complemento para este sector.

Equipos

- Procesadores Mac G4
- Procesadores Pentium 4
- Scanner rotativo Heidelberg 3400
- Scanner plano Linotype Topaz
- Estaciones de retoque barco
- Cromalin digital Dupont
- Cromalin análogo Dupont
- Matchprint Imation
- Ploters encad y H.P.
- Workflow Filmadoras formatos varios con reveladoras On Line
- Workflow Computer To Plate Creo/crowsfield

Servicios de pre-prensa

- Preparación de originales
- Escaneado, tratamiento y retoque de imágenes
- Confección de películas de impresión
- Confección de pruebas estandarizadas
- Confección de pruebas digitales
- Montaje digital, ploters de seguridad, copia de planchas CTP

Logros

XXX tiene la consideración de clientes y proveedores como una empresa preocupada permanentemente por mantener el medio ambiente, incorporando moderna tecnología, utilizando insumos reciclables y equipos destinados a reciclar los productos utilizados para lavado y limpieza de equipos, utilizando tintas ecológicas que no dañan el medio ambiente (ISO 14000).

Estos mismos proveedores son los que consideran el potencial como uno de los más importantes y con mayor evolución en el ámbito mundial, ya que siendo una empresa de capital netamente nacional y por su posicionamiento en el mercado, ha logrado la concesión de privilegios para la adquisición de máquinas y equipos a largo plazo y a intereses muy bajos.

SITUACIÓN DE LA INDUSTRIA GRÁFICA ARGENTINA

La producción de la industria gráfica argentina comprende:

- **Ediciones gráficas:** libros, diarios, revistas, catálogos y manuales de instrucción, guías comerciales, folletos, afiches, cuadernos para dibujar o colorear, cartografía, tarjetas, sellos de correo, cheques, valores.
- **Impresiones comerciales:** sobres, envases, estuches (cajas, sacos, bolsas, cucuruchos, fundas para discos), cartonajes de oficina, libros de registro y contabilidad, talonarios, agendas, memorandos, carpetas, artículos escolares, de oficina, etiquetas, naipes.
- **Insumos técnicos:** elementos empleados en el proceso de producción (fotocromos, fotolitos; etc.).

Estos productos presentan la característica de la universalidad de su consumo, si bien el grado de analfabetismo y semi-analfabetismo constituyen una restricción para su demanda, que afecta en mayor intensidad a los bienes de tipo ediciones gráficas.

Los bienes finales producidos por el sector gráfico satisfacen necesidades de orden formativo, informativo, recreativo, científico, técnico, de difusión y transmisión cultural, de promoción y publicidad, de preservación y presentación de productos, institucional, constituyendo a su vez insumos necesarios para el desarrollo de actividades educativas, comerciales, impositivas, financieras, laborales, legales; etc.

Esta industria interviene en la provisión de bienes deseables como los procesos educativos determinantes para la formación de capital humano y por ende, en la tasa de crecimiento de la economía.

Según datos proporcionados por el INDEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos), la República Argentina contaba en el año 2000 con 6200 empresas gráficas, las cuales empleaban a 47500 trabajadores.

Considerando la canasta familiar, el rubro gráfico representa el 2,15% del gasto de las familias, correspondiendo:

- 1,26% a libros, diarios, revistas (esparcimiento).
- 0,89% a textos y útiles escolares (educación).

Los bienes gráficos son elásticos respecto del ingreso. Los gastos en textos y útiles escolares muestran diferencias según el ingreso; en cambio, el consumo de libros, diarios y revistas son compatibles con la media poblacional.

Uno de los factores sustitutivos de la demanda de ediciones gráficas es el rápido crecimiento de las técnicas de fotocopiado.

La reprografía ilegal perjudicó a los editores de libros técnicos y científicos, propios de la enseñanza universitaria.

Variables explicativas de la demanda de ediciones gráficas en el largo plazo son:

- el crecimiento vegetativo de la población,
- la prolongación de la edad promedio,
- la prolongación de la edad de formación de nuevas familias, y
- la tendencia a hogares con menos cantidad de miembros.

Respecto de los impresos comerciales presentan valores de elasticidad precio, levemente superiores a los verificados para los bienes ediciones gráficas.

Su demanda deriva de los procesos de producción y de la tercerización de los procesos productivos.

Panorama nacional

En los últimos diez años, la industria gráfica argentina realizó una inversión global en maquinarias de última tecnología del orden de los 1000 millones de dólares, a pesar de la falta de estímulos, de financiamiento adecuado y cambiantes reglas de juego, con políticas impositivas y arancelarias perjudiciales en su gran mayoría.

Esa decisión empresarial fue una respuesta contundente a la necesidad de actualización tecnológica, para estar a la altura de las necesidades de un mercado local e internacional que requería un nivel de productividad, de calidad y de precios altamente competitivos.

La señalada inversión se realizó tanto en los sectores de preimpresión –uno de los sectores con mayor movilidad en cuanto a tecnología se refiere- como en los de impresión –sobre todo en máquinas rotativas para la impresión de diarios y periódicos y en las más sofisticadas para la impresión de revistas, fascículos, folletos y suplementos sobre papeles estucados- y también en los sectores de terminación de todas las especialidades.

Los problemas que en mayor medida afectaron a la industria gráfica en la última década fueron, entre otros:

- La situación arancelaria e impositiva respecto a terceros países. Existe una gran cantidad de publicaciones que se imprimen en el exterior, aprovechando que entran sin ningún tipo de impuesto, mientras que imprimirlo en el país significa agregar al costo, los valores impositivos que gravan el papel y demás insumos.
Se solicitó la total desgravación de las máquinas y equipos necesarios para la actualización y modernización de los talleres locales. Sin embargo, siguieron habiendo aranceles de importación para máquinas nuevas o usadas que no se fabrican en el país, ni en la región del MERCOSUR.
- Se solicitó la pronta aprobación de la Ley del libro. Hasta el momento, no hay una decisión tomada, después de muchos años de gestión infructuosos, con el argumento de que se pierde de recaudar por la aprobación de la ley, alrededor de 23 millones de dólares anuales. Por otra parte, hay que tener en cuenta que mensualmente ingresan al país alrededor de 150 millones de dólares en libros, que no aportan ningún tributo.
- La situación respecto del MERCOSUR. En algunos años de la última década, fue notoria la incursión de muchas empresas gráficas argentinas en un aspecto poco menos que desconocido en los años anteriores; ese campo lo constituyó la exportación masiva de productos impresos, sobre todo a Brasil, en forma de revistas, libros de texto, guías telefónicas o catálogos comerciales, y otros productos. La devaluación de principios de 1999 en Brasil, redujo sensiblemente el volumen de ventas a ese país, que además mantuvo las restricciones respecto a las importaciones provenientes aún de los países del MERCOSUR.

Que se solicitaba a las autoridades nacionales:

- La sanción de la ley del libro.
- La imposición de créditos genuinos a una tasa razonable.
- El equilibrio de los aspectos impositivos y arancelarios para los productos que se importan como locación de obra por parte de editores argentinos.
- La competencia de productos importados favorecidos por las exenciones al IVA de los bienes editoriales y los aranceles de importación 0%.
- Las restricciones que afectan el mercado del papel, principal insumo de la industria gráfica, y que a consecuencia de los protocolos del MERCOSUR hace que se haya cubierto el cupo para la importación de distintas calidades de papel provenientes de Brasil.
- La regulación del mercado del principal insumo que es el papel; Conjuntamente con esto, se planteaban los siguientes problemas:
 - el alto costo de financiamiento del capital de trabajo;
 - el elevado arancel que registran las importaciones de bienes de capital, teniendo en cuenta que el mercado externo es la única fuente de abastecimiento de la última tecnología;
 - la excesiva cantidad de exenciones que registra el IVA y que genera distorsiones en la producción.

Para fortalecer el desarrollo de la industria gráfica argentina, una de las propuestas era gravar con IVA la locación del servicio de impresión en el exterior por parte de editores radicados en la Argentina y eliminar del Régimen de Adecuación al insumo principal del sector: el papel.

Durante la década del '90, la economía argentina fue sometida a una transformación total. La estabilidad monetaria, las privatizaciones, la reducción del Estado y el aumento de la productividad, junto a la apertura de la economía para el comercio de bienes, servicios y capitales, sustituyeron una organización de la producción basada en la falsa creencia de que el capital y la riqueza podían generarse con la emisión monetaria y las acciones de lobby, por una basada en el trabajo y en el ahorro de las personas.

Independientemente de la aceptación o no de esta nueva realidad, se puede establecer que el sector gráfico respondió a los desafíos propuestos por esta transformación económica. Asignó una importante cantidad de recursos a la inversión, con el consiguiente efecto tecnológico, y a la capacitación de los recursos humanos empleados en este nuevo ciclo, con los respectivos aumentos de la productividad. Esto permitió la expansión del producto bruto interno del sector y, al mismo tiempo, el comercio gráfico con el resto del mundo que creció a tasas anuales superiores a las que se verificaron para el promedio de demás sectores económicos.

Panorama regional

El sector se vio seriamente comprometido por las difíciles condiciones del escenario económico latinoamericano durante la década pasada.

En casi todos los países de la región se vieron reducciones drásticas en las tasas de crecimiento de la industria de la comunicación gráfica, como efecto de las menores tasas de crecimiento económico con el consecuente impacto sobre los niveles de la demanda interna y externa de la inversión.

Ese panorama, sin embargo, no ensombrece los logros por la industria gráfica regional en los noventa. La mayor parte de los países registró tasas de crecimiento positivas a lo largo de la década y la industria vio florecer y recuperarse la dinámica del comercio internacional de impresos y mantuvo altas tasas de inversión en el período.

La economía latinoamericana, registró una tasa negativa de crecimiento del -0.4 % en 1999. Las tasas más bajas de crecimiento corresponden a los países del sur de América Latina, porque México y la mayor parte de los países centroamericanos registraron tasas de crecimiento positivas durante ese año.

Después de un crecimiento sostenido a lo largo de los noventa, que elevó la tasa promedio de crecimiento del Producto Bruto Interno regional, entre 1991 y 1998, a 3.6 % anual, para ese último año, las condiciones adversas del escenario internacional en lo que tuvo que ver con los flujos financieros hacia el mundo en desarrollo, tuvieron notable impacto en las principales economías de la región, que arrojaron un balance negativo. La década del noventa fue, sin embargo, la época de la recuperación para la economía regional. En el balance final, el crecimiento en los noventa fue de 3.1 % promedio anual, casi tres veces el registrado en la década del ochenta, pero sensiblemente inferior al alcanzado en las décadas precedentes.

En el balance económico de la década, son destacables cuatro elementos:

- 1º) La recuperación de la dinámica comercial de la región, que vio crecer los montos en valor y volumen de su comercio exterior y, especialmente, la nueva dinámica de la integración económica, con el fortalecimiento de los esquemas regionales de integración y complementación: Comunidad Andina, MERCOSUR, Mercado Común Centroamericano y CARICOM (Caribbean Community). Adicionalmente, se agrega la exitosa experiencia de la integración de México en el Tratado de Libre Comercio de Norteamérica.
- 2º) La invasión extranjera fue uno de los motores del crecimiento en la década del noventa. Los flujos de inversión se multiplicaron de 7000 a 60000 millones de dólares entre 1990 y 1998.
- 3º) La lucha contra la inflación fue un evidente éxito. En 1990, el promedio del índice de precios al consumidor en la región fue de 661.8 %.
- 4º) América Latina encaró una serie de procesos de transformación estructural que dieron una nueva faz institucional y política a la región, sentando las bases para un desarrollo más armónico en los siguientes años.

Otra característica de los noventa y, en especial, de la última parte de la década en la industria gráfica latinoamericana, fue el crecimiento destacado de la inversión en maquinarias y equipos. De acuerdo con un documento de CONLATINGRAF, las importaciones de maquinarias y equipos por las partidas correspondientes a preimpresión, impresión y acabado, fue de 1212 millones de dólares en 1998. En esta cifra no se incluyen los equipos para preimpresión que ingresan por las partidas correspondientes a maquinarias para el tratamiento de información.

Es claro que los fenómenos de apertura, globalización e integración económica actuaron como impulsores de la inversión en tecnología. Ante la

creciente competencia internacional, las empresas latinoamericanas tuvieron que acelerar cada vez más los procesos de inversión en tecnología para evitar los riesgos de una rápida obsolescencia y de una mayor presencia de productos importados o de competidores internacionales directos en sus mercados.

Si se analizan las cifras de los últimos años, el fenómeno es más significativo. Entre 1995 y 1998 ingresaron a los países de ALADI maquinarias y equipos para la industria gráfica y de conversión por valor de 4936 millones de dólares.

La distribución geográfica de estas importaciones fue la siguiente:

PAIS	PARTICIPACIÓN PORCENTUAL
Brasil	44.7 %
México	23.4 %
Argentina	10.7 %
Chile	6.3 %
Colombia	5.5 %
Resto de ALADI	9.4 %
Total	100 %

Aparejados con una mayor inversión en maquinarias y equipos, los países de la región venían haciendo importantes esfuerzos en el mejoramiento de los sistemas de formación de recursos humanos para la industria y en la adopción de procesos de aseguramiento de la calidad bajo las normas ISO 9000, que se constituyeron en herramientas prioritarias y adicionales para enfrentar exitosamente la competencia local e internacional.

También en los últimos años se vio intensificar otro proceso de inversión en la industria gráfica y de conversión: una creciente presencia de inversión extranjera en la industria gráfica regional. Nombres como R.R. Donnelley, Quebecor Printing, Banta Corporation y otras ya son conocidos por las importantes inversiones realizadas en la adquisición de plantas establecidas en la región y el montaje de nuevas operaciones en algunos países. Los principales depositarios en estas inversiones fueron México, Chile, Argentina, Brasil, Colombia y Perú. Además de la inversión de grandes corporaciones multinacionales, la industria regional también siente la presencia de importantes grupos regionales de impresión y conversión que están ampliando sus operaciones mediante inversión directa o alianzas estratégicas en países vecinos. Aquí también desarrolló un papel importante la integración económica que favoreció la inversión extranjera y el logro de economías de escala para alcanzar el proceso de producción regional.

El balance de la década es positivo en muchos aspectos y constituye la preparación de un sector industrial para afrontar fenómenos que se intensifican en los años siguientes en cuanto a mayor competencia local e internacional, rápido cambio técnico, innovaciones crecientes en los procesos de la industria e irrupción de nuevas formas de producir y comercializar (correo directo, mercadeo uno a uno, Internet, impresión bajo demanda, etc.). Hubo excelentes previsiones para el crecimiento de América Latina en el año 2000. Las estimaciones conocidas arrojan

signo positivo para casi todas las economías de la región en el 2000, lo que implica, necesariamente, que la economía del sector gráfico se desarrolló en el mismo sentido.

Ante el panorama del sector en el mundo para ese año, quedó claro que los empresarios debían dejar de tener preocupaciones con respecto a la cartera y la competencia interna y centrar sus pensamientos en las decisiones de inversión en recursos humanos y tecnología para enfrentar todo lo que el nuevo milenio trajo posteriormente.

Situación actual

Actualmente, la visión global de los factores que afectan la producción en el mercado latinoamericano brinda elementos de juicio para analizar y evaluar la relación entre las dos principales protagonistas de esta actividad, la industria gráfica y la industria editorial, en nuestro país y comparar las proyecciones que se adelantan para el continente con las perspectivas que se perciben localmente.

Un "signo de los tiempos" es la nueva actitud de los industriales gráficos hacia la evolución de los mercados de sus productos y servicios. La última mitad de la década pasada acabó con la confianza ciega en su crecimiento inercial, especialmente debido a la explosión de los medios digitales de difusión de la información.

Y debido a deficiencias en la información y a la aparición de muchos fenómenos nuevos e inéditos, ante todo Internet y la red mundial, se magnificaron las amenazas y se subvaloraron las oportunidades. Ahora prima una actitud de confianza basada en hechos y existe un elevado interés en las oportunidades creadas por los medios digitales. El libro es el arquetipo de la información impresa. Las compañías de impresión dedicadas a la producción de libros trabajan en estrecha relación con su cliente, la industria editorial, que por lo general contrata externamente la impresión y la distribución de sus títulos. Mediante convenios con los grandes productores de papel, la industria editorial asegura su disponibilidad y al contratar la producción de cada título, suministra al impresor la materia prima correspondiente. La única excepción a esta práctica en la región latinoamericana, es la de los impresores de libros en Colombia, que habitualmente adquieren por sí mismos el papel, liberando capital de trabajo a la industria editorial. El libro presenta actualmente una de tres formas: impresa en papel, mixta (es decir, impreso en papel y complementado con otro medio tecnológico como el audio casete, el video casete, el disquete o el CD-ROM) o electrónica. En este último caso la lectura está mediada por el empleo del equipo electrónico y conexión en red. La lectura de los productos editoriales impresos, por placer o para profundizar en la información, cuenta aún con la preferencia de los consumidores por costumbre y comodidad. Y su competidor más agresivo no es un medio nuevo sino uno antiguo: la televisión. Además la posibilidad de hacer publicaciones mixtas, en medios impresos y electrónicos, ha abierto más oportunidades en el mercado.

El espectro de los productos impresos, que se agrupa bajo el nombre de impresión de publicaciones es bastante amplio. Incluye: los periódicos, con sus diferencias en circulación, propósito informativo y frecuencia, las revistas de interés general y específico y, desde luego, los libros. Su situación en el mercado

y las oportunidades hacia el futuro deben ser consideradas por separado. De ellos, cerca de un 88 % es impreso por el procedimiento offset.

Algunos productos editoriales entre los que se encuentran los manuales, los diccionarios y las enciclopedias están directamente amenazados de sustitución por las publicaciones electrónicas y han sufrido un fuerte retroceso en su participación en el mercado. Sin embargo, a nivel mundial los libros se sostienen firmemente en su posición con un crecimiento estimado de aproximadamente un 3,5 % anual en ventas, para la década de 2000-2010. Y su participación en el valor del mercado global de la industria gráfica de un 11 % se muestra también estable.

En Estados Unidos, se ha estimado que las ventas de los impresores de libros para la década 2000-10 tendrán una tasa de crecimiento entre 3,2 % y 3,4 %, una disminución respecto del quinquenio anterior en el que alcanzó un 5,6 %. Las razones de este declive están asociadas al manejo de los precios en el mercado local y a una tendencia hacia la impresión de libros en menores volúmenes, debido a la participación que hacia el fin de la década irán adquiriendo los libros electrónicos y al esfuerzo de las editoriales por reducir las cantidades de libros devueltos sin vender.

Ninguno de estos cambios será dramático y aunque el crecimiento de las ventas para esta década será menor que en la anterior, hay fuerzas económicas y demográficas que trabajan a favor del mercado del libro impreso.

En América Latina, se carece de estudios prospectivos estructurados sobre el mercado del libro. Pero el comportamiento de la década pasada muestra un crecimiento sostenido de la publicación y las ventas de libros en los países más grandes, a juzgar por las cifras presentadas por las correspondientes cámaras del libro. Además, existe un activo comercio regional del libro.

Con una producción anual que alcanzó los 330 millones de ejemplares y más de 45.000 títulos durante el año 2000, la industria editorial brasileña ocupa el octavo puesto en el mundo y el primero en América Latina con un volumen que representa cerca del 50 % del total de la producción de la región.

