
Estudio de evolución de indicadores económicos del Sector Editorial (1.993 – 2.001)



Mayo 2003

Este estudio ha sido realizado por *BearingPoint Business Consulting España, S.L.*, en colaboración con ESADE.

Las personas que han participado en su elaboración son:

Por BearingPoint:

		<u>Datos de contacto</u>	
Francisco López	<i>Managing Director</i>	francisco.lopez@bearingpoint.com	93.253.36.89
Pablo García	<i>Senior Manager</i>	pablo.garcia@bearingpoint.com	93.253.36.89
Santiago Falcón	<i>Consultor Senior</i>	santiago.falconruiz@bearingpoint.com	93.253.38.38
Román Latorre	<i>Consultor</i>	roman.latorre@bearingpoint.com	93.259.38.38
Arantxa Rigueiro	<i>Consultor</i>	arantxa.rigueiro@bearingpoint.com	93.259.38.38

Por ESADE:

José M ^º Álvarez de Lara	<i>Profesor</i>	alvarezdelara@esade.edu	93.280.61.62
-------------------------------------	-----------------	----------------------------------------------------------------------	--------------

Índice

1	COMPROMISO CON LA INDUSTRIA EDITORIAL	5
1.1	BearingPoint y la industria	5
1.2	Jornadas del Sector Editorial	6
2	VISIÓN GENERAL DEL SECTOR EDITORIAL EN ESPAÑA	7
2.1	El mercado Editorial	7
2.2	Evolución de la producción editorial	9
3	BASES DEL ESTUDIO	10
3.1	Objetivo	10
3.2	Empresas y datos dentro del estudio	10
3.3	Metodología	12
3.4	Definición de indicadores analizados	12
4	RESULTADOS DEL ESTUDIO	14
4.1	Análisis situación económica en base a la cuenta de resultados	14
4.1.1	Cuenta de resultados en base 100	14
4.1.1.1	Evolución anual de la cuenta de resultados	14
4.1.1.2	Cuenta de resultados por tipos de negocio (promedio 1993 – 2001)	15
4.1.2	Indicadores económicos	16
4.1.2.1	Evolución anual de los indicadores económicos	16
4.1.2.2	Indicadores económicos por tipos de negocio (promedio 1993 – 2001)	18
4.1.3	Indicadores de eficiencia	20
4.1.3.1	Evolución anual de los indicadores de eficiencia	20
4.1.3.2	Indicadores por tipos de negocio (promedio 1993 – 2001)	21
4.2	Análisis de la situación financiera en base al balance	22
4.2.1	Balance en base 100	22
4.2.1.1	Evolución anual	22
4.2.1.2	Balance por tipos de negocio (promedio 1993 – 2001)	23
4.2.2	Indicadores de utilización de activos	24
4.2.2.1	Evolución anual	24
4.2.2.2	Indicadores de utilización de activos (promedio 1993 – 2001)	25
4.3	Análisis de indicadores de rentabilidad	26
4.3.1	Evolución anual de los indicadores de rentabilidad	26
4.3.2	Indicadores de rentabilidad agregados (promedio 1993 – 2001)	27
5	RESULTADOS DEL ESTUDIO POR TIPO DE NEGOCIO	29
5.1	Clubs Editoriales	29
5.1.1	Análisis situación económica en base a la cuenta de resultados	29
5.1.1.1	Evolución anual de la cuenta de resultados	29
5.1.1.2	Evolución anual de los indicadores económicos	30
5.1.1.3	Evolución anual de los indicadores de eficiencia	31
5.1.2	Análisis de indicadores de rentabilidad	32

5.1.2.1 Evolución anual de los indicadores de rentabilidad	32
5.2 Edición de Coleccionables	33
5.2.1 Análisis situación económica en base a la cuenta de resultados	33
5.2.1.1 Evolución anual de la cuenta de resultados	33
5.2.1.2 Evolución anual de los indicadores económicos	34
5.2.1.3 Evolución anual de los indicadores de eficiencia	35
5.2.2 Análisis de indicadores de rentabilidad	36
5.2.2.1 Evolución anual de los indicadores de rentabilidad	36
5.3 Venta a Crédito	37
5.3.1 Análisis situación económica en base a la cuenta de resultados	37
5.3.1.1 Evolución anual de la cuenta de resultados	37
5.3.1.2 Evolución anual de los indicadores económicos	38
5.3.1.3 Evolución anual de los indicadores de eficiencia	39
5.4 Edición general	40
5.4.1 Análisis situación económica en base a la cuenta de resultados	40
5.4.1.1 Evolución anual de la cuenta de resultados	40
5.4.1.2 Evolución anual de los indicadores económicos	41
5.4.1.3 Evolución anual de los indicadores de eficiencia	42
5.4.2 Análisis de indicadores de rentabilidad	43
5.4.2.1 Evolución anual de los indicadores de rentabilidad	43
5.5 Edición de textos para educación	44
5.5.1 Análisis situación económica en base a la cuenta de resultados	44
5.5.1.1 Evolución anual de la cuenta de resultados	44
5.5.1.2 Evolución anual de los indicadores económicos	45
5.5.1.3 Evolución anual de los indicadores de eficiencia	46
5.5.2 Análisis de indicadores de rentabilidad	47
5.5.2.1 Evolución anual de los indicadores de rentabilidad	47
5.6 Edición infantil / juvenil	48
5.6.1 Análisis situación económica en base a la cuenta de resultados	48
5.6.1.1 Evolución anual de la cuenta de resultados	48
5.6.1.2 Evolución anual de los indicadores económicos	49
5.6.1.3 Evolución anual de los indicadores de eficiencia	50
5.6.2 Análisis de indicadores de rentabilidad	51
5.6.2.1 Evolución anual de los indicadores de rentabilidad	51
5.7 Edición de textos universitarios y profesionales	52
5.7.1 Análisis situación económica en base a la cuenta de resultados	52
5.7.1.1 Evolución anual de la cuenta de resultados	52
5.7.1.2 Evolución anual de los indicadores económicos	53
5.7.1.3 Evolución anual de los indicadores de eficiencia	54
5.7.2 Análisis de indicadores de rentabilidad	55
5.7.2.1 Evolución anual de los indicadores de rentabilidad	55

1 COMPROMISO CON LA INDUSTRIA EDITORIAL

1.1 BearingPoint y la industria

BearingPoint tiene un compromiso de apoyo a la industria editorial, que ha demostrado en los últimos años (como Arthur Andersen Business Consulting) con numerosos proyectos en las principales empresas del sector.

Desde siempre, BearingPoint ha tenido la voluntad de desarrollar un fuerte compromiso con el tejido empresarial y su industria, entendiendo que es el sector industrial quien mejor resume el sentido de progreso y esfuerzo de un país. En este contexto la industria editorial se erige como uno de los segmentos empresariales más relevantes en el mercado español. Su peso en términos relativos y absolutos, su continua innovación y su dinamismo son elementos esenciales en la estrategia de BearingPoint para constituirse como el Partner de referencia en el desarrollo de la empresa en su mercado.

En la División de Communications & Content de BearingPoint hemos colaborado con multitud de empresas en proyectos alrededor de:

- La definición de la estrategia empresarial
- El diseño e implantación de modelos de gestión
- El rediseño de procesos y la organización
- La selección e implantación de ERP's
- Implantación de sistemas de gestión para la dirección: cuadros de mando, ABC, ABM, balance scorecard, etc.
- Mejoras en la cadena de suministro: definición de modelos de distribución, optimización de costes operativos, etc.
- Cursos de formación para directivos
- ...

Este conocimiento de la industria y de sus principales inquietudes, nos ofrece un marco de trabajo para los próximos años cuyos objetivos principales son:

1. Apoyar a la industria editorial en la mejora de su competitividad. En esta primera línea de trabajo se enmarca, entre otros aspectos, el presente estudio de indicadores económicos y las iniciativas alrededor de las Jornadas del Sector Editorial.
2. Colaborar con la industria editorial en su adaptación a los nuevos retos de posicionamiento en el mercado. Dado el contexto del sector, nuestro objetivo es proporcionar el soporte necesario para impulsar iniciativas que permitan una mayor focalización de la empresa, refuercen sus relaciones con los agentes del mercado (las librerías, los quioscos, el cliente, etc.) e identifiquen las mejores alianzas para competir.
3. Apalancar cualquier iniciativa que desde la Industria y/o la administración tenga como objetivo apoyar y fomentar el desarrollo de la industria en España tanto en los aspectos vinculados al fomento de la cultura (niveles de lectura, educación, etc.), como en los aspectos fabriles y comerciales.

1.2 Jornadas del Sector Editorial

Como muestra de este compromiso de apoyo al sector editorial, BearingPoint participa cada año en las *'Jornadas del Sector Editorial' preparadas por ESADE*.

Los colaboradores de este estudio esperamos poder saludar a los lectores en dichas jornadas, y que el contenido de este estudio les resulte interesante.



ESADE Editorial

ESADE Editorial es un centro especializado creado en 2001 por ESADE, una de las instituciones académicas de mayor reputación a escala mundial y pretende convertirse en una herramienta docente destinada a la formación específica de directivos de la industria editorial.

El proyecto, dirigido por el profesor de ESADE José M. Álvarez de Lara, cuenta con el apoyo y la colaboración de un Comité Asesor, formado por los principales grupos editoriales del país y por un grupo de empresas vinculadas a la actividad de este sector entre las cuales destacamos a BearingPoint y TorrasPapel.

ESADE Editorial, bajo el lema "Del valor intelectual al valor económico", organiza una serie de actividades orientadas al desarrollo de la capacidad de aprendizaje continuo de las personas y las organizaciones en un mercado altamente competitivo, internacionalizado y fuertemente influenciado por las tecnologías. En su primer año de funcionamiento, ESADE Editorial ha estado presente en la Feria Internacional del Libro, Liber, en el marco de la cual se ha desarrollado una conferencia-debate sobre el valor intelectual y el valor económico en el sector editorial.

En la Primera Jornada Anual de ESADE Editorial, en los locales de ESADE en Barcelona, se analizaron la evolución del sector editorial, con la presentación del estudio Andersen (hoy BearingPoint), y las estrategias del sector editorial en la era del conocimiento, con la participación de los principales responsables de cinco grupos editoriales (Anaya, Hachette, Planeta, Random House-Mondadori y Santillana), así como las medidas para fomentar la lectura. En el IV Congreso de Editores de Valencia en junio de 2002, ESADE Editorial participó en un taller sobre marketing editorial. En el primer trimestre de este año se celebró en Madrid la Segunda Jornada Anual de ESADE Editorial centrada en la relación entre la edición y la distribución como vector de la difusión cultural y una sesión internacional sobre la formación en gestión de la edición en algunos países. Entre las actividades previstas destacan la creación de una asignatura sobre Gestión de la Empresa Editorial, destinada a los alumnos de los programas de Licenciatura y de MBA, el inicio de una investigación sobre el tema de los criterios de capitalidad editorial y la organización de unos programas de formación destinados a las empresas del sector.

2 VISION GENERAL DEL SECTOR EDITORIAL EN ESPAÑA

2.1 El mercado Editorial

El sector editorial es uno de los sectores empresariales más prominentes en nuestro país. Partiendo de nuestra posición de ventaja en el uso del español, con un mercado de 400 millones de hispanohablantes, hemos desarrollado una industria que destaca por encima del promedio de nuestra dimensión económica en el panorama mundial. La industria editorial española ocupa en este momento la quinta posición mundial y la tercera europea, tras el Reino Unido y Alemania.

Es un sector muy internacionalizado, con unas 30 editoriales multinacionales y más de 150 filiales en todo el mundo, más de la mitad en Latinoamérica por el idioma y afinidades culturales, pero también en Europa y Oriente próximo. Seguramente es el sector con mayor proyección internacional de nuestra economía.

Además de nuestra presencia internacional, hay que tener en cuenta que el 38% de la producción española se exporta, principalmente a Latinoamérica, Portugal, Francia, Reino Unido e Italia.

La concentración empresarial y la presencia cada vez mayor de capital extranjero (dos de los cinco primeros grupos editoriales españoles son de capital extranjero) nos llevan a diferenciar entre “grupos editoriales españoles multinacionales” y “grupos editoriales multinacionales en España”.

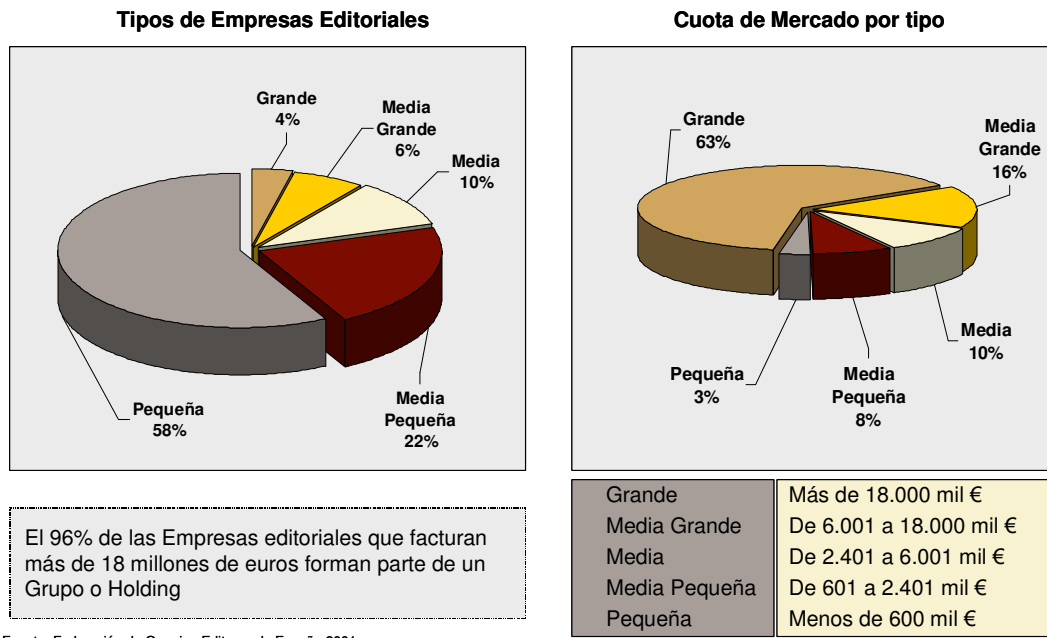
Cuando nos referimos al sector editorial español, los estamos englobando a todos, pero a nadie se le escapa que sus planteamientos empresariales se generan a partir de una dinámica corporativa sensiblemente diferente.

Ante esta situación, los grupos editoriales de capital español (Planeta, Santillana/Prisa, RBA, Océano,...) se encuentran ante un doble reto: defenderse de sus competidores tanto en el mercado editorial, como en el mercado financiero, procurando no ser absorbidos por éstos.

En la actualidad, se puede afirmar que la edición española está dominada por empresas españolas, sean éstas de capital español, o de capital extranjero sitas en España.

Un sector polarizado y atomizado

Los datos del sector hablan de 687 editoriales privadas y agremiadas en España, de las que el 60% facturan menos de 600.000 € y sólo 25 empresas facturan más de 18.000.000 €, las cuales aportan más del 63% de la facturación global del sector.



La cuarta parte de las empresas agremiadas forman parte de un grupo. Un aspecto claramente relacionado con el tamaño, ya que de las 25 empresas que facturan más de 18.000.000€, 24 pertenecen a un grupo. No sólo las grandes editoriales se agrupan, sino también se observa esta tendencia en editoriales de menor envergadura, ya que la necesidad de optimizar costes y de invertir en nuevas tecnologías y en nuevos sectores sólo será posible para grupos con importante volumen de negocio y capacidad financiera.

Un sector pequeño

Se estima que la facturación interior del sector en el 2001 fue de 2.607 millones de € (433.719 millones de pesetas), cercano al 0,4% del producto interior bruto. Y la facturación del comercio exterior de libros fue de 420 €. Es decir, un sector pequeño. Su impacto cultural es innegable, pero no así el económico comparado con otros sectores industriales o de servicios.

En términos internacionales, si bien es mayor que Francia (2.254 millones de €), cuyo producto editorial en francés tiene un mercado más limitado, es menor que en Gran Bretaña (5.778 millones de €), mucho menor que en Alemania (11.320 millones de €) y apenas un 10% de un gigante como los Estados Unidos (25.647 millones de €).

Un sector poco homogéneo y poco delimitado

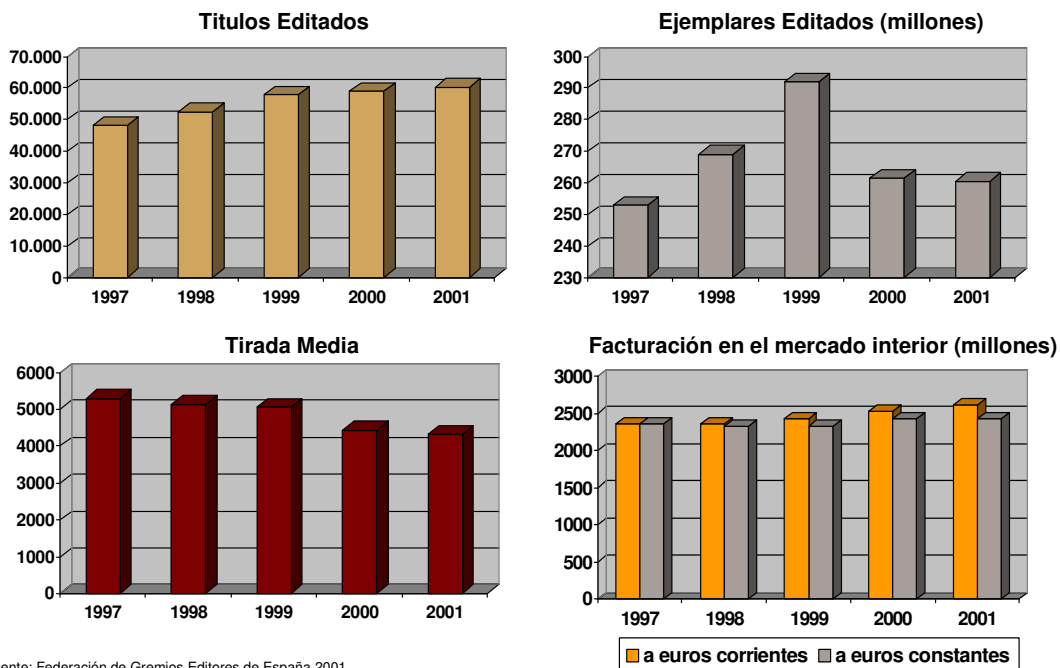
Las empresas del sector no producen los mismos productos ni los comercializan de la misma manera. De algunas empresas es difícil asegurar que están en el mismo sector.

Dentro del mismo sector se mezclan modelos de negocio muy diferentes:

- Por diferencias de producto: libro de “librería” (o trade), libro de texto, grandes publicaciones o libro de referencia, libro técnico. Coleccionables o fascículos...
- Por diferencias de canal de venta: librería, directo, quiosco, etc.

2.2 Evolución de la producción editorial

En los últimos años se ha vivido un proceso de transformación constante del negocio editorial, caracterizado por un aumento en el número de títulos lanzados y un consecuente descenso de la tirada media, a fin de ofrecer al cliente una mayor variedad de contenidos y disminuir las devoluciones. Esto conlleva por el contrario un aumento de los costes de producción y por tanto un descenso de la rentabilidad.



