



**Universidad de La Habana**  
**Facultad de Contabilidad y Finanzas**  
**Centro de Estudios de Técnicas de Dirección**

## **ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE LA EDITORIAL FUTURO EN EL AÑO 2015. UN ACERCAMIENTO A SU DESEMPEÑO**

**Trabajo final del Diplomado Europeo para la Enseñanza de la Gestión**  
**(Proyecto FORGEC auspiciado por la Unión Europea)**

**Autor: Lic. Harold Fernández Mateu**

**La Habana**

**Junio de 2016**



## ÍNDICE

<b>I. INTRODUCCIÓN: Caracterización de la Organización</b>	<b>1</b>
1.1 Breve introducción al tema	1
1.2 Caracterización de la Editorial Futuro	2
1.2.1 Organización y funcionamiento	2
1.3 Mercado y Segmento de mercado	5
<b>II. DESARROLLO: Diagnóstico Organizacional</b>	<b>7</b>
2.1 Análisis de la evolución de la estructura patrimonial	7
2.1.1 La estructura del activo	8
2.1.2 La estructura del pasivo	10
2.1.3 Relación entre la rotación del activo circulante y el ciclo de maduración	14
2.1.4 Fondo de maniobra	15
2.2 Interpretación del estado de situación, análisis estático y dinámico	18
2.2.1 Activo circulante	18
2.2.2 Pasivo circulante	25
2.3 Interpretación del estado de rendimiento, análisis estático y dinámico	27
2.3.1 Análisis estático	27
2.3.2 Análisis dinámico	29
2.4 Valoración general	35
<b>III. CONCLUSIONES</b>	<b>40</b>
<b>IV. RECOMENDACIONES</b>	<b>41</b>
<b>V. BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>42</b>
<b>ANEXOS</b>	

## **I. INTRODUCCIÓN: Caracterización de la Organización**

La presente investigación tiene como objetivo el diagnóstico de la situación económico-financiera que presenta la empresa Editorial Futuro -en el año 2015- mediante el análisis e interpretación de sus estados financieros (EF) en el período comprendido entre los años 2013 y 2015. Para ello se utilizó la información contenida en los EF de cierre de los tres ejercicios económicos.

La razón social de la empresa, que se declara en este estudio, no se corresponde con la real. Ello se debe a la decisión de no revelar a los públicos externos la empresa sobre la que versa esta investigación. Al mismo tiempo algunos datos pueden estar sujetos a este tratamiento, sin que afecte el sentido y la relevancia del estudio.

### **1.1 Breve Introducción al Tema**

De acuerdo con Masson (2008), el control patrimonial o análisis económico financiero abarca las funciones clásicas de la contabilidad, el análisis de los EF y la función de gestión financiera.

En épocas primitivas este control patrimonial se reducía al recuento de bienes, lo que serían simples inventarios para conocer la riqueza de su propietario. También se extendía al registro de las deudas para que quedara constancia del hecho. Esto nos revela que casi desde el inicio de la civilización el hombre aplica diferentes técnicas con el objetivo de conocer y controlar su patrimonio.

El registro contable y la creación de los EF se inicia con un sentido más estricto en el ámbito bancario y rebasa a este introduciéndose en los ámbitos comercial e industrial provocado por el auge comercial europeo en los siglos XIII y XIV.

En los siglos XVII y XVIII, la práctica de los EF se hace obligatoria para muchas entidades económicas exigiéndose su administración con periodicidad anual o quinquenal. No es hasta el siglo XIX que se comienza a hablar de balances completos.

La etapa del análisis de los EF es prácticamente nueva, comienza a principios del siglo XX en el sector bancario. Consiste en obtener valoraciones sobre la situación patrimonial y el desarrollo histórico de la empresa. Las técnicas y conceptos que actualmente se utilizan son susceptibles de precisiones y mejoras, y sus interpretaciones a menudo tienen una relativa carga de subjetividad.

A mediados del siglo XX, adquieren fuerza las teorías sobre la gestión financiera que está encaminada a asesorar, informar e implementar la estrategia financiera aprobada por el órgano de dirección de la empresa.

El análisis económico-financiero o control patrimonial es una función de la empresa dentro de la función general económico-financiera, junto a las funciones fundamentales de producción y venta, y otras que varían de acuerdo a la estructura organizativa.

Todo lo que ocurre en la empresa y que tiene su centro en las funciones de producción y venta requiere de control. Este control se ejerce en provecho de las áreas donde se origina la información y es tratada por áreas especializadas. En la fase de registro de datos intervienen las áreas de contabilidad e informática. En la fase de análisis y decisión intervienen las áreas encargadas del estudio, diagnóstico y decisión.

El análisis económico-financiero permite conocer las condiciones actuales y pasadas de las organizaciones, independientemente de si persiguen ánimo de lucro o no, o de si son públicas o privadas.

## **1.2 Caracterización de la Editorial Futuro**

La Editorial Futuro, fue creada en 1999 y se subordina desde ese momento al Ministerio de Cultura. Desde su fundación hasta el año 2012 fue una Unidad Presupuestada por lo que recibía del Presupuesto del Estado los fondos financieros necesarios para su operación y se caracterizaba en ese período por ser subvencionada su actividad sin que tuviera un fin de lucro.

En 2013, previo a un proceso completado y establecido mediante procedimientos del Gobierno, la editorial nace como una empresa y adquiere el fin de obtener lucro a partir de sus operaciones. Como resultado del proceso de actualización del modelo económico cubano, la empresa tiene la potestad de modificar su objeto social con la finalidad de poder desempeñarse en todos los espacios económicos que desde su actividad fundamental les permita generar nuevas fuentes de ingreso.

### **1.2.1 Organización y funcionamiento**

La representación y dirección de la editorial, está a cargo de su director como máxima autoridad de la organización, quién preside el Consejo de Dirección el cual constituye el máximo órgano de dirección de la misma.

El **Objeto Social** de la Editorial Futuro es:

1. Editar y comercializar de forma mayorista libros, folletos, revistas y otros impresos asociados a sus publicaciones en cualquier soporte, en pesos cubanos y en pesos convertibles. Y en forma minorista en su sede, ferias y eventos en pesos cubanos o en pesos convertibles. A

- empresas mixtas, representaciones o entidades extranjeras y a las partes en el contrato de asociación económica internacional en pesos convertibles.
2. Prestar servicios editoriales y de traducción asociados estos últimos a sus publicaciones en pesos cubanos y en pesos convertibles a empresas mixtas, representaciones o entidades extranjeras y a las partes en el contrato de asociación económica internacional en pesos convertibles. A personas naturales cubanas en pesos cubanos o pesos convertibles y a personas naturales extranjeras en pesos convertibles.
  3. Prestar servicios de diseños gráficos en pesos cubanos. Y a empresas mixtas, representaciones o entidades extranjeras y a las partes en el contrato de asociación económica internacional en pesos convertibles. A personas naturales cubanas en pesos cubanos o pesos convertibles y a personas naturales extranjeras en pesos convertibles.
  4. Editar y comercializar de forma mayorista obras literarias infantiles adaptadas en formato de audio-libro, multimedia, y libros en braille asociado a sus publicaciones en pesos cubanos y en pesos convertibles. Y de forma minorista en su sede, ferias y eventos en pesos cubanos y pesos convertibles. A empresas mixtas, representaciones o entidades extranjeras y a las partes en el contrato de asociación económica internacional en pesos convertibles.
  5. Prestar servicios de talleres para niños, adolescentes y jóvenes de expresiones creadoras relacionadas con la literatura. A personas jurídicas y naturales cubanas en pesos cubanos y a personas naturales extranjeras en pesos convertibles.
  6. Ofrecer conferencias, cursos de actualización y módulos de programas literarios sobre los valores fundamentales de la literatura para niños, cubana y universal, clásica o contemporánea a personas jurídicas y naturales cubanas en pesos cubanos y a personas naturales extranjeras en pesos convertibles.
  7. Brindar servicios gastronómicos asociados a talleres y cursos en pesos cubanos y en pesos convertibles.
  8. Comercializar de forma mayorista productos ociosos y de lento movimiento, en pesos cubanos y pesos convertibles.
  9. Comercializar de forma mayorista los desechos reciclables ferrosos y no ferrosos generados de procesos productivos y de prestación de servicios que no puedan ser reutilizados dentro de la propia entidad o en el sistema al que pertenece, en pesos cubanos y pesos convertibles. En el caso de desechos no metálicos se efectuará su venta mayorista sólo en pesos cubanos.
  10. Comercializar de forma minorista en su sede, ferias o eventos libros, folletos, revistas y otros impresos en cualquier soporte de otras editoriales en pesos cubanos o pesos convertibles.
  11. Exportar servicios editoriales en divisas.

La **Misión** de la editorial es producir libros para niños, adolescentes y jóvenes en respuesta a su demanda; los promueve en Cuba y en el extranjero; eleva el nivel cultural del pueblo y la satisfacción de sus necesidades espirituales; también comercializa, de forma mayorista y minorista, su producción editorial por todo el país.

La **Visión** de la empresa hasta 2018 plantea “somos una empresa cultural puntera en la edición y comercialización de literatura infantil y juvenil, en constante evolución, con una tradición de diálogo con su público y actualizamos la Política Editorial en correspondencia con los cambios que ocurren en la sociedad cubana, para la satisfacción de niños, adolescentes y jóvenes”.

Los **objetivos de trabajo** fijados por la editorial para 2016 fueron:

1. Producción Editorial

- Elevar la calidad y organización de los procesos editoriales, en aras de lograr que los libros estén en plena consonancia con la Política Editorial Nacional.
- Continuar fortaleciendo las colecciones, de modo que se logre un correcto equilibrio temático.
- Estrechar las relaciones con los editores, ilustradores y diseñadores.
- Potenciar y diversificar las ediciones digitales como e-books, videojuegos y multimedia.
- Publicar dos veces al año la revista *En julio como en enero* e implementar un sistema de suscripciones para su comercialización.

2. Gestión Comercial

- Diseñar una estrategia comercial en la que se incluyan acciones que permitan cumplir el Plan de Ventas 2016.
- Buscar nuevos negocios y alianzas estratégicas con otras editoriales, de modo que puedan incrementarse los ingresos.
- Perfeccionar los mecanismos que permitan una mejor relación comercial con los Centros Provinciales del Libro y la Literatura (CPLL).

3. Gestión Económica

- Mejorar la eficiencia de la empresa.
- Planificar de manera eficiente los gastos y recursos sobre la base de la ejecución del año anterior.
- Trabajar para certificar la contabilidad.

4. Recursos Humanos

- Mejorar la gestión organizativa, laboral y salarial.
- Hacer cumplir la disciplina laboral mediante con un control más eficiente.
- Elevar la preparación de los trabajadores y los directivos de manera que incida en el mejoramiento de la calidad de su trabajo.
- Perfeccionar el desarrollo profesional y técnico de la fuerza calificada de la Editorial, así como del personal de nuevo ingreso.
- Mejorar la atención al hombre.

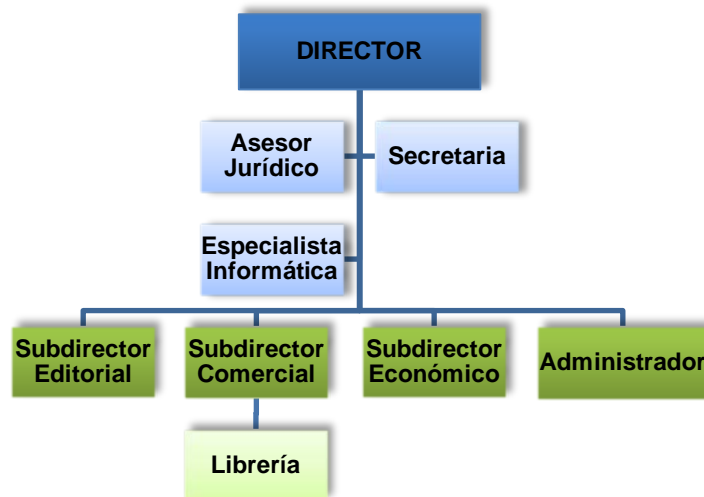
## 5. Informática

- Elevar la preparación de los usuarios en la explotación de los medios que le han sido asignados.
- Mantener el control sobre aquellos medios informáticos que no cumplen los parámetros necesarios para un correcto desempeño de las funciones para la que están destinados.
- Garantizar el servicio de mantenimiento a los recursos informáticos.
- Gestionar el acceso a internet de la Editorial.
- Gestionar cuentas de correo para cada Subdirección.
- Diseñar e iniciar la instalación de una red interna.
- Rediseñar la página web de la Editorial, alojarla en el sitio de Cubarte y mantenerla actualizada.

## Estructura organizativa

La estructura organizativa de la editorial es plana, sólo cuenta con dos niveles jerárquicos: director y subdirectores y administrador que tiene rango de subdirector en la estructura de mando, como se puede constatar en la figura 1. La empresa cuenta con un total de 25 trabajadores.

**Figura 1. Organigrama de la Editorial Futuro.**



**Fuente: Editorial Futuro.**

## 1.3 Mercado y Segmento de Mercado

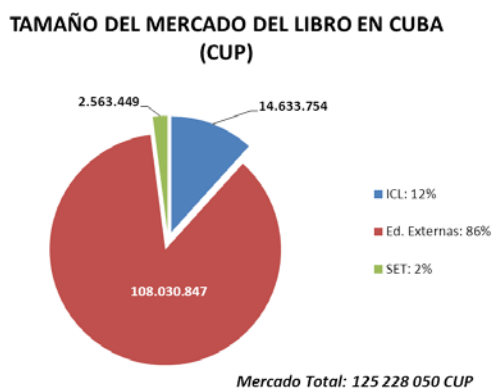
Los datos para determinar el tamaño y valor del mercado y del segmento del mercado objetivo fueron tomados del Resumen Estadístico 2014 elaborado por el Observatorio del libro, oficina que pertenece al Instituto Cubano del Libro. Se toman los datos de 2014 porque el resumen de 2015 no se encuentra publicado.

El mercado cubano del libro está formado por 175 editoriales que en 2014 facturaron CUP 125 228 050. El segmento de mercado correspondiente a la literatura infanto-juvenil equivale al 8% del mercado. En este segmento la empresa Editorial Futuro se ha caracterizado por ser líder en producción y facturación según los datos expuestos en el Resumen Estadístico de 2014 (presentados en los gráficos del 1 al 4) y el comportamiento histórico de la organización.

Sus principales competidores son:

1. Casa Editora Abril. Volumen producido: 194 643 ejemplares. Facturación: CUP 1 502 644.
2. Editorial Oriente: Volumen producido: 41 804 ejemplares. Facturación: CUP 322 727.
3. Editorial Pueblo y Educación: Volumen producido: 38 163 ejemplares. Facturación: CUP 249 618

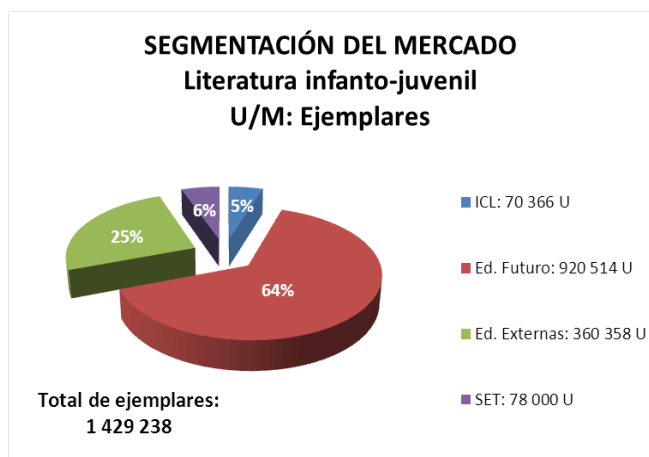
**Gráfico 1. Tamaño del mercado en CUP**



**Fuente: Elaboración propia.**

Datos tomados de Resumen Estadístico 2014 (ICL).

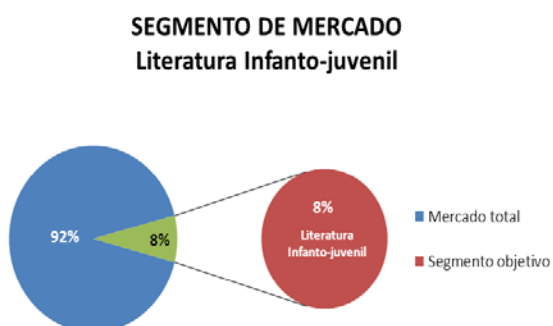
**Gráfico 3. Dimensión del segmento de mercado en unidades producidas.**



**Fuente: Elaboración propia.**

Datos tomados de Resumen Estadístico 2014 (ICL).

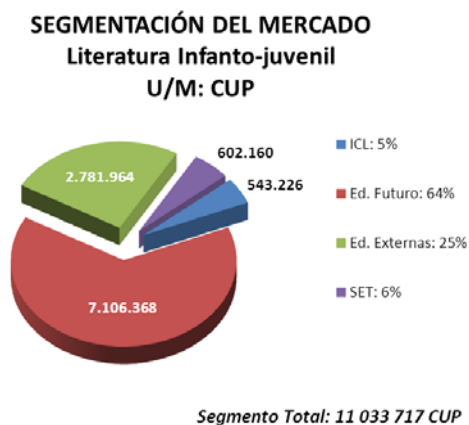
**Gráfico 2. Tamaño del segmento objetivo.**



**Fuente: Elaboración propia**

Datos tomados de Resumen Estadístico 2014 (ICL)

**Gráfico 4. Valoración del segmento de mercado.**



**Fuente: Elaboración propia**

Datos tomados de Resumen Estadístico 2014 (ICL)



## **II. DESARROLLO: Diagnóstico Organizacional**

En esta sección se realizará el diagnóstico económico-financiero de la organización. Para ello se hará el análisis e interpretación de los estados financieros de la entidad, aplicando los métodos de análisis estático (vertical) y dinámico (horizontal) y el análisis de las razones financieras.