El ingreso disponible para bienes no esenciales constituye una barrera real al mercado del libro. El modesto crecimiento de los años noventa permitió elevar el ingreso promedio de los latinoamericanos solo 1,5 % anual, menos que en los países desarrollados, en los que aumentó un 2 % anualmente, o que en algunos grupos de países de Asia, donde creció casi a un 3,5 % anual.

El reto más grande que afronta la industria editorial y de impresión de libros radica en el cambio de la definición misma del libro. El concepto de libro electrónico, de información diseminada y presentada en formato digital, es lo que los estrategas empresariales consideran un cuestionamiento de los supuestos aceptados del negocio del libro. Desafía las reglas del juego conocidas, para generar nuevas y poderosas ventajas competitivas.

El desarrollo de las tecnologías de la información ha quebrado el vínculo entre la información y el libro: su forma impresa. Y ha creado la opción de utilizarla en una gran variedad de formas alternativas a la impresa. La disponibilidad de información en medios digitales o en línea, accesible a través de la computadora personal o de dispositivos como "palmtops" o "e-readers", ha dado lugar a un nuevo escenario para su acceso, distribución e impresión. Y debido al

perfeccionamiento continuo de las tecnologías que lo soportan, este escenario ganará gradualmente fuerza a nivel mundial, aunque con un ritmo que no está claramente definido y que no será igual en las distintas regiones del mundo.

En el caso de los libros de consumo o interés general, la presencia de títulos en formato electrónico, puede considerarse en cierta forma como una ampliación del mercado del libro. La disponibilidad de esta clase de libros, amplía la utilidad del material publicable, de dos maneras: facilitando su compra y disminuyendo el precio de venta.

Aunque a simple vista el libro parece un bien fácil de adquirir, en realidad su consecución puede estar limitada drásticamente por la disponibilidad en librerías y las limitaciones de los sistemas de despacho y almacenamiento. Parte de la experiencia ganada por la empresa Amazon.com al crear un catálogo digital para los libros impresos, muestra que mejorar la accesibilidad a los libros es de por sí una enorme ganancia. Con el libro en formato electrónico los títulos son permanentemente accesibles, desde cualquier dispositivo en línea.

El precio de venta del libro impreso incluye, como es lógico, el costo del papel y de su producción, almacenamiento y distribución (que puede representar entre 10 % y 15 % del total), así como el de cierta proporción de libros no vendidos. Al eliminarse estos procesos los editores no tendrán que recuperar esos costos, pudiendo trasladar este ahorro a los consumidores.

Aún así el lector requiere de un dispositivo electrónico para tener acceso al texto y esta clase de equipos, conocidos de manera genérica como "e-readers", cuesta actualmente cerca de 200 dólares y puede alcanzar los 700 dólares en los modelos a color. Algunos analistas consideran que se requiere leer cerca de 100 títulos en formato electrónico para cubrir este costo, antes de que la adquisición del libro en formato electrónico represente una economía, al nivel de precios actuales. Esta verdadera barrera está tratando de eliminarse, desarrollando dispositivos que puedan venderse a un precio promedio de 50 dólares y, también, adaptando los formatos de la información para que pueda ser leída en dispositivos como los organizadores digitales, que no son adquiridos con el fin primordial de leer libros.

En el caso de los libros de texto y particularmente de los títulos y la información dirigida a los medios universitarios (para estudiantes, profesores e investigadores), la disponibilidad de material de enseñanza en formato digital, constituye una amenaza directa y próxima. En estos ambientes la disponibilidad de computadoras personales, conexión a Internet y otros dispositivos electrónicos, es mucho mayor que en el resto de la población y esto ocurre tanto en los países industrializados como en los mayores países de América Latina.

Aunque los textos de enseñanza en formato electrónico no sustituirán totalmente el material impreso, podrán disminuir el número de textos impresos por estudiante universitario en plazos relativamente cortos, de tres a cinco años, particularmente en Estados Unidos. La situación en los países latinoamericanos se desarrollará a otro ritmo y aunque la amenaza pueda no ser tan cercana, los impresores de libros deben estar atentos a esta tendencia, que por otro lado genera nuevos servicios que pueden atender en la medida en que se familiaricen con los procesos propios de la información digitalizada.

Del mismo modo que el libro electrónico, la impresión por demanda es ya una realidad tecnológica. Actualmente este modelo de negocios se centra en la producción de libros en pequeñas tiradas y en la reimpresión de títulos agotados y no representa en este sentido ninguna amenaza, especialmente para los grandes impresores de libros. Sin embargo, en Estados Unidos y Europa se experimenta con algunas tecnologías para la impresión del libro completo en la librería o punto de venta, que permitirían poner a disposición del lector catálogos enormes de publicaciones, impresas a su solicitud y en breve tiempo, sin necesidad alguna del impresor tradicional. El proceso de la impresión pasa aquí a manos del distribuidor o del libro y se requiere de soluciones tecnológicas que incluyen programas de flujo de trabajo, servidores e impresoras de blanco y negro y color y encuadernadoras flexibles para producción de bajas cantidades.

Es importante canalizar las eventuales oportunidades de nuevos servicios asociadas a su desarrollo como la digitalización de títulos y la impresión por demanda. En este caso debe evitarse tanto la actitud de "aquí no pasa nada", como la de sentirse derrotado de antemano por mensajes como el de que "los libros tradicionales tienen sus días contados", que aún se sostienen con ligereza en algunos medios. La clave de todo está en no apegarse a ninguna tecnología, nueva o vieja, sino en escuchar la voz del cliente y desarrollar procesos que constituyan una respuesta a sus necesidades, sin ignorar el Internet, la publicación electrónica, las nuevas demandas del mercado educativo y de la edición de libros en general.

HECHOS QUE AFECTARON AL SECTOR GRÁFICO DURANTE EL PERIODO BAJO ANALISIS

Año 1996

A partir del mes de marzo, la industria gráfica experimentó notoria flojedad asociada a la marcada disminución de la actividad económica global, industrial y comercial en particular, a partir de la crisis financiera, en un contexto de caída del poder de compra salarial y el alto nivel de desempleo. Dicho comportamiento abarcó tanto a las imprentas como a las editoriales de diarios y revistas.

El sector se reequipó incorporando maquinaria de última tecnología, aprovechando los bajos precios derivados de la recesión mundial.

Entre 1991 y 1994 la inversión en bienes de capital fue de 400 millones de dólares.

Año 1997

La industria gráfica creció significativamente. El crecimiento fue sostenido por la expansión de la televisión por cable y el establecimiento de supermercados. En menor medida, por la impresión de guías telefónicas, valores, formularios continuos y juegos de azar, en un contexto donde permanecieron relativamente estables las tiradas de diarios (aumento del paginado), revistas y libros en general.

Año 1998

La industria gráfica creció sostenidamente, apoyada por los mismos rubros que se expandieron el año anterior.

En cuanto a los libros, se editan anualmente 10000 nuevos títulos por año, más las reimpressiones, constituyendo un mercado de 400 millones de dólares anuales.

Año 1999

Hubo una disminución de la actividad debido a la contracción de suscriptores de Televisión por cable, a la larga reducción de la circulación de diarios y a la baja del paginado, a raíz de la caída de la publicidad gráfica, en particular de avisos clasificados.

El mercado de libros de texto presentó muy buenas perspectivas. La reforma educativa, que extendió a 2 años más el ciclo primario, fue la promesa de motorizar la expansión en un 10 % anual, por el mayor caudal de alumnos.

Lideraron el sector empresas españolas, colombianas y de fondos de inversión que competían en un mercado de 90 millones de dólares anuales, de los cuales los 5 primeros son: Santillana, Kapelusz, Aique, Estrada, AZ. Dichas empresas captan el 55 % del total.

Las editoriales invirtieron entre el 15 % y el 30 % de sus ventas para que los maestros conozcan sus propuestas.

La producción del sector durante este año tendió a registrar signo negativo para el conjunto de países o, al menos, una situación de producción estable con respecto a 1998.

Existen marcadas diferencias entre los diversos países, de acuerdo con la evolución de sus economías durante 1999. La zona más afectada por la crisis económica es América del Sur, pues casi la totalidad de los países registró crecimiento negativo de sus economías durante el año. En especial, la más fuerte disminución en la actividad de la industria se registró en Brasil, Colombia, Chile, Ecuador y Venezuela. Además, la desvalorización de los signos monetarios de esta zona de América Latina tuvo un impacto notable en términos de la valoración de la producción gráfica en dólares. Adicionalmente, los fenómenos de devaluación afectaron de manera negativa las estructuras de costos al encarecer los bienes importados, si bien generó repuntes en los valores exportados por los países de la zona que recuperaron competitividad por la vía cambiaria.

Además, los flujos de comercio de exportación se dan principalmente entre los países de la zona, y si bien no han disminuido drásticamente, si se han visto afectados por la caída de la demanda, con un crecimiento que para 1999 fue notoriamente inferior al de los años precedentes. A esta situación escapa particularmente México, dado que la mayor porción de sus exportaciones va dirigida hacia Norteamérica.

Por el lado de las importaciones, se redujeron considerablemente en este año, dada la situación de demanda en los países de la región y el encarecimiento de las mismas por la devaluación monetaria.

Los temas que más afectan el comportamiento del sector durante el presente año son los siguientes:

- restricciones de demanda
- alta competencia interna (gran número de concurrentes)
- excesiva capacidad instalada
- tendencia decreciente en los niveles de rentabilidad de la actividad

- dificultades en la recuperación de cartera.

Para 1999, no se esperaban crecimientos desmesurados en el intercambio comercial de impresos dada la situación regional, pero es claro que tampoco se registró una disminución del mismo, dadas las favorables tasas de cambio que han apoyado al sector exportador de algunos países de la región.

Año 2000

Etapa de recesión. La edición de libros se contrajo un 7,6%, según lo informado por la cámara del libro. Como consecuencia de la pérdida de clientes y de los altos costos domésticos, se redujo la cantidad de empresas.

La impresión en el exterior atrajo a las firmas por su menor costo relativo.

Pequeños y medianos comerciantes se reunieron en agrupaciones para tener mejores condiciones y poder competir con las grandes cadenas.

La situación al concluir el primer año del nuevo gobierno fue la siguiente: para la mayoría de las empresas gráficas del país, éste debe de haber sido el peor año desde el punto de vista de la rentabilidad, del estiramiento o corte de las cadenas de pagos, baja del nivel de actividad. La consecuencia fue una cantidad inédita de empresas concursadas, algunas muy prestigiosas y con muchos años de antigüedad y, en su momento, muy exitosas.

Los motivos de una situación semejante están en la situación que atraviesa toda la actividad económica del país, y en especial las pequeñas y medianas industrias, las cuales tienen que competir no sólo a nivel local, con empresas que se han equipado para una demanda mucho mayor que la actual, si no a nivel internacional con reglas de juego que, en muchos casos, perjudican ostensiblemente a los industriales locales.

Debido a la restricción presupuestaria que tienen todos los organismos del Estado, se ha notado también una disminución manifiesta de pedidos de impresos a los talleres gráficos, con la grave consecuencia de que muchos han desaparecido o están en situación muy comprometida.

Las empresas gráficas debieron soportar una serie de costos sumamente rígidos, imposibles de amortiguar, como en el caso del papel sometido a los vaivenes de los precios internacionales, los que últimamente fueron en aumento y existe escasa posibilidad de trasladar ese incremento a los clientes, sobre todo aquellos con precios contratados o licitados. Es de destacar que, en el año 2000, la influencia del papel sobre los costos promedio queda reducido a un monto extremadamente peligroso, ya que con el mismo se debe atender los demás costos operativos y los márgenes de contribución para absorber los costos indirectos, así como las amortizaciones.

Respecto a los costos laborales, se mantienen una serie de normas rígidas, sobre todo en lo que concierne a las horas extras, muchas veces necesarias para cumplimentar cierto tipo de pedidos de carácter masivo en las que una planta gráfica está obligada a trabajar los sábados y domingos, sin posibilidad de traslado a los precios.

Otro aspecto importante a tomar en consideración, es el de la presencia en el país de las empresas gráficas más importantes del mundo, atraídas por el incremento de la actividad en los primeros años del último decenio. Por otra parte, la consolidación del acuerdo MERCOSUR trajo mejores perspectivas de ventas

dadas las ventajas competitivas que tuvo el país en ciertos momentos con relación a Brasil.

El gran incremento del parque de máquinas y la reducción paulatina de la demanda esperada, sobre todo por la presencia de los grandes hipermercados, los centros comerciales y grandes cadenas de venta de electrodomésticos, son todos factores que fueron mermando la expansión y los pedidos de impresos, lo cual provocó que se iniciara una verdadera guerra de precios que dio como resultado una notoria reducción del nivel de la rentabilidad de los negocios.

INFORMACIÓN PREVIA AL ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN DE LA EMPRESA

Los Estados Contables son informes preparados para su suministro a terceros, pero también son empleados por los administradores del ente que los emite. Contienen datos surgidos del sistema contable.

El ente emisor de los estados contables es normalmente una persona jurídica.

En el caso de grupos económicos, lo más adecuado sería la presentación de Estados Consolidados.

Para definir el contenido y la forma de los estados contables, debería considerarse principalmente el punto de vista de los accionistas, proveedores, otros acreedores; etc., ya que la información que ellos necesitan, satisface las necesidades de los otros interesados en tales estados.

La información debe referirse a:

- a) La situación patrimonial a la fecha de los Estados Contables, descrita de modo que pueda ponderarse la solvencia de su emisor.
- b) La evolución del patrimonio del ente durante el período cubierto por los Estados Contables, incluyendo un resumen de las causas del resultado asignable a dicho período.
- c) La evolución de la situación financiera del ente por el mismo período, expuesta de un modo que permita conocer el resultado de las actividades de inversión y financiación llevadas a cabo.
- d) Otros hechos que ayuden a evaluar los montos, momentos e incertidumbres de los futuros pagos que los inversores y acreedores recibirán en concepto de dividendos o intereses o por la venta de sus acciones o inversiones.
- e) Explicaciones e interpretaciones de los administradores que ayuden a la mejor comprensión de la información provista.

Los Estados contables analizados corresponden a:

- Ejercicio Económico N° 3, cerrado el 31 de diciembre de 1996.
- Ejercicio Económico N° 4, cerrado el 31 de diciembre de 1997.
- Ejercicio Económico N° 5, cerrado el 31 de diciembre de 1998.
- Ejercicio Económico N° 6, cerrado el 31 de diciembre de 1999.
- Ejercicio Económico N° 7, cerrado el 31 de diciembre de 2000.

Dichos estados fueron auditados por un profesional independiente, cuyos dictámenes resultaron favorables, dado que los mismos representan en todos sus aspectos significativos la situación patrimonial de la sociedad, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes.

Respecto de la base sobre la cual se prepararon los Estados Contables, cabe aclarar que se siguieron los métodos de ajuste establecidos por la Resolución Técnica N° 6 de la FACPCE, discontinuándose el ajuste a partir del 01/09/95 de acuerdo con lo dispuesto por el Decreto 316/95 y Resolución 08/95 de la IGJ, no produciendo a criterio del auditor, efectos significativos en la situación patrimonial y en los resultados de la sociedad.

Para posibilitar la comparabilidad de los Estados de Situación Patrimonial y de Resultados empleados en el análisis, hemos reexpresado las cifras en moneda del 31 de diciembre de 2000, aplicando el IPIM (índice de precios internos al por mayor), nivel general, base 1993=100, provisto por el INDEC (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos). El cuadro que sigue a continuación, detalla los coeficientes aplicados:

Índice de precios internos al por mayor (IPIM)

Base 1993=100

Nivel general

DICIEMBRE	INDICE	COEFICIENTE
1996	109,95	0,962528422
1997	108,94	0,971452176
1998	102,12	1,036329808
1999	103,35	1,02399613
2000	105,83	1

A los efectos de realizar el análisis de los Estados Contables de XXX S.A., se han aplicado las herramientas convencionales de análisis, dividiendo la tarea en los siguientes bloques:

- Análisis de la Estructura Patrimonial
- Análisis del Capital de Trabajo
- Análisis de la Rentabilidad

HIPÓTESIS DE TRABAJO

Demostrar que, en la medida que la empresa continúe con un alto índice de endeudamiento y un bajo nivel de ventas, podría ingresar a una inminente cesación de pagos, con la consecuente declaración de concurso preventivo.

ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA PATRIMONIAL

Está basado en el estudio de los Estados de Situación Patrimonial del ente. Dichos estados estáticos (referidos específicamente a las fechas de cierre), nos proporcionan información acerca de la composición de la inversión (representada por los activos) y de la financiación (representada por el patrimonio de los propietarios y el pasivo hacia terceros).

Dicho análisis tiene que ver con el estudio pormenorizado de la solvencia del ente, la inversión en activos corrientes y no corrientes y las características de los activos y pasivos monetarios.

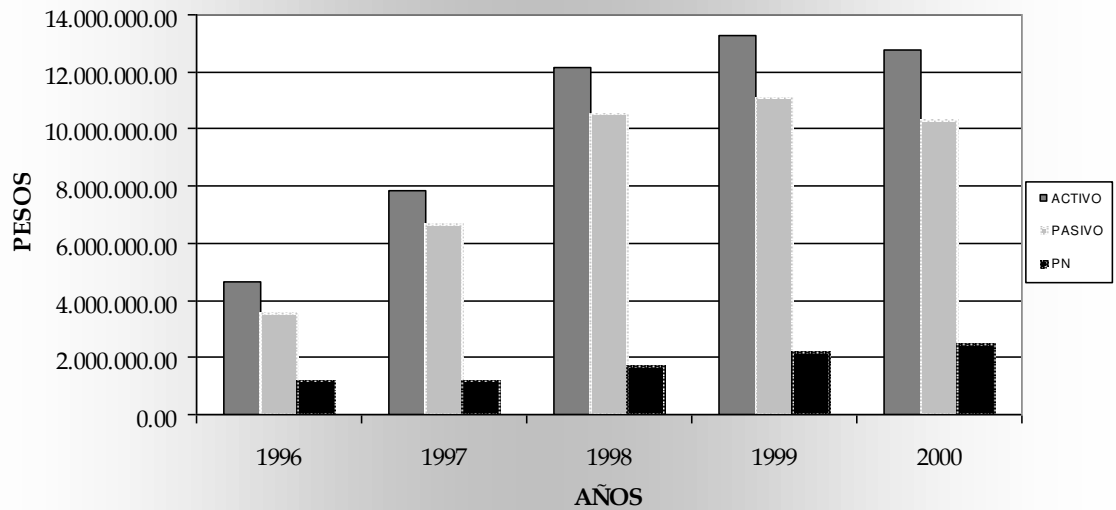
Se dice que un ente posee solvencia cuando carece de deudas, o las tiene pero es capaz de satisfacerlas. Entonces la solvencia del emisor de los Estados Contables interesa principalmente a los acreedores y depende tanto de la

estructura patrimonial, como de su aptitud para generar fondos, cuestión ésta que a su vez depende de la rentabilidad de dicho emisor.