También se observa como en los últimos años la facturación del mercado interior se encuentra casi estancada, lo que deja entrever un retroceso en el crecimiento del negocio editorial tradicional.

3 BASES DEL ESTUDIO

3.1 Objetivo

El objetivo del estudio es el analizar la evolución de la rentabilidad de la Industria Editorial durante los últimos años y mostrar sus ratios económicos más significativos.

Desde BearingPoint compartimos además la idea promovida durante los últimos años desde algunas escuelas de negocio, principalmente ESADE, que incitan a considerar dentro del valor económico el valor intelectual hasta ahora no tenido en cuenta.

El estudio de indicadores económicos pretende ser además un reflejo fiel de la evolución del negocio editorial en los últimos años, convirtiéndose en una herramienta viva de comparación útil para las empresas.

3.2 Empresas y datos dentro del estudio

En este estudio se ha realizado una comparativa sectorial de los últimos años: de 1993 a 2001. Los datos han sido obtenidos a partir de la cuentas anuales presentadas por las empresas en el Registro Mercantil.

El estudio se ha dividido por tipos de negocio, dadas las grandes diferencias existentes entre ellos. Se han definido los siguiente grupos:

- Clubs editoriales
- Edición de coleccionables
- Venta a crédito
- Edición general
- Edición de textos para educación
- Edición Infantil / juvenil
- Edición de textos universitarios y profesionales

Las 88 empresas analizadas en el estudio se han asignado a aquel grupo que, a juicio de BearingPoint, realizan una mayor parte de su negocio.

No hay duda de que al asignar los datos de cada empresa a un único tipo de negocio, los resultados del estudio están parcialmente sesgados, pero no ha sido posible obtener el desglose de los datos de cada empresa o grupo. Pedimos disculpas al lector por anticipado y le rogamos que tenga esta premisa en cuenta al sacar sus conclusiones.

En cualquier caso, creemos que la información obtenida es suficientemente valiosa para dar una idea aproximada del sector, que ilustre sus principales tendencias.

La siguiente tabla muestra, por orden alfabético, las empresas incluidas dentro de este estudio:

Empresas analizadas		
<ul style="list-style-type: none"> ▪ CARROGGIO SA DE EDICIONES ▪ CIRCULO DE LECTORES SA ▪ CISSPRAXIS SA ▪ CIVITAS EDICIONES SL ▪ CLUB INTERNACIONAL DEL LIBRO DIVISION COLECCIONABLES ▪ COLUMN A EDICIONS LLIBRES I COMUNICACIO S ▪ COMERCIAL DE EDICIONES SM SA ▪ DEBATE SA ▪ DURVAN SA DE EDICIONES ▪ EDICIONES ALTAYA SA ▪ EDICIONES B SA ▪ EDICIONES BEASCOA SA ▪ EDICIONES DALY S.L. ▪ EDICIONES DEL PRADO SA ▪ EDICIONES DESTINO SA EMPRESA EDITORIAL ▪ EDICIONES DEUSTO SA ▪ EDICIONES EL VISO SA ▪ EDICIONES ERGON SA ▪ EDICIONES FOLIO S.A. ▪ EDICIONES GAVIOTA SL ▪ EDICIONES MARTINEZ ROCA SA ▪ EDICIONES OMEGA SA ▪ EDICIONES ORBIS SA ▪ EDICIONES PAIDOS IBERICA SA ▪ EDICIONES PALABRA SA ▪ EDICIONES RUEDA J.M. SA ▪ EDICIONES SALDANA S.A. ▪ EDICIONES TEMAS DE HOY SA ▪ EDICIONES URANO SA ▪ EDICIONES VICENS VIVES SA ▪ EDICIONS 62 SA ▪ EDICIONS GESTIO 2000 SA ▪ EDITORIAL ALFREDO ORTELLS SL ▪ EDITORIAL ANAGRAMA SA ▪ EDITORIAL ARANZADI S.A. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ EDITORIAL ARIEL SA ▪ EDITORIAL BARCANOVA S. A. ▪ EDITORIAL BOSCH SA ▪ EDITORIAL CENTRO DE ESTUDIOS RAMON ARECE ▪ EDITORIAL CRUILLA S A ▪ EDITORIAL DE VECCHI SA EMPRESA EDITORIAL ▪ EDITORIAL ECIR, S.A. ▪ EDITORIAL EDAF SA ▪ EDITORIAL EVEREST SA ▪ EDITORIAL GALAXIA SA ▪ EDITORIAL GREDOS SA ▪ EDITORIAL GUSTAVO GILI SA ▪ EDITORIAL JUVENTUD SA ▪ EDITORIAL KAIROS SA ▪ EDITORIAL LIBSA SA ▪ EDITORIAL MEDICA PANA. S.A. ▪ EDITORIAL PLANETA DE AGOSTINI S.A. ▪ EDITORIAL PLANETA SA ▪ EDITORIAL REGINA SA ▪ EDITORIAL SAFELIZ S. L. ▪ EDITORIAL SEIX BARRAL SA ▪ EDITORIAL SINTESIS SA ▪ EDITORIAL TEIDE SA ▪ ENCICLOPEDIA CATALANA SA ▪ ESPASA CALPE S.A. ▪ GRAFICAS DON BOSCO S.L. ▪ GRIJALBO MONDADORI SA ▪ GRUPO ANAYA SA ▪ GRUPO AULA MEDICA S.L. ▪ GRUPO SANTILLANA DE EDICIONES SL ▪ HARLEQUIN IBERICA SA ▪ HERMES EDITORA GENERAL SA 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ INTERNATIONAL THOMSON PUBLISHING PARANINF ▪ LA LEY ACTUALIDAD SA ▪ LEX NOVA SA ▪ LUNWERG EDITORES SA ▪ M MOLEIRO EDITOR SA ▪ MARBAN LIBROS SL ▪ MASSON SA ▪ OCEANO GRUPO EDITORIAL SA ▪ OXFORD UNIVERSITY PRESS SA ▪ PARRAMON EDICIONES SA ▪ PEARSON EDUCACION SA ▪ PONS EDITORIAL SA ▪ RANDOM HOUSE MONDADORI S.A. ▪ RBA COLECCIONABLES SA ▪ RBA LIBROS S.A. ▪ READER S DIGEST SELECCIONES SA ▪ SALVAT EDITORES SA ▪ SUSAETA EDICIONES SA ▪ TEA EDICIONES SA ▪ THE MCGRAW HILL COMPANIES ▪ TUSQUETS EDITORES SA

3.3 Metodología

Para llevar a cabo el estudio de indicadores económicos del Sector Editorial se ha recopilado la información de las cuentas anuales depositadas en el registro de todas las empresas comparadas, del año 1993 al 2001.

Los indicadores anuales se han obtenido a partir de la agregación de los datos de las empresas por tipos de negocio para cada uno de los años analizados, es decir, para cada año se ha construido una cuenta de resultados tipo y un balance tipo para cada negocio agregando los datos de las distintas empresas incluidas en cada grupo.

Los datos han sido trabajados, filtrando y excluyendo aquellos que se han considerado excepciones no comparables. Se han considerado como válidos los datos de empresas actualmente extinguidas hasta la fecha del cese de su actividad.

3.4 Definición de indicadores analizados

Los indicadores calculados en el estudio agrupados según categorías, son:

Análisis de la situación económica en base a la cuenta de resultados

- Cuenta de resultados en base 100

Cuenta de resultados en base ingresos de explotación del 100%.

Indica el % sobre los ingresos de explotación que representa cada partida de la cuenta de resultados.

- Indicadores económicos

En este apartado se han calculado los siguientes indicadores:

- *Crecimiento de la cifra de ventas*: variación anual de la cifra de ventas.
- *Resultado de explotación sobre ingresos de explotación*: rendimiento de las ventas. Se obtiene dividiendo el resultado de explotación por los ingresos de explotación.
- *Productividad*: unidades monetarias obtenidas en la actividad ordinaria por cada unidad monetaria invertida en personal. Se obtiene dividiendo el ingreso de explotación neto (ingreso de explotación menos consumos de explotación y otros gastos de explotación) por los gastos de personal.

- Indicadores de eficiencia

En este apartado se han calculado los siguientes indicadores:

- *Gastos de personal sobre número de empleados*
- *Importe cifra de ventas sobre número de empleados*
- *Resultado de explotación sobre número de empleados*

Análisis de la situación financiera en base al balance

- Balance en base 100
Indica el peso de cada partida del balance en el total de Activo y en el total de Pasivo. Muestra la distribución de las masas patrimoniales de las empresas.
- Indicadores de utilización de activos
En este apartado se han calculado los siguientes indicadores:
 - *Rotación activo neto*: rendimiento obtenido del activo de la Compañía. Se obtiene dividiendo el ingreso de explotación por el activo total.
 - *Rotación activo circulante*: rendimiento obtenido del activo circulante de la Compañía. Se obtiene dividiendo el ingreso de explotación por el activo circulante.

Análisis de indicadores de rentabilidad

En este apartado se han calculado los siguientes indicadores:

- *ROE: rendimiento de los fondos propios*. Se obtiene dividiendo el resultado del ejercicio por los fondos propios.
- *ROI: rendimiento del capital invertido*. Se obtiene dividiendo el resultado de explotación por el activo total de la Compañía.
- *®EVA (“Economic Value Added”)*: mide si el beneficio neto es suficiente para cubrir el coste del capital empleado en la generación de este beneficio. Se obtiene a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{®EVA} = (\text{ROI} - \text{®WACC}) * \text{Fondos Propios}$$

Donde: *®WACC (“Weighted Average Cost of Capital” o coste de capital ponderado)*: es el coste del capital empleado, el cual se define como la suma de todos aquellos recursos invertidos o aportados a la compañía para el desarrollo de su actividad; en general, la suma de fondos propios y recursos ajenos, excluyendo de éstos aquellos que no representan un coste explícito o implícito. Se obtiene a partir de la siguiente fórmula:

$$\text{®WACC} = \text{Coste FFPP} * \left(\frac{\text{FFPP}}{\text{Total Capital}} \right) + \text{Coste de la deuda} * \left(\frac{\text{Pasivo fijo + circulante}}{\text{Total Capital}} \right)$$

Se ha utilizado un valor del 10% como tasa de rentabilidad esperada para los Fondos Propios y un valor del 6% para la tasa de coste medio de la deuda externa.

4 RESULTADOS DEL ESTUDIO

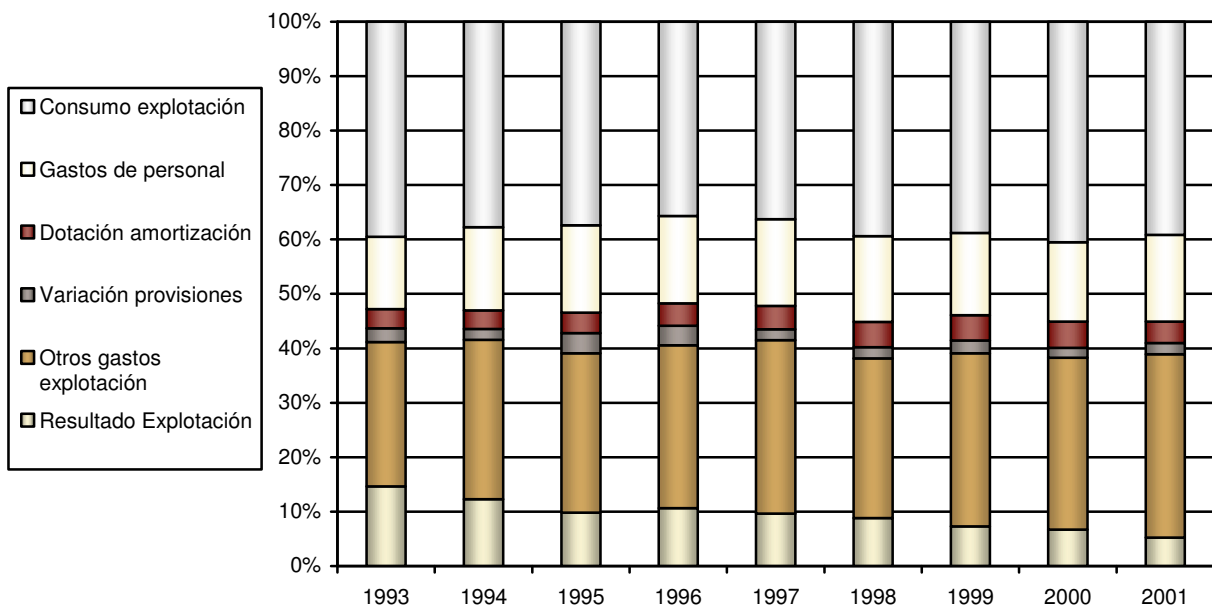
4.1 Análisis situación económica en base a la cuenta de resultados

4.1.1 Cuenta de resultados en base 100

4.1.1.1 Evolución anual de la cuenta de resultados

En la siguiente tabla se representa la evolución anual de la cuenta de resultados agregada de todas las empresas analizadas:

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Ingresos de explotación	%	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Consumos explotación	%	39,5	37,7	37,4	35,7	36,3	39,4	38,8	40,5	39,2
Gastos de personal	%	13,3	15,3	16,1	16,1	16,0	15,7	15,1	14,6	15,9
Dotaciones amortización	%	3,5	3,4	3,8	4,1	4,3	4,7	4,6	4,8	3,9
Variación provisiones	%	2,5	2,0	3,7	3,6	2,0	2,0	2,3	1,8	2,0
Otros gastos explotación	%	26,5	29,3	29,3	29,9	31,9	29,3	31,8	31,5	33,7
Resultado explotación	%	14,6	12,3	9,8	10,7	9,6	8,8	7,3	6,7	5,2



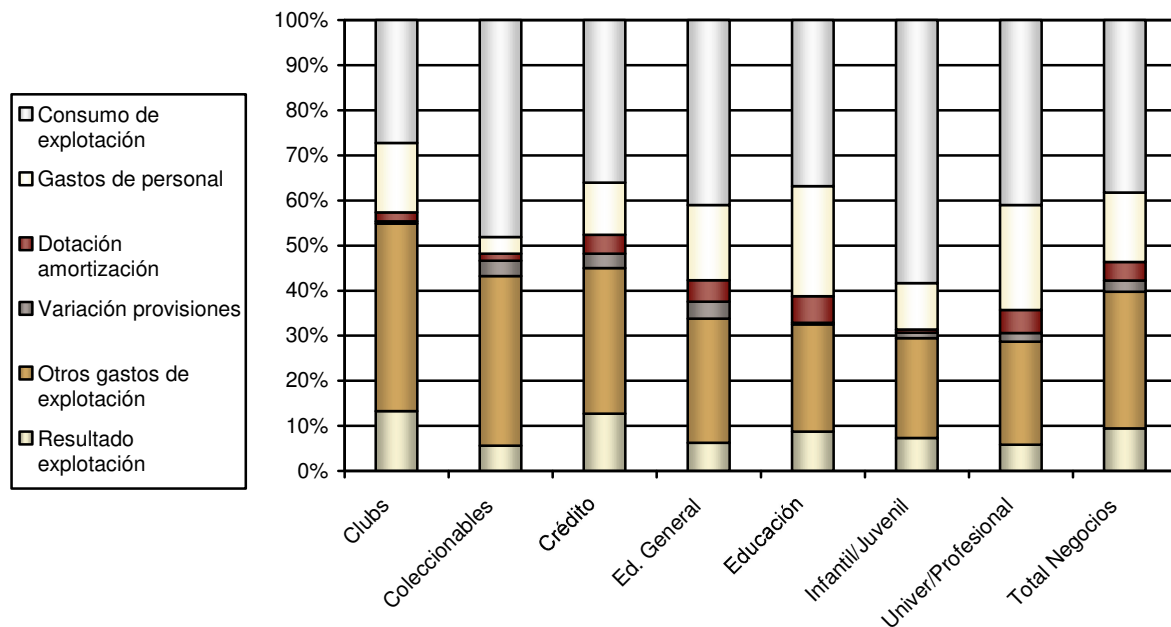
En el gráfico puede observarse un descenso continuado en el resultado de explotación durante los últimos años.

El incremento más importante en las partidas de gasto de los últimos años es el de otros gastos de explotación. Debería analizarse, con más profundidad, las partidas de gasto incluidas en este epígrafe por cada empresa, para poder determinar cuáles han sido las partidas de gasto con un incremento más notable.

Cabe destacar también por otro lado la estabilización en los costes de personal y en el coste de producto a lo largo de estos años.

4.1.1.2 Cuenta de resultados por tipos de negocio (promedio 1993 – 2001)

		Clubs	Coleccionables	Credito	Ed. General	Educación	Infantil/Juvenil	Universitario Profesional	Total Negocios
Ingresos de explotación	%	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Consumos de explotación	%	27,2	48,1	36,0	41,0	36,8	58,3	41,0	38,3
Gastos de personal	%	15,4	3,7	11,6	16,7	24,4	10,2	23,3	15,3
Dotaciones amortización	%	2,0	1,6	4,2	4,8	5,9	0,7	5,1	4,1
Variación provisiones	%	0,5	3,4	3,2	3,8	0,3	1,3	2,0	2,5
Otros gastos explotación	%	41,6	37,6	32,3	27,6	23,8	22,1	22,8	30,4
Resultado de explotación	%	13,3	5,6	12,7	6,2	8,7	7,3	5,8	9,5



De los anteriores datos pueden extraerse las siguientes conclusiones:

Consumos de explotación: destaca la edición infantil por su alto consumo de explotación respecto al resto, debido a su tipología de producto.

Gastos de personal: debe tenerse en cuenta que las empresas editoras de coleccionables subcontratan gran parte de sus procesos y no tiene red comercial propia, en consecuencia su partida de gasto en personal es muy pequeña. Los gastos de personal de las editoriales dedicadas al sector de la educación y texto universitario son superiores al resto, probablemente debido a la especialización de su personal, lo que implica un mayor coste salarial.

Resultado de explotación: los Clubs lideran el grupo con un mayor margen en el resultado de explotación en su negocio, su bajo coste de personal y sus bajos consumos de explotación permite a este tipo de negocio tener un margen por encima de la media. Por otro lado, las empresas dedicadas al negocio del coleccionable presentan el menor margen en el resultado, este negocio se caracteriza por ser un negocio de elevado volumen y reducido margen.

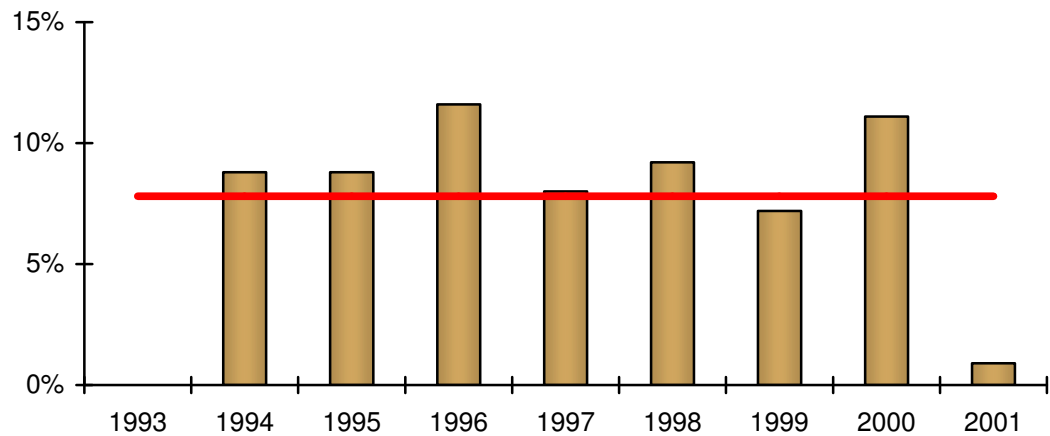
Las editoriales de textos universitarios también destacan por su menor margen en el resultado de explotación, debido al coste del producto y en especial al mayor gastos en personal.