En el análisis estático y dinámico se aplicaran los siguientes métodos de análisis:

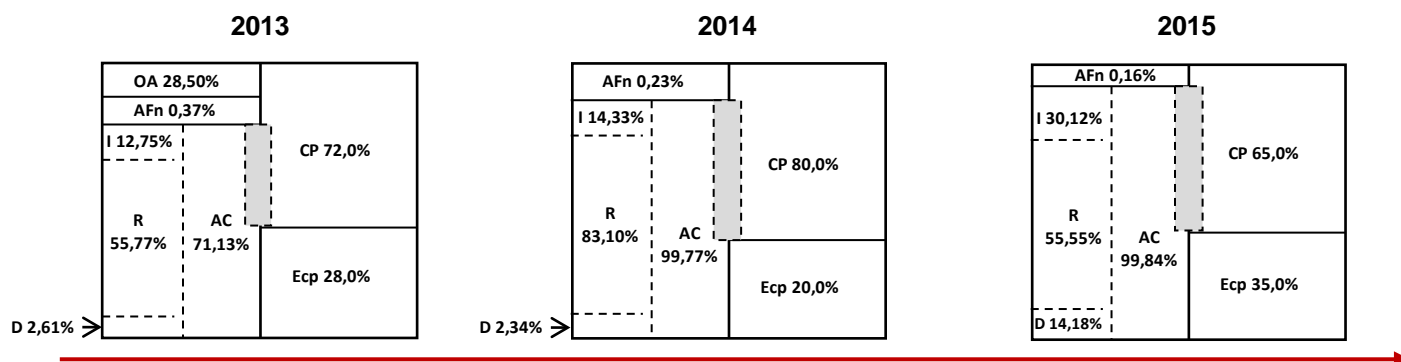
- Porcientos integrables para el estudio estático: Tiene como objetivo determinar la variación del espeso específico de las partidas contables del activo y el pasivo respecto a los totales de activo, y pasivo y capital respectivamente, en el caso del estado de situación, y en relación a las ventas netas para el caso del estado de rendimiento financiero.
- Variaciones para el estudio dinámico: Persigue el objetivo de determinar la influencia interanual de los cambios y fenómenos sobre la organización y que tienen su repercusión en los estados financieros.
- Tendencia para el estudio dinámico: Su objetivo es explicar la repercusión de los fenómenos financieros y económicos en la organización en un período determinado comparando contra un año base, a partir de la información contenida en los estados financieros.

El estudio se basará en el análisis del año 2015 tomando como año base el 2013. El diagnóstico incluirá puntualmente el análisis del año 2014 como parte del período analizado. Para ello se apoyará en el Anexo 1 “Análisis del Estado de Situación”, que se compone de las tablas: 1A Análisis Estático del Estado de Situación por el método de porcientos integrables, 1B Análisis Dinámico del Estado de Situación por el método de variaciones, 1C Análisis Dinámico del Estado de Situación por el método de análisis de tendencias; el Anexo 2 “Análisis del Estado de Rendimiento Financiero”, que se compone de las tablas: 2A Análisis Estático del Estado de Rendimiento por el método de porcientos integrables, 2B Análisis Dinámico del Estado de Rendimiento por el método de variaciones, 2C Análisis Dinámico del Estado de Rendimiento por el método de análisis de tendencias y el Anexo 3 Razones Financieras. Así como tablas y gráficos que se utilizan en el texto con la finalidad de facilitar el entendimiento del tema en discusión.

## 2.1 Análisis de la Evolución de la Estructura Patrimonial

En este acápite se analizará la estructura patrimonial de la organización que se divide en dos: el activo y el pasivo. Esta disposición coincide con las partes del estado de situación y por ello este análisis permitirá conocer cómo ha evolucionado la organización, cómo funciona desde el punto de vista financiero, cómo utiliza los activos y su calidad, qué tipo de financiamiento prefiere, cuál es su estilo de financiación: conservador o arriesgado, si está endeudada, entre otras interrogantes.

**Gráfico 5: Estructura patrimonial.**



### Evolución de la estructura patrimonial

**Fuente:** Elaboración propia.

Leyenda:

D: Disponible  
R: Realizable  
I: Inventario

Afn: Activos Fijos Neto  
AC: Activo Circulante  
OA: Otros Activos

CP: Capital Propio o Patrimonio Neto  
Ecp: Exigible o Pasivo a corto plazo  
Fondo de maniobra

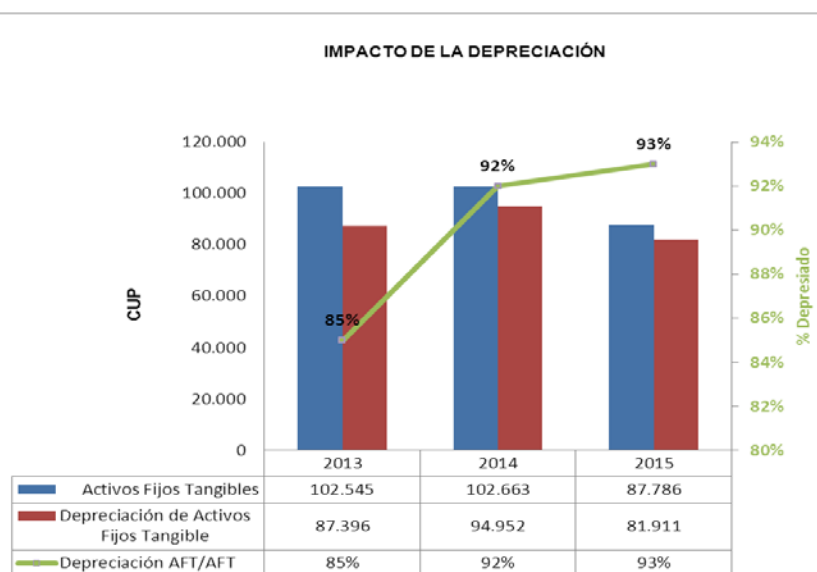
#### 2.1.1 La estructura del activo

El análisis revela que la estructura del activo de la empresa (Gráfico 5) muestra una distorsión al comportarse más como una empresa comercial que como una empresa de servicio debido al alto peso específico que presenta el activo circulante (AC) sobre el total de activo (AT). En el período, el comportamiento refleja un AC que se mueve entre un 71% y más del 99% del AT donde tiene un peso fundamental el volumen de cuentas por cobrar (clientes).

Se observa, que el activo fijo neto (AFn) es irrelevante dentro de la estructura del AT. El gráfico 6 muestra que los activos fijos tangibles (AFT) están obsoletos y que reciben un fuerte impacto de la depreciación al constatar que el 93% del AFT está depreciado en 2015. Ello indica que no se realizan inversiones o que las que se realizan son insuficientes en este aspecto que es de importancia para la empresa; al constituir los medios principales para desarrollar su actividad fundamental. Los procesos clave que tributan a la actividad fundamental son: el proceso de producción editorial y el de gestión comercial, responsables de generar los ingresos que garantizan la

operatividad de la empresa y su crecimiento económico, así como para el emprendimiento de mayores programas e iniciativas de desarrollo.

**Gráfico 6: Activo Fijo Tangible y depreciación.**



**Fuente: Elaboración propia.**

Por otro lado, la rotación del AFT (Tabla 1) se muestra elevada lo cual se relaciona con el pequeño valor que exponen los AFT en los estados de situación. Ello lo provoca el impacto que recibe esta partida de la depreciación y el comportamiento de las ventas, que reflejan cierto nivel de inestabilidad durante el período en análisis. En esto, también incide, el hecho de que el proceso industrial de impresión se realice de forma subcontratada a la industria poligráfica nacional lo cual disminuye considerablemente el peso específico del AFT sobre el AT, y se refleja en la rotación del AFT.

**Tabla 1: Razón de rotación del activo fijo.**

Rotación del Activo Fijo Ventas Netas/AFn Promedio (veces)				
		2013	2014	2015
	Ventas Netas	4.136.724	4.655.500	1.695.111
	Activo Fijo Neto Promedio	18.612	11.115	6.590
	Resultado	222	419	257

**Fuente: Elaboración propia.**

El AC se encuentra, durante el período, por encima del 70% en relación al AT. A esto contribuye fundamentalmente el realizable que se ubica por encima del 55% del AC, como se muestra en el gráfico 5.

Lo anterior evidencia dificultades con la cobranza, y posiblemente períodos de financiamiento -a clientes- superiores a los que puede asumir la empresa sin crearse tensiones financieras, que afecten

el cumplimiento de los términos de pago con sus acreedores, escritores, diseñadores y otros artistas involucrados en los procesos de creación del libro.

Las existencias (inventarios) se muestran en proporciones menores a los realizables pero en ascenso en el tiempo, siendo de un 12,75% en 2013 y de un 30,12% en 2015 con relación al AT. Lo cual, a primera vista, pudiera significar un deterioro en la actividad comercial.

El efectivo o disponible refleja un crecimiento en relación al AT moviéndose desde un 2,61% (2013) hasta un 14,18% (2015), siendo el responsable de estos acumulados la partida de efectivo en banco. Ello pudiera significar -en una primera apreciación- mejores resultados de la organización en su gestión durante el período, sin embargo se contradice con los valores de la venta y los inventarios observados en 2015, que serán analizados más adelante.

### 2.1.2 La estructura del pasivo

La estructura de financiamiento del activo muestra a simple vista un comportamiento conservador (Gráfico 5). Lo cual queda demostrado al observarse que la fuente principal de financiación corresponde a fuentes propias de la empresa: 72% (2013), 80% (2014), 65% (2015), como muestra la razón de autonomía (Tabla 2). Este comportamiento es propio de la empresa estatal en Cuba, aunque a partir de los nuevos lineamientos económicos y sociales aprobados en el VI Congreso del Partido Comunista de Cuba (PCC) en 2010, estas son autorizadas a acceder a fuentes externas de financiamiento para garantizar sus operaciones, así como tener la potestad de modificar su objeto social con el fin de aprovechar todas las fuentes generadoras de ingreso a su alcance.

**Tabla 2: Razón de autonomía.**

		2013	2014	2015
<b>Autonomía</b> Capital/ Pasivo y Capital	Capital	2.989.916	2.665.383	2.548.896
	Pasivo y Capital	4.146.574	3.320.826	3.932.464
	Resultado	72%	80%	65%

**Fuente: Elaboración propia.**

El gráfico 5, muestra que con el capital propio (CP) se financian los AFT y una parte importante del AC lo que teóricamente es acertado y brinda seguridad a la dirección de la empresa. No obstante, más del 20% de este último se financia a partir de exigibles a corto plazo [56,87%(2013); 20,23%(2014); 35,16%(2015)]. Este particular no es conveniente para una óptima administración de la finanza empresarial, debido a que imprime fuertes presiones sobre estas al financiarse las deudas a corto plazo, fundamentalmente, con la cuenta de proveedores. Ello pudiera provocar déficit transitorio en el flujo de caja y contradicciones en los decisores en relación a las prioridades de pago.

La financiación con fuentes externas se realiza, principalmente, por financiamiento espontáneo o cíclico (Proveedores) y en 2015 se suma un crédito bancario con un carácter expreso a corto plazo, entregado por una institución bancaria para saldar las deudas envejecidas con la industria poligráfica, por las que no permitían la impresión de nuevos títulos.

El financiamiento a partir del pasivo a corto plazo, tiene la característica de ser muy exigible y tensionar la tesorería de la empresa si el ciclo de producción-realización de producto terminado es más extenso que la exigibilidad del pasivo, y si el ciclo de cobro rebasa al de pago.

En 2013, el ciclo de pago fue menor que el ciclo de cobro, en tanto que en los años 2014 y 2015 este comportamiento se revierte. Pero a su vez dichos períodos se presentan más deteriorados, como se puede observar en la tabla 3, siendo 2015 el año que peores resultados muestran estos indicadores.

**Tabla 3: Razones de ciclos de cobros y pagos.**

			2013	2014	2015
<b>Ciclo de Cobro</b> 360/Rotación Cuentas por Cobrar (días)	Rot. Cuentas por Cobrar		1,64	1,14	0,87
	Resultado	Días	220	317	412
		Meses	7	11	14
		Año	0,61	0,88	1,14
<b>Ciclo de Pago</b> 360/Rotación Cuentas por Pagar (días)	Rot. Cuentas por Pagar		1,91	0,94	0,75
	Resultado	Días	189	382	478
		Meses	6	13	16
		Años	0,52	1,06	1,33

**Fuente: Elaboración propia.**

El ciclo de cobro aumenta en el tiempo, reflejando un deterioro progresivo de la gestión de cobros de 2013 al 2015 lo que incide de forma directa en la cancelación de las deudas con los proveedores y el cumplimiento de los pagos a escritores y creadores.

Esta situación se profundiza en 2015, cuando el ciclo de pago llega a ser de 1,33 años. En este momento el deterioro en la gestión integral de la organización afecta los indicadores de la empresa estatal. Por este motivo se reduce el salario percibido por sus integrantes durante varios meses. Todos lo anterior evidencia, a priori, debilidades en los procesos de cobro y pago, que afectan la disponibilidad de efectivo en la cantidad y momento que se necesita, la operatividad de la empresa y su posición frente a los proveedores y sus propios miembros.

Un análisis a simple vista de la estructura del pasivo, nos revela que el endeudamiento de la empresa debe ser bajo y quizás esté en condiciones de ampliarlo. Profundizando en este aspecto a través de la aplicación de la razón de endeudamiento, se confirma que el nivel de endeudamiento que muestra el pasivo es muy bajo como se puede observar en la tabla 4.

De acuerdo con Masson (2008), los juicios que se tomen a partir de la razón de endeudamiento no permiten prejuzgar si una empresa se encuentra en una mala o buena posición financiera pero sí

conocer si el respaldo de la deuda resulta ser más o menos amplio. Por ello, este indicador nos muestra el grado de garantía que la empresa ofrece a sus acreedores. De acuerdo con este autor, valores del ratio dentro de un rango de hasta 1 se considera un endeudamiento bajo, mayor que 1 y hasta 2 se considera como un endeudamiento medio y de 3 en adelante supone un endeudamiento muy alto.

**Tabla 4: Razón de endeudamiento.**

		2013	2014	2015
Endeudamiento  Deuda Total/Capital Propio	Deuda Total	1.150.537	639.834	1.361.948
	Capital Propio (Patrimonio Neto)	2.989.916	2.665.383	2.548.896
	Resultado	0,38	0,24	0,53

**Fuente: Elaboración propia.**

Al analizar la razón de calidad de la deuda esta confirma la elevada exigibilidad de la misma (Tabla 5) debido a que las fuentes de financiamiento utilizadas por la empresa se corresponden con exigibles a corto plazo de carácter espontáneo. A excepción del año 2015 cuando la empresa accede a un financiamiento expreso de una entidad bancaria con vencimiento a corto plazo.

Al mismo tiempo, se observa que con respecto a 2013 la calidad de la deuda mejora. En 2013 de cada peso de deuda 67 centavos vencían en un año, mientras que para 2015 esta situación disminuía a 55 centavos. Esto significa que, como tendencia, disminuye la probabilidad de impago al reducirse en 12 centavos el exigible a corto plazo por cada peso de deuda, lo que es de especial interés para acreedores e inversionistas. Lo anterior indica que la nueva dirección de la empresa, a pesar de deteriorarse el ciclo de pago, ha desembolsado mayores volúmenes de efectivo para cancelar las deudas a corto plazo con respecto a los dos años anteriores.

**Tabla 5: Razón de calidad de la deuda.**

		2013	2014	2015
Calidad de la Deuda PC/PT	Pasivo Circulante	770.900	464.756	762.063
	Pasivo Total	1.156.658	655.443	1.383.568
	Resultado	67%	71%	55%

**Fuente: Elaboración propia.**

Dicha financiación espontánea se genera de forma cíclica cuando la empresa adquiere bienes o servicios reiterados de sus proveedores y cumple con los términos de pago. Los recursos cíclicos tienen la ventaja de carecer de interés a pagar y las desventajas de ser altamente exigibles, generalmente cancelables a 30 días, por lo que presionan con fuerza sobre las finanzas empresariales. Además, de ser fuente de descrédito ante los acreedores si los pagos no se honran en los términos establecidos previamente. Estas desventajas hacen que la organización tenga que ser especialmente cuidadosa con la puntualidad de pago debiendo tener en cuenta el período de rotación de su AC al momento de negociar el vencimiento de las facturas.

El análisis del envejecimiento de la deuda (Tabla 6) muestra una mejora en la gestión de pagos al cerrar los años 2014 y 2015 con deudas dentro de los términos, aunque en valor 2015 supera ligeramente (10 144 CUP) al año 2013. Este hecho evidencia inestabilidad en la actividad de pagos de la organización. Las cuentas por pagar diversas, comprenden los importes pendientes de pago por concepto de salarios no reclamados que se encuentran dentro del término establecido para su liquidación. Por este concepto se fija al pago de derecho de autor.