**Estado de Situación Patrimonial reexpresado
(Reexpresado en pesos al 31 de diciembre de 2000)**

	1996	%	1997	%	Variación		1998	%	
					\$	%			
ACTIVO									
ACTIVO CORRIENTE									
Caja y Bancos	434.832,18	9,30	1.581.170,14	20,10	1.146.337,97	263,63	763.328,51	6,27	
Créditos por Ventas	965.877,78	20,66	1.112.148,89	14,14	146.271,11	15,14	1.112.225,04	9,13	
Otros Créditos	602.603,15	12,89	187.225,78	2,38	-415.377,37	-68,93	453.641,19	3,73	
Bienes de Cambio	157.431,50	3,37	122.355,27	1,56	-35.076,23	-22,28	321.371,18	2,64	
Total Activo Corriente	2.160.744,60	46,22	3.002.900,08	38,18	842.155,47	38,98	2.650.565,92	21,77	
ACTIVO NO CORRIENTE									
Bienes de Uso	2.513.824,81	53,78	4.861.921,07	61,82	2.348.096,25	93,41	9.527.464,82	78,23	4
Total Activo no Corriente	2.513.824,82	53,78	4.861.921,07	61,82	2.348.096,25	93,41	9.527.464,82	78,23	4
TOTAL ACTIVO	4.674.569,42	100,00	7.864.821,15	100,00	3.190.251,73	68,25	12.178.030,74	100,00	4
PASIVO									
PASIVO CORRIENTE									
Deudas comerciales	595.641,38	12,74	2.840.827,08	36,12	2.245.185,70	376,94	3.858.953,00	31,69	1
Deudas hipotecarias y prendarias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	162.923,45	1,34	
Deudas Sociales y Fiscales	72.798,11	1,56	181.554,37	2,31	108.756,25	149,39	172.784,00	1,42	
Deudas financieras	0,00	0,00	455.935,17	5,80	455.935,17		962.078,81	7,90	
Cuentas a pagar	152.841,25	3,27	1.351.387,86	17,18	1.198.546,61	784,18	261.155,11	2,14	1
Total Pasivo Corriente	821.280,74	17,57	4.829.704,47	61,41	4.008.423,74	488,07	5.417.894,38	44,49	
PASIVO NO CORRIENTE									
Deudas comerciales	1.284.695,28	27,48	1.840.899,07	23,41	556.203,78	43,29	3.345.469,65	27,47	1

ACTIVO,PASIVO,PN



ANÁLISIS VERTICAL O DE ESTRUCTURA

Es un procedimiento estático que relaciona cada cifra del activo y de los pasivos para con terceros y para con los propietarios, con el total del activo. Expresa las participaciones de cada cuenta o rubro respecto del total de la inversión.

Grado de liquidez y de inmovilización del activo

Al 31 de diciembre de 1996, el activo corriente representa aproximadamente el 46% de la inversión total. La inversión inmovilizada representa aproximadamente el 54 %.

Al 31 de diciembre de 1997, la inversión corriente es del orden del 38 % y la no corriente es del orden del 62 %, con lo que se aprecia una mayor inmovilización de la inversión que en el año 1996.

Al 31 de diciembre de 1998, el activo corriente representa aproximadamente el 22% de la inversión total. La inversión inmovilizada representa aproximadamente el 78 %.

Claramente se evidencia una considerable caída de la inversión corriente respecto de los años anteriores.

Al 31 de diciembre de 1999, prácticamente se recuperan las proporciones de 1997, siendo las mismas aproximadamente 39% y 61%.

Finalmente, al 31 de diciembre de 2000, el activo corriente representa aproximadamente el 51% de la inversión total y la inversión inmovilizada representa aproximadamente el 49%.

Análisis detallado de la inversión por rubros

Activo Corriente

Caja y bancos

Al 31 de diciembre de 1996, el 9,3 de la inversión total.

Al 31 de diciembre de 1997, el 20,1% de la inversión total.

Al 31 de diciembre de 1998, el 8,27% de la inversión total.

Al 31 de diciembre de 1999, el 3,95% de la inversión total

Al 31 de diciembre de 2000, 11,28% de la inversión total.

Créditos por ventas

Al 31 de diciembre de 1996, el rubro **Créditos por Ventas** representa un 20,66% de la inversión, el cual se expone neto, dada la constitución de una previsión por incobrabilidad.

Al 31 de diciembre de 1997, el rubro representa el 14,14% de la inversión; al mismo se le incorporan documentos en cartera.

Al 31 de diciembre de 1998, el rubro representa el 9,13% de la inversión. Su composición está dada por la cuenta Créditos por Ventas neteada por una previsión para deudores incobrables.

Al 31 de diciembre de 1999, la representatividad es del 22,78%. El rubro presenta similares características más la incorporación de documentos en cartera.

Al 31 de diciembre de 2000, créditos por ventas representa el 31,59% de la inversión; las cuentas que lo componen son Créditos por Ventas y previsión para deudores incobrables.

Otros créditos

El rubro **Otros Créditos** está integrado por saldos impositivos a favor de la empresa, y anticipos por maquinarias.

El saldo en el año 1996 fue de \$602.603,15 (12,89% de la inversión total).

En el siguiente período, el rubro totaliza \$187.225,78, equivalente al 2,38% del total del activo. El ejercicio finalizado en diciembre de 1998 presenta un valor absoluto de \$453.641,19, es decir el 3,73% de la inversión total.

1999 evidencia un saldo de \$269.095,16, de escasa significatividad respecto de la inversión total.

Finalmente, el ejercicio cerrado en diciembre de 2000 presenta \$627.551,42 relativos a un 4,91% del activo.

Bienes de cambio

A la luz del análisis del rubro **Bienes de Cambio** en los años bajo estudio, puede verificarse la escasa significatividad del mismo en los tres primeros ejercicios ya que el porcentaje relativo respecto de la inversión total osciló entre un 1,56% y un 3,37%. Los valores absolutos correspondientes a los años 1996, 1997 y 1998 fueron \$ 157.431,50, \$ 122.355,27 y \$ 321.371,18 respectivamente.

En 1999, los bienes de cambio representan un 10,24% de la inversión total (\$1.357.092,67).

Finalmente, el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2000, presenta un saldo de \$ 311.015,83 equivalente al 2,44% de la inversión total.

Activo No Corriente

Bienes de Uso

Los **Bienes de Uso** se exponen netos de las amortizaciones. Están integrados por las cuentas terrenos, máquinas y equipos, muebles y útiles, sistemas de computación, rodados y obras en curso.

Al 31 de diciembre de 1996, los bienes de uso son: terrenos, máquinas y equipos, muebles y útiles, rodados y obras en curso, y representan un 53,78% de la inversión (\$2.513.824,81).

Al 31 de diciembre de 1997, las mismas cuentas representan el 61,82% de la inversión (\$ 4.861.921,07).

Al 31 de diciembre de 1998, se incorporan sistemas de computación, con lo que el total del rubro asciende al 78,23% de la inversión (\$ 9.527.464,82).

Al 31 de diciembre de 1999, el total del rubro representa un 61% de la inversión (\$8.085.536,32).

Al 31 de diciembre de 2000, los mismos rubros representan un 49,78% de la inversión (\$ 6.356.578,90).

Financiamiento de la inversión

En el ejercicio cerrado en 1996, la financiación de terceros fue del 75,33% y la financiación propia 2,47% (\$ 3.521.476,28 y \$ 1.153.093,14 respectivamente).

Al año siguiente, la participación de terceros en la financiación total fue de \$6.670.603,54 y la de los socios \$ 1.194.217,61 (84,82% y 15,18%).

En 1998, el total del pasivo alcanza los \$ 10.518.117,20 y el patrimonio neto \$1.659.913,54, equivalentes al 86,37% y 13,63% de la financiación total respectivamente.

En 1999, los valores absolutos del pasivo y patrimonio neto alcanzan los \$1.196.207,08 (83,72%) y los \$2.158.361,43 (16,28%).

El ejercicio finalizado en el año 2000, presenta un pasivo hacia terceros de \$10.301.142,52 y una participación societaria de \$2.468.589,79 equivalentes a un 80,67% y 19,33% de la financiación total respectivamente.

Pasivos corrientes y no corrientes

Un análisis detallado del financiamiento de la inversión distingue entre los pasivos corrientes (exigibles dentro de los 12 meses a la fecha de cierre de ejercicio) y los pasivos no corrientes.

En el año 1996, el pasivo corriente representó el 17,57% de la financiación total (\$821.280,74) y el no corriente el 57,76% (\$2.700.195,55).

A fines de 1997, la financiación de terceros a corto plazo fue de \$ 4.829.704,47 (61,41%) y a largo plazo \$ 1.840.899,07 (23,41%).

El cierre de 1998, revela que el 44,49% de la financiación total corresponde a pasivos corrientes por \$ 5.417.894,38 y que un 41,88% está representado por pasivos no corrientes de \$ 5.100.222,82.

En 1999, la financiación corriente de terceros alcanza los \$ 7.194.829,06 (54,28%) y la no corriente \$ 3.901.378,02 (29,43%).

Para el ejercicio cerrado en diciembre de 2000, el total de los pasivos corrientes es de \$ 5.970.577,95 equivalente a un 46,76% de la financiación total. Respecto de la financiación no corriente, el saldo es de \$ 4.330.564,57 (33,91%).

Financiación de terceros

Las **Obligaciones Corrientes** están contenidas en los rubros: deudas comerciales, deudas hipotecarias y prendarias, deudas sociales y fiscales, deudas financieras y cuentas a pagar y las obligaciones no corrientes, están integradas por los mismos rubros, excepto deudas hipotecarias y prendarias.

En 1996, las **Deudas Comerciales Corrientes** fueron de \$ 595.641,38 en 1996 (12,74% de la financiación total), pasando a \$ 2.840.827,08 (36,12%) en el año siguiente.

En 1998 presentan un saldo de \$ 308.589,53 equivalentes al 31,69% de la financiación total; posteriormente encontramos \$ 4.674.836,45 (35,27%).

Al finalizar el año 2000, la cuenta consta de \$2.936.630,79 relativo al 23% del total del pasivo y el patrimonio neto.

Las **Deudas Hipotecarias y Prendarias Corrientes** no presentan saldos en los años 1996 y 1997. En el año 1998 evidencia un saldo de \$ 162.923,45 (1,34%) y en 1999 registra \$57.177,98 (0,43%).

A fines del 2000, el saldo es de \$ 65.000, equivalente al 0,51% de la financiación total.

Las **Deudas Financieras Corrientes** emergen en 1997, con un saldo de \$ 455.935,17 (5,80%), llegando a \$ 962.078,81 (7,90%).

En el año 1999, ascendieron a \$ 2.034.430,87, es decir un 15,35% de la financiación total y en el ejercicio 2000, \$ 2.608.259,55 equivalentes al 20,43% del total del pasivo y el patrimonio neto.

Las **Cuentas a Pagar Corrientes** presentan un saldo de \$ 152.841,25 en 1996 y \$1.351.387,86 en 1997, equivalentes al 3,27% y 17,18% de la financiación total.

En 1998, representan un 2,14% (\$ 261.155,11) y en 1999 un 1,95% (\$ 2.558.047,02). En el año 2000, integran \$ 252.000 con aproximadamente la misma relación que el año anterior.

Respecto de las deudas sociales y fiscales fueron de \$ 72.798,11 en 1996, representando un 1,56% de la financiación total.

Al año siguiente, sumaron \$ 181.554,37 (2,31%). Al cierre del ejercicio 1998, ascendían a los \$172.784 (1,42%) para totalizar en los años 1999 y 2000 \$ 170.336,73 y \$ 108.687,61 correspondientes al 1,29% y 0,85% de la financiación total, respectivamente.

Las **Deudas Comerciales No Corrientes** fueron de \$ 1.284.695,28 y \$ 1.840.899,07 en 1996 y 1997 respectivamente, representando un 27,48% y un 23,41% de la financiación total.

En 1998, totalizaron \$ 3.345.469,65 (27,47%) y al año siguiente \$ 2.124.182,92 (16,03%).

Finalmente en el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2000, la cuenta presenta un saldo de \$ 2.788.780,19 equivalente al 21,84% de la financiación.

Las **Deudas Hipotecarias y Prendarias No Corrientes** presentan un saldo de \$247.080,05 en 1998 (2,03%) y \$ 201.842,49 en 1999 (1,52%).

Las **Deudas Financieras No Corrientes** ascienden a \$ 85.622,77 en 1999 y \$ 50.000 en el año 2000, equivalentes al 0,65% y 0,39% de la financiación total respectivamente.

ANALISIS HORIZONTAL O DE TENDENCIAS

Permite hacer proyecciones. Se comparan sucesivamente varios Estados Contables y la evolución de los rubros de un año con respecto a otro. Asimismo, todos los Estados Contables tienen que estar homogeneizados a moneda del último período analizado.

Pueden hacerse con un año base, en cuyo caso se toma un año como tal, el más antiguo, y los posteriores se analizan con respecto a él, para determinar los incrementos o disminuciones sufridas por los rubros.

También el análisis puede efectuarse sin año base; en este caso simplemente se van determinando los incrementos o disminuciones sufridas por cada rubro con respecto al año anterior.

La técnica de determinación de las diferencias absolutas es simple: se trata de restar valores, y la variación tendrá el signo que corresponda.

Al determinarse variaciones relativas, o sea porcentajes de aumentos o disminuciones de cifras, el cálculo también es fácil, dado que se obtienen dividiendo la variación absoluta por la cifra del año más antigua, y a ese cociente se lo multiplica por cien. El signo de la variación porcentual será negativo o positivo, según el correlativo signo que tuvo la variación absoluta.

Inversión total

La inversión total parte de un valor absoluto de \$ 4.674.569,42 en 1996, incrementándose considerablemente en 1997, donde alcanza los \$ 7.864.821,15 (68,25% respecto del año anterior).

En 1998 el aumento también es muy importante, llegando la inversión total a los \$ 12.178.030,74, un 54,84% sobre los valores absolutos precedentes.

La variación experimentada en 1999 es del orden del 8,84% (totaliza \$ 13.254.568,51).

En el año 2000, se evidencia una reducción de activos por \$ 484.836,20, lo que representa una disminución de la inversión del 3,68%.

Activo Corriente

Está constituido por aquellos activos que se espera permitirán la cancelación de pasivos, incluyendo el efectivo y los bienes a convertir en efectivo dentro de los doce meses.

La inversión corriente crece un 38,18% de 1996 a 1997, dado que el activo corriente pasa de \$ 2.160.744,60 a \$ 3.002.900,08. La inversión inmovilizada asciende un 93,41% respecto del año anterior, presentando un activo no corriente del orden de los \$ 4.861.921,07.

En 1998, la inversión corriente experimenta un descenso del 11,73%, debido a la reducción del activo corriente a \$ 2.650.565,92. En cuanto al activo no corriente, crece un 95,96%, alcanzando los \$ 9.527.464,82.

Para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1999, encontramos un notable incremento de la inversión corriente (alcanza los \$ 5.169.032,18) con una variación relativa del 95,02%. El activo no corriente presenta una disminución del 15,13%, rondando los \$ 8.085.536,32.

Finalmente, en el año 2000, se manifiesta un incremento de la inversión corriente del 24,07%, arribando a los \$ 6.413.153,41. El activo no corriente disminuye hasta alcanzar los \$ 6.356.578,90 (21,38% respecto del año 1999).

Caja y bancos

El rubro **Caja y Bancos** crece significativamente de 1996 a 1997, donde el valor absoluto llega a los \$ 1.581.170,14, un 263,63% respecto del año precedente.

El año 1998 presenta una considerable disminución de los activos de rápida realización tal como lo indica el saldo de \$ 763.328,51 (51,72%).

El período finalizado el 31 de diciembre de 1999, exhibe un saldo de \$ 523.231,79 equivalente a un descenso del 31,45%.

Por último, el año 2000, presenta un incremento considerable del rubro caja y bancos, dado que presenta un saldo contable de \$ 1.440.718,88, lo que se traduce en un alza del 175,35%.

Créditos por ventas

El rubro **Créditos por Ventas** presenta en 1996, un valor absoluto de \$ 965.877,78 y \$ 1.112.148,89 en 1997, es decir que se experimenta un aumento de 15,14%.

El ejercicio finalizado en 1998 mantiene uniformidad con el precedente.

En 1999, se evidencia un considerable aumento de los saldos del rubro, el cual totaliza \$ 3.019.612,55 (171,49% sobre 1998).

Finalmente, hacia el año 2000, continúa la tendencia alcista a un ritmo inferior (33,59%), logrando un saldo de \$ 4.033.867,88

Otros créditos

El rubro **Otros Créditos** incluye créditos impositivos y anticipos por compra de maquinarias. Suman \$ 602.603,15 al inicio de 1996 y \$ 187.225,78 en 1997, lo que representa una disminución del 68,93% entre ambos ejercicios.

En 1998, se experimenta un incremento considerable, alcanzando los \$ 453.641,19 (142,30% respecto del año anterior), hecho derivado fundamentalmente de un importante anticipo por la compra de maquinarias.

El año 1999 muestra un saldo de \$ 269.095,16 equivalente a una disminución del 40,68%.

Para el período finalizado el 31 de Diciembre de 2000, encontramos un incremento del 133,21% totalizando \$ 627.551,42.

Básicamente, las diferencias se deben a lo largo de los períodos bajo análisis, a la decisión empresaria de invertir en maquinarias, con los consecuentes anticipos por compra.

Bienes de cambio

El rubro **Bienes de Cambio** totaliza en 1996 \$ 157.431,50. El ejercicio siguiente presenta una disminución del 22,28%, alcanzando los \$ 122.355,27.

En el ejercicio cerrado en 1998, encontramos un notable incremento del rubro, el que suma \$ 321.371,18 (162,65%).

En 1999 se presenta el rubro con un saldo de \$ 1.357.092,67, el más alto de todo el período bajo análisis (322,28%).

El año 2000 alcanza niveles similares a los de 1998. La variación relativa respecto de 1999 indica una disminución del 77,08%.

Activo No Corriente

En el caso específico de estos Estados Contables analizados, el activo no corriente está integrado únicamente por la cuenta **Bienes de Uso**, la que, de acuerdo con el Anexo I, incluye: terrenos, maquinarias y equipos, muebles y útiles, rodados, obras en curso y sistemas de computación.

El rubro suma un total de \$ 2.513.824,81 en 1996. Ascende en 1997 a \$ 4.861.921,07 (93,41%) producto de la adquisición de terrenos, máquinas y equipos, muebles y útiles, rodados y obras en curso.

En 1998, continúa la tendencia ascendente, alcanzando los \$ 9.527.464,82 (95,96% relativos respecto del año anterior). Este incremento se debe a adquisiciones similares, más la compra de sistemas de computación.

El año 1999 nos presenta una disminución del 15,13% relativo, respecto al año anterior.

Finalmente, el 2000 evidencia una disminución del 21,38% respecto del año precedente, alcanzando los \$ 6.356.578,90.

Financiación de la inversión

El año 1996, presenta una financiación de terceros de \$ 3.521.476,28 y una financiación propia de \$ 1.153.093,14.

En 1997, la financiación propia permanece casi invariable, pero la financiación de terceros crece considerablemente hasta alcanzar los \$ 6.670.603,54, un 89,43% relativo respecto del año anterior.

El ejercicio cerrado en diciembre de 1998, muestra un incremento del patrimonio neto del 13,63% y un nuevo incremento de la financiación de terceros que nuevamente aumenta (57,68%), alcanzando un saldo de \$ 10.518.117,20.

En 1999 se experimenta un alza de la financiación propia de un 30%, la cual asciende a \$ 2.158.361,43. Respecto de la financiación de terceros, no se observan variaciones significativas.

El período finalizado en diciembre de 2000, presenta una leve disminución del pasivo y un alza del patrimonio neto de un 14,37%.