4.1.2 Indicadores económicos

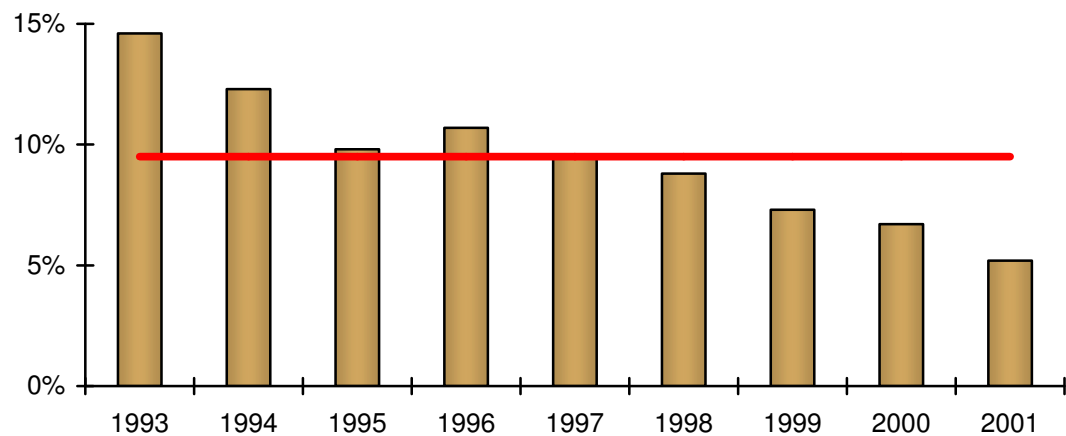
4.1.2.1 Evolución anual de los indicadores económicos

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Crecimiento cifra de ventas	%		8,8%	8,8%	11,6%	8,0%	9,25%	7,2%	11,1%	0,9%
Rtdo. explot. / Ingresos explot.	%	14,6%	12,3%	9,8%	10,7%	9,6%	8,8%	7,3%	6,7%	5,2%
Productividad		2,5	2,2	2,1	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9	1,7

Crecimiento anual de la cifra de ventas



Evolución anual del resultado de explotación sobre los ingresos de explotación



Lo más destacado de estos gráficos es el descenso del resultado de explotación sufrido por el sector.

Puede observarse como el incremento anual de la cifra de ventas ha presentado una evolución positiva constante. Sin embargo, este esfuerzo por incrementar las ventas todos los años no ha ido acompañado por un esfuerzo paralelo de rentabilizar estas ventas.

El margen en el resultado de explotación respecto a la cifra de ventas se ha reducido a más de la mitad durante los años analizados.

También puede observarse como el índice de productividad (gastos personales sobre ingresos netos de explotación) sigue la misma tendencia anual que el resultado de explotación, reduciéndose en casi un 40% durante los años analizados.

4.1.2.2 Indicadores económicos por tipos de negocio (promedio 1993 – 2001)

		Clubs	Coleccionables	Crédito	Ed. General	Educación	Infantil/Juvenil	Universitario Profesional
Crecimiento cifra de ventas	%	5,6%	13,8%	3,9%	7,1%	6,7%	6,2%	11,7%
Rtdo. explotación / Ingresos explot.	%	13,3%	5,6%	12,7%	6,2%	8,7%	7,3%	5,8%
Productividad		2,1	4,3	2,8	1,9	1,6	1,9	1,6

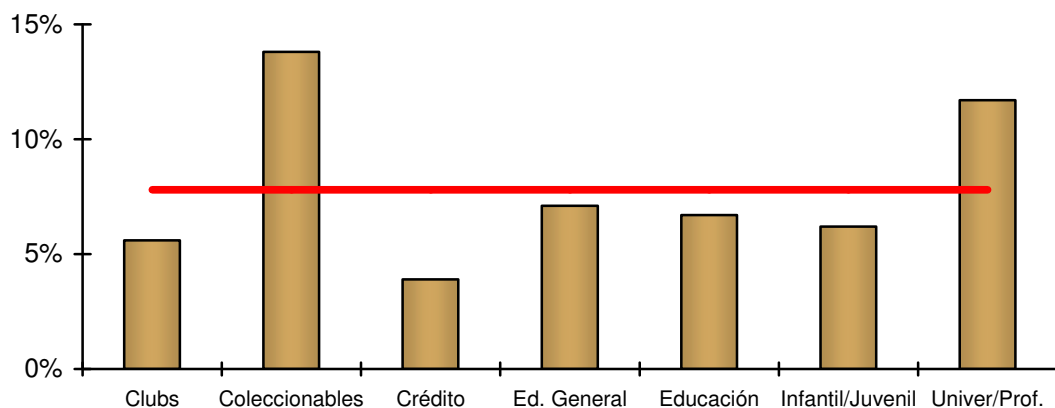
El negocio del coleccionable destaca por su alto incremento de ventas, el cual, sin embargo, no ha venido acompañado de un mayor incremento en el margen del resultado de explotación. Su productividad más elevada está desdibujada por sus menores gastos de personal (dada la externalización de su actividad editorial como antes se ha comentado)

Las editoriales dedicadas al área universitaria y profesional muestran una menor productividad que la media (recordemos su alto gasto de personal), sin embargo, muestran una elevado crecimiento interanual de la cifra de ventas.

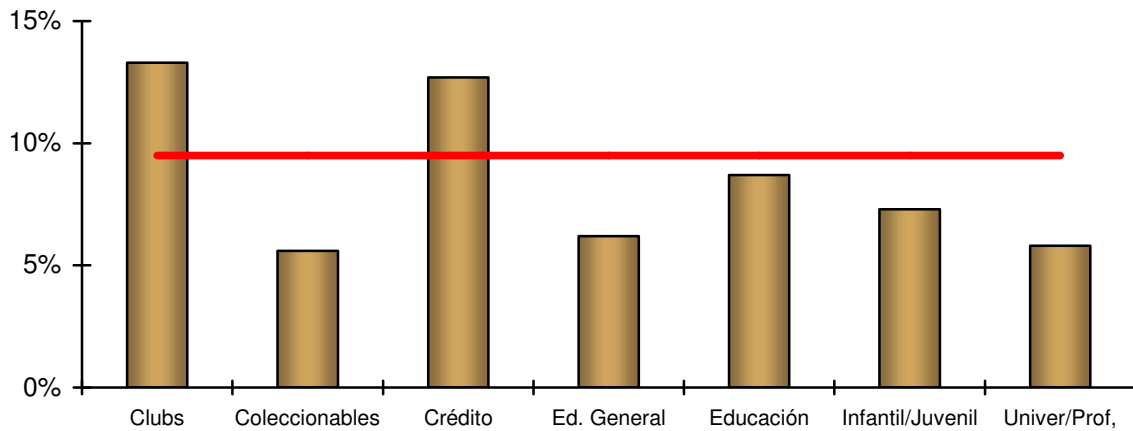
El negocio de la venta a crédito muestra un cierto estancamiento en el crecimiento interanual de su cifra de ventas, sin embargo, su elevado margen de resultado de explotación demuestra que sigue siendo uno de los negocios más rentables.

Las diferencias se aprecian más claramente en los siguientes gráficos:

Crecimiento de la cifra de ventas



Resultado de explotación sobre ingresos de explotación



En estos dos gráficos puede verse como los negocios con un mayor incremento de las ventas son los que tienen un menor margen en su resultado de explotación, y viceversa.

Estamos ante dos posibles estrategias empresariales:

- Invertir para crecer en ventas a costa de disminuir el margen
- Incrementar nuestro margen a costa de estabilizar nuestro negocio

Véase como los negocios con una mayor agresividad comercial (coleccionables, edición general, edición de textos educativos) han impulsado el crecimiento de sus ventas a costa de disminuir su margen. El negocio del coleccionable ha dedicado su esfuerzo a introducir en el sector productos cada vez más caros y más sofisticados (mayor coste de producto menor margen). El negocio de la edición general ha dedicado su esfuerzo a lanzar gran número de novedades (mayor coste de producto y mayor gasto de personal) y la edición de textos universitarios y profesionales ha invertido sus esfuerzos en crear productos de mayor valor a costa de reducir su margen.

Los negocios de crédito y educación han mantenido un crecimiento de ventas moderado, lo que les ha permitido concentrarse en aumentar su margen de explotación o mantener el que tenía.

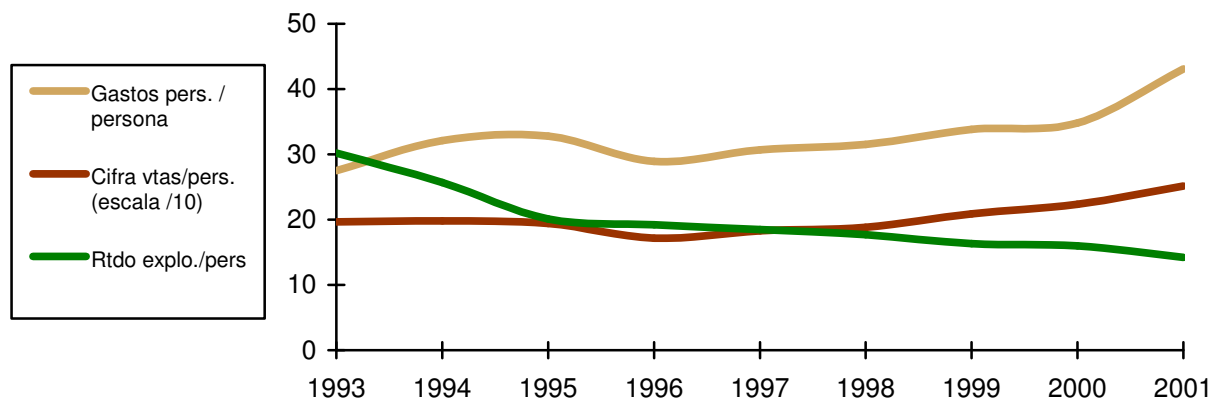
El negocio de los 'clubs' editoriales se muestra, según los resultados obtenidos, como uno de los negocios más rentables. Sin embargo, podrá observarse en el análisis individual realizado más adelante, como esta elevada rentabilidad se concentra básicamente en los primeros años analizados, disminuyendo paulatinamente, presentando un descenso significativo en los años 2000 y 2001 que se ha mantenido durante el año 2002.

4.1.3 Indicadores de eficiencia

4.1.3.1 Evolución anual de los indicadores de eficiencia

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Gastos personal / N° empleados	M€	27,5	32,1	32,8	28,9	30,7	31,5	33,8	34,8	43,1
Importe cifra vtas / N° empleados	M€	196,4	198,0	194,3	171,7	182,7	188,0	208,8	223,4	251,5
Rtdo explotación / N° empleados	M€	30,2	25,7	20,1	19,2	18,5	17,7	16,3	16,0	14,2

(M€ = Miles de euros)



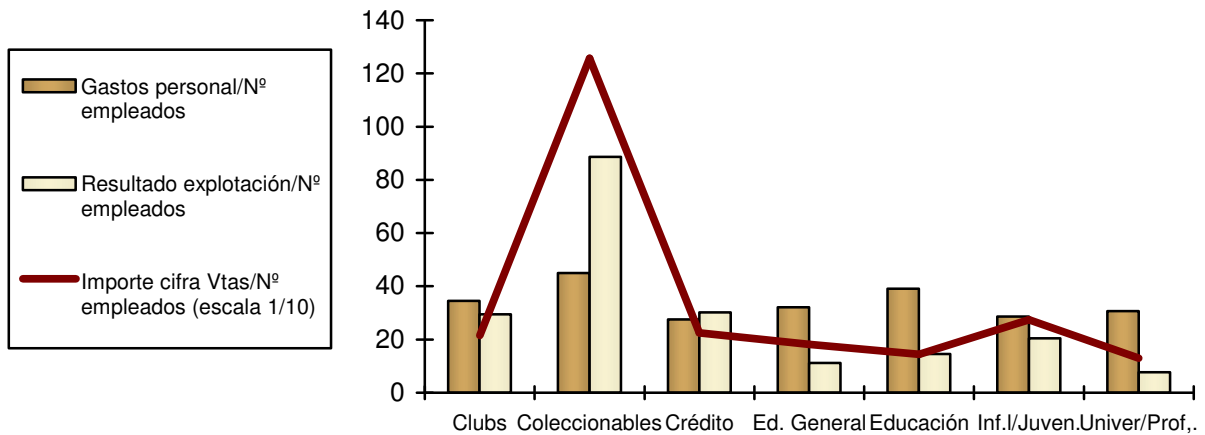
Los datos que se presentan en esta tabla, junto al gráfico que le acompaña, no hace sino remarcar lo ya comentado anteriormente, el esfuerzo por incrementar las ventas no se ha visto acompañado de un crecimiento de la rentabilidad.

El gasto por persona, como es de esperar, ha sufrido un incremento anual constante, siendo éste un crecimiento moderado.

4.1.3.2 Indicadores por tipos de negocio (promedio 1993 – 2001)

		Clubs	Coleccionables	Crédito	Ed. General	Educación	Infantil/Juvenil	Universitario Profesional
Gastos personal / N° empleados	M€	34,5	45,0	27,6	32,1	39,1	28,6	30,7
Importe cifra vtas /N° empleados	M€	215,2	1.256,8	225,4	181,9	144,3	274,7	129,3
Rtdo explotación / N° empleados	M€	29,5	88,7	30,2	11,2	14,5	20,4	7,7

(M€ = Miles de euros)



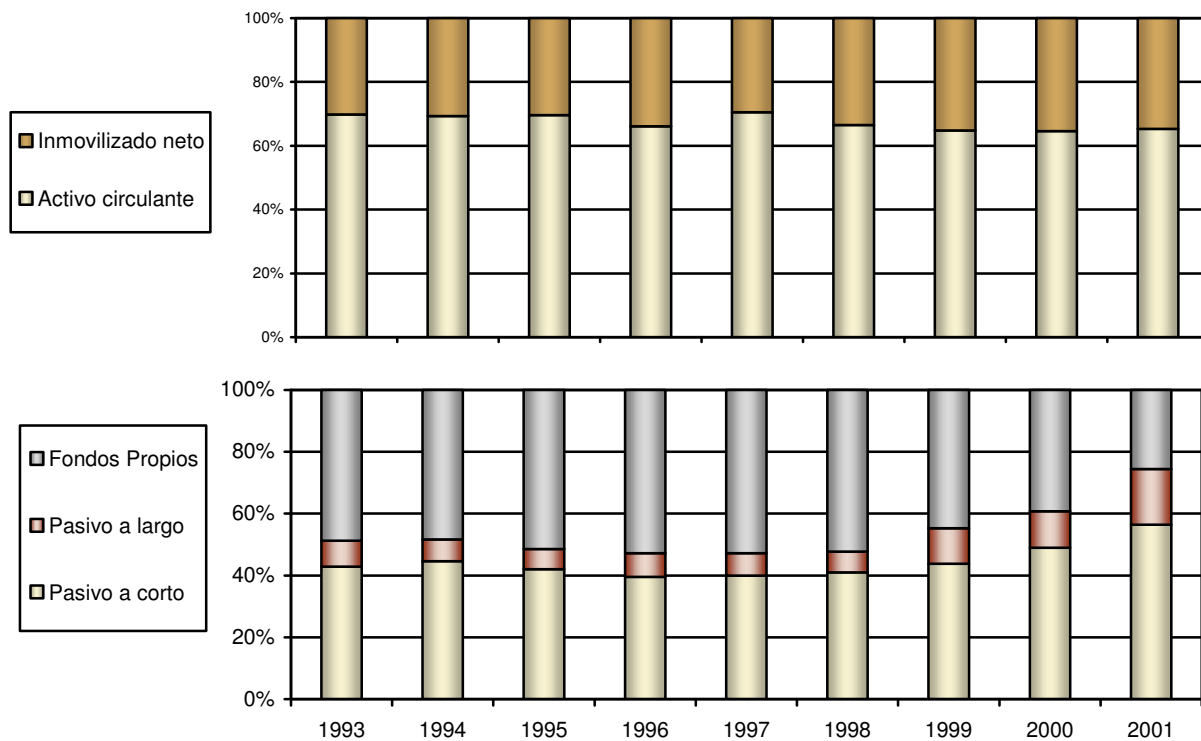
Debe remarcarse en estos indicadores la diferencia existente entre el negocio de coleccionables y el resto de negocios. Este negocio, como antes ya indicábamos, se caracteriza por un diferente perfil de contratación de personal, dado que subcontrata parte de sus procesos y carece de red comercial propia.

4.2 Análisis de la situación financiera en base al balance

4.2.1 Balance en base 100

4.2.1.1 Evolución anual

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Inmov. neto	%	30,2	30,7	30,4	33,9	29,5	33,5	35,2	35,4	34,7
Activo circulante	%	69,7	69,3	69,5	66,1	70,5	66,5	64,8	64,6	65,3
TOTAL ACTIVO	%	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Fondos Propios	%	48,8	48,3	51,5	52,8	52,8	52,3	44,7	39,2	25,6
Pasivo a largo	%	8,3	7,1	6,5	7,7	7,3	6,7	11,5	11,8	18,0
Pasivo a corto	%	42,9	44,6	42,0	39,5	40,0	41,0	43,8	49,0	56,4
TOTAL PASIVO	%	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

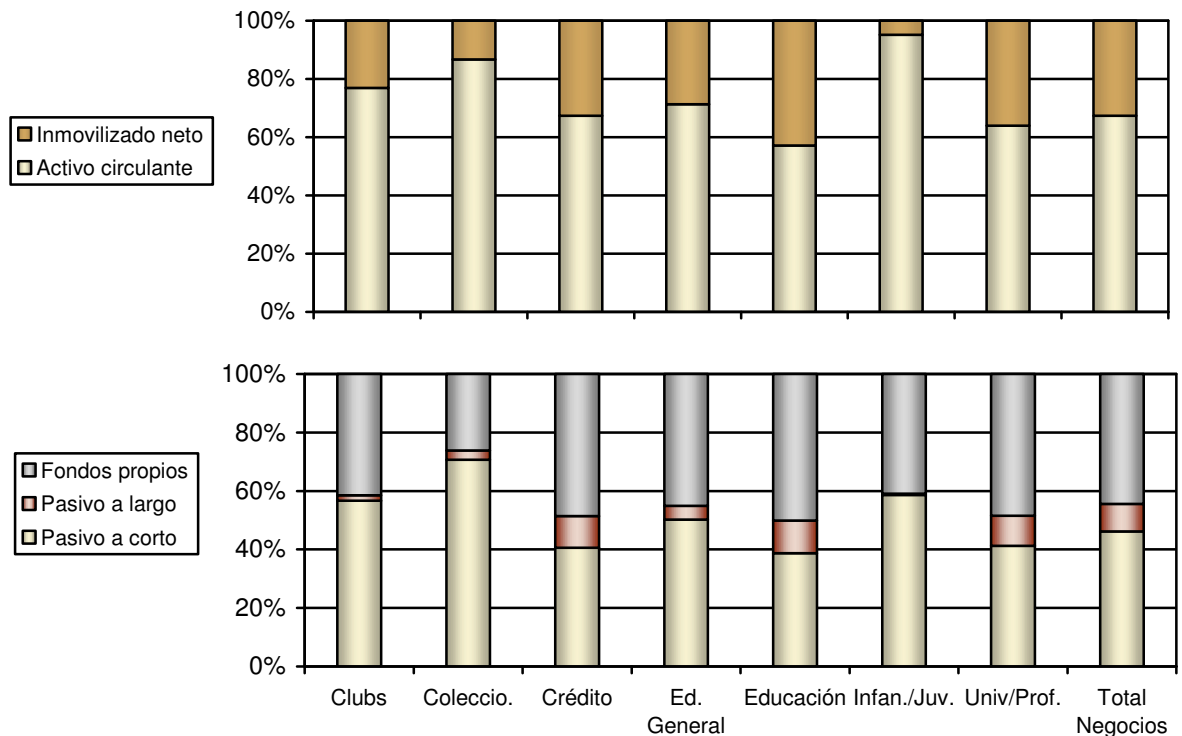


En el anterior gráfico puede verse como las empresas del sector editorial se han descapitalizado durante estos años, adquiriendo más deuda externa (política acorde con la bajada generalizada de los tipos de interés).