**Tabla 6: Envejecimiento de la deuda.**

Año	Concepto	Menos de 30 días	Vencidas			Total de la Cuenta	De ellas: de años anteriores
			Entre 31-60 días	Entre 61-90 días	Más de 90 días		
2013	Cuentas por Pagar a Corto Plazo	280 103	134 424	111 284	0,00	525 811	0,00
	Cuentas por Pagar Diversas	285 402	18 002	780	81 574	385 758	1 556,50
Total 2013						911 568	
2014	Cuentas por Pagar a Corto Plazo	432 531	0,00	0,00	0,00	432 531	0,00
	Cuentas por Pagar Diversas	190 687	0,00	0,00	0,00	190 687	0,00
Total 2014						623 218	
2015	Cuentas por Pagar a Corto Plazo	300 206	0,00	0,00	0,00	300 206	0,00
	Cuentas por Pagar Diversas	621 505	0,00	0,00	0,00	621 505	0,00
Total 2015						921 712	
Promedio de 2013 a 2015						818 833	

**Fuente: Editorial Futuro.**

Sin embargo, la gestión de pago de la empresa se ve limitada por la puntualidad de pago de sus clientes y la gestión de cobro de la propia empresa. La masa promedio del realizable, en el período, representa el 272% de la masa promedio de la deuda de la empresa, a corto plazo, en el mismo lapso de tiempo, para una diferencia de CUP 1 408 118 que le hubiera quedado a la empresa para operar después de cubrir la deuda promedio del período.

La tabla 7, refleja que la actividad de cobranza de la organización muestra una tendencia a mejorar en 2015 respecto a 2013 al disminuir ligeramente la masa de realizable, aunque esta no es lo efectiva que la organización necesita que sea para hacer frente a los adeudos contraídos. La financiación espontánea que la editorial facilita a sus clientes, es muy superior, en valores, a la que recibe de sus acreedores. Ello expresa que existen tensiones financieras en la organización. Por este particular, se limita la posibilidad de un mejor desempeño de la misma; y en especial su puntualidad de pago, ya que esta se deteriora en el período al aumentar el ciclo de pago de 6 meses en 2013 a 16 meses en 2015 (Tabla 3).

**Tabla 7: Masa de realizable.**

Año	Concepto	Menos de 30 días	Entre 31-60 días	Entre 61-90 días	Más de 90 días	Total de la Cuenta	De ellas: de años anteriores
2013	Cuentas por Cobrar a Corto Plazo	404 297	869 783	10 453	1 028 018	2 312 551	0,00
Total						2 312 551	
2014	Cuentas por Cobrar a Corto Plazo	2 759 442	0,00	0,00	0,00	2 759 442	0,00
Total						2 759 442	
2015	Cuentas por Cobrar a Corto Plazo	2 183 988	0,00	0,00	0,00	2 183 988	0,00
	Pagos Anticipados a Suministradores	324	0,00	0,00	0,00	324	0,00
Total						2 184 312	
Promedio de 2013 a 2015						2 226 951	

**Fuente: Editorial Futuro.**

### 2.1.3 Relación entre la rotación del AC y el ciclo de maduración

La rotación del AC y su “traducción” en días (ciclo) muestran que más que ralentizarse, hay una pérdida de la rotación del AC en 2015 extendiendo el ciclo de maduración (Anexo 4) -incluye al ciclo económico y al ciclo financiero- de 257 días en 2013 a 834 días en 2015, o sea 577 días más (Tabla 8). Esto disminuye considerablemente el sentido financiero del Activo, entendido como la fuerza interna de la empresa hacia la generación de liquidez; impactando directamente en los resultados económicos de la entidad, lo que se observa, en la drástica disminución de las ventas en 2015 en comparación con los dos años anteriores (Masson, 2008).

**Tabla 8: Razones de rotación del activo circulante.**

		2013	2014	2015
<b>Rotación del Activo Circulante</b> Ventas Netas/AC (veces)	Ventas Netas	4.136.724	4.655.500	1.695.111
	Activo Circulante	2.949.492	3.313.115	3.926.364
	Resultado	1,40	1,41	0,43
<b>Ciclo del Activo Circulante</b> (AC/Ventas Netas) 360 [días]	Activo Circulante		3.313.115	3.926.364
	Ventas Netas		4.136.724	1.695.111
	Resultado	Días	257	256
		Meses	9	28
		Años	0,7	2,3

**Fuente: Elaboración propia.**

Este giro negativo en el completamiento del ciclo de aprovisionamiento-producción-venta genera impuntualidades de pago debido a que la empresa demora más tiempo en transformar a producto terminado y este en ventas, la planificación inicial de su producción material para un ejercicio económico. Lo anterior, conjuntamente con la deficiencia en la cobranza de la empresa provoca déficit transitorio de liquidez por un flujo de caja que no logra atender las necesidades financieras. Aunque esto último es una presunción, al no demostrarse en este trabajo, se basa empíricamente en los resultados obtenidos en los indicadores utilizados e indicios de deterioro de su gestión en 2014.



#### 2.1.4 Fondo de maniobra

De acuerdo con Masson (2008), algunos autores distinguen entre el capital de trabajo y el fondo de maniobra (FM). El primero, plantean, es la diferencia entre el AC mínimo y la financiación espontánea. O sea, estima la necesidad operativa del AC que se corresponde con el mínimo de inventarios y saldo de clientes que permiten mantener operativa la empresa. Reconocen que ese mínimo de AC es financiado automáticamente por la financiación espontánea o cíclica representada para varios autores, únicamente, por el saldo de proveedores comerciales, mientras otros, incluyen, los descuentos de efectos comerciales o pólizas de créditos amparados con dichos efectos. Por otra parte, se define al FM como la diferencia entre el AC y el total del PC espontáneo y expreso, existentes en una fecha determinada.

El análisis del FM de la Editorial Futuro, muestra que durante el período éste se encuentra entre 2,2 MMCUP y 3,2 MMCUP. Se puede observar que interanualmente este sigue un comportamiento creciente (Tabla 9).

**Tabla 9: Razón de fondo de maniobra.**

Fondo de Maniobra  AC-PC		2013	2014	2015
	Activo Circulante	2.949.492	3.313.115	3.926.364
	Pasivo Circulante	770.900	464.756	762.063
	Resultado	2.178.592	2.848.360	3.164.301

**Fuente: Elaboración propia.**

Este indicador, sugiere, que al ocurrir un crecimiento sostenido de éste en el período pudieran estar incrementándose igualmente las ventas por la relación estrecha que existe entre las ventas y el AC. También puede ser una señal de la liquidez de la empresa, aunque hay que tener en cuenta la fuerza de cada partida del AC de convertirse en líquido y el grado de exigibilidad de cada cuenta del PC (Demestre et al, 2004).

Al mismo tiempo, hay que tener en cuenta el tamaño en los saldos de clientes e inventarios en su relación con el FM, debido a que las operaciones que afectan las partidas circulantes terminan afectándolo. Analizado desde otro ángulo, un FM en exceso puede afectar la rentabilidad de la empresa y su supervivencia ya que puede ser consecuencia de elevadas inversiones en éste (Demestre et al, 2004).

Una profundización en el tema (Tabla 10), muestra que en 2015 el 81% del FM estuvo constituido por saldos de clientes. Este comportamiento fue superior a 2013 y ligeramente inferior a 2014. Dicho de otra manera, en 2015 por cada peso de AC, 81 centavos correspondían al FM. Además, en todos los años se ha comportado inferior al AC lo cual puede provocar que los acreedores no se sientan muy seguros con la gestión de la empresa en el corto plazo (Masson, 2008).

Al mismo tiempo al dividir el fondo de maniobra entre el total de inventarios, muestra que este se sustenta principalmente sobre el saldo de las cuentas por cobrar (clientes) al dar un resultado superior a 1. Al profundizar en este ratio utilizando sólo el inventario de producción terminada, se observa que aporta poco al FM, al obtenerse resultados muy altos comparándolo con la relación establecida con el total de inventarios.

**Tabla 10: Razones del fondo de maniobra.**

		2013	2014	2015
<b>Fondo de Maniobra/AC</b>	Fondo de Maniobra	2.178.592	2.848.360	3.164.301
	AC	2.949.492	3.313.115	3.926.364
	Resultado	0,74	0,86	0,81
<b>Fondo de Maniobra/Inventario (total)</b>	Fondo de Maniobra	2.178.592	2.848.360	3.164.301
	Inventario (total)	528.791	475.900	1.184.521
	Resultado	4	6	3
<b>Fondo de Maniobra/Inventario (Prod. Terminada)</b>	Fondo de Maniobra	2.178.592	2.848.360	3.164.301
	Inventario (Prod. Terminada)	133.322	160.811	482.240
	Resultado	16	18	7

**Fuente: Elaboración propia.**

Al analizar la tabla 11, se aprecia que las ventas alcanzadas en 2015 no contribuyen al elevado incremento observado del FM, al caer un 59% respecto a 2013, pero sí el nivel de disponibles que aumenta en un 516% respecto a igual período. La liquidez de la empresa es favorable, al mostrar la prueba ácida valores superiores a 1 e incrementados en el tiempo. Lo que significa que con las masas más líquidas puede hacer frente a la deuda a corto plazo sin realizar los inventarios.

En 2015, se observa una caída del 6% del nivel de realizable respecto a 2013; aunque se mantiene en el mismo nivel (56%) respecto al peso específico de dicha partida en el AT de la organización en ambos años. Esta partida que mantiene invariable su peso en el AT, confirma el estancamiento en la gestión de cobro en la organización y aunque al cierre del ejercicio económico de 2015 las facturas se encontraban por debajo de los 30 días después de renegociada la deuda, pueden tender en los primeros meses de 2016 a su envejecimiento y a la profundización de la situación de impagos que ocurre en la empresa. Al mismo tiempo no se entiende cómo si aumenta el nivel de efectivo en banco no se cancelan mayores volúmenes de deudas a corto plazo, lo que hace pensar en dificultades en la gestión financiera de la editorial.

Por su parte, las existencias incrementan su volumen respecto a 2013 y su peso específico en el AT crece de un 18% en 2013 a un 30% en 2015, aumentando la masa de menor liquidez en el AC. Este incremento de los inventarios se asocia a la caída registrada en las ventas, las que en 2015 sólo alcanzan el 41% del nivel registrado en 2013.

Por otra parte, el crecimiento del efectivo puede estar relacionado con un exceso del mismo, que acarrea la inmovilización de éste, aumentando el ciclo de pago como se vio en la tabla 3.

La elevada inversión en circulantes, especialmente en realizable y existencia, son los responsables del incremento del FM. Al mismo tiempo las dificultades en la gestión comercial y la inmovilización de efectivo, así como el estancamiento del avance de la gestión de cobro hacen que el FM pierda su nivel de rotación de 2013 y se refleje en las dificultades de pago de la organización y la caída de las ventas.

Relacionado con lo anterior, se observa que el FM a pesar de ser positivo no es operativo debido a su composición. Lo que se explica a partir de las siguientes observaciones: las dificultades en el cobro hacen que crezca el realizable, el ciclo de cobro y no exista un flujo de caja adecuado; el inventario de productos terminados en aumento refiere problemas en la comercialización, la venta y la penetración del mercado. Ambos aspectos de conjunto con la inmovilización del efectivo hacen que el FM no juegue su papel de garantizar la “vida” económica y financiera de la empresa.

Lo analizado gana mayor importancia cuando se observa que el FM constituye el 80% del AT en 2015, situación que incide en la extensión del ciclo de maduración.

**Tabla 11: Cuadro de relaciones del fondo de maniobra.**

		<b>Fondo de Maniobra</b>			
		<b>2013</b> <b>2 178 592</b>	<b>2015</b> <b>3 164 301</b> (2015/2013: 145%)		
<b>Liquidez General o Solvencia</b>		<b>Fondo de Maniobra sobre Activo Total</b>		<b>Rotación del FM</b>	
2013 3,83	2015 5,15	2013 0,53	2015 0,80	2013 2,30	2015 0,60
<b>Liquidez Inmediata o Prueba Ácida</b>		<b>Efectivo</b>		<b>Ventas Netas</b>	
2013 3,14	2015 3,60	2013 107 450 (4%AC) (3%AT)	2015 556 831 (14%AC) (14%AT) (2015/2013: 516%)	2013 4 136 724	2015 1 695 111 (2015/2013: 41%)
<b>Liquidez Disponible</b>		<b>Realizable</b>		<b>Rentabilidad del Activo (ROA)</b>	
2013 0,14	2015 0,73	2013 2 312 551 (78%AC) (56%AT)	2015 2 184 312 (56%AC) (56%AT) (2015/2013: 94%)	2013 0,39	2015 0,17
		<b>Existencias</b>		<b>Permanencia Media de Productos sin Vender</b>	
		2013 528 791 (18%AC) (13%AT)	2015 1 184 521 (30%AC) (30%AT) (2015/2013: 224%)	2013 20 días (0,7 meses)	2015 194 días (6,5 meses)

**Fuente: Elaboración propia.**

## 2.2 Interpretación del Estado de Situación, Análisis Estático y Dinámico

En este acápite se estudiarán el activo circulante (AC) y el pasivo circulante (PC). A lo interno del activo circulante se analizarán las subcuentas del realizable y existencias, la rotación del activo circulante como parte integrante del activo total y la solvencia. Sobre el pasivo circulante se observará cómo se comporta la partida y sus principales subpartidas en el período y cómo puede influir la liquidez disponible en la disminución de pasivo circulante.

### 2.2.1 Activo Circulante

El análisis estático del total del activo (AT), muestra que el activo circulante tiene un elevado peso específico sobre este, siendo mayor en los años 2014 y 2015 cuando supera el 99%. Ello demuestra la elevada liquidez de los activos de la empresa.

#### a) Realizable

A lo interno de la partida de circulante se expone como las más cuantiosa el realizable que presenta el mayor peso específico respecto al AT, siendo del 55,77% en 2013, aumenta al 83,10% en 2014 y se ubica en el 55,55% en 2015 comportándose casi al mismo nivel de 2013. Esta partida está formada en lo fundamental por las cuentas por cobrar. La principal incidencia la tiene la DNL (Tabla 12), entidad encargada de la distribución de los libros, sus principales clientes finales son los Centros Provinciales del Libro y la Literatura (CPLL) que gestionan la red de librerías públicas. Es a nivel de las librerías públicas donde se genera la cadena de impagos que daña el desempeño financiero de la empresa. Ante esto, la editorial puede valorar un cambio en la forma de pago que le proporcione un mayor nivel de seguridad en el cobro de sus facturas.

**Tabla 12: Cuenta de clientes.**

Cliente	2015	%
<b>Cuentas por cobrar a corto plazo</b>		
Centros Provinciales del Libro y la Literatura (CPLL)	393 176	18
Distribuidora Nacional del Libro (DNL)	1 791 136	82
<b>Total CUP</b>	<b>2 184 312</b>	<b>100</b>

**Fuente: Elaboración propia.**

#### b) Existencias

En segundo lugar, las existencias muestran un sostenido crecimiento durante el período. En 2015 su saldo representa un peso específico, respecto al AT, que dobla los acumulados de los dos años anteriores, coincidiendo con una caída del 59% en las ventas en ese año respecto a 2013.

El peso específico de la producción en proceso, en el período, cae ligeramente en 2014 (9,39% del AT) respecto a 2013 (9,45% del AT) y aumenta en 2015 a poco menos del doble respecto a los años anteriores (17,70% del AT).

La producción terminada, aumenta su peso específico en el AT durante el período, aunque en menor porcentaje que la producción en proceso, siendo del 3,22% en 2013, 4,84% en 2014 y 12,67% en 2015. Este último representa un crecimiento del 200% respecto a 2014 y del 262% respecto a 2013.

Comparativamente aunque la producción en proceso presenta un mayor peso específico sobre el AT que la producción terminada. Los productos en curso desaceleran su crecimiento llegando a ser negativo en 2014, mientras que en 2015 crece 123% respecto a 2014 y 78% por encima del saldo de 2013.

Esta situación, en el transcurso de 2015, causó que la editorial erogara pagos por derecho de autor sin el debido respaldo de la producción terminada, al aumentar la cantidad de títulos con el arte final concluido y entregado a la poligrafía. Por otra parte, al no contar en su plantilla de trabajadores con editores propios, estos se subcontratan por lo que se les paga a destajo, de forma individual, por título terminado, sin que se cierre el ciclo productivo y se realice la producción terminada. La editorial subcontrató a 15 editores, una cantidad superior a otras editoriales con mayor volumen de producción. Ambas situaciones producen un impacto negativo sobre las finanzas.

La información contenida en la tabla 13 revela que la empresa incumple la política editorial de aumentar la producción de títulos y disminuir el tamaño de las tiradas (ejemplares) en el período. La producción en proceso, presenta una tendencia a su disminución, teniendo su mínimo en 2014 cuando dejaron de entrar al proceso de edición un 11% menos de títulos que en 2013. En 2015, aunque aumenta el valor del inventario, se aprecia una reducción de la cantidad de títulos producidos (producto terminado), disminuyendo un 9% respecto a 2014 y un 19% respecto a 2013.

**Tabla 13: Contraste entre el valor de las principales subcuentas de inventario y su expresión en unidades.**

Concepto	2013	2014	Variación interanual (14/13)	2015	Variación interanual (15/14)	Tendencia (15/13)
Inventario de producción en proceso (CUP)	391.744	311.784	-20%	696.128	123%	78%
Inventario de producción terminada (CUP)	133.322	160.811	21%	482.240	200%	262%
Títulos producidos (U)	100	89	-11%	81	-9%	-19%
Ejemplares producidos (U)	622 718	657 643	6%	582 949	-11%	-6%

**Fuente: Elaboración propia.**

Lo anterior pudiera afectar la proyección de la empresa en los años 2016 y 2017, al tener en cuenta que la reducción en un 19% del producto terminado en el período puede deteriorar la proyección de las ventas de dichos años por insuficiencia de títulos terminados, así como pudiera afectar la satisfacción de los clientes en cuanto a variedad de propuestas y autores.