Pasivo Corriente

De acuerdo con lo expuesto en los Estados Contables, el pasivo corriente está constituido por deudas comerciales, deudas hipotecarias y prendarias, deudas sociales y fiscales, deudas financieras y cuentas a pagar. Se consideran obligaciones que ya han vencido o que lo harán dentro de los doce meses siguientes a la fecha del estado de situación patrimonial.

En el año 1996, el saldo del pasivo corriente arrojó una cifra de \$ 821.280,74, alcanzando en 1997 los \$ 4.829.704,47 (488,07% respecto del año anterior), derivado del incremento de deudas de tipo comercial.

En 1998 se muestra un incremento neto del 12,18%, evidenciando un saldo de \$5.417.894,38.

En el año 1999, hubo un aumento del 32,80%, con lo que el saldo asciende a \$7.194.829,06.

Finalmente, el ejercicio cerrado en diciembre de 2000 manifiesta una disminución del 17,02%, alcanzando los \$ 5.970.577,95, producto de la cancelación de obligaciones corrientes.

Pasivo No Corriente

Muestra un valor absoluto de \$ 2.700.195,55 en 1996, llegando a \$ 1.840.899,07 (23,41%) en 1997, como consecuencia de deudas comerciales a largo plazo.

En 1998 se experimenta un incremento del 177,05% relativo al año precedente, debido a la aparición de deudas principalmente comerciales (en menor medida, las hipotecarias y prendarias y cuentas a pagar).

En 1999, hay una disminución del 23,51%.

En el año 2000, se evidencia un aumento del 11%, teniendo un saldo de \$4.330.504,57.

ANÁLISIS DE LAS TENDENCIAS DE LAS RAZONES DE LA ESTRUCTURA PATRIMONIAL

Pasamos ahora a analizar las tendencias de las más significativas razones de la estructura patrimonial del ente, durante los cinco años en estudio, resumidas en el cuadro que se detalla a continuación:

**Análisis de tendencia de las razones de la estructura patrimonial
(Reexpresado al 31 de diciembre de 2000)**

RATIOS	1996		1997			1998			1999			RAZO
	RAZON	BASE 96 %	RAZON	VAR %	BASE 96 %	RAZON	VAR %	BASE 96 %	RAZON	VAR %	BASE 96 %	
RAZON DE SOLVENCIA TRADICIONAL	0,33	100,00	0,18	(45,45)	54,55	0,16	(11,11)	48,48	0,19	18,75	57,58	0,24
RAZON DE SOLVENCIA DEPURADA	0,14	100,00	0,07	(50,00)	50,00	0,05	(28,57)	35,71	0,05	0,00	35,71	0,05
RAZON DE ENDEUDAMIENTO TRADICIONAL	3,03	100,00	5,55	83,17	183,17	6,25	12,61	206,2	5,26	(15,84)	173,60	4,17
RAZON DE ENDEUDAMIENTO DEPURADA	7,14	100,00	14,29	100,00	200,00	20,00	40,00	280,0	20,00	0,00	280,0	20,00
INDICE DE RECURSOS PROPIOS	0,25	100,00	0,15	(40,00)	60,00	0,14	(6,67)	56,00	0,16	14,29	64,00	0,19
RAZON DE SOLVENCIA TOTAL	1,33	100,00	1,18	(11,28)	88,72	1,16	(1,69)	87,22	1,19	2,59	89,47	1,24
RAZON DE LIQUIDEZ CORRIENTE	2,63	100,00	0,62	(76,43)	23,57	0,49	(20,97)	18,63	0,72	46,94	27,38	1,07
RAZON DE LIQUIDEZ INMEDIATA	2,44	100,00	0,60	(75,41)	24,59	0,43	(28,33)	17,62	0,53	23,26	21,72	1,02
RAZON DE CAPITAL CORRIENTE AL ACTIVO	0,29	100,00	(0,23)	(179,3)	(79,31)	(0,23)	0,00	(79,3)	(0,15)	(34,7)	(51,7)	0,03
RAZON DE INMOVILIZACION DE ACTIVOS	0,54	100,00	0,62	14,81	114,81	0,78	25,81	144,4	0,61	(21,79)	112,96	0,50
RAZON DE FINANCIACION DE LA INVERSION MODIFICADA (VERSION I)	0,46	100,00	0,25	(45,65)	54,35	0,17	(32,00)	36,96	0,27	58,82	58,70	0,39
RAZON DE	1,53	100,00	0,62	(59,48)	40,52	0,71	14,52	46,41	0,75	5,63	49,02	1,07

FINANCIACION DE LA INVERSION MODIFICADA (VERSION II)												
RAZON DE INMMOVILIZACION DEL CAPITAL (B.C.B.A)	2,18	100,00	4,07	86,70	186,70	5,74	41,03	263,3	3,75	(34,6)	172,02	2,57

Razón de solvencia tradicional

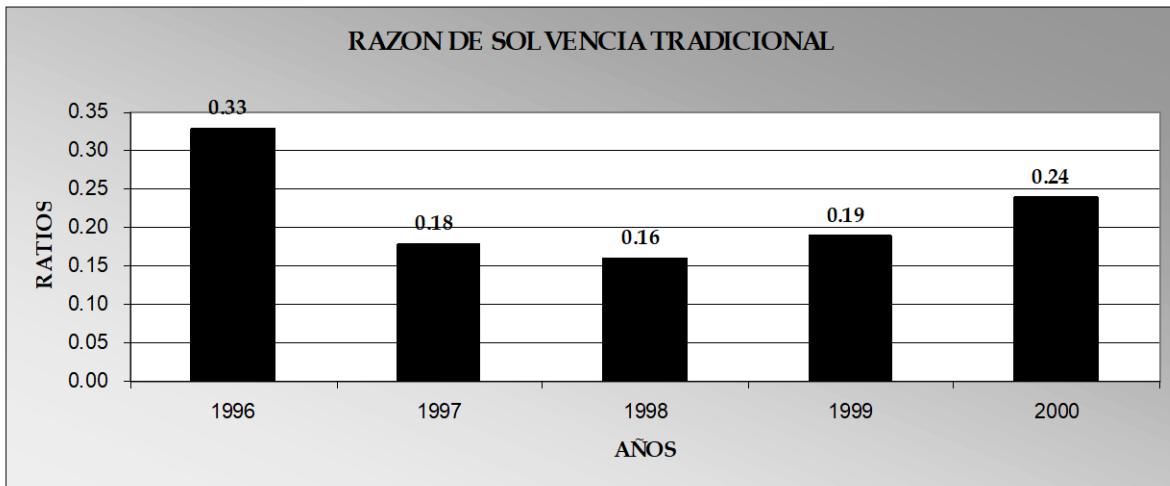
Se calcula como el cociente entre el total del patrimonio y el total del pasivo. Evalúa la solvencia a una fecha determinada. Representa la proporción de la inversión total que es financiada por los propietarios.

Cuanto más alto es, mas solvente se presume que es el emisor de los Estados Contables.

Cuando el Patrimonio Neto es negativo, el ratio es revelador de la insolvencia.

Para cualquier acreedor, es mejor que los activos de un deudor estén financiados con su patrimonio que con deuda; por este motivo, cuanto más alto sea el cociente entre el Patrimonio Neto y el Pasivo, más solvente se considera el emisor de los Estados Contables.

Los ratios de los ejercicios bajo análisis, muestran baja financiación propia, tal como lo detalla el siguiente gráfico:



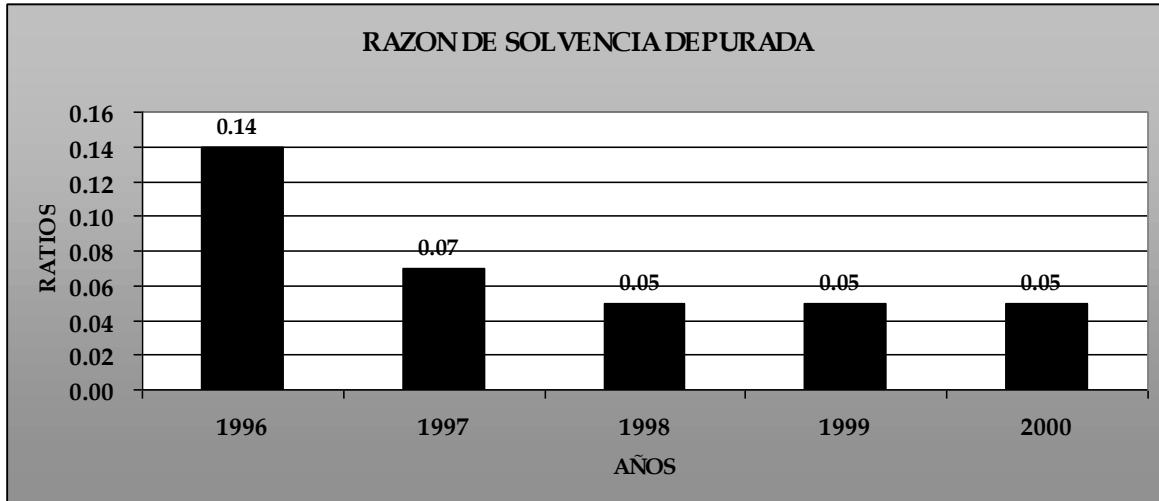
Razón de solvencia depurada

La relación entre el total del patrimonio y el pasivo podría cambiar si el emisor de los Estados Contables distribuyese dividendos.

La razón de solvencia depurada excluye el Patrimonio Neto de los resultados potencialmente distribuibles.

Considerando su aplicación a los años estudiados, observamos una disminución significativa del indicador.

Los siguientes gráficos ilustran el comportamiento descrito para las razones de solvencia de New Press Grupo Impresor S.A. durante el período 1996/ 2000:



Razón de endeudamiento tradicional

Representa la proporción que tiene la financiación de terceros, respecto a lo aportado por los propietarios más los resultados de la gestión del ente. Es la inversa de la razón de solvencia.

Cuanto más alto es, menos solvente se presume el emisor de los Estados Contables.



Analizando los valores obtenidos, el ente mantuvo un endeudamiento para los terceros equivalente entre 3 y 6 veces su patrimonio.

Razón de endeudamiento depurada

Excluye del Patrimonio Neto los resultados distribuibles. Se calcula como la inversa de la razón de solvencia depurada.

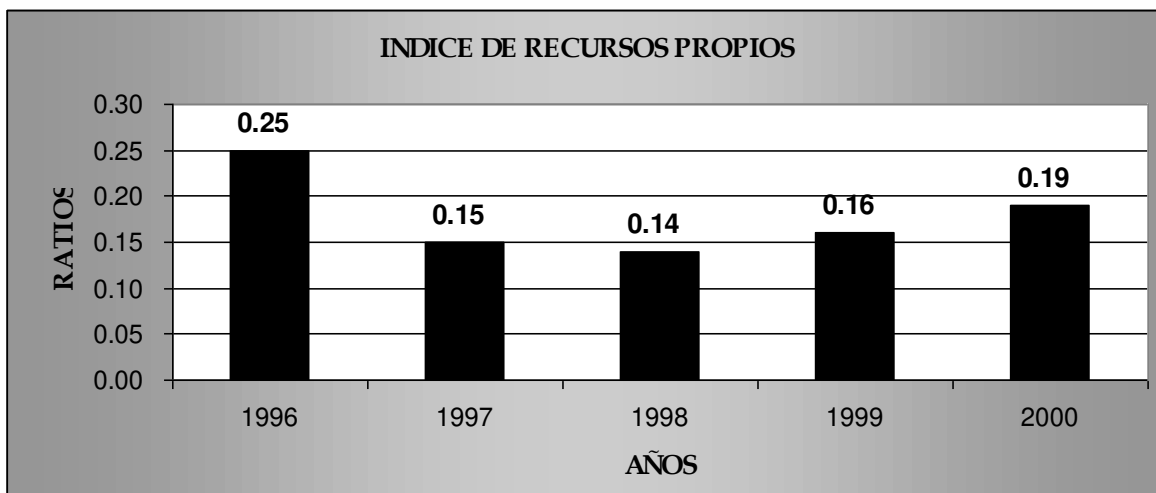
Empeora sensiblemente los resultados de todos los ejercicios analizados.



Índice de recursos propios o razón del patrimonio al activo

Kennedy y Mc Mullen propusieron el cálculo de la razón al patrimonio al activo. Este índice es utilizado por la Comisión Nacional de Valores y la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Determina la proporción del activo que esta financiada por los propietarios.

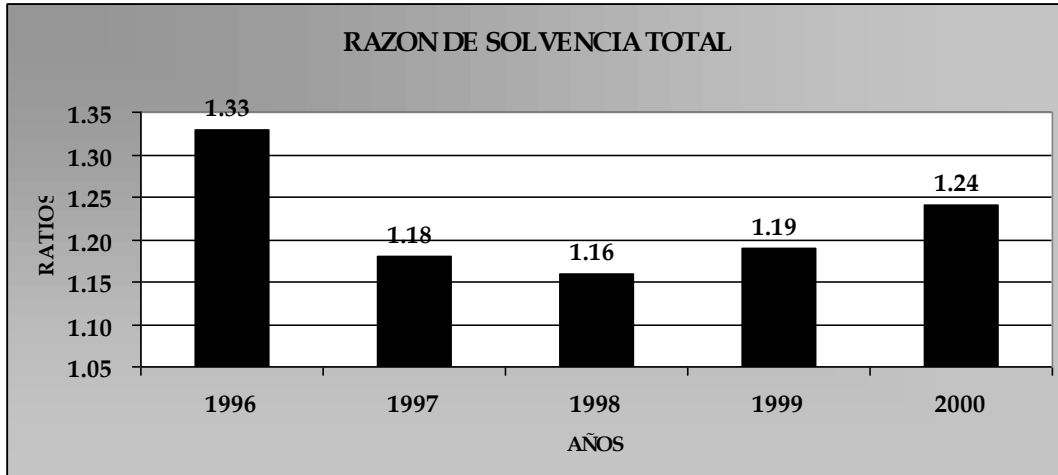


El gráfico ilustra la baja financiación propia del activo en los períodos bajo examen.

Razón de solvencia total

Es adoptado por la CNV (Comisión Nacional de Valores). Se calcula como el cociente entre el total de activo y el total del pasivo. Se presupone que cuanto más alto es, más solvente es el emisor de los Estados Contables.

Representa la proporción del pasivo que esta respaldada por la inversión.

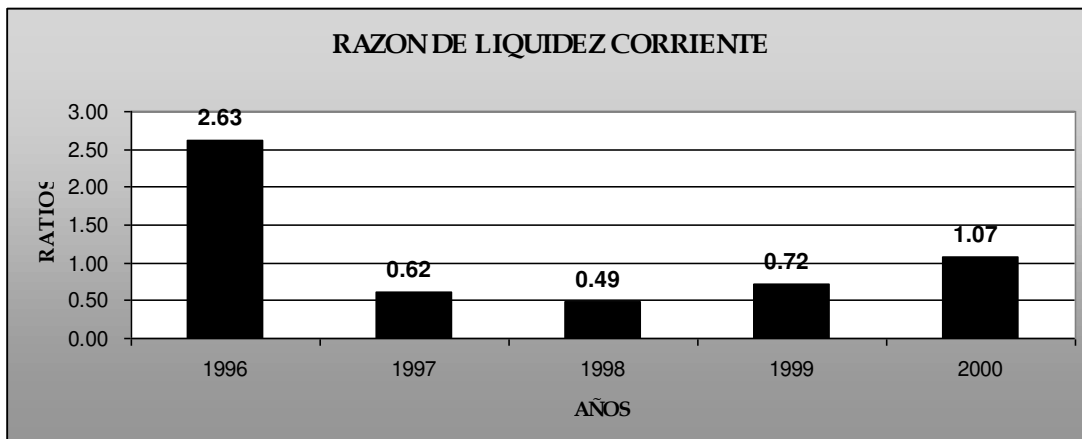


En los ejercicios bajo estudio, el total de la inversión apenas excede lo financiado por terceros.

Razón de liquidez corriente o índice de liquidez total

Considera la capacidad del ente emisor para pagar sus pasivos en el corto plazo. Se calcula como la razón entre el activo corriente (efectivo y activos que se espera convertir en efectivo dentro del año siguiente) y el pasivo corriente (el que debe ser cancelado dentro del año siguiente).

Cuanto más alto es, más solvente se supone al emisor de los Estados Contables.



El ratio que mide la liquidez corriente es superior a la unidad solo en 1996 y 2000. En los restantes años, el ente no dispuso de bienes suficientes para cancelar la totalidad de sus obligaciones corrientes.

Razón de liquidez inmediata o prueba del ácido

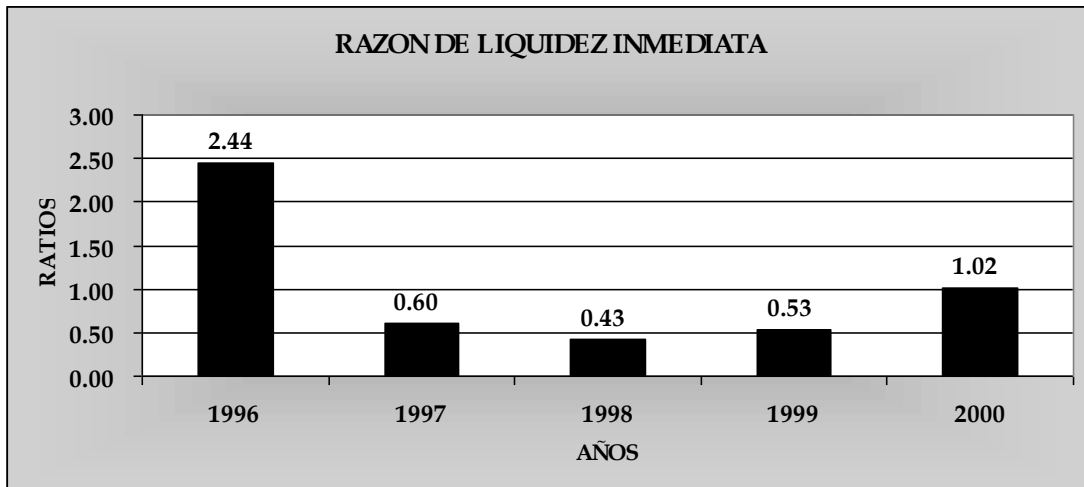
Resulta de efectuar el cociente entre el activo corriente menos los bienes de cambio, con el pasivo corriente.

Cuanto más alto es, más solvente se supone el emisor de los Estados Contables.

Indica de que manera la empresa puede atender sus compromisos en el corto plazo.

Es un complemento del calculo de la razón de liquidez total, y su resultado supone una hipótesis de desastre ¿Qué pasaría si en los próximos doce meses el ente no lograra vender nada o vendiese algo pero no lo cobrase?.