4.2.1.2 Balance por tipos de negocio (promedio 1993 – 2001)

		Clubs	Coleccionables	Crédito	Ed. General	Educación	Infantil/Juvenil	Universitario Profesional	Total Negocios
Inmovilizado neto	%	23,1	13,3	32,6	28,7	42,9	4,8	36,0	32,6
Activo circulante	%	76,9	86,7	67,4	71,3	57,1	95,2	63,9	67,4
TOTAL ACTIVO	%	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Fondos propios	%	41,5	26,2	48,6	45,1	50,1	41,0	48,5	46,2
Pasivo a largo	%	1,8	3,1	10,8	4,7	11,2	0,4	10,3	9,4
Pasivo a corto	%	56,7	70,7	40,6	50,3	38,7	58,7	41,3	44,4
TOTAL PASIVO	%	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Nota al lector: Pasivo a largo = Pasivo fijo (acreedores a L.P. y otros pasivos fijos)
 Pasivo a corto = Pasivo líquido (deudas financieras, acreedores comerciales y otros pasivos líquidos)

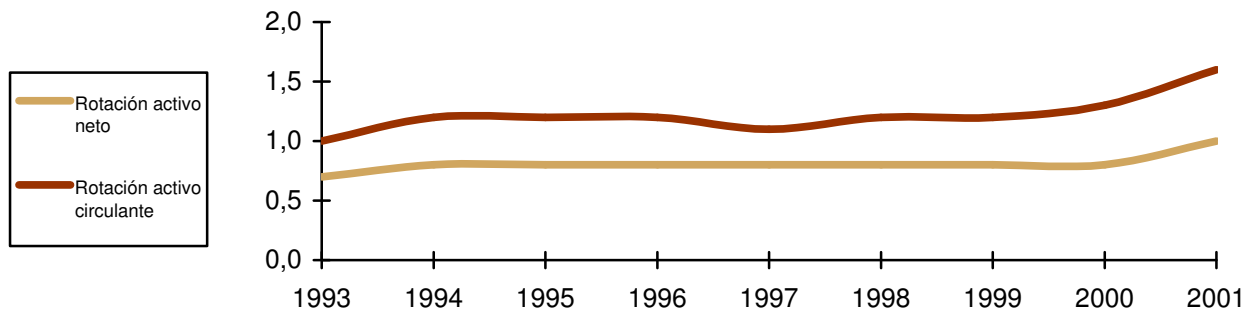


Las masas patrimoniales de los distintos negocios nos dejan ver como el sector editorial es un sector en general saneado, con una deuda bien repartida.

4.2.2 Indicadores de utilización de activos

4.2.2.1 Evolución anual

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Rotación activo neto	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	1,0
Rotación activo circulante	1,0	1,2	1,2	1,2	1,1	1,2	1,2	1,3	1,6

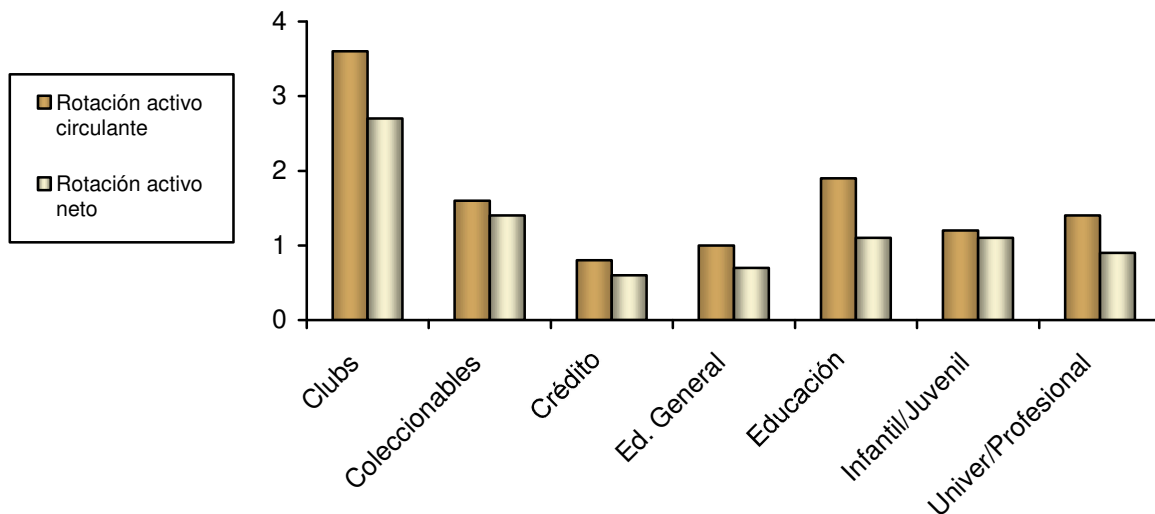


La utilización del activo ha ido creciendo en eficacia a lo largo de los años, situándose en un valor próximo al óptimo en el caso del activo neto en el último año analizado.

Las inversiones en derechos de autor y las existencias (producto en curso, acabado u obsoleto) generan un elevado activo en el sector, el cual es difícil de rentabilizar.

4.2.2.2 Indicadores de utilización de activos (promedio 1993 – 2001)

	Clubs	Coleccionables	Crédito	Ed. General	Educación	Infantil/Juvenil	Universitario Profesional
Rotación activo neto	2,7	1,4	0,6	0,7	1,1	1,1	0,9
Rotación activo circulante	3,6	1,6	0,8	1,0	1,9	1,2	1,4



La teórica mejor utilización de los activos de los ‘clubs’ editoriales no muestra sino una diferencia clara en la tipología del negocio, dado que este tipo de empresas carece de inversiones en derechos de autor, inmovilizados materiales o existencias, además de poder obtener cobros mediante cuotas y un servicio a medida de la demanda.

En el resto de negocios destacan las editoriales dedicadas a la edición infantil en cuanto a la mejor utilización del activo.

El bajo nivel de utilización de los activos en el negocio de la venta a crédito se debe, en su mayor parte, al mayor valor de sus existencias de producto acabado.

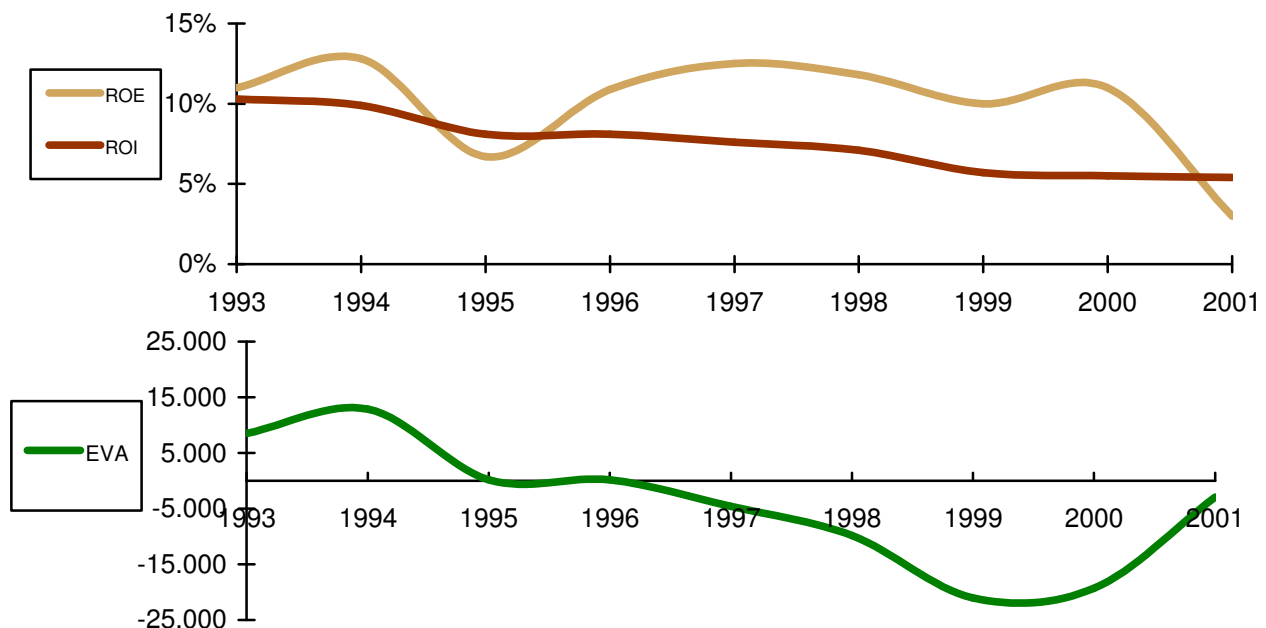
El negocio de la edición general se encuentra también entre los peores en cuanto a utilización de sus activos. En este caso, debería analizarse con detenimiento el impacto que sobre esta utilización ha supuesto la contratación de los ‘grandes autores’ de los últimos años (altos costes en derechos de autor) y el impacto de la obsolescencia sobre la utilización del activo circulante, ya que un libro obsoleto es un activo circulante que muy difícilmente se convertirá en ‘cash’.

4.3 Análisis de indicadores de rentabilidad

4.3.1 Evolución anual de los indicadores de rentabilidad

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ROE	%	11,0%	12,8%	6,7%	10,9%	12,5%	11,8%	10,0%	11,0%	3,0%
ROI	%	10,3%	9,9%	8,1%	8,1%	7,6%	7,1%	5,7%	5,5%	5,4%
®EVA	M€	8.524	12.851	176	192	-4.598	-9.832	-21.060	-19.304	-2.936

(M€ = Miles de euros)



Como puede verse en los anteriores gráficos el único indicador de rentabilidad que presenta un descenso constante durante los últimos años es el ROI o rendimiento del capital invertido. El descenso continuado del resultado de explotación es el causante directo de este descenso.

Sin embargo, la variación anual del ROE o rendimiento de los fondos propios es más indefinida. A pesar de presentar un fuerte descenso durante el último año analizado, no puede decirse que su descenso haya seguido una línea descendente tan clara como el ROI. Dado que para el cálculo del ROE se utiliza como numerador el resultado del ejercicio, cabría esperar un descenso similar del ROI, sin embargo, hay que recordar que en el denominador tenemos la componente de los fondos propios que, como ya se ha visto, antes han ido descendiendo paulatinamente a lo largo de los últimos años (descapitalización de las empresas editoriales).

El ®EVA muestra una tendencia similar a la del ROI, como cabría esperar. Este indicador ha sufrido un descenso continuado durante los últimos años, mostrando una recuperación (sin salir de un valor negativo) durante el último año.

4.3.2 Indicadores de rentabilidad agregados (promedio 1993 – 2001)

		Clubs	Coleccionables	Crédito	Ed. General	Educación	Infantil/Juvenil	Universitario Profesional
ROE	%	54,8%	15,8%	8,7%	-5,3%	9,6%	12,9%	7,3%
ROI	%	34,7%	7,8%	6,6%	4,5%	8,7%	8,3%	5,5%
[®] EVA	M€	6.519,6	1.111,8	-3.613,0	-4.628,5	1.350,7	-0,29	-3.947,3

(M€ = Miles de euros)

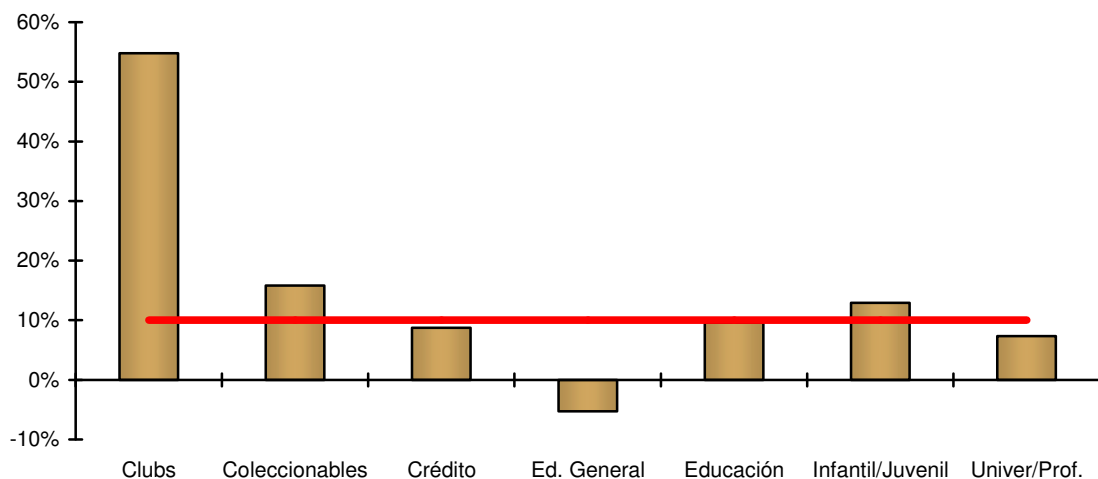
Esta tabla muestra la pérdida de rentabilidad sufrida por el negocio editorial tradicional durante los últimos años. La rentabilidad del sector ha ido disminuyendo hasta situarse a niveles negativos.

En cambio, el negocio 'clubs' destaca por una alta rentabilidad global de los años analizados, pero tal como se podrá observar en el análisis más detallado realizado para cada uno de los tipos de negocio, los clubs muestran, al igual que el negocio editorial tradicional, un fuerte descenso de sus resultados en los dos últimos años analizados.

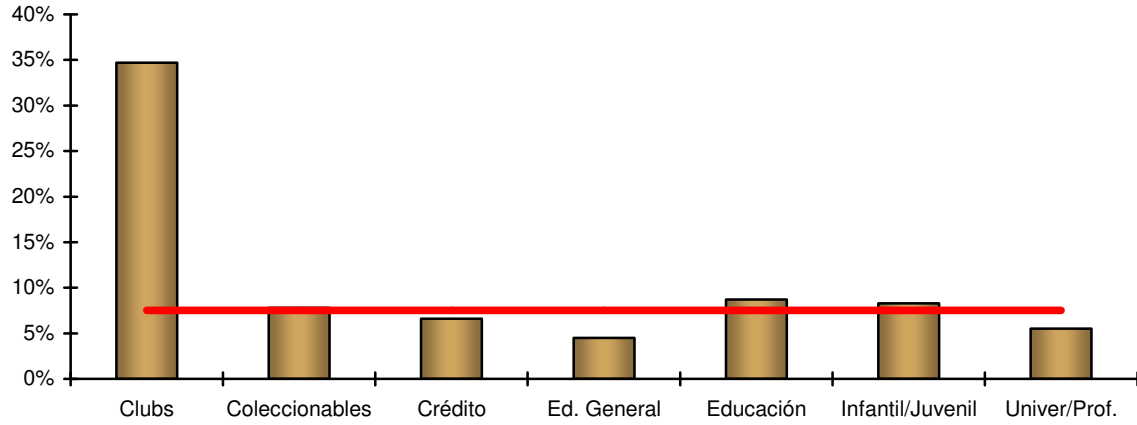
El resto de negocios muestra rentabilidades similares, a excepción del negocio de edición de libros universitarios y profesionales, cuyos niveles de rentabilidad también han caído en los últimos años.

También se puede observar como tanto los 'clubs' editoriales como los coleccionables crean valor económico, mientras que la edición general y la edición de textos universitarios y profesionales presentan un [®]EVA negativo.

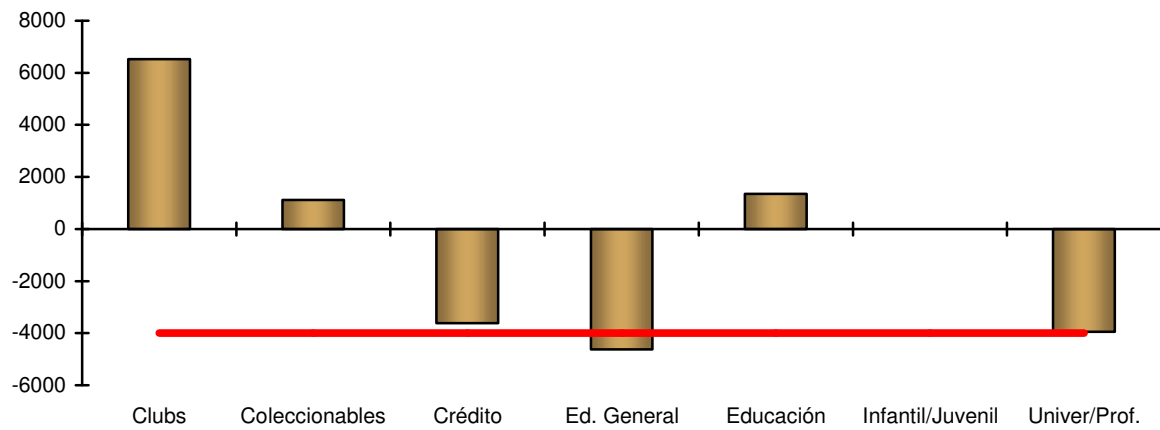
ROE: Rendimiento de los Fondos Propios



ROI: Rendimiento del capital invertido



®EVA: Economic Value Added



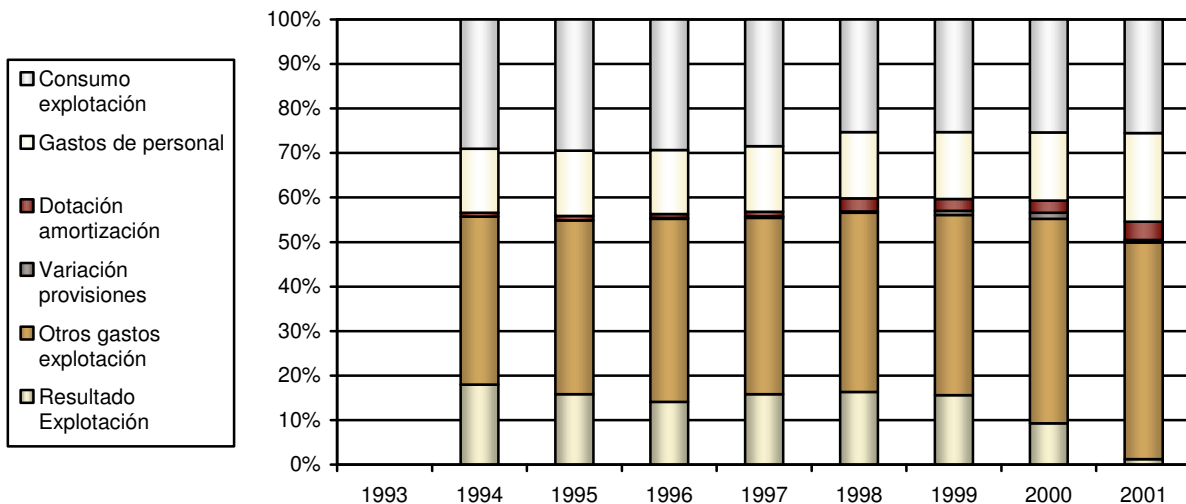
5 RESULTADOS DEL ESTUDIO POR TIPO DE NEGOCIO

5.1 Clubs Editoriales

5.1.1 Análisis situación económica en base a la cuenta de resultados

5.1.1.1 Evolución anual de la cuenta de resultados

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Ingresos de explotación	%		100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Consumos explotación	%		29,1	29,5	29,3	28,5	25,3	25,3	25,4	25,5
Gastos de personal	%		14,4	14,7	14,4	14,7	14,9	15,1	15,3	19,9
Dotaciones amortización	%		0,8	1,0	0,9	1,0	3,0	2,6	2,7	4,1
Variación provisiones	%		0,0	0,0	0,2	0,4	0,3	1,0	1,4	0,6
Otros gastos explotación	%		37,8	39,1	41,1	39,6	40,3	40,5	45,9	48,7
Resultado explotación	%		18,0	15,8	14,1	15,8	16,3	15,6	9,3	1,2



Se puede observar la clara disminución del resultado de explotación en los dos últimos años del estudio, que coincide con un claro aumento de los gastos de personal debido seguramente a un intento de aumentar la cifra de ventas que, por el contrario, no ha ido acompañada del correspondiente resultado de explotación.