Otra arista del problema, señala que esta situación en 2015 puede afectar el desempeño en 2017, debido a que -de continuar los incumplimientos de entrega de producto terminado por la industria poligráfica- la planificación de producción de 2016 puede estar terminada para ese año, mientras que las ventas de 2016 estarían sustentadas, fundamentalmente, sobre el saldo del inventario de la producción terminada de 2015.

Por otra parte, aunque el valor del inventario de producción terminada evidencia una tendencia clara al crecimiento durante el período; la cantidad de ejemplares producidos muestra una tendencia a cumplir con la política de reducir el tamaño de las tiradas, al observarse que la producción de 2015 es un 11% inferior a 2014 y un 6% menor que en 2013, solamente incumplida en 2014 cuando creció un 6% respecto al año base.

Las diferencias entre los años que integran el período analizado, muestran que en 2014 se acumula en el inventario de producción terminada CUP 27 489 más que en 2013 y CUP 321 429 más en 2015 respecto al saldo de 2014. Ello es evidencia de deterioro progresivo de la actividad comercial y/o de la producción de títulos de baja demanda o de poco impacto en los clientes para el caso de los títulos nuevos o autores noveles.

#### c) Análisis de la rotación del activo total o activo de explotación

La rotación del AT es una muestra de cuán rápido la empresa circula sus activos con el fin de producir bienes o servicios en un ejercicio económico o período determinado. Este indicador es un condicionante importante del rendimiento de una empresa. La relación entre las ventas y el activo total es una medida de la eficiencia del mismo, ya que supone un mínimo de activo utilizado para maximizar las ventas. Al mismo tiempo, las ventas, expresan la relación de la empresa con su entorno y son una medida de la capacidad de esta para penetrar el mercado (Masson, 2008).

Al observarse los indicadores agrupados en la tabla 14, se aprecia que hay una pérdida de la rotación del activo total en el período, al descender de 1,43 veces en 2013 a 0,46 veces en 2015 lo que significa una ralentización importante del nivel de actividad de la empresa al dejar de rotar los activos 0,97 veces en el ejercicio económico de 2015 respecto al año base. Lo que se refleja en una caída de las ventas de CUP 2 441 613 con respecto a 2013 que se dejan de ingresar.

La rotación del activo puede ser afectada por las rotaciones del AC y del activo fijo tangible (AFT). La elevada rotación del AFT neto que se observa, como se explicó en el análisis de la estructura patrimonial, se debe a la elevada obsolescencia de los mismos (93%) y al impacto que recibe esta partida de la depreciación. Ello provoca que los pequeños valores expuestos en los estados financieros generen una sobrerotación del mismo y se perciba un efecto ficticio.

Este indicador, a primera vista, pudiera sugerir una alta aportación de los AFT a la producción y al cumplimiento de los objetivos y metas de la organización. En realidad su estado de obsolescencia contribuye a la pérdida de la rotación real del AT; ya que con unos AFT en óptimas condiciones y capacidades técnicas los resultados alcanzados hubieran sido superiores y aportarían el valor añadido deseado al desempeño de la organización, traducido en una mayor calidad de los procesos, el acortamiento de los plazos de la tareas que se realizan con estos y la mejora de la eficiencia de la organización.

Por otra parte, el AC muestra igualmente, una destrucción del nivel de rotación. A nivel del inventario se advierte que el producto en proceso acorta el tiempo de producción de 35 meses en 2013 a 17 meses en 2015, lo que tiene un significado positivo para garantizar el nivel de actividad previsto y el cumplimiento de los planes de producción.

Sin embargo, en la rotación del inventario de producción terminada se aprecia una disminución paulatina de la misma que se profundiza en 2015 (18,14 veces en 2013; 11,89 veces en 2014; 1,85 en 2015). Esta situación provoca que la permanencia media de productos sin vender crezca de 20 días (0,7 meses) en 2013 a 194 días (6,5 meses) en 2015. Ello demuestra una erosión del proceso de comercialización que conlleva a que este deje de proveer valor a la empresa dañando directamente el desempeño de la organización.

Otro aspecto que afecta la rotación del AC es la inversión en realizable durante el período. Esta subpartida se incrementa en CUP 446 891 para un 19% en 2014 respecto a 2013 y disminuye en CUP 128 239 en 2015 para una reducción del 6% respecto al año base. Como se puede observar esta ligera reducción no contribuye a la mejora de las finanzas empresariales, ya que las cuentas por cobrar se mantienen por encima de dos millones de pesos en los tres años estudiados, lo que hace que se mantenga en un 56% del AT en 2015 similar a 2013.

Lo anterior se refleja en una pérdida del rendimiento del activo (ROA) que lejos de crecer reporta una reducción del rendimiento del 22% al final del período respecto al año base ( $39\%_{2013} - 17\%_{2015} = 22\%$ )).

Ello significa una caída de la productividad del activo. En este caso, como ya se ha visto, la empresa aumenta las inversiones en activo y disminuye su nivel de venta, o sea invierte más en circulante para generar un nivel de venta inferior. Ello refleja una pérdida de efectividad de la administración para generar utilidades con los activos con que cuenta. De hecho, la utilidad en operaciones (UAI o BAIT) disminuyó en CUP 934 773, lo que representa un deterioro del 58% respecto a 2013. El ratio indica que la empresa, en 2015, generó 17 centavos de utilidad antes de intereses e impuestos por cada

peso de activo con que cuenta, cuando en 2013 generaba 39 centavos y en 2014 llegó a generar 79 centavos.

Los ciclos de cobro y pago se extienden con respecto a 2013, lo que evidencia tensiones financieras. Sin embargo, contradictoriamente, el volumen de efectivo se incrementa un 416% y el pasivo circulante se reduce en un 43% respecto a 2013. Ello pudiera significar que la empresa tomó la decisión de inmovilizar cierta cuantía de efectivo -que deja de utilizar para cancelar las deudas a corto plazo y mejorar su situación frente a los proveedores-; y por otra parte, que la deuda a corto plazo no es posible reducirla considerablemente debido a:

1. El déficit transitorio de liquidez (flujo de caja) relacionado con la extensión del ciclo de cobro y el estancamiento de las ventas.
2. Y al mismo tiempo, contradicciones financieras, que se producirían al reducir al mínimo el exigible a corto plazo en ausencia de financiamiento a largo plazo.

Ello provocaría una recarga sobre las fuentes de financiamiento propias, que traería como consecuencia la liquidación de las reservas y la depreciación acumulada o la realización de inventarios y AFT para hacer frente a las deudas. Dichas opciones propiciarían la descapitalización de la empresa en consecuencia de la profundidad de las acciones que se tomaran.

La extensión del ciclo de venta unido a la extensión del ciclo de cobro conducen al alargamiento del ciclo de maduración de la empresa, confirmando la afectación de la rotación de los activos total y circulante.

La primera situación hace que se desplace el momento habitual del proceso de venta por las deficiencias internas que presenta el proceso de comercialización. Al mismo tiempo, ello provoca el corrimiento del momento de cobro. De esa forma ambas situaciones coadyuvan al deterioro del ciclo de pago a más de un año en 2015.



**Tabla 14: Cuadro de relaciones de la rotación del activo total a través de razones de actividad.**

<b>Rotación del Activo Circulante</b>		<b>Rotación del Activo Total</b>		<b>Rotación del Activo Fijo</b>	
2013	2015	2013	2015	2013	2015
1,40	0,43	1,46	0,46	222	257
<b>Rotación del Inventario</b>				<b>Porcentaje de AFT depreciados</b>	
2013	2015			2013	2015
3,45	1,07			85%	93%
(Ciclo: 3,5 meses)	(Ciclo: 11,2 meses)				
<b>Rotación del inventario de Producción en Proceso</b>					
2013	2015				
0,34	0,69				
<b>Período Medio de fabricación</b> (Plazo promedio de Inventario de PP)					
2013	2015				
1 058 días (35 meses)	520 días (17 meses)				
<b>Rotación del Inventario de Producción Terminada</b>		<b>Ciclo de Cobro</b>			
2013	2015	2013	2015		
18,14	1,85	220 días (7 meses)	412 días (14 meses)		
<b>Permanencia Media de Producto sin Vender</b> (Plazo promedio de inventario de PT)				<b>Rendimiento del Activo (ROA)</b>	
2013	2015			2013	2015
20 días (0,7 meses)	194 días (6,5 meses)			39%	17%
		<b>Ciclo de Pago</b>			
		2013	2015		
		189 días (6 meses)	478 días (16 meses)		

**Fuente: Elaboración propia.**

d) Análisis de la solvencia

La razón de liquidez general al estar por encima de 2 muestra que la empresa cuenta con suficiente AC para hacer frente a la deuda a corto plazo. Lo que se ratifica al observar que la prueba ácida es superior a 1 (Tabla 15) indicando que las deudas pueden ser canceladas sin realizar las existencias siempre que la masa de realizable sea suficientemente sana; a lo que se suma un FM positivo. Lo cual brinda seguridad a proveedores y acreedores. Además, se aprecia que ambos indicadores en 2015 son superiores a los de 2013 mostrando que en este aspecto la empresa se encuentra en mejores condiciones que al inicio del período estudiado. O sea, la empresa es solvente.

**Tabla 15: Principales razones de liquidez para medir la solvencia.**

<b>Liquidez General o Solvencia</b> AC/PC		<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
	Activo Circulante	2.949.492	3.313.115	3.926.364
	Pasivo Circulante	770.900	464.756	762.063
	Resultado	<b>3,83</b>	<b>7,13</b>	<b>5,15</b>
<b>Liquidez Inmediata o Prueba Ácida</b> (AC-Inventario)/PC	Activo Circulante	2.949.492	3.313.115	3.926.364
	Inventarios	528.791	475.900	1.184.521
	Pasivo Circulante	770.900	464.756	762.063
	Resultado	<b>3,14</b>	<b>6,10</b>	<b>3,60</b>

**Fuente: Elaboración propia.**

El análisis de la razón de liquidez disponible (Tabla 16), refleja que aunque esta crece durante el período no le permite a la empresa liquidar su deuda a corto plazo, únicamente a partir del efectivo, debido a que en 2015 cuenta con 73 centavos del activo más líquido por cada peso de pasivo a corto plazo. Al análisis hay que agregarle que esta razón tiene el inconveniente de ser una “fotografía” del momento en que se toma el dato y está sujeta a constante cambio debido a la volatilidad del efectivo que puede aumentar o disminuir en un corto período de tiempo. Sin embargo, su análisis tiene una importancia relativa en este caso.

**Tabla 16: Liquidez disponible o razón de efectivo.**

<b>Liquidez Disponible</b> (EC+EB)/PC		<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
	Efectivo en banco	107.450	77.074	556.831
	Efectivo en caja	700	700	700
	Pasivo Circulante	770.900	464.756	762.063
	Resultado	<b>0,14</b>	<b>0,17</b>	<b>0,73</b>

**Fuente: Elaboración propia.**

Al realizar este cálculo con la parte alícuota del PC correspondiente a la cuenta de proveedores, revela que la empresa, con el efectivo que dispone al cierre del ejercicio económico de 2015, puede cancelar el total del adeudo a corto plazo que mantiene con sus proveedores. Para ello contaría con CUP 1,85 por cada peso de deuda a corto plazo contraída solamente con sus proveedores.

Ello pone de manifiesto que la empresa cuenta con recursos financieros para liquidar un mayor volumen de dicha deuda de lo que ha pagado hasta el momento. Y de esta forma acortar el ciclo de pago, movilizar efectivo y asegurar bienes o servicios necesarios para el próximo ciclo productivo.

Contradictoriamente, aunque los ratios de solvencia muestran valores positivos, el análisis conjunto de estos con otros aspectos estudiados en epígrafes anteriores como: los altos niveles de realizable fundamentalmente e inventarios, la pérdida de rotación del AC con reflejo en la caída de las ventas, el FM positivo pero principalmente formado por realizable acumulado que hace que no sea lo operativo que debería ser, los serios problemas de cobro y pago evidenciados en los extendidos ciclos de cobro y pago, las situaciones que se dan en la relación con sus proveedores de servicios de impresión por causa de los impagos, entre otros, son un reflejo de la ineficacia de la solvencia que presenta la empresa.

### 2.2.2 Pasivo circulante

El pasivo a corto plazo muestra un comportamiento inestable en el período. Su peso específico medido en relación al total de pasivo y patrimonio, se mostraba en 2013 al 18,59%, en 2014 baja encontrándose al 14% y en 2015 crece por encima del año base reflejándose al 19,38%. No obstante, el análisis dinámico muestra que, en volumen, para 2014 este decrece un 40% respecto a 2013 reduciéndose -en términos absolutos- en CUP 306 144; y en 2015 decrece un 1% respecto a 2013.

A pesar de los cambios observados en el volumen del pasivo circulante (PC) la empresa empeora su puntualidad de pago. Lo que se demuestra con la extensión del ciclo de pago a más de un año en 2015.

A lo interno de la partida de PC, en 2015, se aprecia que la cuenta de proveedores decrece un 43% respecto a 2013, las obligaciones con el fisco aumentan un 432% respecto a 2014 pero decrece en un 94% respecto a 2013, las nóminas por pagar crecen un 174% respecto a 2013 y los préstamos recibidos aumentan un 100% debido a que en 2015 la empresa accede por primera vez a un crédito a corto plazo de una institución bancaria.

Las obligaciones con el fisco crecen en 2015 respecto a 2014 debido a la planificación de crecimiento en el nivel de actividad. Nivel que fue incumplimiento en un 65% dejándose de ingresar CUP 3 179 889 de acuerdo al plan de venta. Al ser los ingresos inferiores a los planificados, se afectó el cumplimiento del aporte planificado al presupuesto del Estado por falta de liquidez, a lo que se une la renegociación con el fisco de la deuda del año 2014 a liquidar en 2015.

El crecimiento de la cuenta de nómina por pagar se relaciona con el aumento de la producción en proceso, debido a que aumentan los pagos por concepto de salario devengado por editores y personal artístico contratado para el proceso editorial, tanto de libros impresos como del plan de e-books.

El análisis financiero refleja dos problemas fundamentales por los que la empresa hoy se encuentra en dificultades:

1. La administración de las finanzas empresariales.

La débil gestión de cobranza provoca que la cuenta de clientes sea demasiado alta. A su vez, esto provoca déficit transitorio de flujo de caja. O sea, que no se cuente con la cantidad de efectivo necesario en el momento indicado. Ello ha provocado que a pesar de que la empresa se esfuerce en honrar las deudas, esto no haya sido posible, trayendo consigo dificultades en el normal flujo de la producción.

Estas cuestiones quedan demostradas en lo extendido de los ciclos de cobro y pago, y en la pérdida de rotación del activo circulante, entre otros indicadores.

Por otra parte, se inmoviliza efectivo que se deja de utilizar para liquidar mayores volúmenes de deuda a corto plazo. Y el financiamiento externo se concentra en financiamiento cíclico o espontáneo por parte de los proveedores otorgado a corto plazo. Lo que suma una elevada exigibilidad al pasivo.

2. La débil gestión comercial.

Este problema se confirma con el aumento del inventario de producción terminada. Ello provoca que se deje de ingresar dinero fresco y en ritmo adecuado –con un oportuno cambio del instrumento de pago- para garantizar la operación de la empresa, pagar deudas, y garantizar el próximo ciclo productivo.

Relacionado con lo anterior, se incumple el plan de ventas y el valor máximo planificado de inventario con el que la empresa debió cerrar el ejercicio económico de 2015.

Todo ello provoca que caiga el nivel de actividad planificado para 2015.

## **2.3 Interpretación del Estado de Rendimiento, Análisis Estático y Dinámico**

Para el análisis económico que se realizará en este acápite se estudiarán, fundamentalmente, la partida de ventas netas, el rendimiento del activo (ROA) y la rentabilidad del capital (ROE).

### **2.3.1 Análisis estático**

Como se ha visto en análisis anteriores las ventas disminuyen al final del período estudiado un 59% respecto al año base, lo que representa un valor absoluto de CUP 2 441 613 menos que lo generado en 2013 y CUP 2 960 389 menos que en 2014.

El peso específico del CV en 2013 se situaba al 58% de la venta, el que se reduce en 2014 al 41% y crece en 2015 al 53% indicando inestabilidad en el control del mismo, pero con tendencia a su disminución en el período. Ello significa que por cada peso de venta, se gastan 53 centavos en costos relacionados con la producción.

La empresa no tiene establecido un sistema de costo profundo. Esto le imposibilita identificar adecuadamente los costos imputables a la producción para controlar y disminuir al máximo el CV sin afectar la calidad de los procesos clave y el producto final. Llama la atención, que a pesar de contar con una pequeña librería y un área comercial no se contabilizan gastos de distribución y venta. Los que hoy se pueden estar cargando al CV o a los gastos generales y de administración. La aplicación de un buen sistema de costo también permitiría discutir con los proveedores los costos por los servicios comprados y servir como criterio de selección de proveedores más eficientes.

En 2015, la utilidad neta en ventas (UNV) representa el 47% de las ventas netas, 5 puntos porcentuales por encima de la alcanzada en 2013; mientras los gastos generales y de administración se ubican en el 7% de las ventas netas, aumentando un 5% respecto a 2013 y 2014 cuando se comportó al 2%.