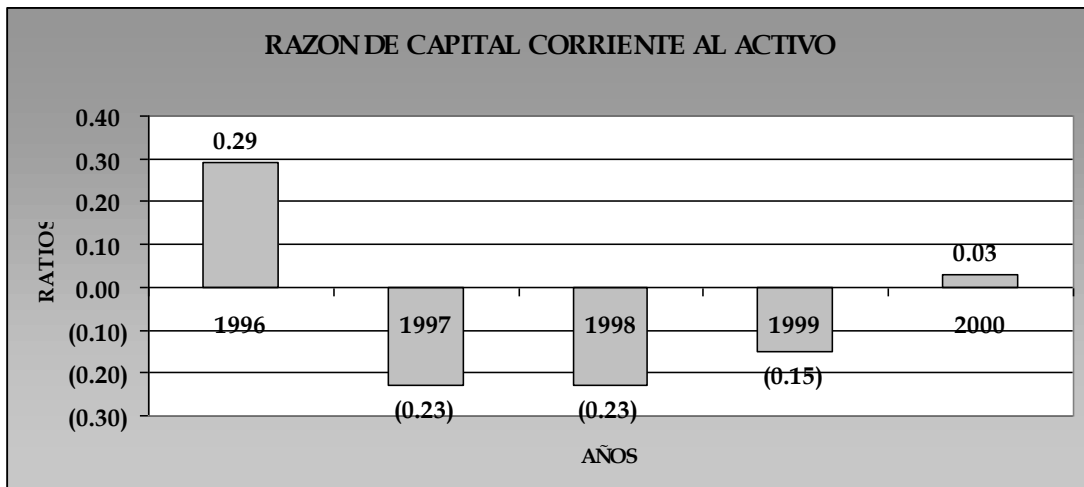
Si su resultado es 1 o más, hay motivos de tranquilidad. Si es muy bajo, significará que los esfuerzos de vender y luego cobrar son importantes y que fracasar en ellos puede acarrear problemas financieros. En los casos restantes, la situación no debería preocupar, pero tampoco se debería invitar a la quietud.



Salvo en 1996 y en 2000, se evidencia la dependencia de la empresa de las ventas cobradas para atender las obligaciones corrientes.

Razón del capital corriente al activo

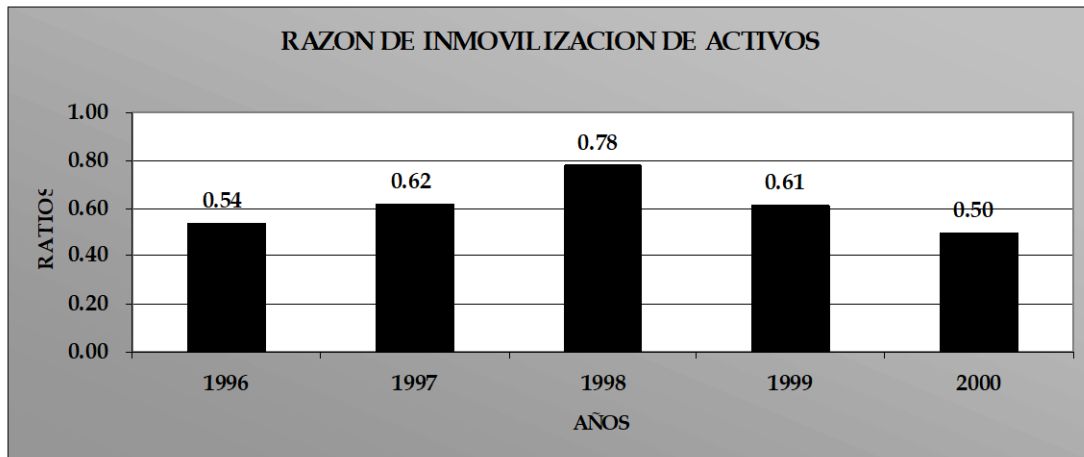
Consiste en establecer el cociente entre el capital corriente y el activo. Cuanto más bajo es, menos solvente se presume la empresa.



Durante los años 1997, 1998 y 1999 el ente no tuvo capital de trabajo en sentido propio en el año 2000 fue de poca significatividad, advirtiéndose una medición baja, pero considerable, solo en 1996.

Razón de inmovilización de activos

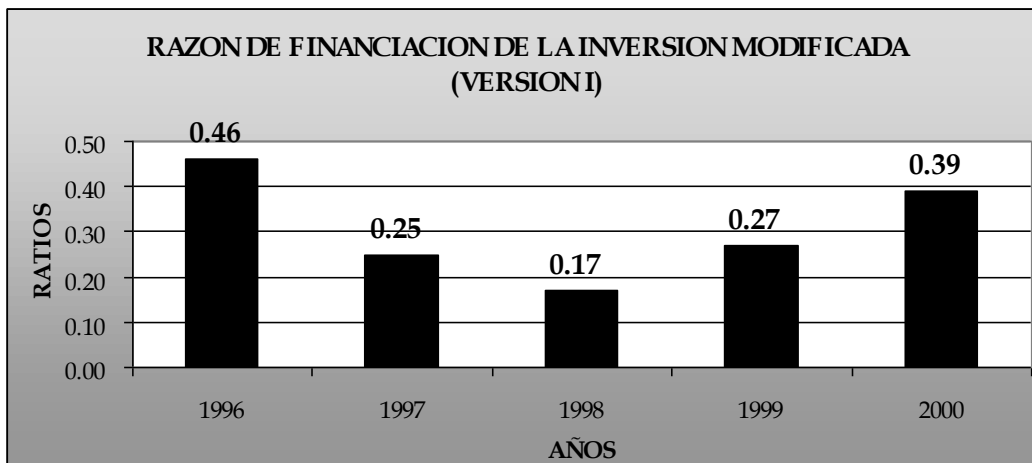
Determina la participación de la inversión no corriente en la inversión total. Cuanto más alto es, mayor es la parte del activo que se encuentra indisponible para la cancelación de deudas o la distribución de dividendos.



Observando el gráfico, puede advertirse un alto grado de inmovilización que supera el 50%.

Razón de financiación de la inversión modificada (versión I)

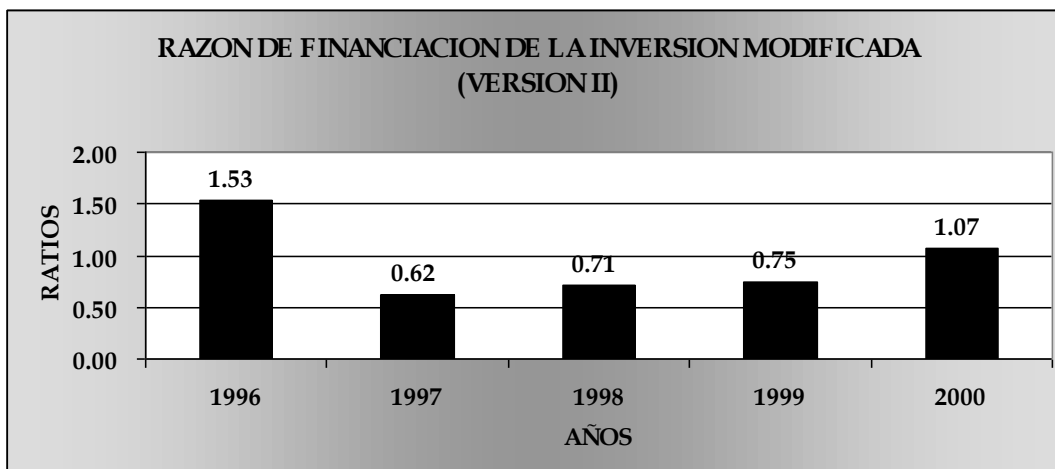
Relaciona el total del patrimonio con el activo no corriente. Si es igual o superior a 1, indica que el patrimonio es suficiente para financiar el activo no corriente.



En los cinco períodos bajo análisis, el ratio está entre 0,17 y 0,46, por lo cual el patrimonio propio es insuficiente para financiar el activo no corriente.

Razón de financiación de la inversión modificada (versión II)

Este ratio toma en el numerador al pasivo no corriente (deudas con terceros exigibles a largo plazo).

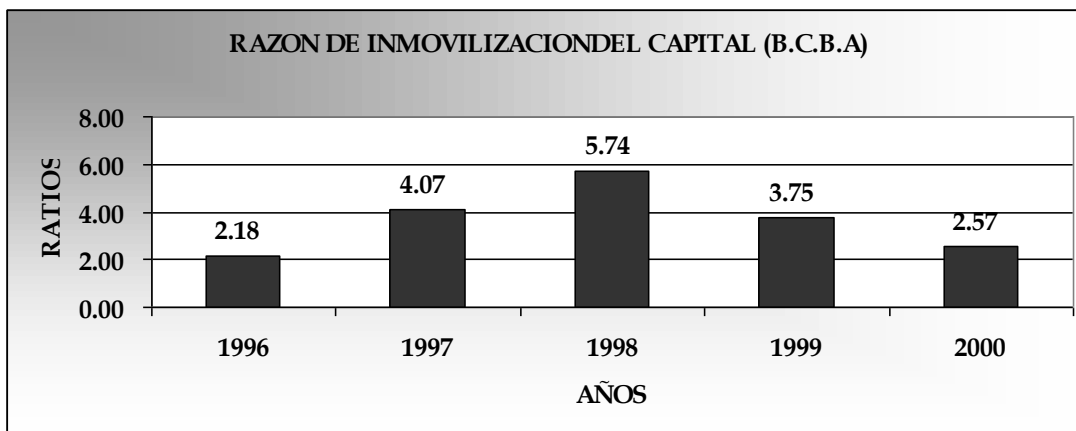


La aplicación de este índice mejora la situación en los períodos 1996 y 2000, puede apreciarse que si bien mejora la relación en los restantes años, el patrimonio neto mas el pasivo no corriente sigue siendo insuficiente para solventar el activo no corriente.

Razón de inmovilización del capital (BCBA)

En la guía del inversor, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires informa índices de inmovilización de capital que se calculan como la razón entre el saldo de bienes de uso y el patrimonio neto.

Si este índice supera la unidad, parte de los bienes de uso están financiados con pasivo.



Del análisis de los períodos 1996-2000, resulta evidente la insuficiencia del patrimonio propio para financiar los bienes de uso necesarios para el desarrollo de la actividad.

ANÁLISIS DEL CAPITAL CORRIENTE

De acuerdo con lo establecido en las Normas Contables Profesionales vigentes en nuestro país, el capital corriente es igual a la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente.

El **activo corriente**, es la parte de la inversión con que el ente espera cancelar el pasivo corriente, lo que incluye: el efectivo y los bienes a convertir en efectivo dentro del plazo de 12 meses.

El **pasivo corriente** (financiación corriente), es la parte de la financiación total constituida por obligaciones que ya han vencido o que lo harán dentro de los 12 meses siguientes a la fecha de cierre del Estado de Situación Patrimonial considerado.

Otras Normas Contables Profesionales, no clasifican los activos y pasivos en corrientes y no corrientes sobre la base del plazo de 12 meses, sino que toman la duración del *ciclo operativo normal de la empresa*, que es el lapso que va desde la compra de los insumos de producción hasta la cobranza de las ventas de los bienes producidos con ellos; o el menor plazo entre 12 meses y la duración del ciclo operativo normal.

El **ciclo operativo normal de la empresa** considera "corrientes" a los activos que durante el plazo definido para su clasificación en corrientes o no corrientes, se convertirán en otros activos más líquidos, aunque no se transformen en efectivo.

El empleo de este criterio para clasificar partidas en corrientes y no corrientes conspira contra la obtención de información comparable, pues los ciclos de las distintas empresas difieren entre si; la duración del ciclo de una misma empresa varía con el transcurso del tiempo y además las empresas pueden tener actividades con ciclos distintos, pero manejar sus finanzas en forma centralizada.

Por lo expuesto, nos parece preferible un plazo fijo: 12 meses. Para clasificar los activos (excepto el efectivo), es necesario estimar razonablemente los momentos de su conversión en dinero.

El análisis del capital corriente comienza a partir de la determinación del importe y el signo del capital de trabajo.

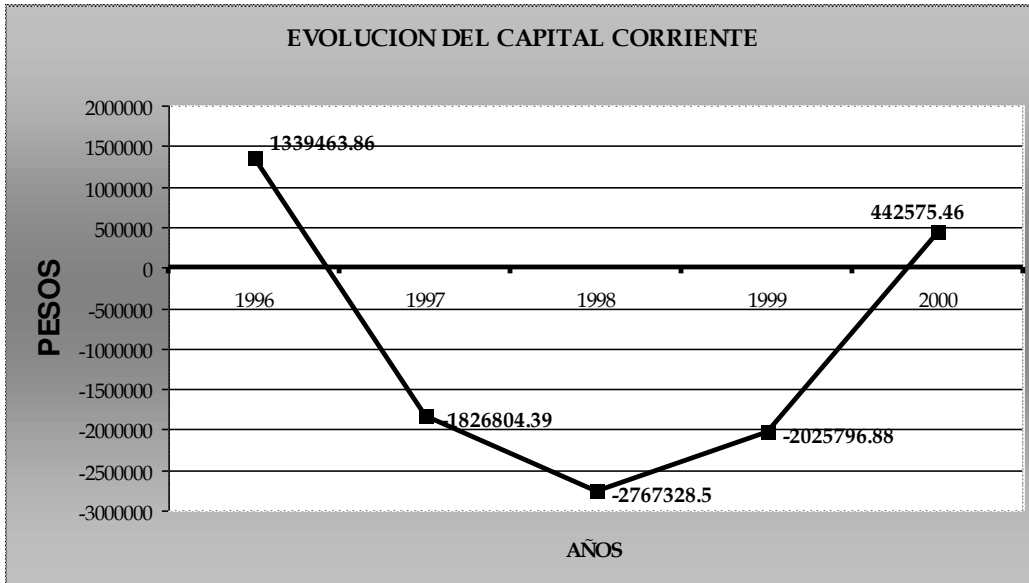
Análisis del Capital Corriente (Reexpresado al 31 de diciembre de 2000)

	1996		1997			1998			1999		
	Monto	Base '96	Monto	Var.	Base '96	Monto	Var.	Base '96	Monto	Var.	Base '96
Monto y signo del capital corriente=	\$	%	\$	%	%	\$	%	%	\$	%	%
Activo Corriente-											
Pasivo Corriente	1339463,9	100%	1826804	-236%	136,38%	2767328,5	51,5%	206,60%	2025796	-26,8%	151,30%
Rotación del pasivo corriente (veces)= (flujo de cpras.+ IVA) /	veces		veces			veces			veces		

sdo.prom. pas.cte.	1,23	100%	1,48	20,32%	120,32%	1,35	-8,78%	109,75%	1,55	14,81%	126,01%
Razón del pasivo corriente (días)= (365 x sdo.prom. pas.cte.)/(flujo cpras.+ IVA)	días		días	-		días			días		
	295	100%	246	16,61%	83,38%	269	9,34%	91,18%	234	-13,01%	86,98%
Antigüedad prom. ctas.a cob. por vtas. (días venta en la calle)= (365 x sdo. prom. ctas.a cobrar por vtas.)/(flujo vtas.+ IVA)	días		días			días			días		
	71	100%	76	7,04%	107,04%	50	34,21%	70,42%	74	48,00%	104,22%
Cálculo global días de conversión de bs.de cambio en Créditos por Vtas. (días vta. en existencia)= (365 x sdo. prom. bs.de cambio) /	días		días			días			días		
Costo Ventas	29	100%	15	48,27%	51,72%	15	0%	51,72%	43	186,67%	148,27%

Podemos observar que en los ejercicios cerrados en 1997, 1998 y 1999, el signo es negativo, o sea que la inversión corriente fue insuficiente para cubrir la financiación corriente de la empresa en esos años.

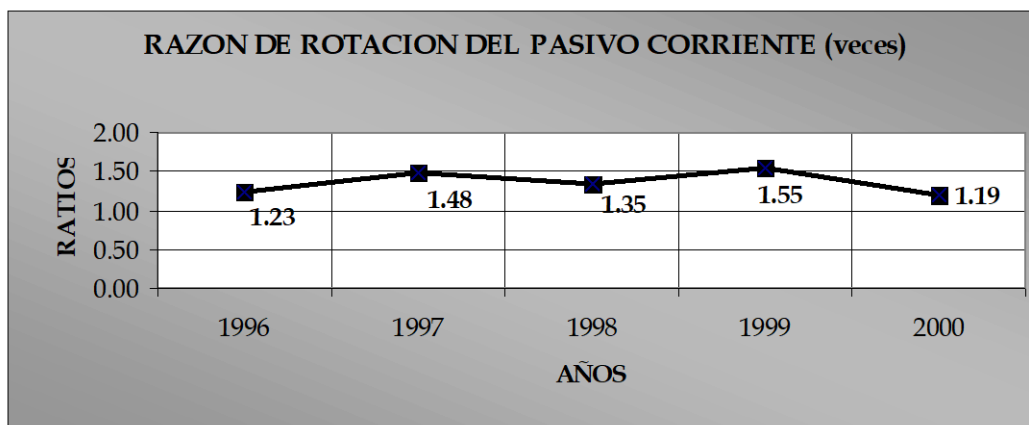
El capital corriente comienza siendo \$1339463.9 en el ejercicio cerrado en 1996. En el cierre del ejercicio siguiente, en 1997, el capital corriente es negativo en \$1826804.4, o sea un 236% peor que el ejercicio anterior. En 1998, la falta de capital de trabajo es de \$2767328.5, lo que marca un deterioro adicional del 51.5%. En el año 1999, el capital corriente es de \$ 2025796.9 negativo, mejorando un 26.8% y finalmente en el ejercicio cerrado en el año 2000, asciende a 442575.46 positivo, mejorando en un 121.8%.



Es de utilidad calcular la **razón de rotación del pasivo corriente**, relacionando el flujo de entrada (compras, a las que para homogeneizar con el saldo de comparación se le adicionó el IVA), con el saldo promedio del pasivo corriente (que es la semisuma de los saldos inicial y final, excepto el primer ejercicio, donde se utilizó el saldo final).

En general, el resultado de este ratio muestra que cuanto más alto es, más rápida es la rotación del pasivo corriente, o sea menores son los plazos necesarios para su cancelación total.

La rotación total, en promedio, de las cuentas incluidas en este rubro (expresadas en veces), debe ser igual o mayor que la unidad. Cuando el cálculo determina valores menores estamos en presencia (en promedio) de pasivos no corrientes incorrectamente expuestos en los Estados Contables como si fueran corrientes.

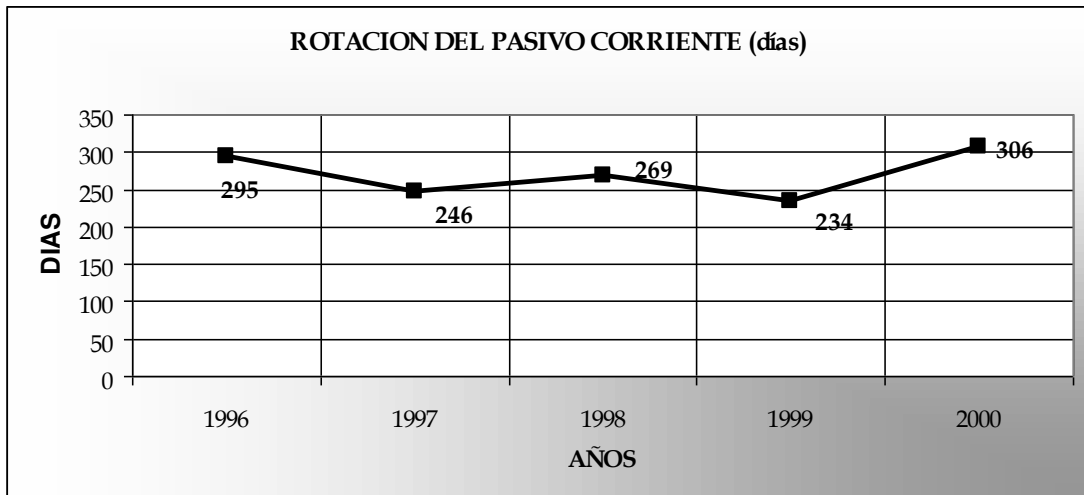


En nuestro análisis, el pasivo corriente roto 1.23 veces durante el ejercicio cerrado en 1996. En el ejercicio de 1997, la razón es de 1.48 lo que implica una mejora del 20.31% respecto del año anterior. En el ejercicio finalizado en 1998, la

razón es de 1.35 empeorando un 8.78% respecto del ejercicio anterior. En el año 1999, el ratio es de 1.55, o sea un 14.81% mayor que el ejercicio anterior. Finalmente, en el año 2000, la rotación del pasivo corriente es de 1.19 veces, lo que implica una desmejora del 23.22% respecto del año anterior.