Cabe también destacar que a pesar de la disminución de los costes de producto, se ha producido un elevado incremento en los gastos asociados a la operativa del negocio,

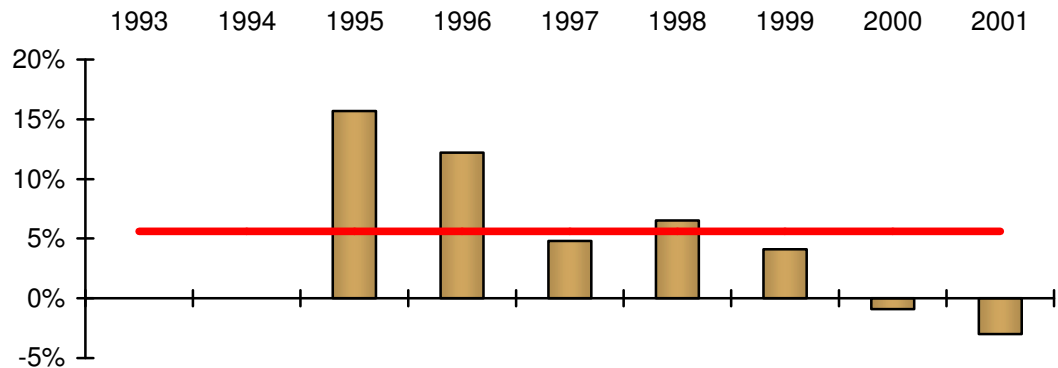
seguramente debido a una falta de adaptación de la estructura de las empresas a su caída en el volumen de actividad.

5.1.1.2 Evolución anual de los indicadores económicos

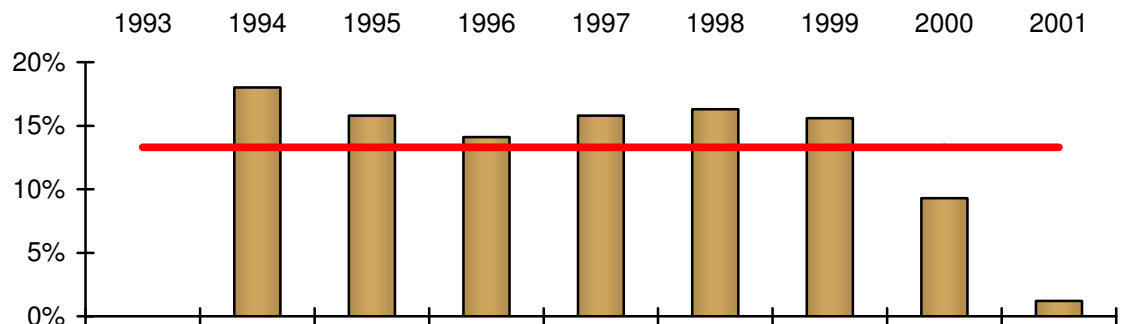
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Crecimiento cifra de ventas	%		15,7%	12,2%	4,8%	6,5%	4,1%	-0,9%	-3,0
Rtdo. explot. / Ingresos explot.	%	18,0%	15,8%	14,1%	15,8%	16,3%	15,6%	9,3%	1,2%
Productividad		2,3	2,1	2,1	2,2	2,3	2,3	1,9	1,3

Este negocio presenta en general una desaceleración en el crecimiento de la cifra de ventas durante los años analizados, acompañado de una disminución del resultado de explotación. A pesar de estos últimos datos, se muestra como un sector con una buena productividad y un elevado margen de beneficio si se compara con el resto de negocios.

Crecimiento anual de la cifra de ventas



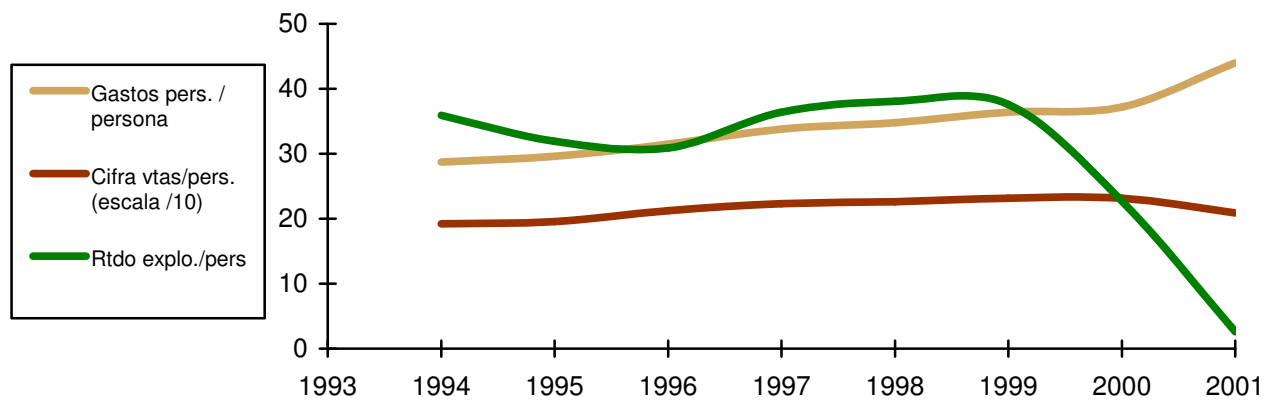
Evolución anual del resultado de explotación sobre los ingresos de explotación



5.1.1.3 Evolución anual de los indicadores de eficiencia

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Gastos personal / N° empleados	M€		28,7	29,6	31,5	33,8	34,8	36,4	37,2	44,0
Importe cifra vtas / N° empleados	M€		192,1	195,5	212,3	223,3	226,1	231,4	231,7	208,8
Rtdo explotación / N° empleados	M€		35,9	31,9	30,9	36,4	38,1	37,6	22,7	2,6

(M€ = Miles de euros)



El gráfico muestra claramente el descenso del resultado de explotación comentado, que contrasta con el aumento del importe de la cifra de ventas. Como ya se había comentado, existe un claro aumento de los gastos de personal.

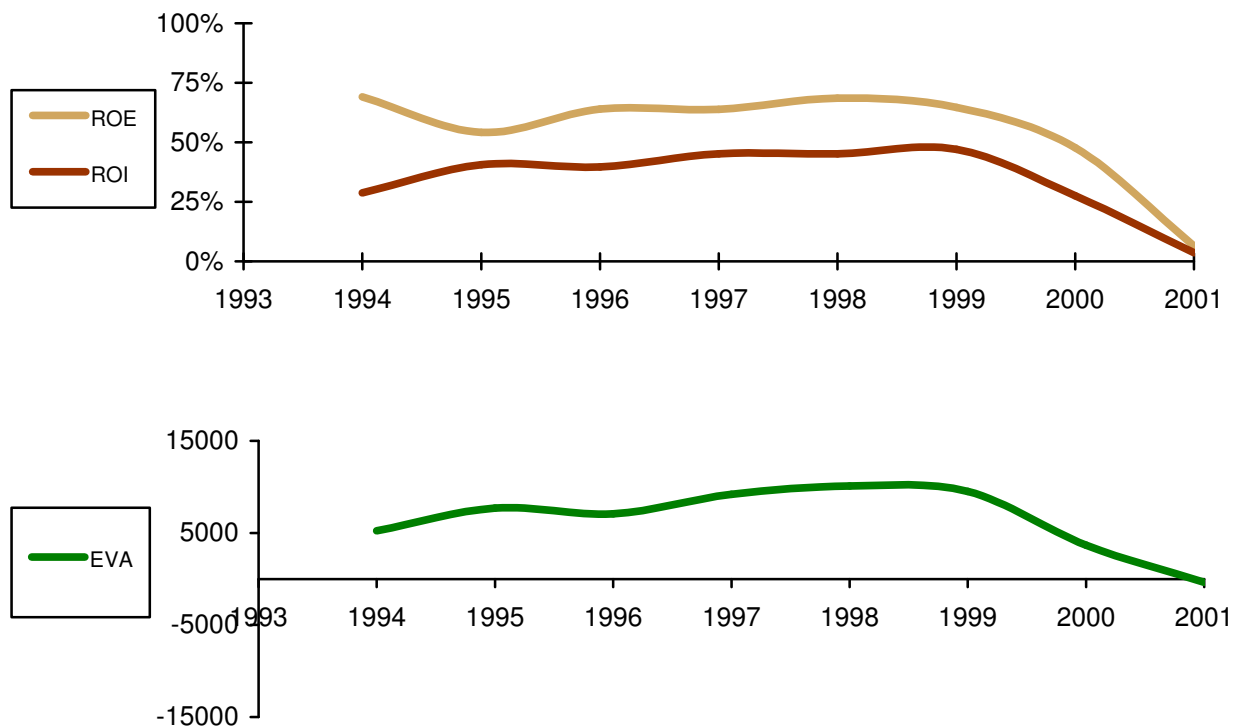
5.1.2 Análisis de indicadores de rentabilidad

5.1.2.1 Evolución anual de los indicadores de rentabilidad

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ROE	%		69,1%	54,1%	64,0%	63,9%	68,6%	64,6%	47,7%	6,4%
ROI	%		28,8%	40,6%	39,7%	45,1%	45,2%	47,1%	27,5%	3,6%
[®] EVA	M€		5.238	7.715	7.058	9.207	10.115	9.524	3.674	-375

(M€ = Miles de euros)

En la anterior tabla se muestra la alta rentabilidad de este negocio, así como el descenso sufrido en los dos últimos años, llegándose a presentar un [®]EVA negativo durante el año 2001. Deberá esperarse a los datos del 2002 y 2003 para poder determinar si el descenso de esta rentabilidad es aislado o bien, muestra una tendencia continuada.

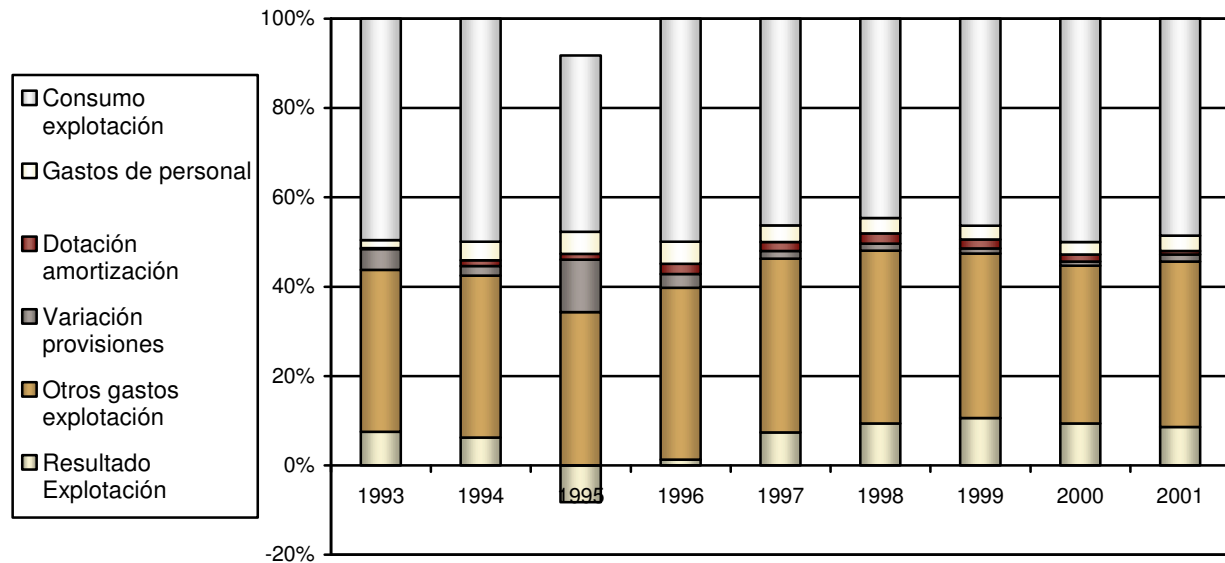


5.2 Edición de Coleccionables

5.2.1 Análisis situación económica en base a la cuenta de resultados

5.2.1.1 Evolución anual de la cuenta de resultados

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Ingresos de explotación	%	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Consumos explotación	%	49,6	49,9	47,2	49,9	46,3	44,7	46,3	50,0	48,6
Gastos de personal	%	1,8	4,1	5,9	4,9	3,7	3,4	3,1	2,8	3,4
Dotaciones amortización	%	0,2	1,3	1,6	2,3	2,0	2,3	2,0	1,6	0,8
Variación provisiones	%	4,7	2,2	14,0	3,1	1,7	1,6	1,1	0,9	1,6
Otros gastos explotación	%	36,3	36,2	41,1	38,4	38,9	38,7	36,8	35,3	37,0
Resultado explotación	%	7,5	6,2	-9,9	1,3	7,4	9,4	10,6	9,4	8,6



La edición de coleccionables muestra un resultado de explotación relativamente estable en los últimos años analizados, a pesar de la significativa caída sufrida en 1995. En la cuenta de resultados dibujada se observa el escaso impacto que suponen los gastos de personal en ésta comparada con el resto de negocios.

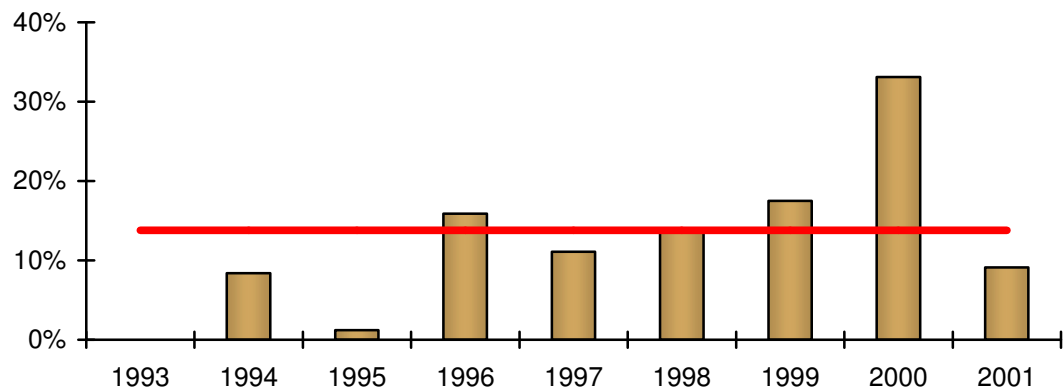
5.2.1.2 Evolución anual de los indicadores económicos

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Crecimiento cifra de ventas	%		8,4%	1,2%	15,9%	11,1%	13,8%	17,5%	33,1%	9,1%
Rtdo. explotación / Ingresos explot.	%	7,5%	6,2%	-9,9%	1,3%	7,4%	9,4%	10,6%	9,4%	8,6%
Productividad		7,7	3,3	2,0	2,4	4,0	4,9	5,5	5,2	4,2

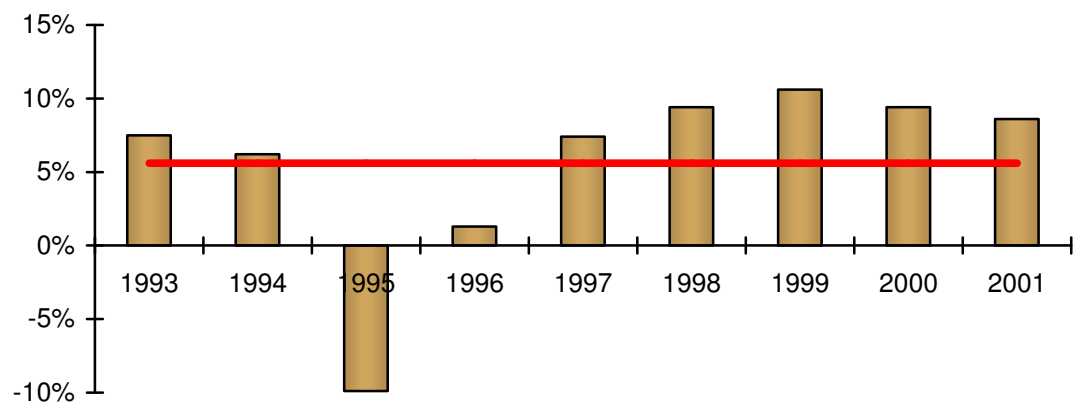
Las oscilaciones en la cifra de ventas no hace sino que resaltar que el negocio de los coleccionables es un negocio cuyas ventas están asociadas a unos productos y unas respuestas de mercado, difíciles de predecir. El éxito o fracaso de nuevos productos depende de factores todavía no muy bien definidos por el sector.

El resultado de explotación sigue esta misma tendencia, dado que el éxito o fracaso de nuevos lanzamientos puede variar sustancialmente el resultado del negocio.