Hasta este punto, el análisis estático, revela que las ventas en 2015 están compuestas por un 53% de CV y 47% de UNV; mejor que en 2013 cuando estuvo compuesta por un 58% de CV y 42% de UNV, pero inferior al desempeño económico obtenido en 2014 cuando el CV fue el menor del período y la UNV la mayor, siendo del 41% y 59% respectivamente. Además, en el CV puede estarse contabilizando los gastos de venta como costos de producción, absorbiendo de esta forma una parte del gasto estructural de la entidad.

Los gastos generales y de administración, crecen en 2015 en CUP 17 676 respecto al año base, representando el 14,56% de las ventas de ese año cuando en 2013 su peso específico fue de 5,76%.

Significa que aumenta el peso de los gastos fijos (estructurales) de la empresa sobre las ventas reduciendo la utilidad en operaciones. En relación a las ventas la utilidad en operaciones sólo aumenta en 2015 un 1% respecto a 2013 pero cae en 17% respecto a 2014, por lo que la empresa cuenta con menos recursos para hacer frente al gasto financiero y de impuestos.

El valor conjunto de los gastos financieros (interés del crédito bancario, comisiones bancarias por emisión de cheques, transferencias bancarias, otros) más los gastos de otros impuestos, tasas y contribuciones (contribución a la seguridad social, impuesto sobre la fuerza de trabajo, otros), aumenta de un 2.01% -sobre las ventas- en 2013 a un 6% en 2015.

La utilidad antes de impuesto (UAI o BAT) reduce su peso específico sobre las ventas un 3% -en 2015- respecto al inicio del período estudiado que fue del 37% en 2013, y del 55% en 2014. Dicha tendencia a la desaceleración está relacionada con la disminución de las ventas.

El impuesto sobre las utilidades es del 35% de la utilidad antes de impuesto y representa el 12% de las ventas en 2015, el 19% en 2014 y el 13% en 2013. Por otra parte, las utilidades después de impuestos fueron el 22% de las ventas en 2015, lo que significa una reducción de dos puntos porcentuales respecto a 2013 y 14 puntos porcentuales respecto a 2014. Lo que refiere una caída de la utilidad neta que se ubicaba en 24 centavos por cada peso de venta en 2013, 36 centavos en 2014 y es de 22 centavos en 2015.

El análisis refleja una tendencia a disminuir la utilidad en el período. Ello está ligado a la caída del nivel de actividad en sus dos dimensiones: producción y venta, y al incremento de los gastos de estructura (gastos fijos). A pesar de las tensiones financieras y los problemas de gestión que presenta la empresa, es capaz de generar aún una buena utilidad neta (22%). No obstante, se debe prestar especial interés a la tendencia a la baja que se observa y reducir el costo de venta y los gastos de estructura el máximo posible sin afectar la calidad de los procesos, productos terminados, y la operatividad de la empresa.

### 2.3.2 Análisis dinámico

**Tabla 17: Partidas y razones relacionadas con el desempeño económico de la empresa.**

Conceptos		2013	2014	2015	Plan 2015
Ventas Netas		4.136.724	4.655.500	1.695.111	4.875.000
Utilidad o Pérdida en Operaciones (UAI o BAIT)		1.618.918	2.633.900	684.146	2.858.800
Utilidades o Pérdidas del Período antes de Impuestos (UAI o BAT)		1.536.450	2.560.300	584.156	2.722.800
Utilidad o Pérdida después de Impuesto (UDI o BDT)		998.692	1.664.195	379.702	1.769.820
Patrimonio Neto (Capital Propio)		2.989.916	2.665.383	2.548.896	
Activo Total Neto		4.146.574	3.320.826	3.932.464	
Razones Financieras	Fórmula				
Rendimiento del Activo o Rentabilidad Económica (ROA)	Utilidad en Operaciones (BAIT) / AT <sub>n</sub>	39%	79%	17%	
Rentabilidad de las Ventas o Margen de Explotación	Utilidad en Operaciones (BAIT) / Ventas Netas	39%	57%	40%	
Rotación del Activo Total	Ventas Netas / Activo Total Promedio	1,00	1,40	0,43	
Rentabilidad del Capital o Rentabilidad Financiera (ROE)	Utilidad después de impuesto (BDT) / Capital Propio (Patrimonio Neto)	33%	62%	15%	
Margen Neto o Margen Total	Utilidad Neta/Ventas Netas	24%	36%	22%	
Rotación del Capital Propio (veces)	Ventas Netas/Capital Propio	1,38	1,75	0,67	

**Fuente: Elaboración propia.**

#### a) Ventas

Como se puede observar en la tabla 17, las ventas durante el período muestran una tendencia a la baja, cayendo en 2015 un 64% respecto a 2014 y un 59% respecto a 2013; mientras que el 2014 creció un 13% respecto al año anterior. Una simple mirada a estos datos, nos señala que 2014 fue el mejor año de la empresa en el período estudiado. Sin embargo, la situación que se presenta en 2015 comienza en 2014 y es heredada por la nueva dirección. En ese año comienza a aumentar la cuenta de clientes, disminuye la producción en proceso y aumenta la producción terminada, al mismo tiempo continúa el incumplimiento de las entregas por parte de la industria poligráfica.

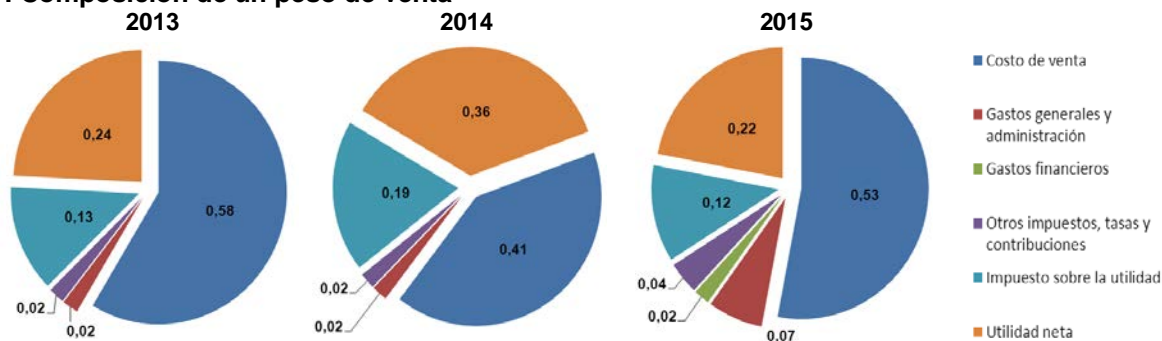
La desaceleración de las ventas ocurrida en 2015 provocó que se dejaran de ingresar CUP 2 960 389 respecto a 2014 y CUP 3 179 889 con relación al plan de ventas de 2015 que significaba un aumento del 4,7% en el nivel de actividad en relación a las ventas de 2014.

Lo anterior, sumado al aumento de la permanencia media de producto sin vender de 20 días en 2013 a 30 días en 2014 y de ahí a 194 días en 2015, confirma el deterioro de la gestión comercial de la empresa.

Por otra parte, el crecimiento negativo de las ventas registradas en 2015, es una muestra de pérdida en la penetración del segmento de mercado al que se dirigen las producciones de esta editorial.

El gráfico 7, muestra como varía la composición de un peso de venta durante el período. Se observa cómo se acorta la utilidad neta según evoluciona la empresa. A causa de la pérdida de control sobre el CV y los gastos generales y de administración, componentes que pueden ser mejorados por la dirección de la empresa. Específicamente, los gastos generales y de administración crecen 5 centavos en 2015 sobre los dos años anteriores. Se aprecia como el gasto financiero se hace presente en 2015 pero su impacto no es significativo (2 centavos). Por otra parte, la carga fiscal oscila entre 15 y 21 centavos en el período. El comportamiento del año 2014 demuestra que la empresa puede obtener mayores niveles de utilidad.

**Gráfico 7. Composición de un peso de venta**



**Fuente: Elaboración propia.**

#### b) Rendimiento del activo o rentabilidad económica (ROA)

El ROA, es la manifestación de la eficacia de los activos para crear riqueza a partir de su gestión como el primer motor de la rentabilidad (Masson: 2008).

Como se muestra en la tabla anterior, el ROA, sufre una pérdida importante en 2015 tras haber tenido su mayor crecimiento en 2014 que hizo presumir de la evolución positiva de la nueva empresa.

Este indicador se descompone en otros dos que explican su comportamiento y permiten esclarecer los cambios ocurridos en la rentabilidad económica. Estos son la rentabilidad de las ventas (margen de explotación) y la rotación del activo total. Este último fue analizado en el acápite anterior, quedando definido que tanto la rotación del AFT como del circulante influyen en su bajo desempeño - en 2015- a partir de la obsolescencia de los AFT, las causas de las tensiones financieras y una mala gestión comercial.



### b.1) Margen de explotación

En una mirada al Anexo 2 (Tabla 1B) y al análisis estático al inicio de este acápite, se aprecia que al relacionar la utilidad en operaciones (o generada antes de intereses e impuesto) con las ventas, los porcentajes resultantes son positivos a la vez que dispares entre cada año.

Sin que se defina una tendencia bien marcada entre los años, la comparación entre el inicio y el final del período observa una tendencia al alza. Que se expresa en un crecimiento mínimo del 1% lo que debe poner en sobre aviso al Consejo de Dirección, ya que la empresa puede obtener márgenes de crecimiento superiores como ocurrió en 2014 cuando aumentó 18 puntos porcentuales respecto a 2013 o romperse el frágil crecimiento alcanzado en 2015 e incidir negativamente sobre la rentabilidad de la empresa.

De acuerdo con Masson (2008), este indicador reseña la capacidad de la empresa de generar beneficio por cada peso de venta.

En este sentido, el mayor beneficio fue obtenido en 2014 cuando la empresa generó 57 centavos por cada peso vendido; mientras que en 2015 logró 40 centavos de beneficio, 17 centavos menos que en 2014 y 1 centavo más que en 2013. Estos resultados son positivos porque señalan que los costos de la actividad fundamental, que incluye costos propios y de servicios comprados, son inferiores al precio de venta. Por tanto, la editorial tiene condiciones para aumentar la rentabilidad de las ventas controlando el costo unitario de producción, los volúmenes de venta y los gastos generados por la estructura.

Cabe señalar, que la partida de gastos generales y de administración -gastos fijos generados por la estructura-, además de lo señalado en el análisis estático, muestra un sostenido crecimiento en valor absoluto (en 2014, CUP 11 053 más que en 2013; en 2015, CUP 116 623 más que en 2014). Esta partida es responsable de disminuir en 6% la utilidad en operaciones de 2013, un 4% en 2014 y 17% en 2015.

La escalada de la misma indica, que el Consejo de Dirección de la editorial debe prestar mayor atención a su crecimiento y a su control. Coincidentemente, en 2015 crece el inventario de materias primas y materiales en CUP 2 762 (155%) respecto a 2014. Este inventario significa materiales de oficina e insumos para el funcionamiento de la editorial. Su crecimiento no se corresponde con la disminución del nivel de actividad. Este último, no sólo identificado con la caída de las ventas, sino también con la disminución de las cantidades de títulos y ejemplares producidos en 2015, como se vio en el acápite anterior.

Por otro lado, que la rentabilidad de las ventas (margen de explotación) esté entre un 39% y un 57% en el período, significa que la utilidad antes de intereses e impuestos es robusta y puede hacer frente a los gastos financieros y fiscales del período. Además, es la medida del beneficio que la empresa genera como resultado neto de su operación. Dicho de otra forma, es el beneficio neto sobre las ventas después de hacer frente a los costos variables y gastos de estructura con los que opera la editorial.

En el análisis se aprecia que el activo, en su conjunto, sigue generando rentabilidad. Esta se crea por la rentabilidad de las ventas ya que la rotación del activo total no influye de manera importante sobre el ROA, debido a que su poder multiplicador es mínimo en 2014 (1,40 ciclos), mientras que en 2015 su efecto es contrario, al rotar por debajo de la unidad (0,43 ciclos).

Sobre la rotación del activo total, influyen las tensiones financieras que provocan el incumplimiento de los planes de producción al no poder cancelar la deuda con los poligráficos en los términos acordados, la débil gestión comercial y la obsolescencia de los AFT. Además, del incumplimiento de las entregas pactadas de libros terminados -por los poligráficos- que introduce el riesgo de tener que operar con títulos ya conocidos de años anteriores sin permitir la adecuada entrada de nuevas ediciones, reimpressiones o reediciones de mayor demanda.

#### a) Rentabilidad del capital o rentabilidad financiera (ROE)

La rentabilidad financiera muestra el rendimiento extraído al capital propio. O sea, los capitales aportados por los propietarios -en este caso el Estado-, las reservas constituidas y el resultado del período. Su cálculo se basa en la relación entre la utilidad después de impuestos (utilidad neta) y la rotación del capital propio.

La utilidad neta recibe el impacto, no sólo de los resultados generados en el negocio, sino también la impactan los intereses devengados por las deudas contraídas por la empresa, así como los impuestos sobre las utilidades imponibles (Demestre et al: 2004).

La diferencia entre el ROE y el ROA consiste en que el segundo atiende la eficacia de la actividad en sí, mientras que el primer concepto atiende la retribución o provecho directo del accionista o propietario (Masson: 2008).

En la tabla 17, se observa que el ROE muestra un comportamiento similar al ROA, siendo el año 2014 el de mejor comportamiento con un 62% que cae a un 15% en 2015. Ello significa que el capital pierde un 47% de rentabilidad de un año a otro.

Este comportamiento en 2015 viene dado porque se registra el menor resultado del período o utilidad antes de impuesto (UAI o BAT), representado por un 34% sobre las ventas, equivalentes a un 14,85% sobre el total del pasivo y capital. Ello representa una caída del 66% respecto a 2014 y del 62% en relación a 2013 de la partida “resultado del período” del estado de situación. El BAT es afectado además de, por la caída de las ventas, por el incremento del gasto financiero.

El gasto financiero en 2015 constituye el 2% sobre las ventas. Registra un aumento -de su peso específico- de más del 1,9% en el período, lo que significa un crecimiento –en términos dinámicos- del 5 031% respecto al año 2014 y de un 7 275% con relación al año base; y viene dado por la toma de un crédito a corto plazo otorgado por una entidad bancaria nacional para el pago de la deuda envejecida con la industria poligráfica. Significa que se erogaron CUP 35 217 más que en 2014 por el mismo concepto.

El ROE, se descompone en otros dos indicadores que explican su comportamiento y permiten esclarecer los cambios ocurridos en la rentabilidad financiera. Estos son el margen neto (margen total) y la rotación del capital propio (patrimonio neto). Además, el endeudamiento ejerce sobre este ratio un efecto de palanca financiera que en este caso es nulo debido al bajo nivel de endeudamiento que presenta la editorial.

#### c.1) Margen neto

El margen neto (Tabla 17) expresa que la mejor utilidad después de impuesto generada por la empresa fue en 2014, 36% sobre las ventas, cayendo a un 22% en 2015 lo que representó una disminución del 77% respecto a 2014 y un 62% con relación a 2013. Lo que significa que en 2015 la editorial generó 22 centavos netos por cada peso vendido, 14 centavos menos que en 2014.

En términos de valores absolutos, en el año 2015 se registró una disminución del resultado neto de CUP 1 284 493 respecto a 2014 (-77%), en contraposición a ese año cuando la entidad contabilizó un aumento de la utilidad neta fijado en CUP 665 503 en relación a 2013 (+67%).

#### c.2) Rotación del capital propio

De acuerdo con Masson (2008), esta razón expresa que dicha masa del pasivo mide el riesgo corrido en la actividad, de alguna forma mide el esfuerzo o riesgo del inversor. La rotación del capital propio evalúa la capacidad de generación de venta del riesgo afrontado por el inversor<sup>1</sup>. Esta razón está influenciada por dos factores. Por un lado, el volumen de venta que se está potenciando, y por el otro,

---

<sup>1</sup>En este caso es el Estado.

la relación de endeudamiento con que opera la empresa, que como se ha visto es muy bajo y su efecto es nulo.

En la tabla 17, se aprecia el efecto multiplicador que ejerce este ratio sobre el margen neto provocando que el capital rinda más dividendo al Estado sobre la utilidad neta alcanzada, potenciado por los niveles de venta registrados, especialmente en 2014.

Ello no quiere decir que el nivel de venta sea el único generador de utilidad para la empresa, pues para su verificación sería necesario realizar un análisis por el método de sustituciones consecutivas que permitiría conocer el grado de aportación generado por los cambios en el precio, el nivel de venta o el margen neto (este último como medidor de la eficiencia general de la empresa), algo que no forma parte de esta investigación.

En 2015, se observa como una rotación del capital propio inferior a uno no genera un nivel multiplicador sobre el margen neto, cuando se percibe una caída de la rentabilidad del capital, o sea, la aportación del Estado como dueño rinde menos que en años anteriores.

El análisis realizado en este acápite permite determinar que la empresa es económicamente rentable, aunque llama la atención la desaceleración que se observa en el comportamiento de su posición económica en el período.

## 2.4 Valoración General

El análisis de la empresa Editorial Futuro arrojó que esta, financieramente, presenta serias dificultades que afectan su evolución y su desempeño empresarial. Desde el punto de vista económico, la organización se encuentra en una posición positiva, toda vez que es capaz aún de generar utilidad, aunque se aprecia una tendencia a la desaceleración de su economía con un crecimiento negativo de -64% de las ventas en 2015 respecto a igual período del año anterior.