Ahora expresaremos la **razón de rotación del pasivo corriente en días**, multiplicando la cantidad de días en el período (365) por el saldo promedio del pasivo corriente (excepto en el primer ejercicio, donde se utilizó el saldo final) y dividiendo todo por el flujo de compras con el IVA incluido. Esta es otra forma de expresar el mismo ratio.

En general, su resultado muestra que, cuanto más bajo es, más lenta es la rotación del pasivo corriente (más lentamente se lo paga).

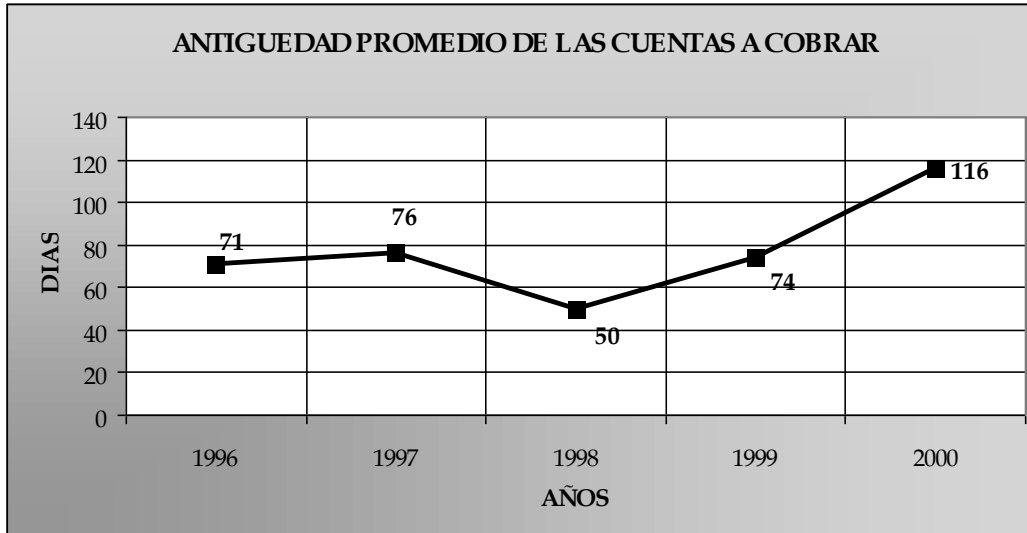


En el año 1996, la empresa demoraba en promedio 295 días para cancelar el total de su pasivo corriente. Al cierre del ejercicio de 1997, tardaba en promedio 246 días, o sea mejoró el plazo de cancelación, reduciéndose un 16.61% respecto al año anterior. En 1998, la situación empeoró, incrementándose el plazo de cancelación a 269 días, un 9.34% más que el año 1997. En el ejercicio cerrado en 1999, el ratio, es de 234 días, un 13.01% menos que el ejercicio anterior, mejorando la situación. Finalmente en el año 2000, la empresa demoraba en promedio 306 días para cancelar el total de su pasivo corriente, un 30.76% más que el ejercicio anterior, empeorando la situación.

Con respecto al **Activo Corriente**, informaremos acerca de la antigüedad promedio de las cuentas a cobrar por ventas y el plazo de conversión de los bienes de cambio en créditos por ventas.

En el caso de los **días de venta en la calle**, lo determinamos como la semisuma de los saldos inicial y final de las cuentas a cobrar por ventas (excepto el primer ejercicio, que tomamos el saldo final), multiplicado por 365, todo dividido el flujo de ventas del ejercicio mas IVA.

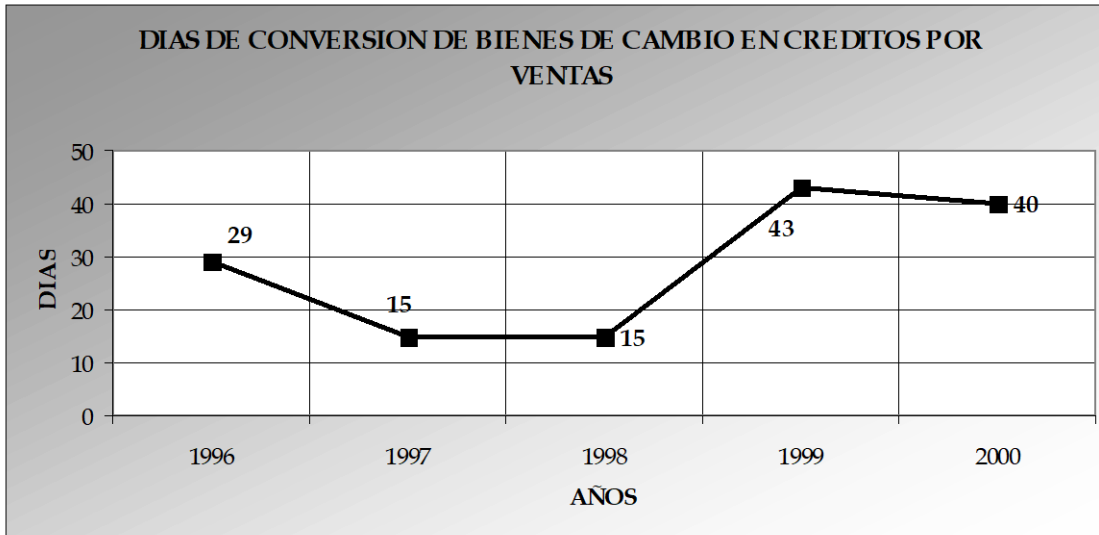
En general, su resultado muestra que cuanto más bajo es, más corto es el período de formación del saldo de cuentas a cobrar por ventas.



Con nuestro análisis determinamos que, en 1996, los días de venta en la calle fueron 71. Observamos que en 1997, la situación empeoró, creciendo el plazo en 76 días. En el año 1998, la tendencia se revirtió y la razón fue de 50 días. En los ejercicios cerrados en 1999 y 2000, nuevamente se revierte la tendencia y la antigüedad de las cuentas a cobrar por ventas crece hasta 74 días y 116 días respectivamente.

Como no disponemos de la información detallada sobre la evolución de los saldos de cada uno de los rubros componentes de los bienes de cambio (consumo de materias primas, costo de transformación de éstas en productos terminados; etc), recurrimos al **cálculo del ratio global de los días de conversión de los bienes de cambio en créditos por ventas**. Este ratio fue determinado efectuando la semisuma de los saldos inicial y final de bienes de cambio (excepto el ejercicio inicial, que usamos el saldo final), multiplicada por 365, todo esto dividido por el costo de las mercaderías vendidas en el ejercicio.

En general su resultado nos muestra que, cuanto más bajo es, más corto es el plazo de conversión de las existencias en cuentas a cobrar y en efectivo.



El análisis nos muestra que en 1996, los días de ventas en existencias eran 29. En 1997, la empresa mantuvo en promedio 15 días de existencias para atender las ventas, un 48.27% menos que el ejercicio anterior. En el año 1998, los días de stock de bienes de cambio fueron 15. En el ejercicio cerrado en 1999, la empresa mantuvo 43 días de existencias para atender las ventas, un 186.67% más que el año anterior, y finalmente en el año 2000, fueron 40 días de stock para la venta de ese ejercicio, un 6.97% menos que el ejercicio anterior.

Para el análisis del **ciclo operativo normal de la empresa** tomamos como ciclo operativo, el plazo total de conversión en efectivo de las existencias.

En el año 1996, el plazo total de conversión en efectivo fue de 86 días; en el ejercicio finalizado en el año 1997, se produce una disminución del ciclo operativo en 84 días. En el año 1998, continúa disminuyendo hasta 58 días y finalmente, en los años 1999 y 2000, se produce un incremento en el ciclo operativo normal de 96 días y 136 días respectivamente.

ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

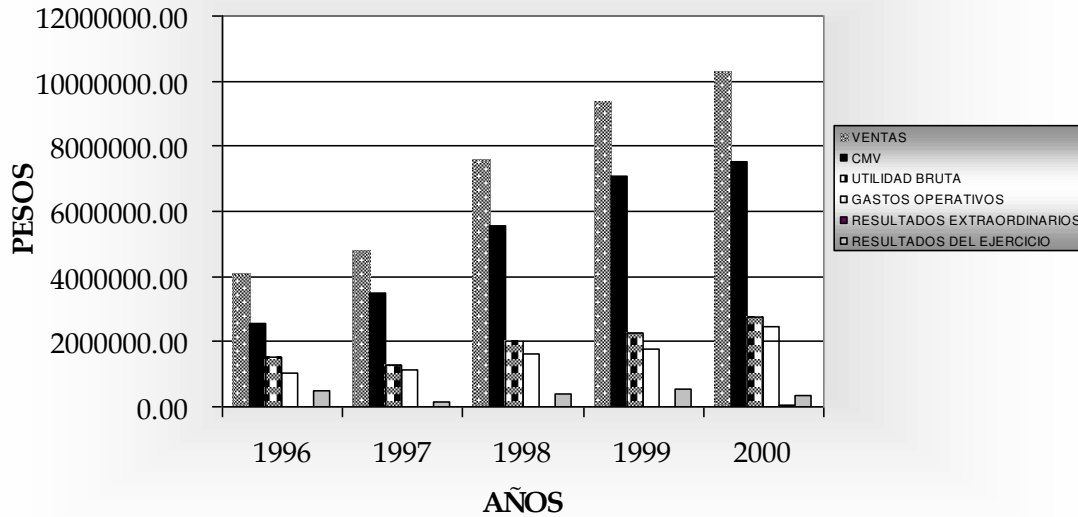
Para el presente análisis, nos remitimos al Cuadro de Estado de Resultados reexpresado, que se detalla a continuación:

Estado de Resultados

(Reexpresado en pesos al 31 de diciembre de 2000)

RUBROS	1996	%	1997	%	Variación		1998	%
					\$	%		
Ventas gravadas	1136130,74	27,94	1020172,65	21,40	(115958,09)	(10,21)	2333036,49	30,85
Ventas exentas	2930914,27	72,06	3747631,45	78,60	816717,18	27,87	5219565,82	69,01
Ventas exportación								
Otros ingresos							11058,89	0,15
Total Ingresos	4067045,01	100,00	4767804,10	100,00	700759,09	17,23	7563661,20	100,00
Costo de mercadería vendida	(2551151,58)	(62,73)	(3495388,4)	(73,31)	(944236,91)	37,01	(5535317,2)	(73,18)
Utilidad Bruta	1515893,43	37,27	1272415,61	26,69	(243477,83)	(16,06)	2028343,96	26,82
Gastos administrativos	(285660,14)	(7,02)	(455531,46)	(9,55)	(169871,32)	59,47	(743167,35)	(9,83)
Gastos de comercialización	(252472,23)	(6,21)	(216194,50)	(4,53)	(36277,73)	(14,37)	(690938,13)	(9,13)
Gastos de financiación	(478045,04)	(11,75)	(447852,71)	(9,39)	(30192,33)	(6,32)	(208297,39)	(2,75)
Sub-total	(1016177,41)	(24,99)	(1119578,67)	(23,48)	(103401,26)	10,18	(1642402,8)	(21,71)
Resultados ordinarios	499716,03	12,29	152836,94	3,21	(346879,09)	(69,42)	385941,09	5,10
Resultados extraordinarios								
RESULTADO DEL EJERCICIO	499716,03	12,29	152836,94	3,21	(346879,09)	(69,42)	385941,09	5,10

ESTADO DE RESULTADOS



ANÁLISIS DE LAS RAZONES DE RENTABILIDAD

Antes de analizar cada una de las razones, nos vemos en la obligación de destacar el hecho respecto de las limitaciones de la información disponible, por cuanto es una realidad que para el análisis de la rentabilidad de un ente debe buscarse principalmente en sus estados de resultados, en las notas que lo complementan y en la información adicional que pudiere estar disponible. Esto, sin perjuicio de considerarse otros datos, como los referidos a los contextos en los cuales dicho ente actúa.

Específicamente, respecto de la información proporcionada acerca de XXX S.A.:

- No se exponen claramente las causas de los resultados, lo que implica omitir informaciones significativas.
- Los resultados del período no se muestran discriminando los generados por el activo y por el pasivo.
- No se discrimina el impuesto a las ganancias.

Por lo tanto, antes de calcular ciertos indicadores o razones, tuvimos que efectuar algunas adecuaciones de la información contenida en el Estado de Resultados.

Los indicadores de rentabilidad surgen de relacionar el resultado del período (o alguno de sus componentes) y una o más cifras que sean significativas a los efectos de la comparación, tales como:

- a) El patrimonio, para determinar el rendimiento de la inversión de los propietarios.
- b) El activo (o una parte de él), para evaluar el resultado de la inversión en él.

El cuadro que sigue a continuación, ilustra un conjunto de **ratios** seleccionados por este grupo, para destacar su evolución durante los ejercicios en análisis:

Análisis de las razones de rentabilidad
(Reexpresado en pesos al 31 de diciembre de 2000)

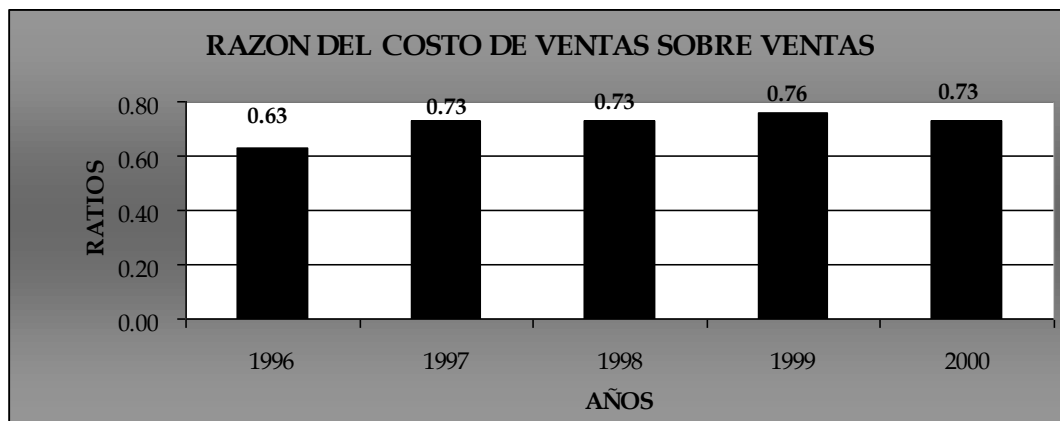
RATIOS	1996		1997			1998			1999			RAZON
	RAZON	BASE 96 %	RAZON	VAR %	BASE 96 %	RAZON	VAR %	BASE 96 %	RAZON	VAR %	BASE 96 %	
RAZON DE COSTO DE VENTAS / VENTAS	0,63	100,00	0,73	15,87	115,87	0,73	0,00	115,87	0,76	4,11	120,63	0,73
RAZON DE GANANCIA BRUTA / VENTAS	0,37	100,00	0,27	(27,03)	72,97	0,27	0,00	72,97	0,24	(11,11)	64,86	0,27
RAZON GANANCIA NETA DE VENTAS / VENTAS	0,12	100,00	0,03	(75,00)	25,00	0,05	66,67	41,67	0,05	0,00	41,67	0,03
RAZON DE GASTOS DE COMERC. / VENTAS	0,06	100,00	0,04	(33,33)	66,67	0,09	125,00	150,00	0,05	(44,4)	83,33	0,08
RAZON DE GASTOS DE ADMINIST. / VENTAS	0,07	100,00	0,09	28,57	128,57	0,10	11,11	142,86	0,08	(20,0)	114,29	0,10
RAZON DE GASTOS DE FINANC. / VENTAS	0,10	100,00	0,09	(10,00)	90,00	0,03	(66,67)	30,00	0,05	66,67	50,00	0,06
RAZON DE GASTOS OPERATIVOS / VENTAS	0,25	100,00	0,23	(8,00)	92,00	0,22	(4,35)	88,00	0,19	(13,64)	76,00	0,24
RAZON DE COSTO DE VENTAS Y GASTOS OPERATIVOS / VENTAS	0,88	100,00	0,97	10,23	110,23	0,95	(2,06)	107,95	0,95	0,00	107,95	0,97
RAZON DE ROTACION DE VENTAS / BS. DE	25,83	100,00	38,97	50,87	150,87	23,53	(39,6)	91,10	6,88	(70,76)	26,64	33,0

CAMBIO													
RAZON DE ROTACION DE VENTAS / BIENES DE USO	1,62	100,00	0,98	(39,51)	60,49	0,79	(19,39)	48,77	1,15	45,57	70,99	1,60	
RAZON DE RENTABILIDAD DEL CAPITAL	1,04	100,00	0,31	(70,19)	29,81	0,74	138,71	71,15	1,01	36,49	97,12	0,72	
COSTO DE FINANCIAMIENTO	0,13	100,00	0,09	(27,86)	0,72	0,03	(72,58)	0,20	0,05	0,87	0,37	0,06	
RAZON DE RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO	0,11	100,00	0,10	(7,37)	0,93	0,06	(0,38)	0,57	0,08	0,33	0,76	0,02	
RAZON DE RENTABILIDAD ORDINARIA DEL PATRIMONIO	0,90	100,00	0,18	(0,80)	0,20	0,33	0,85	0,37	0,36	0,07	0,39	0,16	

Razón de costo de ventas sobre ventas

Este ratio significa que cuanto más alto es el resultado, menor es la proporción de las ventas que queda para absorber los costos operativos y generar ganancias.

El importe del numerador, depende del criterio de asignación de costos a las salidas (primero entrado primero salido, último entrado primero salido, costo promedio ponderado, identificación específica).

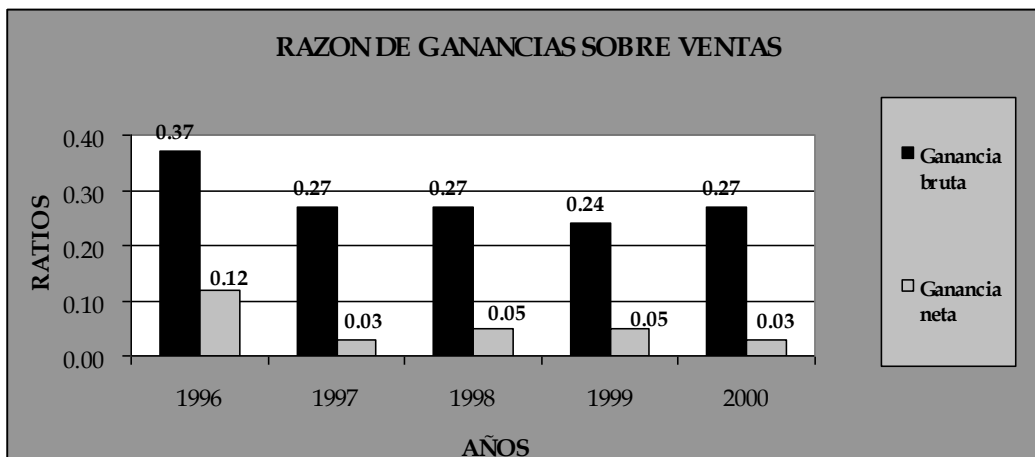


Razón de ganancia bruta y neta sobre ventas

El ratio de ganancia bruta sobre ventas implica que cuanto más alto es el resultado, mayor es la proporción de las ventas que queda para absorber los costos operativos y generar ganancias.