Crecimiento anual de la cifra de ventas



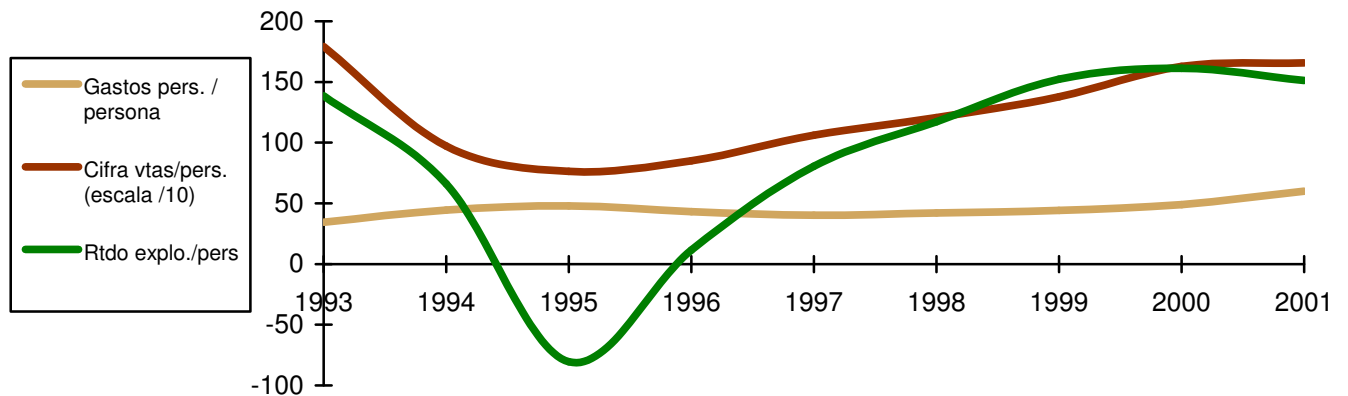
Evolución anual del resultado de explotación sobre los ingresos de explotación



5.2.1.3 Evolución anual de los indicadores de eficiencia

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Gastos personal / N ^o empleados	M€	34,4	44,4	47,9	43,1	40,3	42,2	44,2	48,9	59,9
Importe cifra vtas / N ^o empleados	M€	1.790,9	970,6	764,1	850,4	1.061,8	1.207,5	1.378,8	1.629,1	1.657,8
Rtdo explot. / N ^o empleados	M€	138,7	66,1	-80,4	11,5	80,6	117,3	152,2	161,2	151,2

(M€ = Miles de euros)



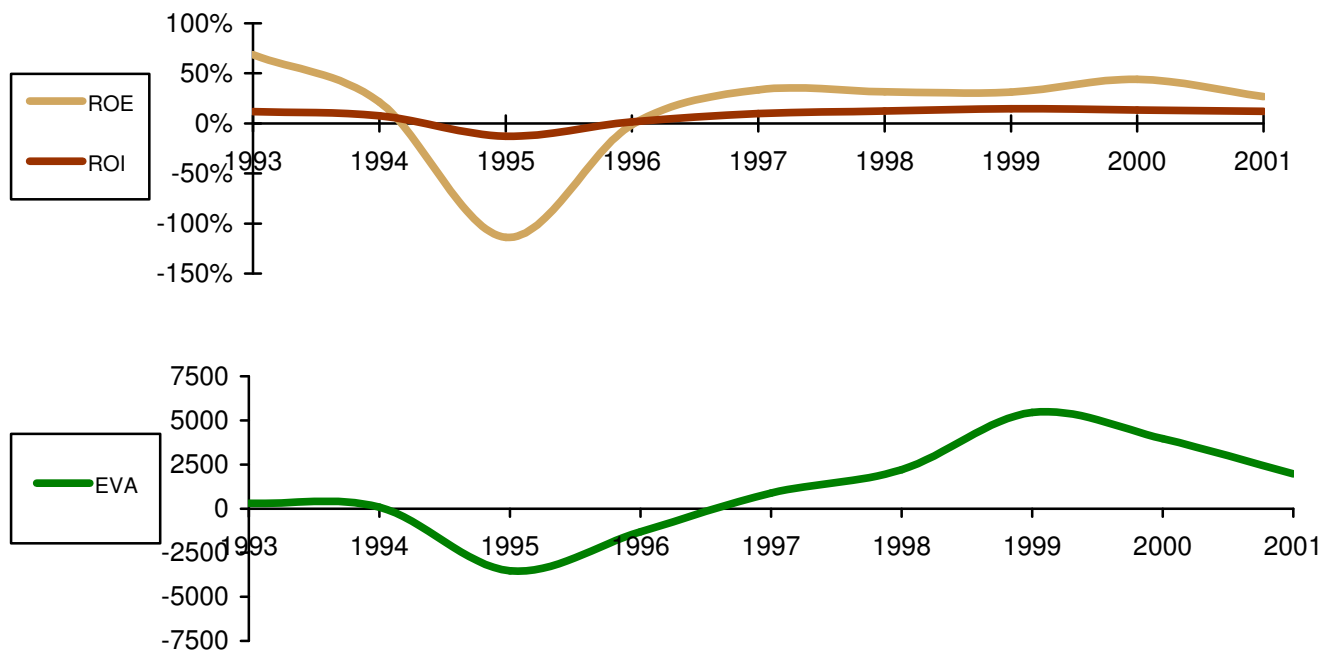
El gráfico presentado en este apartado muestra, al igual que los presentados en puntos anteriores, como, después de unos años de caída (1993-1996), la cifra de ventas y el resultado de explotación parecen haber tomado una tendencia más estable en los últimos años analizados.

5.2.2 Análisis de indicadores de rentabilidad

5.2.2.1 Evolución anual de los indicadores de rentabilidad

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ROE	%	68,8%	21,5%	-114%	-1,3%	33,4%	31,7%	31,3%	44,0%	26,7%
ROI	%	11,8%	7,5%	-12,9%	1,6%	9,8%	12,4%	14,5%	13,3%	12,2%
®EVA	M€	299	90	-3.530	-1.324	871	2.210	5.454	3.967	1.971

(M€ = Miles de euros)



La fuerte pérdida de rentabilidad sufrida por el sector durante los años 1993-1997 se debe en gran medida al fuerte resultado negativo presentado por algunas compañías durante estos años.

Debería analizarse con mayor profundidad los gastos atípicos soportados por dichas empresas para detectar el impacto de éstos sobre su cuenta de resultados.

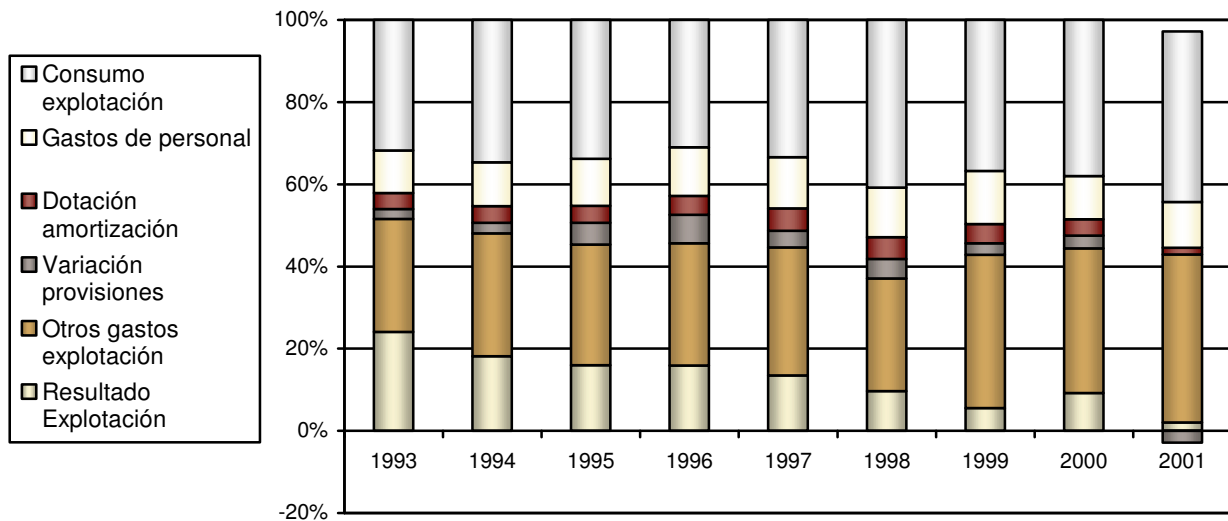
5.3 Venta a Crédito

5.3.1 Análisis situación económica en base a la cuenta de resultados

5.3.1.1 Evolución anual de la cuenta de resultados

En la siguiente tabla se representa la evolución anual de la cuenta de resultados para el negocio de venta a crédito:

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Ingresos de explotación	%	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Consumos explotación	%	31,8	34,7	33,8	31,0	33,4	40,8	36,7	38,0	44,0
Gastos de personal	%	10,3	10,7	11,5	11,9	12,5	12,1	12,9	10,5	11,8
Dotaciones amortización	%	3,9	4,0	4,1	4,6	5,4	5,3	4,7	4,0	1,7
Variación provisiones	%	2,4	2,6	5,3	6,9	4,1	4,7	2,8	3,1	-3,0
Otros gastos explotación	%	27,5	29,9	29,4	29,8	31,1	27,4	37,3	35,2	43,3
Resultado explotación	%	24,1	18,2	16,0	15,9	13,5	9,7	5,5	9,2	2,2

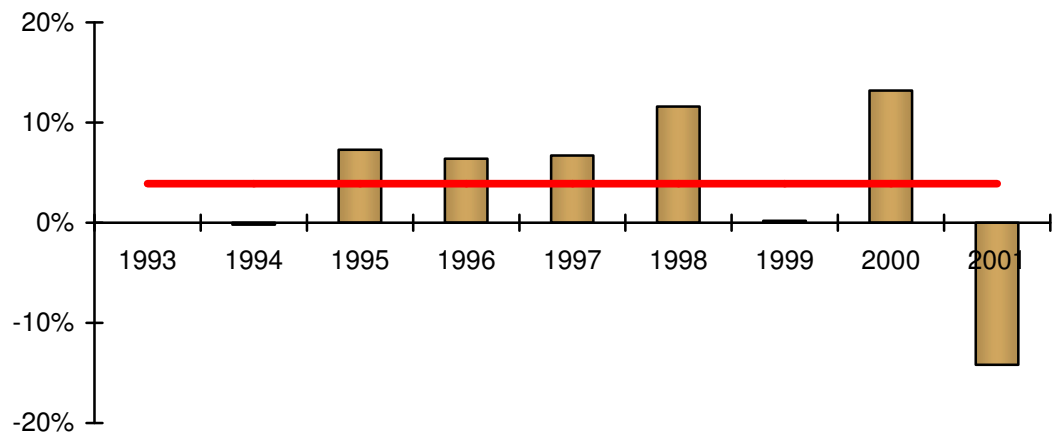


Los datos muestran la fuerte caída del resultado de explotación sufrida en este negocio. Según la cuenta de resultados presentada, el incremento en los consumos de explotación (productos más costosos) y el aumento en las partidas de otros gastos de explotación son los causantes de este descenso en el margen del resultado.

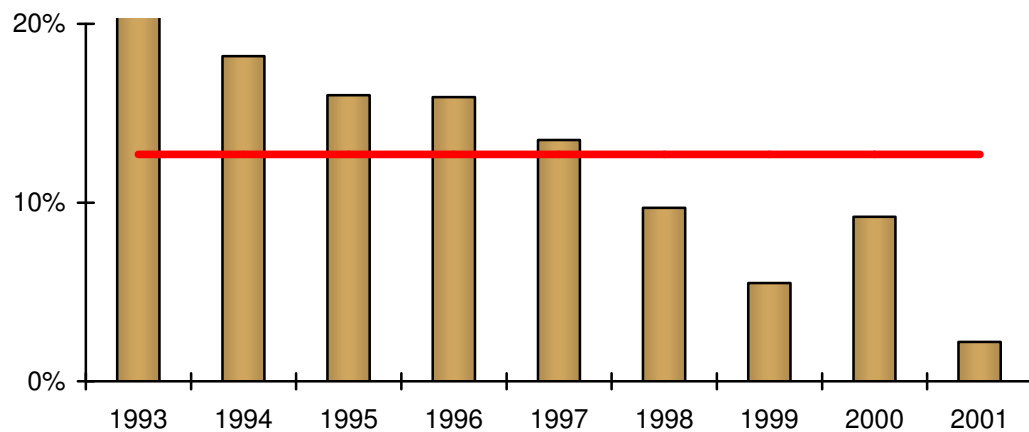
5.3.1.2 Evolución anual de los indicadores económicos

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Crecimiento cifra de ventas	%	-0,2%	7,35%	6,4%	6,7%	11,6%	0,2%	13,2%	-14,2%
Rtdo. explot./ Ingre. explo.	%	24,1%	18,2%	16,0%	15,9%	13,5%	9,7%	5,5%	2,2%
Productividad		3,9	3,3	3,2	3,3	2,8	2,0	2,5	1,1

Crecimiento anual de la cifra de ventas



Evolución anual del resultado de explotación sobre los ingresos de explotación

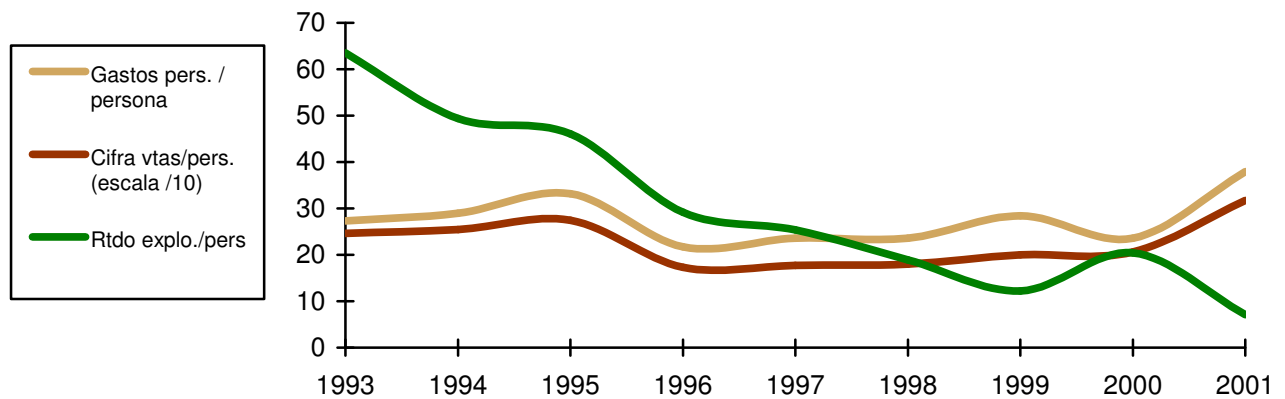


El acusado descenso sufrido en la cifra de ventas del año 2001 puede estar desdibujado por la falta de información disponible para algunos componentes dentro de este negocio.

5.3.1.3 Evolución anual de los indicadores de eficiencia

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Gastos personal / N° empleados	M€	27,3	29,0	33,2	21,7	23,6	23,6	28,4	23,6	37,9
Importe cifra vtas / N° empleados	M€	245,9	254,4	274,7	173,1	176,9	180,2	199,7	206,3	317,5
Rtdo explotación / N° empleados	M€	63,5	49,4	46,1	29,2	25,4	18,9	12,2	20,4	7,1

(M€ = Miles de euros)



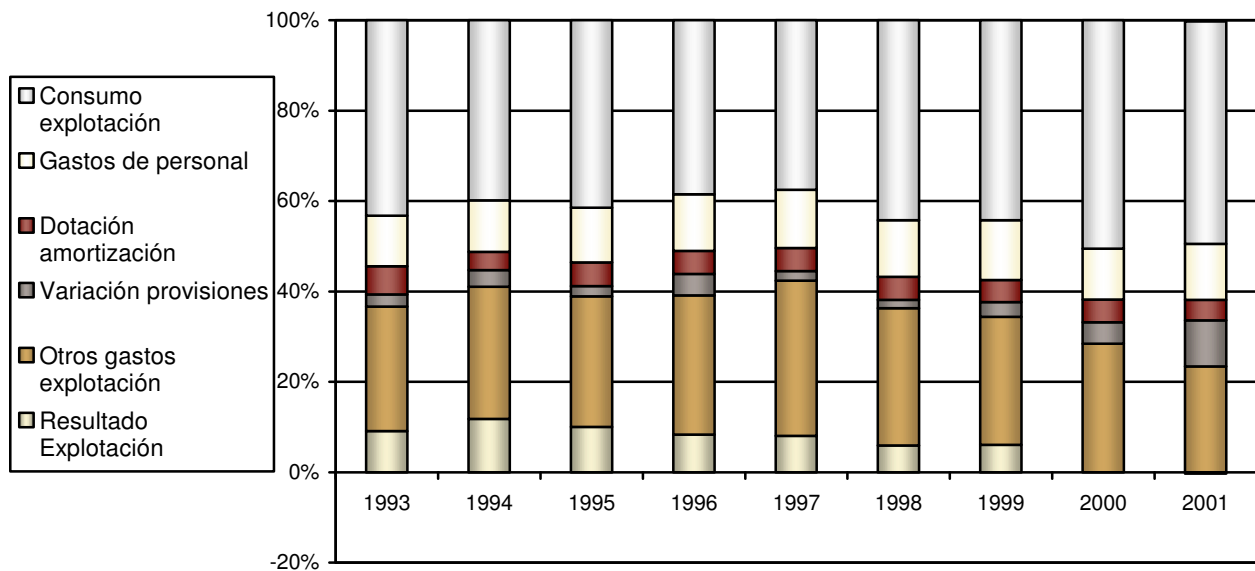
Puede observarse como a pesar de haberse mantenido relativamente estable la cifra de venta por empleado, el ratio de resultado de explotación por empleado no ha seguido la misma tendencia.

5.4 Edición general

5.4.1 Análisis situación económica en base a la cuenta de resultados

5.4.1.1 Evolución anual de la cuenta de resultados

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Ingresos de explotación	%	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Consumos explotación	%	39,8	37,4	39,3	36,5	36,3	42,7	43,0	47,1	46,8
Gastos de personal	%	18,2	16,8	16,7	17,1	15,6	15,7	15,7	17,3	17,1
Dotaciones amortización	%	5,7	3,8	5,0	4,8	4,9	4,9	4,7	4,7	4,3
Variación provisiones	%	2,5	3,5	2,1	4,5	2,1	1,8	3,2	4,4	9,7
Otros gastos explotación	%	25,3	27,4	27,4	29,2	33,2	29,3	27,5	26,5	22,3
Resultado explotación	%	8,4	11,1	9,5	7,9	7,8	5,7	5,9	-0,02	-0,3



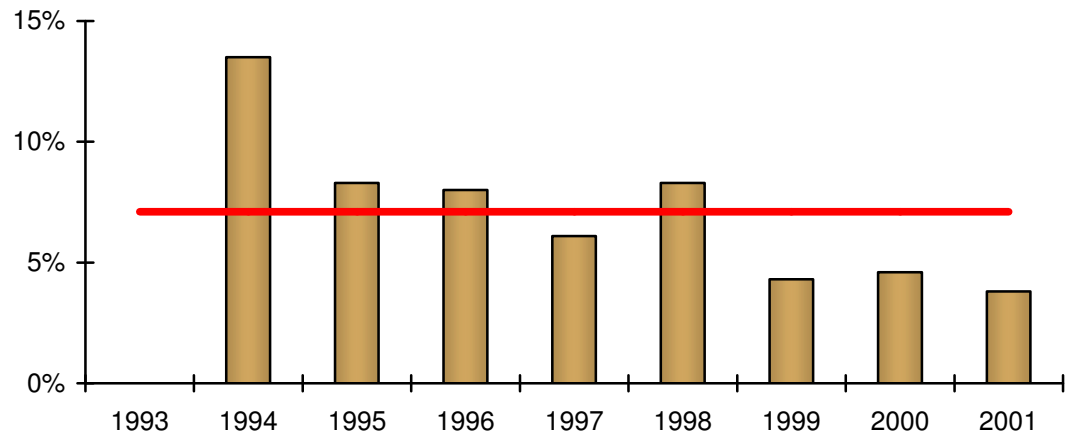
Los datos muestran el decrecimiento del resultado de explotación sufrido por el negocio de la edición general. La disminución en el margen de beneficio está asociada al incremento de los consumos de explotación, asociado, quizá, al incremento de los costes editoriales por la reducción de las tiradas y el incremento del coste del papel en estos últimos años. El gasto de personal parece haberse mantenido 'congelado' en estos años.