El análisis de su estructura patrimonial mostró una estructura del activo que no se corresponde con una empresa de servicio. La desproporción entre el AFn y el AC que caracterizan al activo reflejan por un lado desinversión en AFT y por otro sobreinversión en activos circulantes.

La primera situación se acentúa debido a que la empresa no cuenta con talleres de impresión y subcontrata este servicio a la industria nacional. Tampoco tiene en su plantilla un grupo de editores propios que demandarían de un mayor soporte en equipos informáticos. Los AFT que hoy están en la cartera de la empresa están obsoletos en el 93%, lo que demuestra que los equipos, autos y otros AFT datan de hace muchos años y casi en su totalidad rebasan su tiempo de vida útil. Esto significa que su funcionamiento lejos de facilitar el buen desempeño de la organización la limitan debido a que no rinden todo lo que debieran.

En este sentido a la empresa le convendría acometer un proceso paulatino de recapitalización o inversión en AFT, que debe iniciarse por las áreas clave para garantizar el cumplimiento de sus objetivos y metas empresariales.

La sobreinversión en circulantes se presenta en sus tres dimensiones: efectivo, realizables e inventarios. La conjugación de estos tres factores precipitan el desempeño de la empresa al crear distorsiones financieras y operativas que su Consejo de Dirección no ha sabido o podido reencausar a partir de dificultades internas y el comportamiento del entorno en el que se desenvuelve.

Internamente, la empresa no ha contado -en diferentes momentos del período- con todo el personal que necesita para cumplir sus objetivos, su misión y su proyección en el tiempo. Entre estos se puede mencionar que el equipo de dirección (fundamentalmente el área editorial), no ha estado completo en algunos momentos, así como el equipo económico.

Desde el punto de vista externo, la industria poligráfica ha incumplido sistemáticamente la entrega de las producciones pactadas. En la actualidad la editorial aún tiene pendientes libros de sus planes

productivos de 2014 y 2015. Por otra parte, los clientes se retrasan considerablemente en el pago de sus obligaciones con la editorial.

Ambas situaciones representan debilidad y amenazas para el buen desempeño de la editorial, que incluso pueden poner en riesgo la existencia de la misma en el mediano-largo plazo.

Para solucionar la relacionada con el capital humano, su Consejo de Dirección debe aplicar nuevos métodos para la captación del personal técnico imprescindible a partir de convocatorias publicadas en medios de comunicación, la inserción en la editorial de estudiantes de los últimos años de carrera para sus prácticas laborales y pre profesionales, así como para trabajos de investigación que faciliten la obtención del título de grado del estudiante.

En el ámbito externo, la solución es más compleja porque incumbe a diferentes actores económicos y públicos. En el caso de la poligrafía pudiera valorarse la externalización parcial o total de la impresión de libros con proveedores del área del Caribe o América central y del sur, incluso proveedores de otras latitudes con los que Cuba cuente con créditos gubernamentales. Otra posible solución sería la demanda judicial, pero esta, además, de enrarecer las relaciones de negocios, se complica por la cadena de impagos que afecta a la editorial y que se extiende hasta sus proveedores pudiendo provocar un efecto rebote.

Como se ha visto, los niveles de realizables son altos durante el periodo y el ciclo de cobro se extiende a más de un año en 2015. Este fenómeno es complicado porque la cadena de impago se genera en el cliente final, o sea, las librerías públicas que están agrupadas en los CPLL (Centros Provinciales del Libro y la Literatura). A su vez, afecta al distribuidor de la editorial debido a que sus clientes principales son los mencionados anteriormente. A nivel del principal cliente final que constituyen -en el orden económico- Unidades Presupuestadas, los fondos para la compra de libros no se sitúa -por el ente de gobierno encargado (no en todos los casos)- en el momento adecuado o la cuantía necesaria, lo que provoca una cadena de impagos que en el caso de la editorial supera los dos millones de pesos.

Este particular tendría dos soluciones: 1) la presentación de demandas en los tribunales económicos. 2) El cambio del instrumento de pago de factura a cartas de créditos, efectos descontados u otros, pero habría que revisar la legislación actual para confirmar que este tipo de instrumentos pueden ser presentado a Unidades Presupuestadas. Esto último constituiría una limitante a la solución de la deuda directa de los CPLL pero podría ser aplicable a la distribuidora cuando procediera. El uso de efectos descontados propiciaría la entrada de efectivo de manera más regular, lo que mejoraría el estado actual del flujo de caja.

Los inventarios de productos terminados tienden a incrementarse. Esta problemática por sí misma constituye pérdida para la editorial al representar activos que no circulan, no completan el ciclo hasta convertirse en efectivo. Estos además, corren el riesgo de deteriorarse en el tiempo (pérdida de atributos de calidad) o de dejar de ser de interés para los consumidores y materializarse en pérdidas económicas efectivas en futuros ejercicios contables. La realización de estos inventarios recuperaría el nivel de actividad de la editorial, ingresaría efectivo al flujo de caja (en caso de que el pago fuera dentro de los términos), posibilitaría la reducción de la deuda a corto plazo, y garantizaría la operatividad y un mejor desempeño de la organización.

Posibles soluciones estarían relacionadas con acciones de extensión de venta fuera de los espacios tradicionales como podrían ser: incorporarse a campañas relacionadas con el día de la infancia, la no violencia en la adolescencia, las actividades que desarrolla la UJC y otras instituciones durante el verano, los festivales universitarios del libro y la literatura, los festivales del libro en la montaña, entre otros. Ello además de ampliar los espacios de venta permite incrementar la visibilidad de la editorial.

En relación al efectivo, se aprecia un aumento de la cuenta de banco al cierre del período contable de 2015, que se corresponde con una posible inmovilización del mismo. La empresa no cuenta con un estudio de la cantidad mínima de efectivo a retener en sus cuentas para garantizar sus operaciones, por lo que no es posible determinar con rigor el monto inmovilizado.

Para ello, se sugiere realizar un estudio del flujo de caja que permita conocer el comportamiento de las entradas y salidas de efectivo, así como los clientes que más afectan y los proveedores más afectados para buscar soluciones oportunas y negociadas. El resultado se podría vincular con la medida de cambio instrumento de pago para aquellos clientes que más inciden en el impago por su volumen o reincidencia.

La estructura del pasivo expresa el carácter conservador de la dirección en relación a la financiación del activo, el bajo nivel de endeudamiento y la alta exigibilidad del pasivo.

La limitante de no utilizar pasivo a largo plazo para financiar parte del circulante recarga el uso de las fuentes de financiamiento propio para la operación de la editorial e imprime fuertes tensiones financieras a la empresa al basar el endeudamiento sólo en pasivos circulantes. Estas tensiones afectan el ciclo de pago, perjudican el normal flujo de la producción, entre otros aspectos operativos, como se ha explicado en otros acápites.

Esta problemática podría solucionarse evaluando con una entidad bancaria la toma de un crédito a largo plazo para financiar parcial o totalmente la producción, tomando en cuenta que en 2015 el plazo

promedio del inventario de productos terminados es de 6,5 meses y la rotación del activo circulante es de 2,3 años. Estos datos explican la necesidad y la importancia que reviste para la editorial acelerar la producción. Además, con mejores estándares de calidad en la impresión y en la imagen visual del libro como complemento del valor añadido de este, que impactaría directamente en una comercialización más efectiva.

La caída en las ventas sufrida en 2015 presupone una pérdida en la penetración de su segmento de mercado que de seguro ha sido suplida por sus principales competidores. En este sentido, la editorial está llamada -en los próximos ejercicios económicos- a aumentar sus ventas. Este comportamiento deseado debe ser con costos de producción ajustados y controlados. Al mismo tiempo urge ajustar los gastos de la estructura, los que se han disparado en 2015.

La editorial para alcanzar mayores niveles de utilidad debe:

1. Ajustar los precios de venta al comportamiento del mercado y al precio de los servicios de impresión que deben guardar relación directa con los precios de las materias primas fundamentales.
2. Profundizar en el estudio de la clasificación y contabilización de los gastos de distribución y venta para no cargar estos gastos fijos al CV en caso de que estuviera contabilizándolos en esa partida.
3. Controlar aún más el CV para evitar fluctuaciones en este por razones independientes a su naturaleza.
4. Buscar alternativas que mejoren los costos de producción sin que representen pérdidas de calidad en el producto final.
5. Ajustar y controlar sistemáticamente los gastos generales y de administración.
6. Investigar las causas que han llevado a que el inventario de materias primas y materiales (material e insumos de oficina) crezca vertiginosamente en 2015 y tomar las acciones necesarias para su reducción si procediera y mayor control.
7. Planificar adecuadamente los gastos por otros impuestos, tasas y contribuciones de acuerdo a la naturaleza de estos.

Para aumentar en el mediano-largo plazo la presencia en su segmento de mercado, la editorial podría evaluar las siguientes opciones:

1. Crear diferentes propuestas de un mismo título en función de los diferentes niveles de ingreso de la población para garantizar un mayor acceso a estos y cumplimiento de la política cultural nacional. Lo que debe redundar en una mayor penetración de su segmento de mercado.



2. Analizar la viabilidad de realizar versiones digitales para smartphones, tablets y PC de juegos infantiles didácticos que hoy se producen en formato impreso y su posible impacto en las ventas nacionales y por internet.

En la actualidad el efecto sinérgico que crea la ralentización económica y el desequilibrio financiero en 2015 ponen a la empresa en una situación de alerta de cara al futuro que quizás no todos sus miembros sean capaces de percibir.

Sin embargo, los objetivos de trabajo para 2016 incluyen acciones destinadas a minimizar o eliminar algunos de los fenómenos ocurridos en 2015. Entre ellos se puede mencionar:

- Elevar la calidad y organización de los procesos editoriales, en aras de lograr que los libros estén en plena consonancia con la Política Editorial Nacional.
- Potenciar y diversificar las ediciones digitales como e-books, videojuegos y multimedia.
- Diseñar una estrategia comercial en la que se incluyan acciones que permitan cumplir el Plan de ventas 2016.
- Buscar nuevos negocios y alianzas estratégicas con otras editoriales, de modo que puedan incrementarse los ingresos.
- Perfeccionar los mecanismos que permitan una mejor relación comercial con los Centros Provinciales del Libro y la Literatura (CPLL).
- Mejorar la eficiencia de la empresa.
- Planificar de manera eficiente los gastos y recursos sobre la base de la ejecución del año anterior.
- Trabajar para certificar la contabilidad.
- Mejorar la gestión organizativa, laboral y salarial.
- Elevar la preparación de los trabajadores y los directivos de manera que incida en el mejoramiento de la calidad de su trabajo.
- Perfeccionar el desarrollo profesional y técnico de la fuerza calificada de la Editorial, así como del personal de nuevo ingreso.
- Rediseñar la página web de la Editorial, alojarla en el sitio de Cubarte y mantenerla actualizada.

Por otra parte, existe correspondencia entre el objeto social de la organización, la misión, la visión y los objetivos de trabajo para el año 2016. Ello potencia las posibilidades de la administración para superar la actual crisis que en el ámbito financiero presenta la empresa. La estructura organizativa de esta es plana, lo que debe garantizar un mejor flujo de la información y la toma de decisiones. Para de este modo continuar siendo la editorial líder en el segmento de mercado de la literatura infanto-juvenil.

### III. CONCLUSIONES

1. La estructura patrimonial muestra distorsiones en el activo, lo que describe a la empresa más como una empresa comercial que de servicios.
2. La estructura de financiación del activo es conservadora o de bajo riesgo.
3. La elevada depreciación de los AFT confirman la fuerte desinversión que sufre la empresa en sus medios de producción y operación.
4. El fondo de maniobra de la empresa es positivo pero no es totalmente efectivo, debido a que su composición presenta altos niveles de realizables que se acumulan por efecto de la cadena de impagos, y crecientes niveles de inventarios provocados por una débil gestión comercial.
5. El desempeño de la editorial se ve afectado por dificultades en la gestión financiera asociadas a:
  - La sobreinversión en activos circulantes expresada en la inmovilización de efectivo, la acumulación de realizables cuyo cobro se extiende en el período, y una débil gestión comercial que provoca el incremento de las existencias de productos terminados.
  - El ciclo de cobro superior a un año, el déficit transitorio del flujo de caja originado por lo anterior y la caída de las ventas, limita la entrada de efectivo “fresco”. A su vez esta situación hace que se extienda el ciclo de pago a más de un año generando tensiones con los proveedores que afectan el ciclo productivo.
  - El crecimiento negativo de las ventas (-64%) emite una señal de desaceleración de la economía causada por las dificultades financieras señaladas anteriormente.
6. Los indicadores de solvencia de la entidad se muestran positivos.
7. La empresa muestra deterioro en indicadores financieros fundamentales como: rotaciones del activo circulante, los AFT, y el activo total.
8. La empresa muestra deterioro en indicadores económicos como: rendimiento del activo y rentabilidad del capital propio.
9. La empresa a pesar de la desaceleración de su economía continúa generando utilidad. Es rentable.
10. La editorial es líder en el segmento de mercado de la literatura para niños, adolescentes y jóvenes.

#### IV. RECOMENDACIONES

1. Iniciar un proceso paulatino de recapitalización o inversión en AFT, que debe comenzar por las áreas clave para garantizar el cumplimiento de sus objetivos y metas empresariales.
2. Aplicar nuevos métodos para la captación del personal técnico imprescindible que garantice el buen desempeño de la editorial.
3. Valorar la externalización parcial o total de la impresión de libros con proveedores del área del Caribe o América central y del sur, incluso proveedores de otras latitudes con los que Cuba cuente con créditos gubernamentales.
4. Valorar la pertinencia del cambio del instrumento de pago de factura a cartas de créditos, efectos descontados u otros, tomando en cuenta que la mayoría de los clientes finales constituyen Unidades Presupuestadas.
5. Realizar acciones de extensión de venta fuera de los espacios tradicionales para disminuir los niveles actuales del inventario de producción terminada.
6. Realizar un estudio del flujo de caja que permita conocer el comportamiento de las entradas y salidas de efectivo, así como los clientes que más afectan y los proveedores más afectados para buscar soluciones oportunas y negociadas.
7. Evaluar con una entidad bancaria la viabilidad de tomar un crédito a largo plazo para financiar parcial o totalmente la producción.
8. Para mejorar los niveles de utilidad se propone:
  - Ajustar los precios de venta al comportamiento del mercado y el costo del servicio de impresión.
  - Profundizar en el estudio de la clasificación y contabilización de los gastos de distribución y venta.
  - Controlar aún más el CV para evitar fluctuaciones en este por razones independiente a su naturaleza.
  - Ajustar y controlar sistemáticamente los gastos generales y de administración.
9. Para aumentar la penetración en su segmento de mercado se propone:
  - Crear diferentes propuestas de calidad de un mismo título en función de los diferentes niveles de ingreso de la población para satisfacer sus necesidades de lectura y conocimientos, garantizando un mayor acceso a estos y cumplimiento de la política cultural nacional.
  - Analizar la viabilidad de realizar versiones digitales para smartphones, tablets y PC de juegos infantiles didácticos que hoy se producen en formato impreso.

## V. BIBLIOGRAFÍA

1. Masson, J., (2008) *Finanzas, análisis y estrategia financiera*. Octava edición, Barcelona. Colección ESADE. Editorial Hispano Europea, S.A.
2. Ruiz, M.; Fleitas, N. y F. Trinchet, (s/f) *Unidades Didácticas, análisis e interpretación de los Estados Financieros*. Facultad de Contabilidad y Finanzas, La Habana. Universidad de La Habana.
3. Demestre, A.; Castells, C. y A. González, (2004) *Técnicas para analizar estados financieros*. Tercera edición corregida y ampliada. La Habana, Editorial Pueblo y Educación.
4. Ministerio de Finanzas y Precios, (2005) “Anexo: Uso y Contenido de las cuentas” en *Resolución 235 de 2005, Normas Cubanas de Contabilidad*. La Habana, Gaceta Oficial de la República de Cuba.
5. Observatorio del Libro, (2015) *Resumen Estadístico 2014*. La Habana, Instituto Cubano del Libro.
6. Berthier, A., (2005) “El Sistema de Referencias Harvard”. [En línea]. Disponible en: <http://www.igeograf.unam.mx> [Consultado: 23 de noviembre de 2012].

### Documentos consultados de la Editorial Futuro

7. Propuesta de Programa de Desarrollo de la Editorial Futuro.
8. Informe sobre la marcha de los planes de publicación.
9. Informe económico sobre los Estados Financieros de 2015.
10. Manual General de Organización.

# **ANEXOS**

## Anexo 1: Análisis del Estado de Situación

Tabla 1A. Análisis Estático del Estado de Situación por el método de porcentajes integrables.