El ratio de ganancia neta sobre ventas significa que cuanto más alto es, mayor es la proporción de las ventas que queda para impuestos y distribuciones.

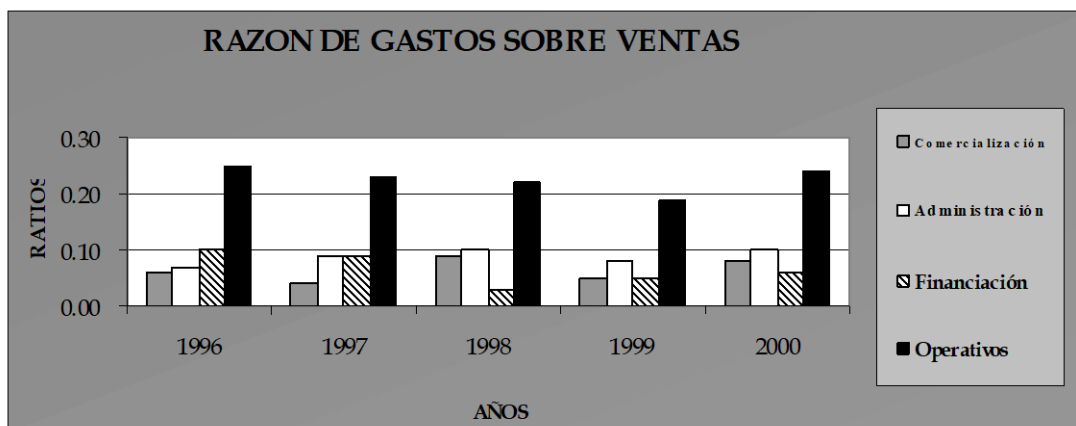
En ambos casos, el importe del numerador, depende del criterio de asignación de costos a las salidas (primero entrado primero salido, último entrado primero salido, costo promedio ponderado, identificación específica).



Razón de gastos sobre ventas

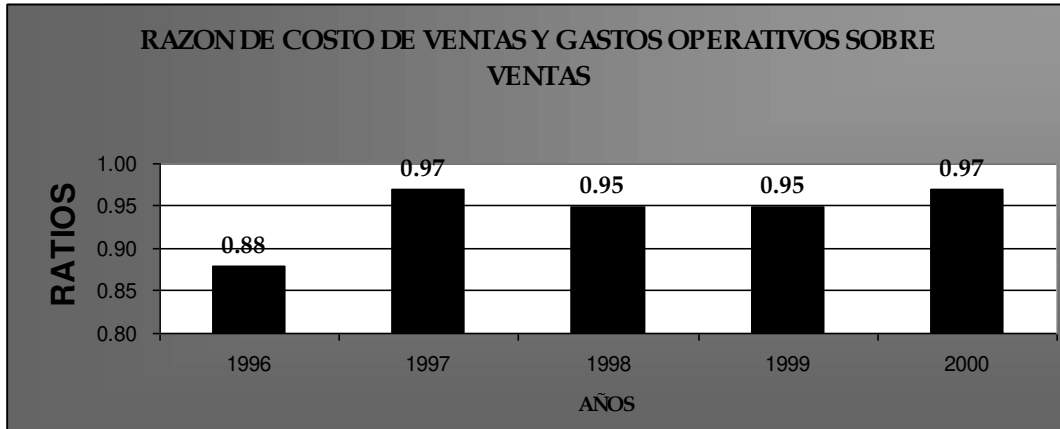
Se procedió a analizar conjuntamente los gastos de comercialización, administración, financiación y otros operativos sobre las ventas.

Estos ratios muestran que cuanto más altos son los resultados, mayores son las proporciones de las ventas que se utilizan para afrontar dichos gastos.



Razón de costos de ventas y gastos operativos sobre ventas

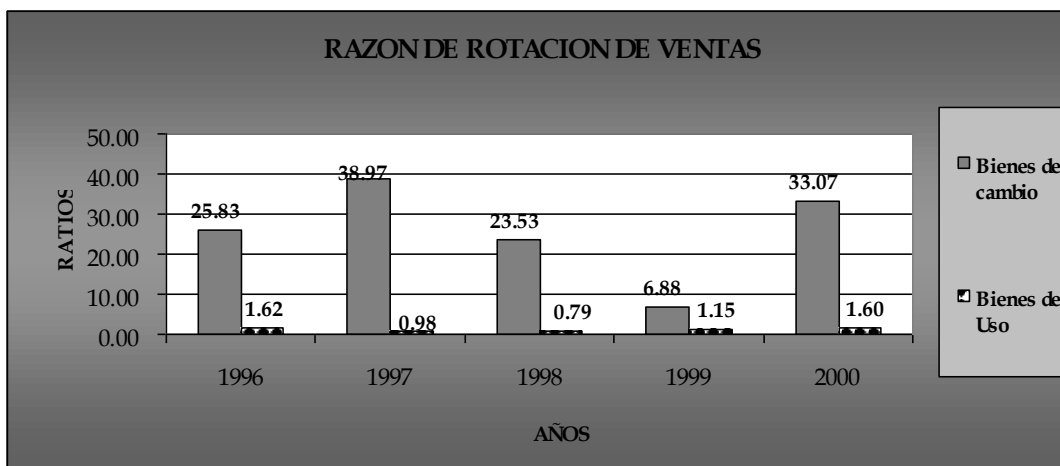
Este ratio indica que cuanto más alto es, mayor es la proporción de las ventas que se utiliza para afrontar los costos de lo vendido, los gastos de comercialización, de administración y otros gastos operativos.



Razón de rotación de ventas

Este ratio relaciona las ventas con los activos que intervienen en su generación, como son, básicamente, los bienes de cambio y bienes de uso.

Indica que cuanto mayor sea su resultado, más eficaz es el manejo de los bienes de cambio y de uso.



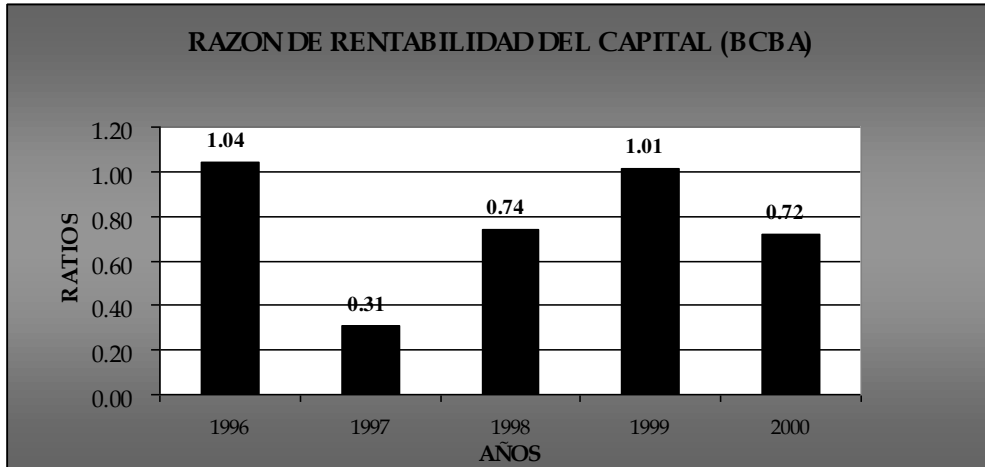
Razón de rentabilidad del capital (BCBA)

La guía del inversor de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires suministra este indicador que es útil para comprender el impacto de la tenencia de los bienes de uso sobre los resultados del período.

Es el cociente entre el resultado (total) del ejercicio y el capital ajustado por inflación.

Se calcula como el cociente entre el resultado del ejercicio y el capital.

Indica que cuanto mayor es, más alta sería la rentabilidad (total).

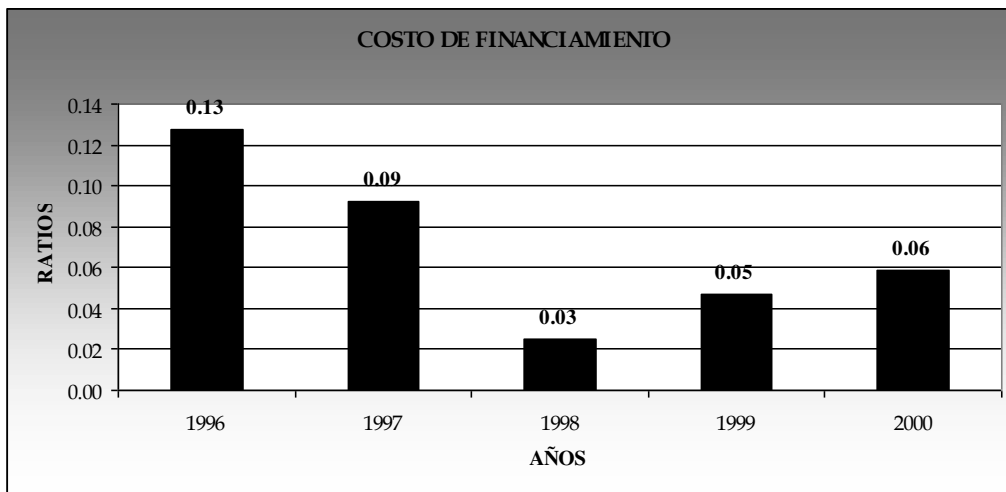


Costo de financiamiento

Este indicador relaciona los resultados financieros generados por los pasivos, con los saldos promedios de los pasivos hacia terceros antes del agregado de los resultados generados por el mismo pasivo.

Dada la importancia de contar con algún indicador a este tipo y las limitaciones de la información que surge de los Estados Contables, adoptamos un supuesto simplificador ya que se desconoce en que medida los costos del pasivo fueron agregados a él o consumieron activos. Supusimos que lo que más nos aproximaría a la realidad es considerar que los intereses y las comisiones cobradas incrementaron el pasivo hasta su concurrencia.

La interpretación general de los resultados es que, cuanto más alto es, mayor es el costo del financiamiento de terceros.



En el ejercicio cerrado en el año 1996, el costo del financiamiento fue del orden del 12.74% del pasivo hacia terceros, anterior a la adición de los resultados generado por los pasivos, ese valor se hizo igual a 100 para obtener una base de comparación. En el ejercicio cerrado en el año 1997, el costo del financiamiento cae un 27,86% (ya que es el 9,19% del pasivo hacia terceros), y en relación con la base 96 es del 72,13%. Disminuye en el año 1998 un 72,58% ya que alcanza un

2,51% de la financiación de terceros, y en relación con año base representa un 19,70%. En el ejercicio cerrado en el año 1999, crece un 87,25%, hasta el 4,7% en relación con el año 1996, estableciéndose en un 36,89%. En el ejercicio cerrado en el año 2000, el costo de financiamiento es del 5,83% de la financiación de terceros, un 24,19% más alto que el año anterior, respecto de la base 1996 observamos un 45,76%.

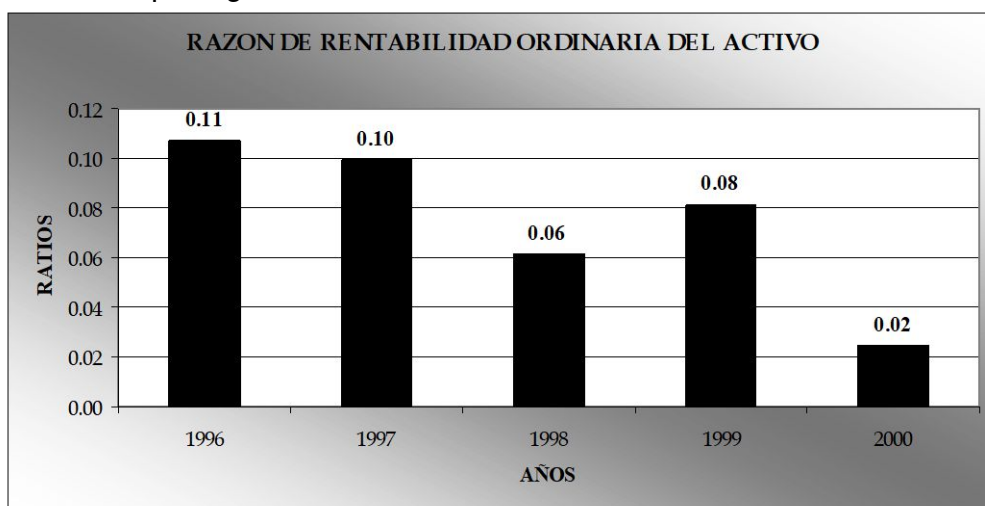
Razón de Rentabilidad ordinaria del activo

Este indicador, relaciona los resultados ordinarios generados por el activo con el promedio del activo anterior a la adición del resultado por él generado.

En cuanto a la determinación del activo promedio anterior a la adición del resultado (dado el desconocimiento de la medida en que éste incrementó el activo y disminuyó el pasivo), se utilizó el supuesto simplificador de sumar los costos devengados por el pasivo.

La interpretación general de los resultados de este indicador es que, cuanto más alto es, mejor es la rentabilidad de la Inversión Total.

El cuadro que sigue lo ilustra:



Los resultados marcan que en el ejercicio cerrado en 1996, la rentabilidad ordinaria del activo fue del 10,72%. Se tomó este como base igual a 100. En el ejercicio cerrado en 1997 disminuye hasta alcanzar el 9,93%, (decremento del 7,37%) lo que lleva la base 96 al 92,63%. Disminuye en 1998 hasta el 6.13%, lo que representa una variación del 38,27% respecto del ejercicio precedente y representa un 57,18% de la base 96. Para el ejercicio cerrado en el año 1999, la razón es del 8,16% (incremento del 33,11% frente al año anterior), lo que equivale al 76,12% sobre la base 1996.

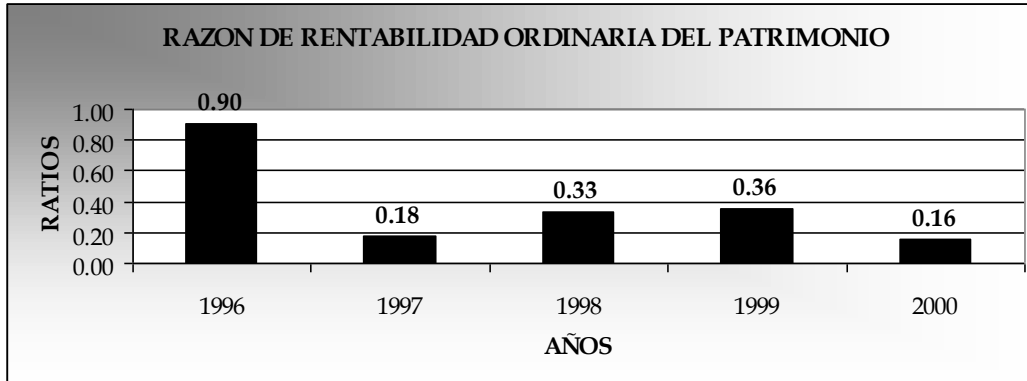
Finalmente, en el año 2000 hay una disminución de la rentabilidad del activo del 70,09% respecto de 1999, alcanzando el 2,44%, lo que equivale al 22,76% de la base 1996.

Razón de rentabilidad ordinaria del patrimonio

Este indicador relaciona el resultado ordinario del período con el promedio del patrimonio (menos aportes no integrados) anterior a la adición del resultado del período.

Cuanto más alto es, mayor es la rentabilidad. Es la relación de la renta al capital, es decir el retorno del capital. Como no se dispone de las porciones del impuesto a las ganancias devengados por los resultados reemplazamos el numerador por el resultado ordinario antes del impuesto.

A continuación se detalla su evolución:



Al cierre del año 1996, el valor del ratio fue del 90,19% del patrimonio neto anterior a dicho resultado, ese valor se toma como base igual a 100. Para el cierre del siguiente año, el resultado fue del 18,04%, lo que representa una disminución respecto del año precedente del 80%, lo que representa un 20% de la base 1996.

En el ejercicio cerrado en 1998 la razón resulta del 33,33% sobre el promedio del patrimonio antes de la adición del resultado del período, equivalente a un aumento del 84,76% sobre 1997 y en base 1996 representa un 36,95%.

En 1999 la variación porcentual crece en forma no muy significativa (6,69%), alcanzando un 35,56%, equivalente a un 39,43% del año base.

Finalmente en el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2000, la razón de rentabilidad ordinaria del patrimonio llega al 16,39%, es decir una disminución del 53,90% relativo al año anterior y del 18,17% respecto del año base 1996.

Respecto, de las razones de apalancamiento, las mostramos en cuadro aparte, como sigue:

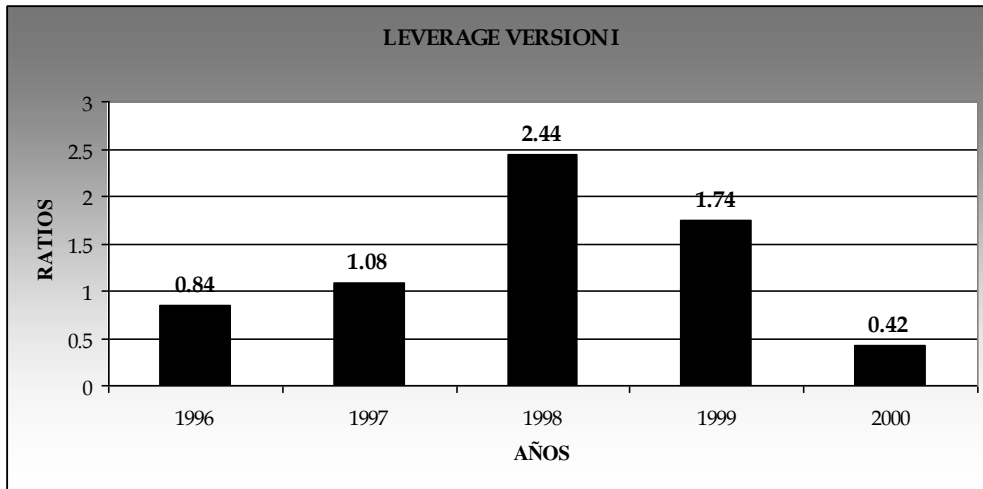
RATIOS	1996		1997			1998			1999		
	RAZON	BASE 96 %	RAZON	VAR %	BASE 96 %	RAZON	VAR %	BASE 96 %	RAZON	VAR %	BASE 96 %
RAZON DE APALANCAMIENTO (VERSIÓN I)	0,84	100,00	1,18	28,36	(128,35)	2,44	126,13	290,25	1,74	(28,91)	206,39
RAZON DE APALANCAMIENTO (VERSIÓN II)	8,41	100,00	1,82	(78,36)	21,64	5,44	198,90	64,68	4,36	(19,85)	51,85

Razón de apalancamiento, palanqueo, efecto palanca o leverage (versión I)

Este indicador relaciona la rentabilidad ordinaria del activo con el costo del financiamiento.

En general, el apalancamiento (o efecto palanca del uso del crédito), se considera positivo cuando el numerador es mayor que el denominador. Cuando ambos términos de la razón son positivos, el resultado mayor indica un *leverage* más satisfactorio. Si uno de los términos de la razón es de distinto signo que el otro, el resultado carece de una significación definida.