5.4.1.2 Evolución anual de los indicadores económicos

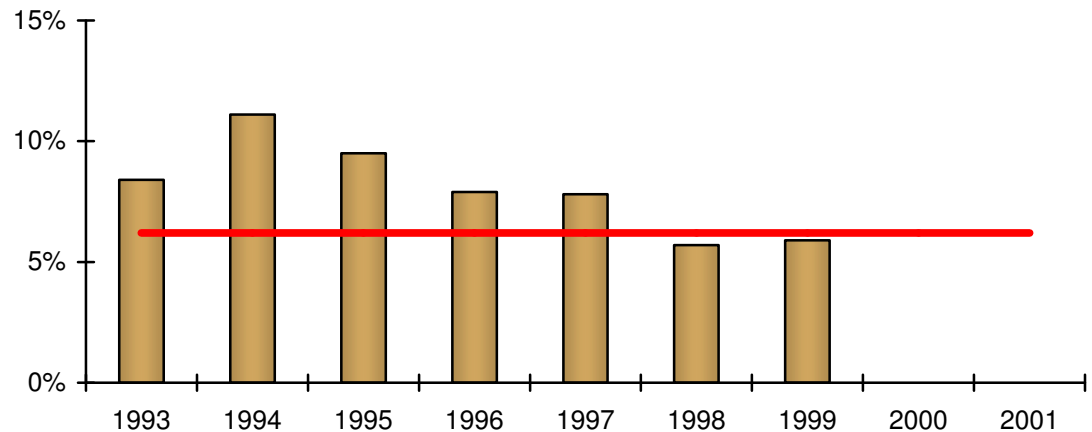
		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Crecimiento cifra de ventas	%		13,5%	8,3%	8,0%	6,1%	8,3%	4,3%	4,6%	3,8%
Rtdo. explot. / Ingresos explot.	%	8,4%	11,1%	9,5%	7,9%	7,8%	5,7%	5,9%	-0,02%	-0,3%
Productividad		1,9	2,1	2,0	2,0	2,0	1,8	1,9	1,5	1,8

En este negocio el menor crecimiento en la cifra de ventas sí ha estado acompañado por el descenso en el margen de beneficio. Sin embargo, la productividad (coste de personal sobre ingresos netos) se ha mantenido bastante estable fruto de las medidas tomadas en los gastos de personal por parte del sector.

Crecimiento anual de la cifra de ventas



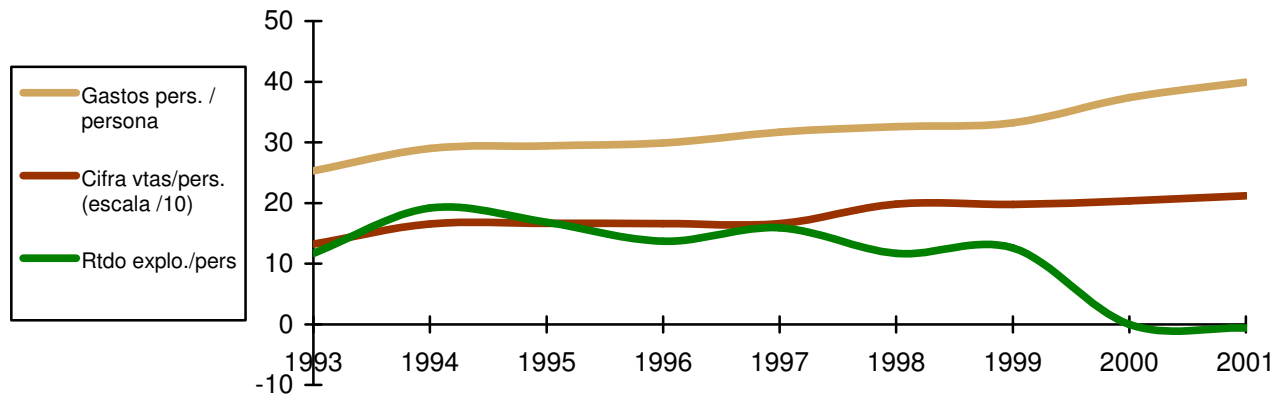
Evolución anual del resultado de explotación sobre los ingresos de explotación



5.4.1.3 Evolución anual de los indicadores de eficiencia

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Gastos personal / N ^o empleados	M€	25,3	29,0	29,4	29,9	31,7	32,6	33,2	37,4	39,9
Importe cifra vtas / N ^o empleados	M€	132,4	165,6	166,5	165,9	195,0	198,4	197,6	203,6	211,8
Rtdo explotación / N ^o empleados	M€	11,7	19,2	16,8	13,7	15,9	11,7	12,6	-0,03	-0,6

(M€ = Miles de euros)



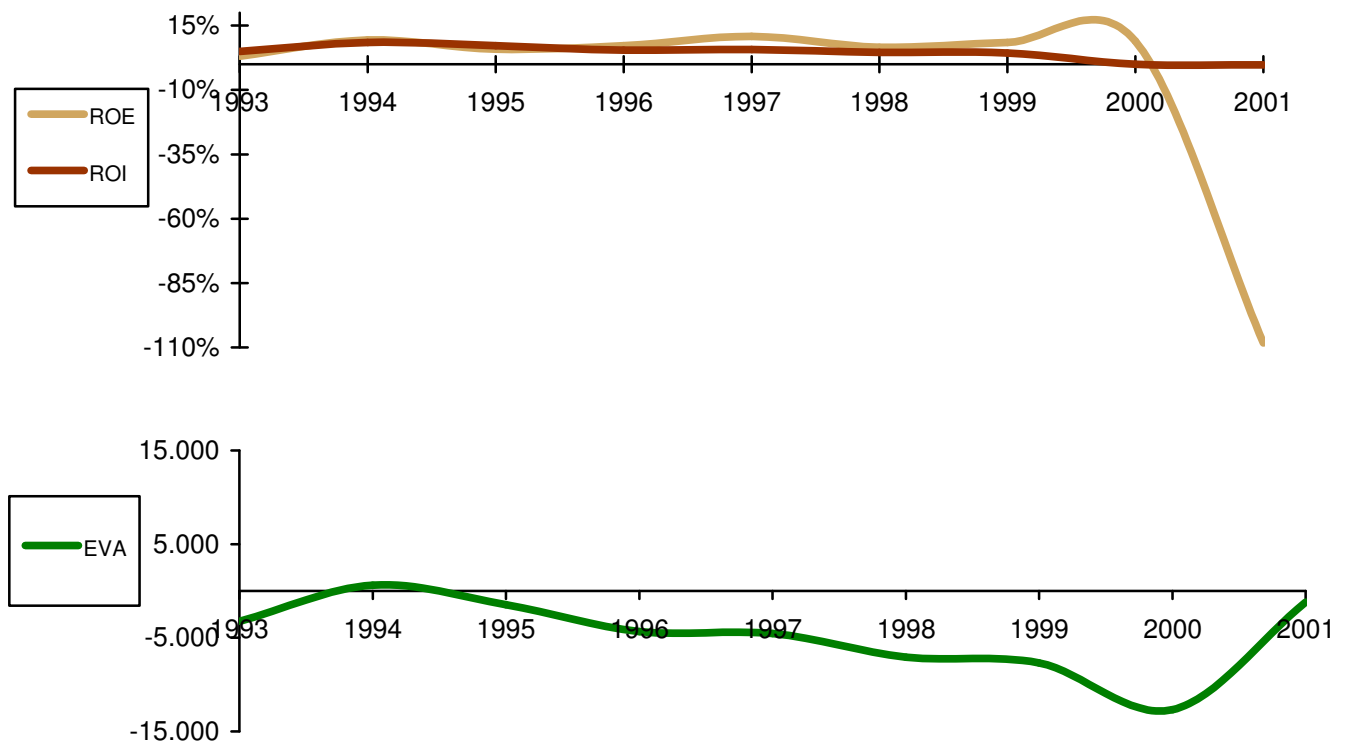
A pesar de que el impacto total del gasto en personal en la cuenta de resultado se ha mantenido estable en los años analizados, el gasto de personal por empleado ha ido incrementado paulatinamente. Es decir, la moderación en el gasto de personal se ha centrado más en los recursos que en ser masa salarial.

5.4.2 Análisis de indicadores de rentabilidad

5.4.2.1 Evolución anual de los indicadores de rentabilidad

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ROE	%	3,1%	9,4%	5,8%	7,2%	10,8%	6,6%	8,5%	9,0%	-108,3%
ROI	%	4,9%	8,4%	7,2%	5,5%	5,7%	4,6%	4,4%	-0,01%	-0,2%
[®] EVA	M€	-3.244	614	-1.461	-4.331	-4.549	-7.084	-7.698	-12.693	-1.210

(M€ = Miles de euros)



El fuerte resultado negativo sufrido por algunas compañías durante el año 2001 desvirtúa la media del sector en este año, que, aunque presenta un descenso marcado en los índices de rentabilidad, éstos no se sitúan en unos valores tan negativos como el -108,3% aquí representado.

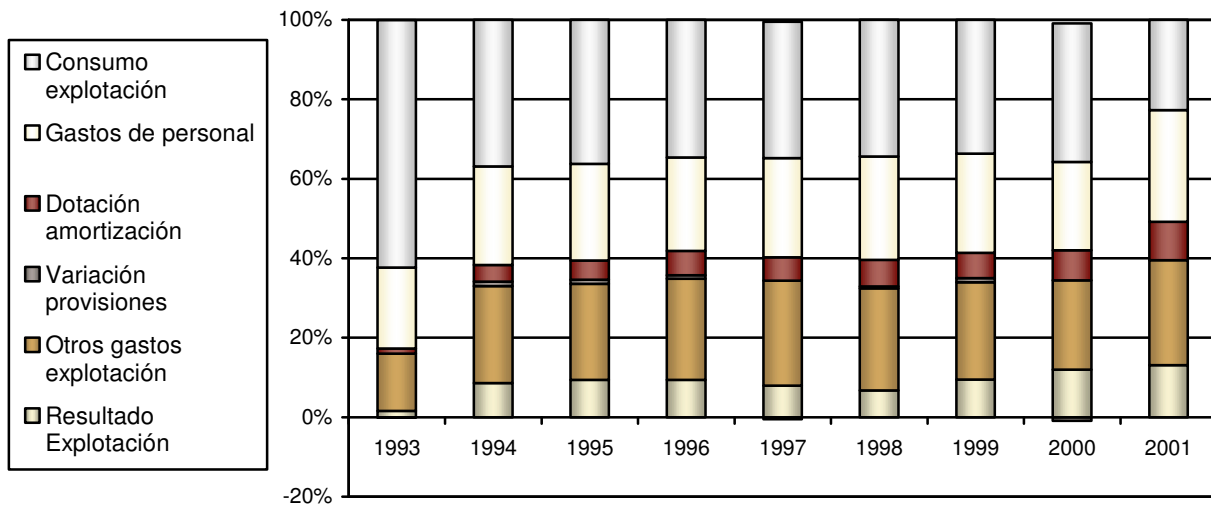
En este caso, la pérdida de rentabilidad 'pura' del sector queda mejor representada por el ROI (donde no se incluyen los resultados extraordinarios) que por el resto de indicadores de rentabilidad.

5.5 Edición de textos para educación

5.5.1 Análisis situación económica en base a la cuenta de resultados

5.5.1.1 Evolución anual de la cuenta de resultados

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Ingresos de explotación	%	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Consumos explotación	%	62,3	36,9	36,3	34,7	34,6	34,4	33,7	35,5	22,7
Gastos de personal	%	20,4	24,8	24,3	23,5	25,2	26,0	24,9	22,6	28,1
Dotaciones amortización	%	1,3	4,2	4,9	6,1	5,9	6,7	6,4	7,7	9,6
Variación provisiones	%	-0,1	1,1	1,0	0,9	-0,5	0,5	1,0	-0,9	0,04
Otros gastos explotación	%	14,4	24,4	24,2	25,5	26,7	25,7	24,5	22,8	26,4
Resultado explotación	%	1,6	8,6	9,4	9,4	8,0	6,7	9,5	12,2	13,1



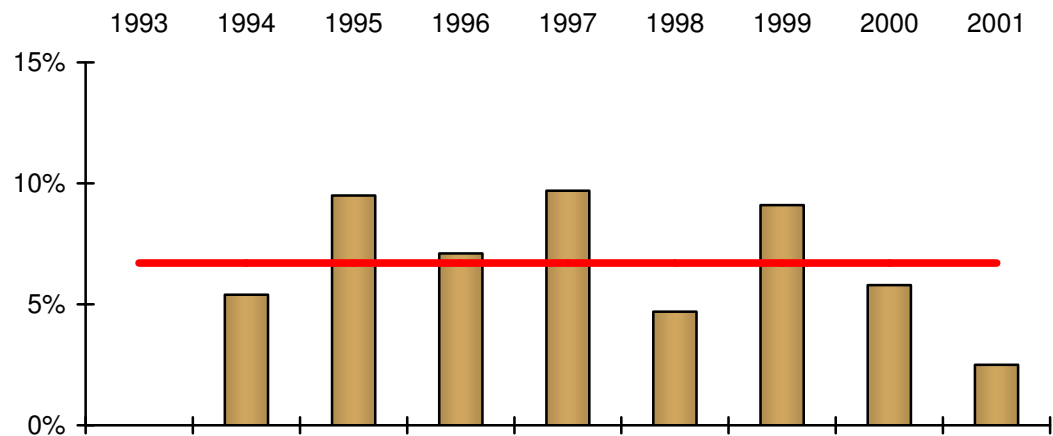
El incremento continuado en el margen de beneficio mostrado por este negocio está totalmente en línea con la disminución en los consumos de explotación presentados en la cuenta de resultados.

Debería analizarse con un mayor detalle cada una de las partidas incluidas en consumos de explotación para determinar en cuál de ellas ha tenido una mayor incidencia esta reducción de costes.

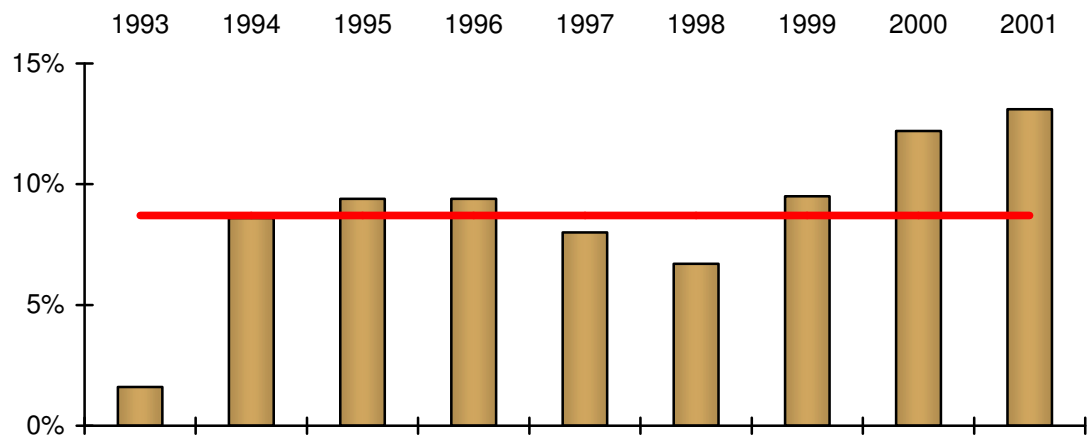
5.5.1.2 Evolución anual de los indicadores económicos

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Crecimiento cifra de ventas	%	5,4%	9,5%	7,1%	9,7%	4,7%	9,1%	5,8%	2,5%
Rtdo. explot. / Ingresos explot.	%	1,6%	8,6%	9,4%	9,4%	8,0%	9,5%	12,2%	13,1%
Productividad		1,1	1,6	1,6	1,7	1,5	1,5	1,7	1,8

Crecimiento anual de la cifra de ventas



Evolución anual del resultado de explotación sobre los ingresos de explotación

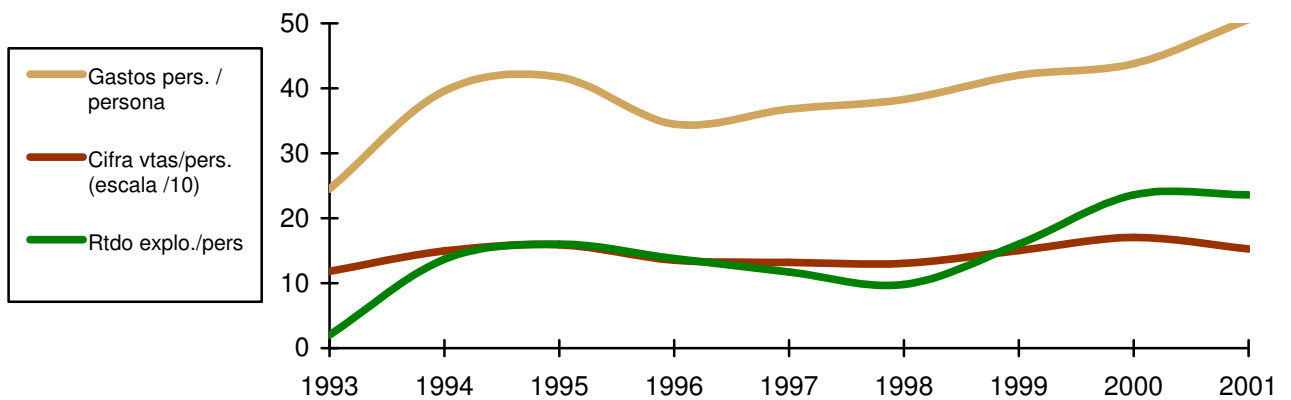


Con un crecimiento interanual moderado de la cifra de ventas, éste es el único negocio de los distintos analizados, que presenta un crecimiento global en el resultado de explotación sobre las ventas.