	2013		2014		2015	
ACTIVO		% Integrable		% Integrable		% Integrable
<b>Activos Circulantes</b>	<b>2.949.492</b>	<b>71,13%</b>	<b>3.313.115</b>	<b>99,77%</b>	<b>3.926.364</b>	<b>99,84%</b>
Efectivo en Caja (101-108)	700	0,02%	700	0,02%	700	0,02%
Efectivo en banco y ctas instituciones (109-119)	107.450	2,59%	77.074	2,32%	556.831	14,16%
<b>Subtotal Disponible</b>	<b>108.150</b>	<b>2,61%</b>	<b>77.774</b>	<b>2,34%</b>	<b>557.531</b>	<b>14,18%</b>
Cuentas por Cobrar a Corto Plazo (135-139)	2.312.551	55,77%	2.759.442	83,10%	2.183.988	55,54%
Pagos Anticipados a Suministradores (146-149)	0	0,00%	0	0,00%	324	2,33%
<b>Subtotal Realizables</b>	<b>2.312.551</b>	<b>55,77%</b>	<b>2.759.442</b>	<b>83,10%</b>	<b>2.184.312</b>	<b>55,55%</b>
Materias Primas y Materiales (183)	2.197	0,05%	1.777	0,05%	4.540	0,12%
Útiles , Herramientas y Otros (187)	1.528	0,29%	1.528	0,05%	1.614	0,04%
Producción Terminada (188)	133.322	3,22%	160.811	4,84%	482.240	12,26%
Producción en Proceso (700-730)	391.744	9,45%	311.784	9,39%	696.128	17,70%

<b>Subtotal Existencias (Inventarios)</b>	<b>528.791</b>	<b>12,75%</b>	<b>475.900</b>	<b>14,33%</b>	<b>1.184.521</b>	<b>30,12%</b>
<b>Activos a Largo Plazo</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>Activos Fijos Neto</b>	<b>15.149</b>	<b>0,37%</b>	<b>7.710</b>	<b>0,23%</b>	<b>6.100</b>	<b>0,16%</b>
Activos Fijos Tangibles (240-251)	102.545	2,47%	102.663	7,10%	87.786	81,32%
Menos: Depreciación de Activos Fijos Tangibles (375-389)	87.396	2,11%	94.952	2,86%	81.911	2,08%
Equipos por Instalar y Materiales del Proceso Inversionista (280-289)	0	0,00%	0	0,00%	225	0,01%
<b>Activos Diferidos</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>1.181.933</b>	<b>28,50%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
Pago a Cuenta de las Utilidades (356-358)	1.181.933	28,50%	0	0,00%	0	0,00%
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>4.146.574</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.320.826</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.932.464</b>	<b>100,00%</b>
<b>PASIVO</b>						
<b>Pasivos Circulantes</b>	<b>770.900</b>	<b>18,59%</b>	<b>464.756</b>	<b>14,00%</b>	<b>762.063</b>	<b>19,38%</b>
Cuentas por Pagar a Corto Plazo (405-415)	525.811	12,68%	432.531	13,02%	300.206	7,63%

Obligaciones con el Presupuesto del Estado (440-449)	221.543	<b>5,34%</b>	2.606	<b>0,08%</b>	13.868	<b>0,35%</b>
Nóminas por Pagar (455-459)	16.303	<b>0%</b>	12.288	<b>0,37%</b>	44.645	<b>1,14%</b>
Retenciones por Pagar (460-469)	222	<b>0%</b>	222	<b>0,01%</b>	222	<b>0,01%</b>
Préstamos Recibidos y Otras Operaciones Crediticias por Pagar (470-479)	0	<b>0%</b>	0	<b>0,00%</b>	380.000	<b>9,66%</b>
Gastos Acumulados por Pagar ( 480-489)	900	<b>0%</b>	1.500	<b>0,05%</b>	1.500	<b>0,04%</b>
Provisión para Vacaciones (492)	3.442	<b>0%</b>	4.636	<b>0,14%</b>	1.808	<b>0,05%</b>
Provisión para Inversiones (493)	0	<b>0%</b>	6.927	<b>0,21%</b>	13.495	<b>0,34%</b>
Provision para Pagos de los Subsidios de Seguridad Social a Corto Plazo Operacionales (500)	2.679	<b>0%</b>	4.047	<b>0,12%</b>	6.318	<b>0,16%</b>
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>
<b>Otros Pasivos</b>	<b>385.758</b>	<b>9%</b>	<b>190.687</b>	<b>5,74%</b>	<b>621.505</b>	<b>15,80%</b>
Cuentas por Pagar Diversas (565-569)	385.758	<b>9%</b>	190.687	<b>5,74%</b>	621.505	<b>15,80%</b>



<b>TOTAL DE PASIVO</b>	<b>1.156.658</b>	<b>28%</b>	<b>655.443</b>	<b>19,74%</b>	<b>1.383.568</b>	<b>35,18%</b>
<b>PATRIMONIO NETO O CAPITAL CONTABLE</b>						
Inversión Estatal (600-612)Sector Público	1.453.466	<b>35%</b>	1.446.028	<b>43,54%</b>	1.820.594	<b>46,30%</b>
Reservas para Contingencias (645)	0	<b>0%</b>	72.673	<b>2,19%</b>	72.301	<b>1,84%</b>
Otras Reservas Patrimoniales (646-654)	0	<b>0%</b>	0	<b>0,00%</b>	179.800	<b>4,57%</b>
Pago a Cuenta de las Utilidades (690)	0	<b>0%</b>	578.899	<b>17,43%</b>	107.956	<b>2,75%</b>
Resultado del Período	1.536.450	<b>37%</b>	1.725.581	<b>51,96%</b>	584.156	<b>14,85%</b>
<b>TOTAL DE PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.989.916</b>	<b>72%</b>	<b>2.665.383</b>	<b>80,26%</b>	<b>2.548.896</b>	<b>64,82%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>4.146.574</b>	<b>100%</b>	<b>3.320.826</b>	<b>100,00%</b>	<b>3.932.464</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 1B. Análisis Dinámico del Estado de Situación por el método de variaciones.

	2013	2014			2015		
ACTIVO			Variación Absoluta 14-13	Variación relativa 14/13 (%)		Variación Absoluta 15-14	Variación relativa 15/14 (%)
<b>Activos Circulantes</b>	<b>2.949.492</b>	<b>3.313.115</b>	<b>363.623</b>	<b>12,33%</b>	<b>3.926.364</b>	<b>613.249</b>	<b>19%</b>
Efectivo en Caja (101-108)	700	700	0	0,00%	700	0	0%
Efectivo en banco y ctas instituciones (109-119)	107.450	77.074	-30.377	-28,27%	556.831	479.757	622%
<b>Subtotal Disponible</b>	<b>108.150</b>	<b>77.774</b>	<b>-30.377</b>	<b>-28,09%</b>	<b>557.531</b>	<b>479.757</b>	<b>617%</b>
Cuentas por Cobrar a Corto Plazo (135-139)	2.312.551	2.759.442	446.891	19,32%	2.183.988	-575.454	-21%
Pagos Anticipados a Suministradores (146-149)	0	0	0	0%	324	324	100%
<b>Subtotal Realizables</b>	<b>2.312.551</b>	<b>2.759.442</b>	<b>446.891</b>	<b>19,32%</b>	<b>2.184.312</b>	<b>-575.130</b>	<b>-21%</b>
Materias Primas y Materiales (183)	2.197	1.777	-420	-19,12%	4.540	2.762	155%
Útiles , Herramientas y Otros (187)	1.528	1.528	0	0,00%	1.614	86	6%
Producción Terminada (188)	133.322	160.811	27.489	20,62%	482.240	321.429	200%
Producción en Proceso (700-730)	391.744	311.784	-79.960	-20,41%	696.128	384.344	123%
<b>Subtotal Existencias (Inventarios)</b>	<b>528.791</b>	<b>475.900</b>	<b>-52.891</b>	<b>-10,00%</b>	<b>1.184.521</b>	<b>708.621</b>	<b>149%</b>

<b>Activos a Largo Plazo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	0,00%	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
<b>Activos Fijos Neto</b>	<b>15.149</b>	<b>7.710</b>	<b>-7.439</b>	-49,10%	<b>6.100</b>	<b>-1.610</b>	<b>-21%</b>
Activos Fijos Tangibles (240-251)	102.545	102.663	118	0,11%	87.786	-14.877	-14%
Menos: Depreciación de Activos Fijos Tangibles (375-389)	87.396	94.952	7.556	8,65%	81.911	-13.041	-14%
Equipos por Instalar y Materiales del Proceso Inversionista (280-289)	0	0	0	0,00%	225	225	100%
<b>Activos Diferidos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	0,00%	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>1.181.933</b>	<b>0</b>	<b>-1.181.933</b>	-100,00%	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
Pago a Cuenta de las Utilidades (356-358)	1.181.933	0	-1.181.933	-100,00%	0	0	0%
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>4.146.574</b>	<b>3.320.826</b>	<b>-825.748</b>	-19,91%	<b>3.932.464</b>	<b>611.638</b>	<b>18%</b>
<b>PASIVO</b>							
<b>Pasivos Circulantes</b>	<b>770.900</b>	<b>464.756</b>	<b>-306.144</b>	-39,71%	<b>762.063</b>	<b>297.307</b>	<b>64%</b>
Cuentas por Pagar a Corto Plazo (405-415)	525.811	432.531	-93.280	-17,74%	300.206	-132.324	-31%

Obligaciones con el Presupuesto del Estado (440-449)	221.543	2.606	-218.937	-98,82%	13.868	11.262	432%
Nóminas por Pagar (455-459)	16.303	12.288	-4.015	-24,63%	44.645	32.357	263%
Retenciones por Pagar (460-469)	222	222	0	0,00%	222	0	0%
Préstamos Recibidos y Otras Operaciones Crediticias por Pagar (470-479)	0	0	0	0%	380.000	380.000	100%
Gastos Acumulados por Pagar ( 480-489)	900	1.500	600	66,67%	1.500	0	0%
Provisión para Vacaciones (492)	3.442	4.636	1.194	34,69%	1.808	-2.828	-61%
Provisión para Inversiones (493)	0	6.927	6.927	100,00%	13.495	6.568	95%
Provisión para Pagos de los Subsidios de Seguridad Social a Corto Plazo Operacionales (500)	2.679	4.047	1.368	51,07%	6.318	2.271	56%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
<b>Otros Pasivos</b>	<b>385.758</b>	<b>190.687</b>	<b>-195.071</b>	<b>-50,57%</b>	<b>621.505</b>	<b>430.818</b>	<b>226%</b>
Cuentas por Pagar Diversas (565-569)	385.758	190.687	-195.071	-50,57%	621.505	430.818	226%

<b>TOTAL DE PASIVO</b>	<b>1.156.658</b>	<b>655.443</b>	<b>-501.215</b>	<b>-43,33%</b>	<b>1.383.568</b>	<b>728.125</b>	<b>111%</b>
<b>PATRIMONIO NETO O CAPITAL CONTABLE</b>							
Inversión Estatal (600-612) Sector Público	1.453.466	1.446.028	-7.439	-0,51%	1.820.594	374.567	26%
Reservas para Contingencias (645)	0	72.673	72.673	100%	72.301	-372	-1%
Otras Reservas Patrimoniales (646-654)	0	0	0	0,00%	179.800	179.800	100%
Pago a Cuenta de las Utilidades (690)	0	578.899	578.899	100%	107.956	-470.943	-81%
Resultado del Período	1.536.450	1.725.581	189.131	12,31%	584.156	-1.141.425	-66%
<b>TOTAL DE PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.989.916</b>	<b>2.665.383</b>	<b>-324.533</b>	<b>-10,85%</b>	<b>2.548.896</b>	<b>-116.487</b>	<b>-4%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>4.146.574</b>	<b>3.320.826</b>	<b>-825.748</b>	<b>-19,91%</b>	<b>3.932.464</b>	<b>611.638</b>	<b>18%</b>

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 1C. Análisis Dinámico del Estado de Situación por el método de análisis de tendencias.

	2013	2014		2015	
ACTIVO			Tendencia Relativa 14/13 (%)		Tendencia Relativa 15/13(%)
<b>Activos Circulantes</b>	<b>2.949.492</b>	<b>3.313.115</b>	<b>12%</b>	<b>3.926.364</b>	<b>33%</b>
Efectivo en Caja (101-108)	700	700	0%	700	0%
Efectivo en banco y ctas instituciones (109-119)	107.450	77.074	-28%	556.831	418%
<b>Subtotal Disponible</b>	<b>108.150</b>	<b>77.774</b>	<b>-28%</b>	<b>557.531</b>	<b>416%</b>
Cuentas por Cobrar a Corto Plazo (135-139)	2.312.551	2.759.442	19%	2.183.988	-6%
Pagos Anticipados a Suministradores (146-149)	0	0	0%	324	100%
<b>Subtotal Realizables</b>	<b>2.312.551</b>	<b>2.759.442</b>	<b>19%</b>	<b>2.184.312</b>	<b>-6%</b>
Materias Primas y Materiales (183)	2.197	1.777	-19%	4.540	107%
Útiles , Herramientas y Otros (187)	1.528	1.528	0%	1.614	6%
Producción Terminada (188)	133.322	160.811	21%	482.240	262%
Producción en Proceso (700-730)	391.744	311.784	-20%	696.128	78%
<b>Subtotal Existencias (Inventarios)</b>	<b>528.791</b>	<b>475.900</b>	<b>-10%</b>	<b>1.184.521</b>	<b>124%</b>

<b>Activos a Largo Plazo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
<b>Activos Fijos Neto</b>	<b>15.149</b>	<b>7.710</b>	<b>-49%</b>	<b>6.100</b>	<b>-60%</b>
Activos Fijos Tangibles (240-251)	102.545	102.663	0,1%	87.786	-14%
Menos: Depreciación de Activos Fijos Tangibles (375-389)	87.396	94.952	9%	81.911	-6%
Equipos por Instalar y Materiales del Proceso Inversionista (280-289)	0	0	0%	225	100%
<b>Activos Diferidos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>1.181.933</b>	<b>0</b>	<b>-100%</b>	<b>0</b>	<b>-100%</b>
Pago a Cuenta de las Utilidades (356-358)	1.181.933	0	-100%	0	-100%
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>4.146.574</b>	<b>3.320.826</b>	<b>-20%</b>	<b>3.932.464</b>	<b>-5%</b>
<b>PASIVO</b>					
<b>Pasivos Circulantes</b>	<b>770.900</b>	<b>464.756</b>	<b>-40%</b>	<b>762.063</b>	<b>-1%</b>
Cuentas por Pagar a Corto Plazo (405-415)	525.811	432.531	-18%	300.206	-43%

Obligaciones con el Presupuesto del Estado (440-449)	221.543	2.606	-99%	13.868	-94%
Nóminas por Pagar (455-459)	16.303	12.288	-25%	44.645	174%
Retenciones por Pagar (460-469)	222	222	0%	222	0%
Préstamos Recibidos y Otras Operaciones Crediticias por Pagar (470-479)	0	0	0%	380.000	100%
Gastos Acumulados por Pagar ( 480-489)	900	1.500	67%	1.500	67%
Provisión para Vacaciones (492)	3.442	4.636	35%	1.808	-47%
Provisión para Inversiones (493)	0	6.927	100%	13.495	100%
Provisión para Pagos de los Subsidios de Seguridad Social a Corto Plazo Operacionales (500)	2.679	4.047	51%	6.318	136%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
<b>Otros Pasivos</b>	<b>385.758</b>	<b>190.687</b>	<b>-51%</b>	<b>621.505</b>	<b>61%</b>
Cuentas por Pagar Diversas (565-569)	385.758	190.687	-51%	621.505	61%



<b>TOTAL DE PASIVO</b>	<b>1.156.658</b>	<b>655.443</b>	<b>-43%</b>	<b>1.383.568</b>	<b>20%</b>
<b>PATRIMONIO NETO O CAPITAL CONTABLE</b>					
Inversión Estatal (600-612) Sector Público	1.453.466	1.446.028	-1%	1.820.594	25%
Reservas para Contingencias (645)	0	72.673	100%	72.301	100%
Otras Reservas Patrimoniales (646-654)	0	0	0%	179.800	100%
Pago a Cuenta de las Utilidades (690)	0	578.899	100%	107.956	100%
Resultado del Período	1.536.450	1.725.581	12%	584.156	-62%
<b>TOTAL DE PATRIMONIO NETO</b>	<b>2.989.916</b>	<b>2.665.383</b>	<b>-11%</b>	<b>2.548.896</b>	<b>-15%</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>4.146.574</b>	<b>3.320.826</b>	<b>-20%</b>	<b>3.932.464</b>	<b>-5%</b>

Fuente: Elaboración propia.

## Anexo 2: Análisis del Estado de Rendimiento Financiero

Tabla 2A. Análisis Estático del Estado de Situación por el método de porcentos integrables.

	2013		2014		2015	
		% Integrable		% Integrable		% Integrable
Ventas Brutas (900 - 913)	4.136.724	100%	4.655.500	100%	1.695.111	100%
Menos: Costo de Ventas (810 – 817)	2.418.859	58%	1.911.600	41%	894.342	53%
<b>Utilidad o Pérdida Bruta en Ventas</b>	<b>1.717.866</b>	<b>42%</b>	<b>2.743.900</b>	<b>59%</b>	<b>800.769</b>	<b>47%</b>
Menos: Gastos de Distribución y Ventas (819 – 821)	0	0,00%	0	0,00%	0	0%
<b>Utilidad o Pérdida Neta en Ventas</b>	<b>1.717.866</b>	<b>42%</b>	<b>2.743.900</b>	<b>59%</b>	<b>800.769</b>	<b>47%</b>
Menos: Gastos Generales y de Administración (822 – 824)	98.947	2%	110.000	2%	116.623	7%
<b>Utilidad o Pérdida en Operaciones (UAI o BAIT)</b>	<b>1.618.918</b>	<b>39%</b>	<b>2.633.900</b>	<b>57%</b>	<b>684.146</b>	<b>40%</b>
Menos: Gastos Financieros (835 – 839)	487	0,01%	700	0,02%	35.917	2%

Otros Impuestos, Tasas y Contribuciones (855- 864)	81.982	2%	72.900	2%	64.072	4%
<b>Utilidades o Pérdidas del Período antes de Impuestos</b>	<b>1.536.450</b>	<b>37%</b>	<b>2.560.300</b>	<b>55%</b>	<b>584.156</b>	<b>34%</b>
Menos: Impuesto sobre Utilidades	537.757	13%	896.105	19%	204.455	12%
<b>Utilidad o Pérdida después de Impuesto</b>	<b>998.692</b>	<b>24%</b>	<b>1.664.195</b>	<b>36%</b>	<b>379.702</b>	<b>22%</b>

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 2B. Análisis Dinámico del Estado de Rendimiento por el método de variaciones.