A continuación se muestran gráficamente las razones:



En los ejercicios cerrados en los años 1997, 1998, y 1999 ambos términos de la razón son positivos y la razón de la rentabilidad total del activo es mayor que el costo del financiamiento, de modo que el resultado de la razón también es positivo e indica un factor de apalancamiento favorable, es decir, que fue apropiado financiar la inversión de la empresa con deuda.

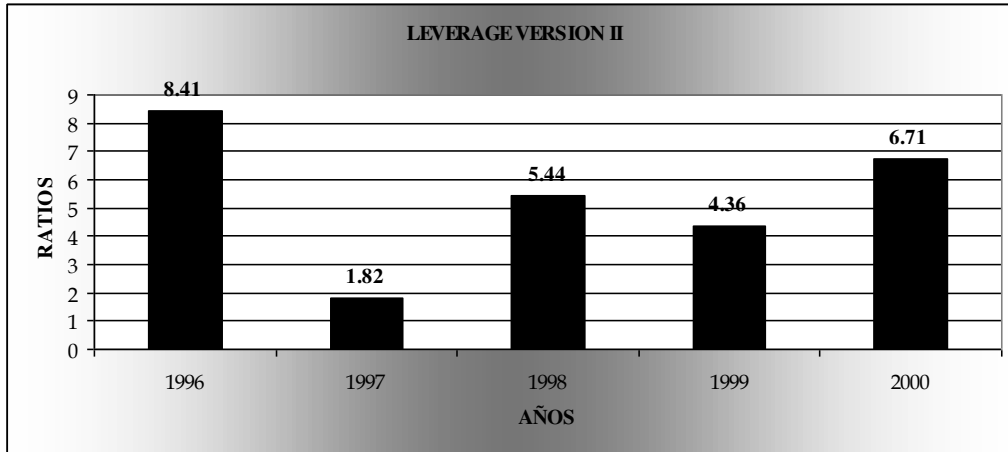
En el ejercicio cerrado en 1996, el leverage (versión I), fue 0,84, se hace igual a 100 para establecer la base 96 de comparación. En 1997, midió 1,08 lo que representa una mejora del 28,36% del indicador y lleva la base al 128,35% respecto del período inicial. En el ejercicio cerrado en el año 1998, el indicador midió 2,44, representativo de un incremento del 126,13% respecto del año anterior y estableciendo la nueva base de comparación en el 290,25% de la base 96. En el ejercicio cerrado en el año 1999, midió 1,74%, lo que representa una disminución del 28,91% respecto del año anterior, estableciendo la nueva base de comparación en el 206,35% de la base 96.

Finalmente en el ejercicio cerrado en el año 2000, el ratio es de 0,42, lo que representa una disminución del 75,90% respecto del año precedente y lleva la nueva base al 49,74% de la base 1996.

Razón de apalancamiento, palanqueo, efecto palanca o leverage (versión II)

Este índice, relaciona la razón de rentabilidad ordinaria del patrimonio y la razón de rentabilidad ordinaria del activo. En general, el apalancamiento se considera positivo cuando el numerador supera el denominador.

Se trata de otro enfoque para analizar las relaciones entre la rentabilidad del activo y el costo del endeudamiento.



En los ejercicios cerrados en los años 1996, 1997, 1998, 1999 y 2000, tanto la rentabilidad del patrimonio como la rentabilidad total del activo fueron positivas, y en todos los casos las primeras razones son mayores que las segundas. Esto debe interpretarse como que, durante estos años resultaba favorable para los resultados del ente, el endeudamiento para con terceros.

En 1996 el leverage (versión II) es de 8,41, éste valor se toma como base 100 a los efectos del análisis. En 1997, desciende hasta 1,82, lo que representa una disminución del 78,36% respecto del año anterior y lleva la base al 21,64% del período inicial. Para el ejercicio 1998 se experimenta una mejora considerable del indicador del orden del 198,90% respecto del año precedente dado que resulta ser del 5,44%, llevando la base de comparación al 64,68%.

En 1999 el valor del ratio es de 4,36 (decrementa su valor un 19,85%), la base resulta del 51,84% relativa a 1996.

El último ejercicio bajo análisis revela una mejora del indicador, éste llega a medir 6,71, es decir una variación del 53,90% respecto del año 1999, estableciendo la nueva base de comparación en un 79,78%

CONCLUSIONES

INFORME FINAL SOBRE ANÁLISIS ECONOMICO – FINANCIERO

1º) Estados Contables objeto del análisis.

- 1.1 Balance General al 31 de diciembre de los años 1996, 1997, 1998, 1999 y 2000.
- 1.2 Estado de Resultados por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de los años 1996, 1997, 1998, 1999 y 2000.
- 1.3 Estado de Evolución del Patrimonio Neto por los ejercicios finalizados el 31 de diciembre de los años 1996, 1997, 1998, 1999 y 2000.
- 1.4 Notas y Anexos de los referidos Estados Contables.

2º) Alcance del Informe.

La labor fue realizada mediante el empleo de la información obtenida y la comparación de los Estados de Situación Patrimonial y de Resultados.

3º) Aclaraciones.

- 3.1 Todas las cifras han sido reexpresadas a la fecha del último cierre, con el objeto de homogeneizarlas.

- 3.2 Los Estados Contables han sido auditados por otros profesionales.
- 3.3 Además de los Estados Contables mencionados, no hemos dispuesto de otro tipo de información adicional, ni de la memoria de los años bajo examen.
- 3.4 En el Estado de Resultados, el resultado del ejercicio no se expone libre del impuesto a las ganancias en ninguno de los años bajo examen.
- 3.5 La empresa tiene como objeto principal la industria gráfica editorial y comercial.

4º) Informe.

4.1 Situación Económica.

En general, la **rentabilidad** de la empresa no ha sido aceptable en los períodos analizados para este tipo de actividad.

En particular, la rentabilidad del ente por el año 1996, fue aceptable, marcando a partir de 1997, una tendencia en línea descendente hasta el último período analizado, en donde se evidencia una brusca caída.

La **utilización del capital ajeno** resultó conveniente, sin abrir juicios de valor sobre la situación del mercado en los períodos analizados.

4.2 Situación financiera

La **liquidez inmediata** es de 263%, 62%, 49%, 72% y 107% para cada año respectivamente, lo cual implica fluidez en los años 1996 y 2000, mientras que en los períodos 1997, 1998 y 1999 hubo pesadez, lo que implica que el ente emisor de los Estados Contables no tuvo capacidad suficiente para pagar sus pasivos en el corto plazo.

A partir del año 1999, notamos una leve tendencia ascendente.

La **prueba del ácido** es de 244%, 60%, 43%, 53% y 102% para cada año respectivamente, lo cual implica que, salvo en los años 1996 y 2000, se evidencia la dependencia de la empresa de las ventas cobradas para atender las obligaciones corrientes.

El **ciclo operativo normal** es de 86, 84, 58, 96 y 136 días en los distintos períodos analizados respectivamente, de lo que surge que los días de cobranza son aceptables

La **relación Pasivo / Patrimonio Neto** es inapropiada, ya que el ente mantuvo un endeudamiento para los terceros equivalente entre 3 y 6 veces su patrimonio.

La **solvencia** del ente revela, en general:

- baja financiación propia,
- baja financiación de la inversión con capital propio,
- alto índice de endeudamiento,
- baja medición del capital corriente al activo, lo que implica que hay obligaciones exigibles dentro de los 12 meses y que resultan insuficientes los fondos disponibles en el mismo plazo.

El **efecto palanca para la versión I**, resulta satisfactorio en los años 1997, 1998 y 1999, lo cual significa buen uso del endeudamiento a largo plazo.

El **efecto palanca para la versión II**, revela que el costo del capital ajeno es menor que el rendimiento que este capital produce en la empresa.

5º) Recomendaciones

En líneas generales, la situación de la empresa al 31 de diciembre de 2000, según surge de los Estados Contables a esa fecha, merece las siguientes recomendaciones principales:

- El capital fijo parece excesivo en relación con el nivel de ocupación de la planta y con las cifras de ventas, por lo cual deberían cubrirse capacidades ociosas y otorgar mayor crédito a los clientes, logrando abarcar mayor cantidad de los mismos.
- Dado que el nivel de ocupación es bajo, y el nivel de costos es alto, debería mejorarse la ocupación de la planta industrial.

BIBLIOGRAFIA

- Enrique **Fowler Newton** – “Análisis de los Estados Contables”, Editorial Macchi.
- Mario **Biondi** – “Interpretación y análisis de los Estados Contables”, Editorial Machhi.

**ANEXO I
RESUMEN DE RATIOS**

INDICES	FORMULAS	31/12/96	31/12/97	31/12/98	31/12/99	31/12/00
ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION PATR.						
RAZON DE SOLVENCIA TRADICIONAL	Total Patrimonio/Total Pasivo	0,33	0,18	0,16	0,19	0,24
RAZON DE SOLVENCIA DEPURADA	Total Pat - result. Dist./Total Pasivo	0,14	0,07	0,05	0,05	0,05
RAZON DE ENDEUDAMIENTO TRADICIONAL	Total Pasivo/Total Patrimonio	3,03	5,55	6,25	5,26	4,17
RAZON DE ENDEUDAMIENTO DEPURADA	Total Pasivo/(Total Pat - result. Dist)	7,14	14,29	20,00	20,00	20,00
RAZON DEL PATRIMONIO AL ACTIVO	Total Patrimonio/Total Activo	0,25	0,15	0,14	0,16	0,19
RAZON DE SOLVENCIA TOTAL	Total Activo/Total Pasivo	1,33	1,18	1,16	1,19	1,24
LIQUIDEZ CORRIENTE	Activo cte/Pasivo cte.	2,63	0,62	0,49	0,72	1,07
LIQUIDEZ SECA	(Act cte- bs cbio)/Pasivo cte.	2,44	0,60	0,43	0,53	1,02
RAZON DEL CAPITAL CTE AL ACTIVO	Capital cte./Activo	0,29	-0,23	-0,23	-0,15	0,03
RAZON DE INMOVILIZACION	Activo no cte./Total del Activo	0,54	0,62	0,78	0,61	0,50
RAZON DE FINAN. DE LA INV. INMOV. (I)	Total patrimonio/Activo no cte.	0,46	0,25	0,17	0,27	0,39
RAZON DE FINAN. DE LA INV. INMOV. (II)	(Total P + PAS no cte.)/Act. no cte.	1,53	0,62	0,71	0,75	1,07
RAZON DE INMOVI. DEL CAPITAL (BCBA)	Bienes de Uso/Patrimonio	2,18	4,07	5,74	3,75	2,57
ANALISIS DEL CAPITAL						

INDICES	FORMULAS	31/12/96	31/12/97	31/12/98	31/12/99	31/12/00
CORRIENTE						
RAZON DE ROTACION PAS CTE. (VECES)	$(\text{Compras} + \text{IVA}) / \text{Prom Pas cte.}$	1,23	1,48	1,33	1,55	1,19
RAZON DE ROTACION PAS CTE. (DIAS)	$(365 * \text{Prom Pas cte.}) / (\text{Compras} + \text{IVA})$	295	246	269	234	306
ANTIGÜEDAD CRED. VTAS.	$(365 * \text{Saldo prom. Cred. Vtas}) / (\text{Ventas} + \text{IVA})$	71	76	50	74	116
DIAS DE CONV. BS CAMBIO (GLOBAL)	$(365 * \text{Saldo prom. de bienes cambio}) / \text{CMV}$	29	15	15	43	40
CICLO OPERATIVO NORMAL DE LA EMPRESA		86	84	58	96	136
ANALISIS DE LA RENTABILIDAD						
RAZON GANANCIA BRUTA/VENTAS	$\text{Ganancia bruta} / \text{Vtas}$	0,37	0,27	0,27	0,24	0,27
RAZON DE GANANCIA NETA/VTAS	$(\text{Vtas} - \text{CMV} - \text{Gastos operativos}) / \text{Vtas}$	0,12	0,03	0,05	0,05	0,03
RAZON DE GASTOS DE COM/VTAS	$\text{Gastos comer} / \text{Vtas}$	0,06	0,04	0,09	0,05	0,08
RAZON DE GASTOS DE ADM/VTAS	$\text{Gastos adm} / \text{Vtas}$	0,07	0,09	0,10	0,08	0,10
RAZON DE GASTOS DE FINANC/VTAS	$\text{Gastos de financ} / \text{Vtas}$	0,10	0,09	0,03	0,05	0,06
RAZON DE GASTOS OPERATIVOS/VTAS	$\text{Gastos (com+adm+fin)} / \text{Vtas}$	0,25	0,23	0,22	0,19	0,24
RAZON DE CMV Y GASTOS OPERATIVOS	$(\text{CMV} + \text{Gastos operativos}) / \text{Vtas}$	0,88	0,97	0,95	0,95	0,97
RAZON DE ROTACION DE VTAS	$\text{Ventas} / \text{Bs de Cambio}$	25,83	38,97	23,53	6,88	33,07
RAZON DE ROTACION DE VTAS	$\text{Ventas} / \text{Bs de Uso}$	1,62	0,98	0,79	1,15	1,60
RAZON DE	$\text{Rtdo ejerc.} / \text{Capital}$	1,04	0,31	0,74	1,01	0,72

INDICES	FORMULAS	31/12/96	31/12/97	31/12/98	31/12/99	31/12/00
RENTABILIDAD DEL CAPITAL						
RAZON RENTABILIDAD ORD. DEL PATRIMONIO	Resultado Período/Promedio del PN (ant R)	0,90	0,18	0,33	0,36	0,16
RENTABILIDAD ORDINARIA DEL ACTIVO	Rtdo eje ord/Activo (ant result eje)	0,11	0,10	0,06	0,08	0,02
COSTO DE FINANCIAMIENTO	Rtdo financieros/saldo promedio del pasivo	0,13	0,09	0,03	0,05	0,06
EFECTO PALANCA (I)	Renta. Ord. Act/Costo endeu (financia)	0,84	1,08	2,44	1,74	0,42
EFECTO PALANCA (II)	Renta. Ord. PN/Renta. Ord. Activo	8,41	1,82	5,44	4,36	6,71
RAZON CMV/VTAS	Costo de Vtas/Ventas	0,63	0,73	0,73	0,76	0,73

**ANEXO II
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL**

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2000

	1996	%	1997	%	Variación		1998	%	Var \$
					\$	%			
ACTIVO									
ACTIVO CORRIENTE									
Caja y Bancos	434.832,18	9,30	1.581.170,14	20,10	1.146.337.972	263,63	763.328,51	6,27	-817.84
Créditos por Ventas	965.877,78	20,66	1.112.148,89	14,14	146.271,11	15,14	1.112.225,04	9,13	76,1
Otros Créditos	602.603,15	12,89	187.225,78	2,38	-415.377,37	-68,93	453.641,19	3,73	266.41
Bienes de Cambio	157.431,50	3,37	122.355,27	1,56	-35.076,23	-22,28	321.371,18	2,64	199.01
Total Activo Corriente	2.160.744,60	46,22	3.002.900,08	38,18	842.155,47	38,98	2.650.565,92	21,77	-352.33
ACTIVO NO CORRIENTE									
Bienes de Uso	2.513.824,81	53,78	4.861.921,07	61,82	2.348.096,25	93,41	9.527.464,82	78,23	4.665.5
Total Activo no Corriente	2.513.824,81	53,78	4.861.921,07	61,82	2.348.096,25	93,41	9.527.464,82	78,23	4.665.5

TOTAL ACTIVO	4.674.569,02	100,00	7.864.821,15	100,00	3.190.251,73	68,25	12.178.030,74	100,00	4.313,20
PASIVO									
PASIVO CORRIENTE									
Deudas comerciales	595.641,38	12,74	2.840.827,08	36,12	2.245.185,70	376,94	3.858.953,00	31,69	1.018,12
Deudas hipotecarias y prendarias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	162.923,45	1,34	162,92
Deudas Sociales y Fiscales	72.798,11	1,56	181.554,37	2,31	108.756,25	149,39	172.784,00	1,42	-8.770,00
Deudas financieras	0,00	0,00	455.935,17	5,80	455.935,17		962.078,81	7,90	506,14
Cuentas a pagar	152.841,25	3,27	1.351.387,86	17,18	1.198.546,61	784,18	261.155,11	2,14	1.090,23
Total Pasivo Corriente	821.280,74	17,57	4.829.704,47	61,41	4.008.423,74	488,07	5.417.894,38	44,49	588,18
PASIVO NO CORRIENTE									
Deudas comerciales	1.284.695,28	27,48	1.840.899,07	23,41	556.203,78	43,29	3.345.469,65	27,47	1.504,57
Deudas hipotecarias y prendarias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	247.080,05	2,03	247,08
Deudas financieras	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Cuentas a pagar	1.415.500,27	30,28	0,00	0,00	1.415.500,27	100,00	1.507.673,12	12,38	1.507,67
Total Pasivo No Corriente	2.700.195,55	57,76	1.840.899,07	23,41	-859.296,48	-31,82	5.100.222,82	41,88	3.259,32
TOTAL PASIVO	3.521.476,28	75,33	6.670.603,54	84,82	-859.296,48	89,43	10.518.117,20	86,37	3.847,50
PATRIMONIO NETO	1.153.093,14	24,67	1.194.217,61	15,18	41.124,47	3,57	1.659.913,54	13,63	465,69
TOTAL PASIVO+P.N.	4.674.569,42	100,00	7.864.821,15	100,00	3.190.251,73	68,25	12.178.030,74	100,00	4.313,20

ANEXO III

ESTADO DE RESULTADOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2000

RUBRO	1996	%	1997	%	Variación		1998	%	Variación	
					\$	%			\$	%

Ventas gravadas	1136130.74	27.94	1020172.65	21.40	(115958.09)	(10.21)	2333036.49	30.85	1312863.0
Ventas exentas	2930914.27	72.06	3747631.45	78.60	816717.18	27.87	5219565.82	69.01	1471934.0
Ventas exportación									
Otros ingresos							11058.89	0.15	11058.8
Total Ingresos	4067045.01	100.0	4767804.10	100.0	700759.09	17.23	7563661.20	100.0	2795857.0
Costo de mercadería vendida	2551151.58	62.73	3495388.49	73.31	944236.91	37.01	5535317.24	73.18	2039928.0
Utilidad Bruta	1515893.43	37.27	1272415.61	26.69	(243477.83)	(16.06)	2028343.96	26.82	755928.0
Gastos administrativos	285660.14	7.02	455531.46	9.55	169871.32	59.47	743167.35	9.83	287635.0
Gastos de comercialización	252472.23	6.21	216194.50	4.53	(36277.73)	(14.37)	690938.13	9.13	474743.0
Gastos de financiación	478045.04	11.75	447852.71	9.39	(30192.33)	(6.32)	208297.39	2.75	(239555.0)
Sub-total	1016177.41	24.99	1119578.67	23.48	103401.26	10.18	1642402.87	21.71	522824.0
RESULTADOS ORDINARIOS	499716.03	12.29	152836.94	3.21	(346879.09)	(69.42)	385941.09	5.10	233104.0
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS									
RESULTADO FINAL DEL EJERCICIO	499716.03	12.29	152836.94	3.21	(346879.09)	(69.42)	385941.09	5.10	233104.0

Karina Barboza
karlala76@hotmail.com

Análisis de los EECC

Aportado por: Karina Barboza - karlala76@hotmail.com