	2013	2014			2015		
			Variación Absoluta 14-13	Variación relativa (%) 14/13		Variación Absoluta 15-14	Variación relativa (%) 15/14
<b>Ventas Netas</b>	<b>4.136.724</b>	<b>4.655.500</b>	<b>518.776</b>	<b>13%</b>	<b>1.695.111</b>	<b>-2.960.389</b>	<b>-64%</b>
Menos: Costo de Ventas (810 – 817)	2.418.859	1.911.600	-507.259	-21%	894.342	-1.017.258	-53%
<b>Utilidad o Pérdida Bruta en Ventas</b>	<b>1.717.866</b>	<b>2.743.900</b>	<b>1.026.034</b>	<b>60%</b>	<b>800.769</b>	<b>-1.943.131</b>	<b>-71%</b>
Menos: Gastos de Distribución y Ventas (819 – 821)	0	0	0	0%	0	0	0%
<b>Utilidad o Pérdida Neta en Ventas</b>	<b>1.717.866</b>	<b>2.743.900</b>	<b>1.026.034</b>	<b>60%</b>	<b>800.769</b>	<b>-1.943.131</b>	<b>-71%</b>
Menos: Gastos Generales y de Administración (822 – 824)	98.947	110.000	11.053	11%	116.623	6.623	6%
<b>Utilidad o Pérdida en Operaciones (UAI o BAIT)</b>	<b>1.618.918</b>	<b>2.633.900</b>	<b>1.014.982</b>	<b>63%</b>	<b>684.146</b>	<b>-1.949.754</b>	<b>-74%</b>
Menos: Gastos Financieros (835 – 839)	487	700	213	44%	35.917	35.217	5031%

Otros Impuestos, Tasas y Contribuciones (855-864)	81.982	72.900	-9.082	-11%	64.072	-8.828	-12%
<b>Utilidades o Pérdidas del Período antes de Impuestos</b>	<b>1.536.450</b>	<b>2.560.300</b>	<b>1.023.850</b>	<b>67%</b>	<b>584.156</b>	<b>-1.976.144</b>	<b>-77%</b>
Menos: Impuesto sobre Utilidades	537.757	896.105	358.348	67%	204.455	-691.650	-77%
<b>Utilidad o Pérdida después de Impuesto</b>	<b>998.692</b>	<b>1.664.195</b>	<b>665.503</b>	<b>67%</b>	<b>379.702</b>	<b>-1.284.493</b>	<b>-77%</b>

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 2C. Análisis Dinámico del Estado de Rendimiento por el método de análisis de tendencias.

	2013	2014		2015	
			Tendencia Relativa 14/13 (%)		Tendencia Relativa 15/13 (%)
<b>Ventas Netas</b>	<b>4.136.724</b>	<b>4.655.500</b>	<b>13%</b>	<b>1.695.111</b>	<b>-59%</b>
Menos: Costo de Ventas (810 – 817)	2.418.859	1.911.600	-21%	894.342	-63%
<b>Utilidad o Pérdida Bruta en Ventas</b>	<b>1.717.866</b>	<b>2.743.900</b>	<b>60%</b>	<b>800.769</b>	<b>-53%</b>
Menos: Gastos de Distribución y Ventas (819 – 821)	0	0	0%	0	0%
<b>Utilidad o Pérdida Neta en Ventas</b>	<b>1.717.866</b>	<b>2.743.900</b>	<b>60%</b>	<b>800.769</b>	<b>-53%</b>
Menos: Gastos Generales y de Administración (822 – 824)	98.947	110.000	11%	116.623	18%
<b>Utilidad o Pérdida en Operaciones (UAI o BAIT)</b>	<b>1.618.918</b>	<b>2.633.900</b>	<b>63%</b>	<b>684.146</b>	<b>-58%</b>
Menos: Gastos Financieros (835 – 839)	487	700	44%	35.917	7275%

Otros Impuestos, Tasas y Contribuciones (855-864)	81.982	72.900	-11%	64.072	-22%
<b>Utilidades o Pérdidas del Período antes de Impuestos</b>	<b>1.536.450</b>	<b>2.560.300</b>	<b>67%</b>	<b>584.156</b>	<b>-62%</b>
Menos: Impuesto sobre Utilidades	537.757	896.105	67%	204.455	-62%
<b>Utilidad o Pérdida después de Impuesto</b>	<b>998.692</b>	<b>1.664.195</b>	<b>67%</b>	<b>379.702</b>	<b>-62%</b>

Fuente: Elaboración propia.

### Anexo 3: Razones Financieras

RAZONES DE LIQUIDEZ		2013	2014	2015
LIQUIDEZ GENERAL O SOLVENCIA AC/PC	Activo Circulante	2.949.492	3.313.115	3.926.364
	Pasivo Circulante	770.900	464.756	762.063
	Resultado	3,83	7,13	5,15
LIQUIDEZ INMEDIATA O PRUEBA ÁCIDA (AC-Inventario)/PC	Activo Circulante	2.949.492	3.313.115	3.926.364
	Inventarios	528.791	475.900	1.184.521
	Pasivo Circulante	770.900	464.756	762.063
	Resultado	3,14	6,10	3,60
LIQUIDEZ DISPONIBLE (EC+EB)/PC	Efectivo en banco	107.450	77.074	556.831
	Efectivo en caja	700	700	700
	Pasivo Circulante	770.900	464.756	762.063
	Resultado	0,14	0,17	0,73
FONDO DE MANIOBRA AC-PC	Activo Circulante	2.949.492	3.313.115	3.926.364
	Pasivo Circulante	770.900	464.756	762.063
	Resultado	2.178.592	2.848.360	3.164.301
<b>*Razones del Fondo de Maniobra o Capital de Trabajo</b>				
Fondo de Maniobra/AC	Capital de Trabajo	2.178.592	2.848.360	3.164.301
	AC	2.949.492	3.313.115	3.926.364
	Resultado	0,74	0,86	0,81
Fondo de Maniobra/Inventario (total)	Capital de Trabajo	2.178.592	2.848.360	3.164.301
	Inventario (total)	528.791	475.900	1.184.521
	Resultado	4	6	3
Fondo de Maniobra/Inventario (Prod. Terminada)	Capital de Trabajo	2.178.592	2.848.360	3.164.301
	Inventario (Prod. Terminada)	133.322	160.811	482.240
	Resultado	16	18	7
RAZONES DE COBERTURA		2013	2014	2015
*ENDEUDAMIENTO Deuda Total/Capital Propio	Deuda Total (PT-Provisiones del PC)	1.150.537	639.834	1.361.948
	Capital Propio (Patrimonio Neto)	2.989.916	2.665.383	2.548.896
	Resultado	0,38	0,24	0,53
ÍNDICE DE SOLVENCIA AT/PT	Activo Total	4.146.574	3.320.826	3.932.464
	Pasivo Total	1.156.658	655.443	1.383.568
	Resultado	3,58	5,07	2,84



<b>AUTONOMÍA</b> Capital/ Pasivo y Capital	Capital	2.989.916	2.665.383	2.548.896
	Pasivo y Capital	4.146.574	3.320.826	3.932.464
	Resultado	<b>72%</b>	<b>80%</b>	<b>65%</b>
<b>CALIDAD DE LA DEUDA</b> PC/PT	Pasivo Circulante	770.900	464.756	762.063
	Pasivo Total	1.156.658	655.443	1.383.568
	Resultado	<b>67%</b>	<b>71%</b>	<b>55%</b>
<b>RAZONES DE RENTABILIDAD</b>		<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>RENDIMIENTO DEL ACTIVO (ROA) O RENTABILIDAD ECONÓMICA</b> Utilidad en Operaciones (BAIT)/ATn	Utilidad en Operaciones (UAI)	1.618.918	2.633.900	684.146
	Activo Total Neto	4.146.574	3.320.826	3.932.464
	Resultado	<b>39%</b>	<b>79%</b>	<b>17%</b>
<b>RENTABILIDAD DEL CAPITAL (ROE) O RENTABILIDAD FINANCIERA</b> Utilidad después de impuesto (BDT)/Capital Propio	Utilidad neta después de impuestos (BDT)	998.692	1.664.195	379.702
	Capital Propio (Patrimonio Neto)	2.989.916	2.665.383	2.548.896
	Resultado	<b>33%</b>	<b>62%</b>	<b>15%</b>
<b>CAPITAL DE TRABAJO NETO SOBRE ACTIVO TOTAL</b> (AC-PC)/AT	Activo Circulante	2.949.492	3.313.115	3.926.364
	Pasivo Circulante	770.900	464.756	762.063
	Total de Activos	4.146.574	3.320.826	3.932.464
	Resultado	<b>0,53</b>	<b>0,86</b>	<b>0,80</b>
<b>MARGEN BRUTO</b> Utilidad Bruta/Ventas Netas	Utilidad Bruta	1.717.866	2.743.900	800.769
	Ventas Netas	4.136.724	4.655.500	1.695.111
	Resultado	<b>0,42</b>	<b>0,59</b>	<b>0,47</b>
<b>MARGEN NETO O MARGEN TOTAL</b> Utilidad Neta/Ventas Netas	Utilidad Neta	998.692	1.664.195	379.702
	Ventas Netas	4.136.724	4.655.500	1.695.111
	Resultado	<b>0,24</b>	<b>0,36</b>	<b>0,22</b>
<b>*RENTABILIDAD DE LAS VENTAS O MARGEN DE EXPLOTACIÓN</b> Utilidad en Operaciones (BAIT)/Ventas Netas	Utilidad en Operaciones (BAIT)	1.618.918,44	2.633.900,00	684.145,64
	Ventas Netas	4.136.724,35	4.655.500,00	1.695.110,62
	Resultado	<b>0,39</b>	<b>0,57</b>	<b>0,40</b>

RAZONES DE ACTIVIDAD		2013	2014	2015
<b>Rotación del Inventario</b> CV/Inventario Promedio (veces)	Costo de Venta	2.418.859	1.911.600	894.342
	Inventario Promedio	700.860	454.908	835.117
	Resultado	3,45	4,20	1,07
<b>*Rotación del Inventario de Producción en Proceso</b> Inv. Producción Terminada/Inv. Producción en Proceso (veces)	Inv. Prod. Terminada	133.322	160.811	482.240
	Inv. Prod. en Proceso	391.744	311.784	696.128
	Resultado	0,34	0,52	0,69
<b>*Período Medio de Producción</b> (Inv. Producción en Proceso/Inv. Producción Terminada) x 360 [días]	Inv. Prod. en Proceso	391.744	311.784	696.128
	Inv. Prod. Terminada	133.322	160.811	482.240
	Resultado	1.058	698	520
	Días	35	23	17
	Meses	2,9	1,9	1,4
	Años			
<b>*Rotación del Inventario de Producción Terminada</b> Ventas a Precio de Costo/Inv. Producción Terminada [veces]	Costo de Venta	2.418.859	1.911.600	894.342
	Inv. Prod. Terminada	133.322	160.811	482.240
	Resultado	18,14	11,89	1,85
<b>*Permanencia Media de Producto sin Vender</b> (Inv. Producción Terminada/Costo de Venta) x 360 [días]	Inv. Prod. Terminada	133.322	160.811	482.240
	Costo de Venta	2.418.859	1.911.600	894.342
	Resultado	20	30	194
	Días	0,7	1,0	6,5
	Meses	0,06	0,08	0,54
	Años			
<b>Rotación de las cuentas por cobrar</b> CxP/CxP Promedio veces	CxP	2.312.551	2.759.442	2.184.312
	CxP Promedio	1.413.446	2.430.092	2.497.365
	Resultado	1,64	1,14	0,87
<b>Ciclo de Cobro</b> 360/Rot. CxC días	Rot. CxC	1,64	1,14	0,87
	Resultado	220	317	412
	Meses	7	11	14
	Año	0,61	0,88	1,14
<b>Rotación de las cuentas por pagar</b> CxP/CxP Promedio veces	CxP	525.811	432.531	300.206
	CxP Promedio	275.616	458.586	398.975
	Resultado	1,91	0,94	0,75

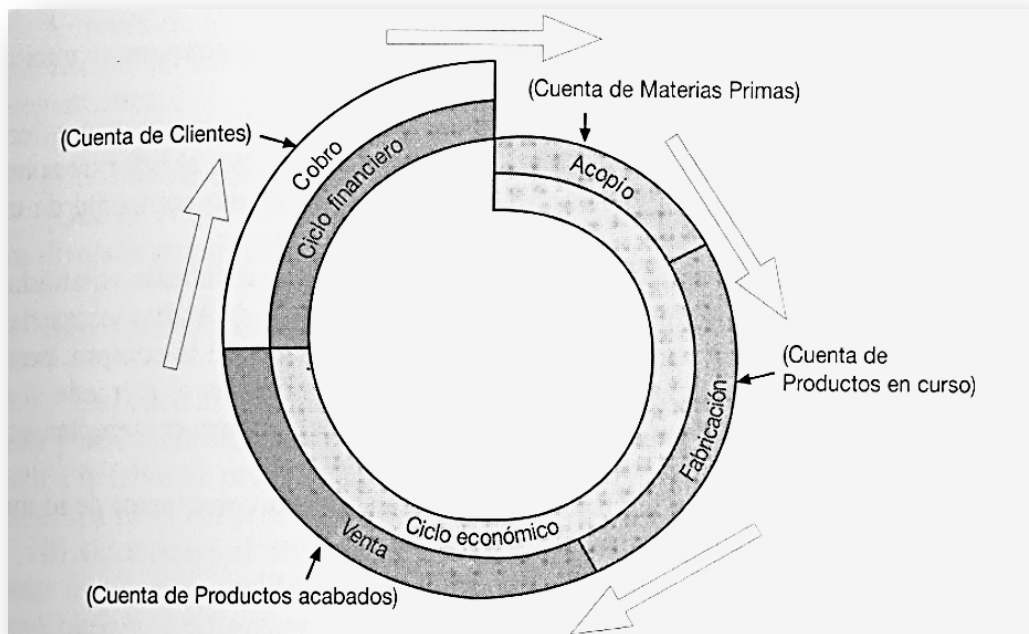
<b>Ciclo de Pago</b> 360/Rot. CxP (días)	Rot. CxP		1,91	0,94	0,75
	Resultado	Días	<b>189</b>	<b>382</b>	<b>478</b>
		Meses	<b>6</b>	<b>13</b>	<b>16</b>
		Años	<b>0,52</b>	<b>1,06</b>	<b>1,33</b>
<b>Rotación del Capital de Trabajo</b> Ventas Netas/Capital de Trabajo Promedio (veces)	Ventas Netas		4.136.724	4.655.500	1.695.111
	Capital de Trabajo Promedio		1.813.187	2.527.569	2.684.735
	Resultado		<b>2,3</b>	<b>1,8</b>	<b>0,6</b>
<b>*Rotación del Activo Total</b> Ventas Netas/AT Neto (veces)	Ventas Netas		4.136.724	4.655.500	1.695.111
	Activo Total Neto		4.146.574	3.320.826	3.932.464
	Resultado		<b>1,00</b>	<b>1,40</b>	<b>0,43</b>
<b>Rotación del Activo Fijo</b> Ventas Netas/AFn Promedio (veces)	Ventas Netas		4.136.724	4.655.500	1.695.111
	Activo Fijo Neto Promedio		18.612	11.115	6.590
	Resultado		<b>222</b>	<b>419</b>	<b>257</b>
<b>*Rotación del Activo Circulante</b> Ventas Netas/AC (veces)	Ventas Netas		4.136.724	4.655.500	1.695.111
	Activo Circulante		2.949.492	3.313.115	3.926.364
	Resultado		<b>1,40</b>	<b>1,41</b>	<b>0,43</b>
<b>*Ciclo del Activo Circulante</b> (AC/Ventas Netas) 360 (días)	Activo Circulante		2.949.492	3.313.115	3.926.364
	Ventas Netas		4.136.724	4.655.500	1.695.111
	Resultado	Días	<b>257</b>	<b>256</b>	<b>834</b>
		Meses	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>28</b>
		Años	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>2,3</b>
<b>**Rotación del Capital de Trabajo</b> Ventas/(AC-PC) [veces]	Ventas netas		4.136.724	4.655.500	1.695.111
	Fondo de maniobra		2.178.592	2.848.360	3.164.301
	Resultado		<b>1,90</b>	<b>1,63</b>	<b>0,54</b>
<b>*Rotación del Capital Propio</b> Ventas/Capital Propio [veces]	Ventas netas		4.136.724	4.655.500	1.695.111
	Capital propio		2.989.916	2.665.383	2.548.896
	Resultado		<b>1,38</b>	<b>1,75</b>	<b>0,67</b>

\* Tomado de: Masson, J., (2008) Finanzas, análisis y estrategia financiera.

\*\*Tomado de: Demestre, A.; Castells, C. y A, González, (2004) Técnicas para analizar estados financieros.

**Fuente: Elaboración Propia.**

#### Anexo 4: Ciclo de maduración.



Fuente: Masson, (2008: 59)