5.5.1.3 Evolución anual de los indicadores de eficiencia

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Gastos personal / N ^o empleados	M€	24,5	39,6	41,7	34,5	36,8	38,3	42,0	43,8	50,6
Importe cifra vtas / N ^o empleados	M€	118,3	149,9	159,2	135,3	131,9	130,7	150,4	170,2	152,8
Rtdo explotación / N ^o empleados	M€	2,0	13,7	16,0	13,8	11,7	9,8	16,0	23,6	23,6

(M€ = Miles de euros)



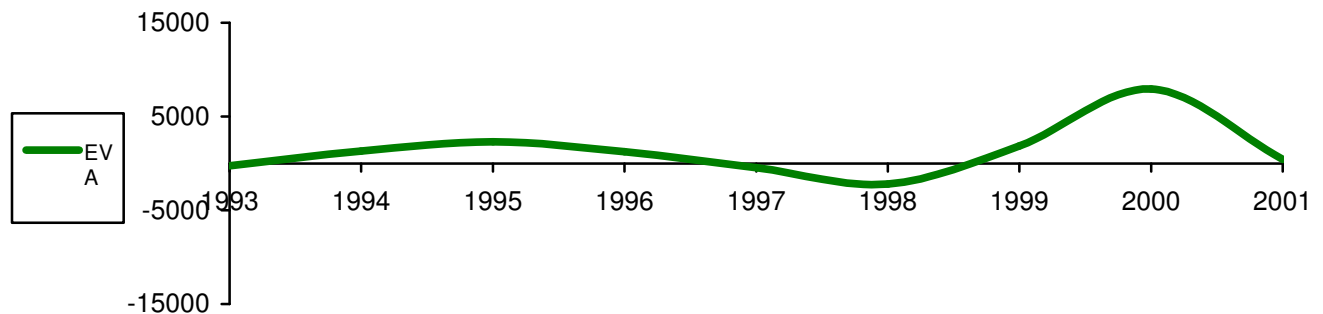
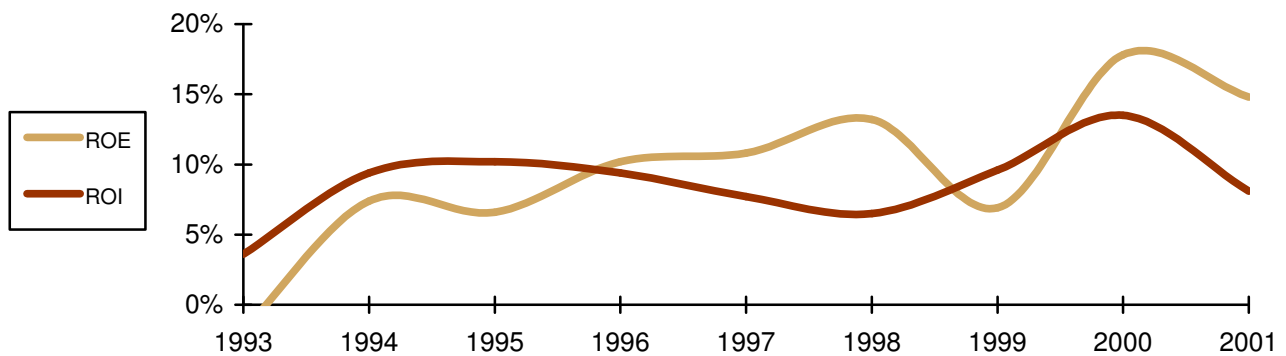
Al igual que en los datos mostrados anteriormente, tanto la cifra de ventas como el resultado de explotación presentan un crecimiento a lo largo de los años analizados.

5.5.2 Análisis de indicadores de rentabilidad

5.5.2.1 Evolución anual de los indicadores de rentabilidad

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ROE	%	-1,8%	7,4%	6,6%	10,2%	10,8%	13,2%	6,9%	17,8%	14,8%
ROI	%	3,6%	9,4%	10,2%	9,4%	7,7%	6,5%	9,6%	13,5%	8,1%
®EVA	M€	-270	1.313	2.309	1.255	-458	-2.214	1.861	7.946	415

(M€ = Miles de euros)



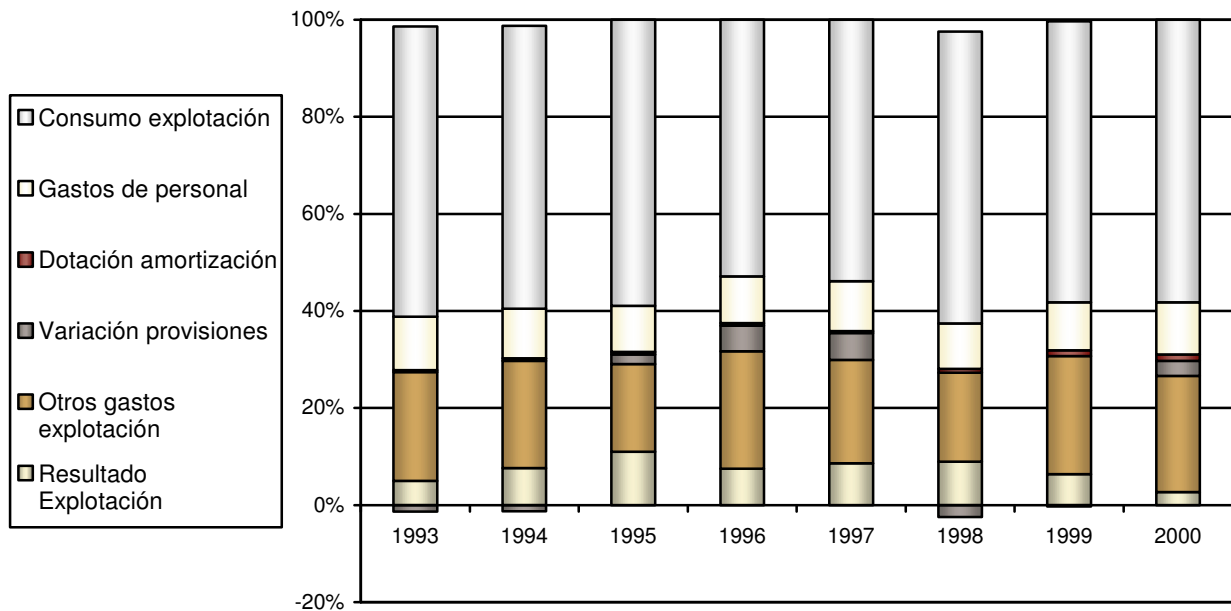
Ambos ratios de rentabilidad presentan la misma tendencia creciente que la ya comentada para el resultado de explotación, como era de esperar. El negocio en general ha generado durante estos años, valor económico, siendo la rentabilidad en algún año en concreto inferior a la esperada por los accionistas (10%) con la consiguiente pérdida de valor económico.

5.6 Edición infantil / juvenil

5.6.1 Análisis situación económica en base a la cuenta de resultados

5.6.1.1 Evolución anual de la cuenta de resultados

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Ingresos de explotación	%	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Consumos explotación	%	61,5	59,8	58,9	52,9	53,8	63,2	58,3	58,2
Gastos de personal	%	11,3	10,5	9,5	9,6	10,3	9,9	9,9	10,8
Dotaciones amortización	%	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4	0,8	1,2	1,3
Variación provisiones	%	-1,4	-1,3	2,0	5,3	5,5	-2,6	-0,3	3,1
Otros gastos explotación	%	23,1	22,7	18,0	24,2	21,3	19,3	24,5	23,9
Resultado explotación	%	5,1	7,8	11,0	7,5	8,6	9,4	6,4	2,7

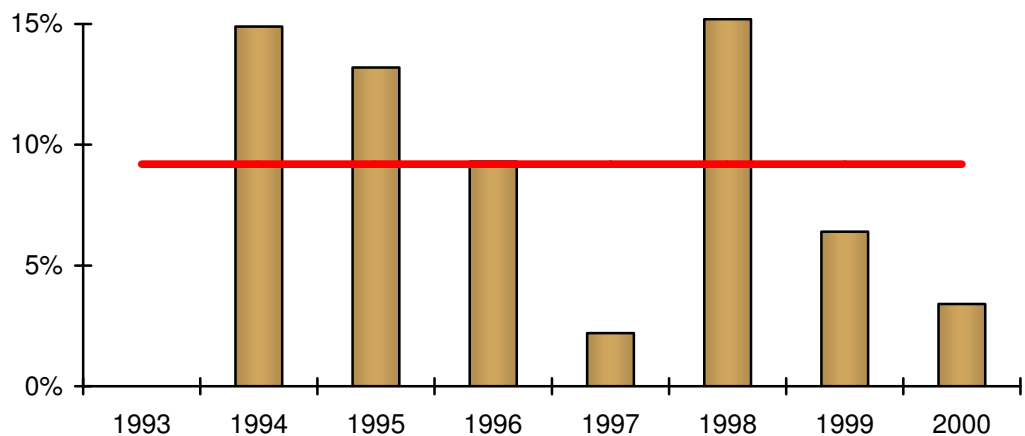


El resultado de explotación en este negocio no presenta una tendencia descendente tan definida como en otros casos. Las variaciones sufridas en el margen de beneficio se deben a variaciones en distintas partidas de la cuenta de resultados durante los diferentes años.

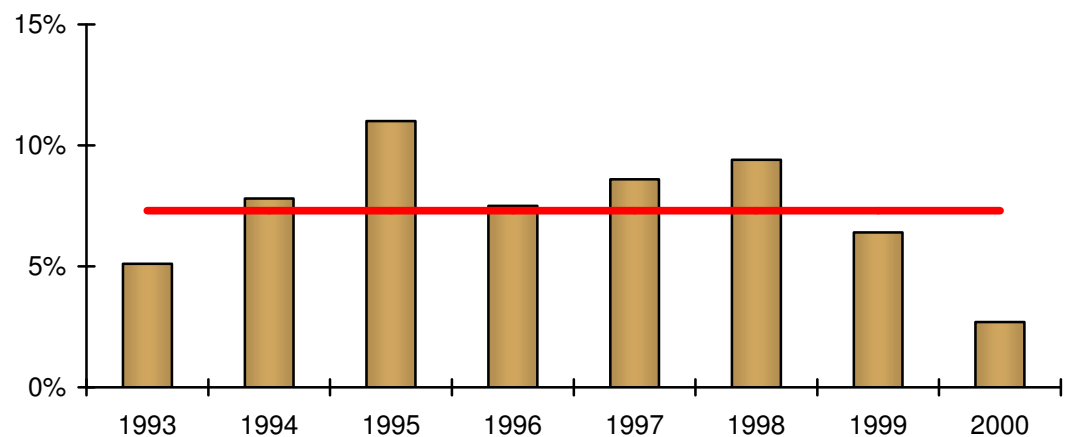
5.6.1.2 Evolución anual de los indicadores económicos

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Crecimiento cifra de ventas	%		14,9%	13,2%	9,3%	2,2%	15,2%	6,4%	3,4%
Rtdo. explot. / Ingresos explot.	%	5,1%	7,8%	11,0%	7,5%	8,6%	9,4%	6,4%	2,7%
Productividad		1,1	1,6	1,6	1,7	1,5	1,5	1,7	1,8

Crecimiento anual de la cifra de ventas



Evolución anual del resultado de explotación sobre los ingresos de explotación

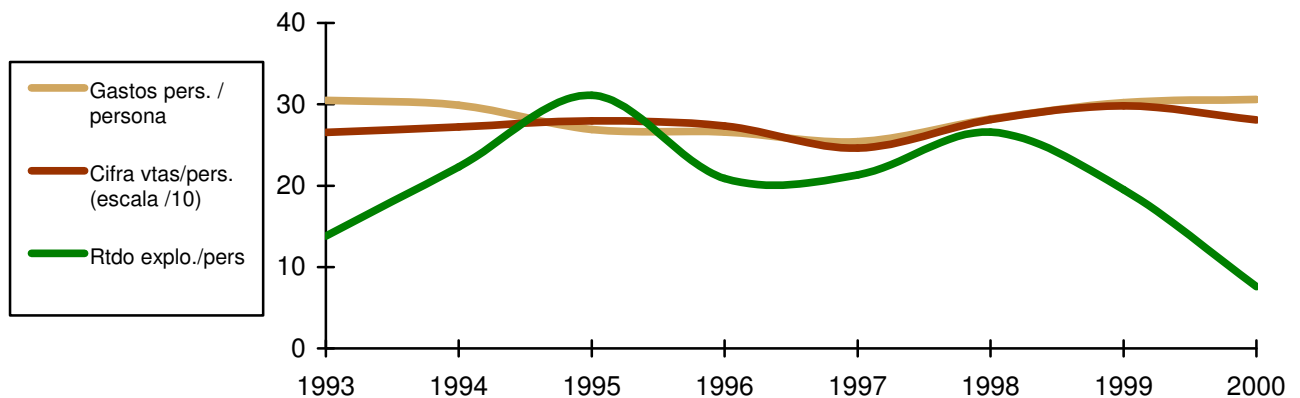


Al igual que en el caso de los anteriores ratios, los datos aquí representados tampoco dejan vislumbrar una tendencia clara. Puede extraerse, quizás, una tendencia decreciente en la cifra de ventas y resultado de explotación en los últimos años que deberá ser valorada con los resultados de los años siguientes.

5.6.1.3 Evolución anual de los indicadores de eficiencia

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Gastos personal / N° empleados	M€	30,5	29,9	26,9	26,6	25,4	28,2	30,2	30,6
Importe cifra vtas / N° empleados	M€	265,4	272,3	279,5	273,5	246,3	281,4	298,1	280,9
Rtdo explotación / N° empleados	M€	13,8	22,3	31,1	20,9	21,3	26,6	19,5	7,6

(M€ = Miles de euros)



Tanto en la evolución del gasto de personal como en la de la cifra de ventas por persona se percibe una cierta estabilidad a lo largo de los años.

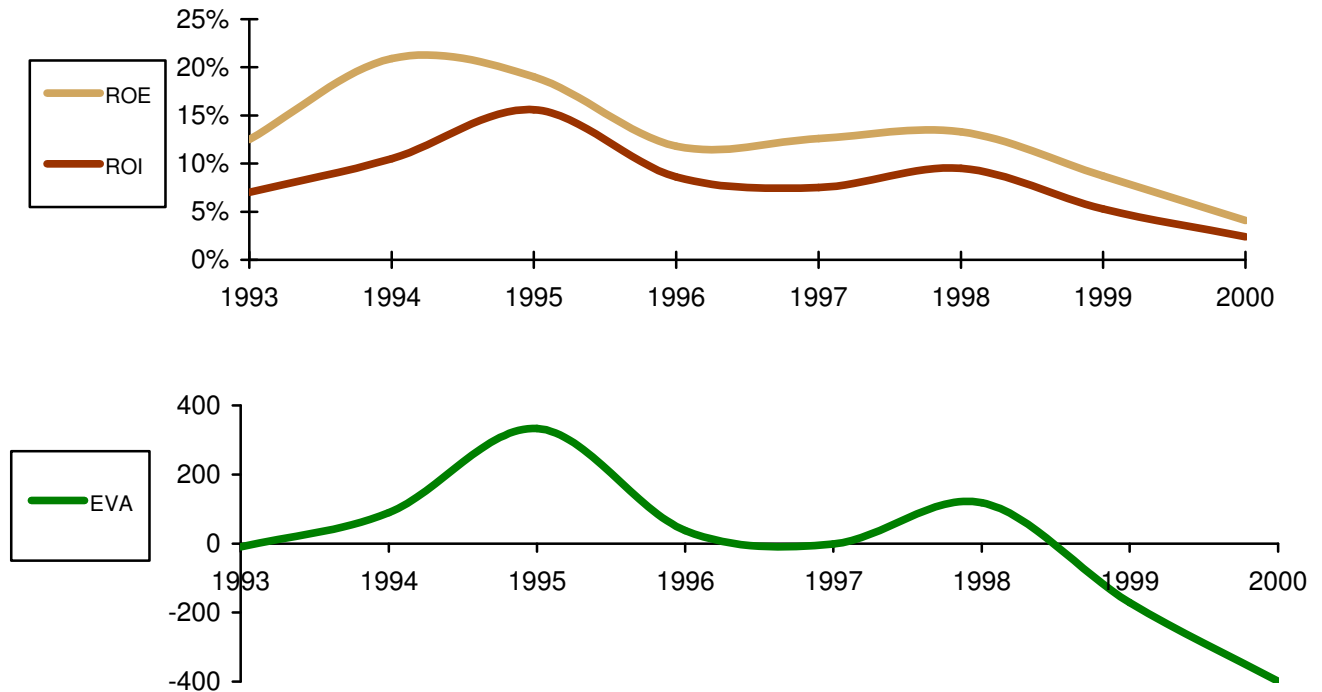
El resultado de explotación por persona parece presentar una tendencia descendente con repuntes intermedios en los años 1995 y 1998.

5.6.2 Análisis de indicadores de rentabilidad

5.6.2.1 Evolución anual de los indicadores de rentabilidad

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
ROE	%	12,5%	20,9%	19,0%	11,8%	12,6%	13,3%	8,7%	4,1%
ROI	%	7,0%	10,5%	15,6%	8,6%	7,5%	9,5%	5,3%	2,4%
®EVA	M€	-10	89	333	38	-1	118	-171	-399

(M€ = Miles de euros)



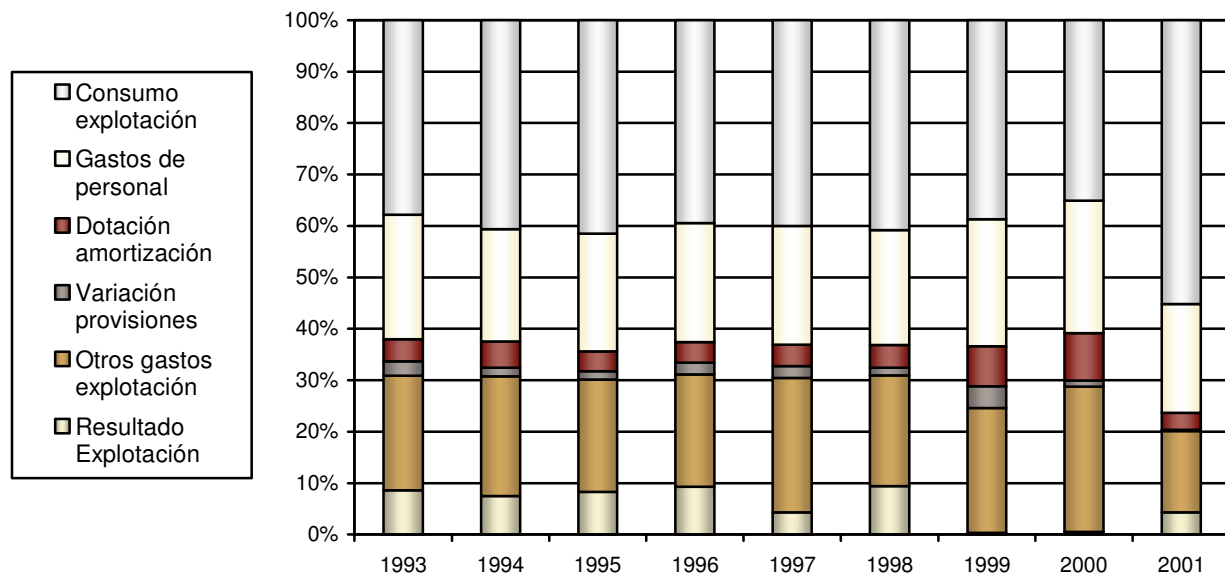
Los indicadores de rentabilidad mostrados para este negocio nos describen un negocio relativamente estable, con tendencia decreciente y que presenta dificultades para generar valor económico para sus accionistas

5.7 Edición de textos universitarios y profesionales

5.7.1 Análisis situación económica en base a la cuenta de resultados

5.7.1.1 Evolución anual de la cuenta de resultados

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Ingresos de explotación	%	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Consumos explotación	%	37,8	40,6	41,5	39,5	40,0	40,8	38,7	35,1	55,2
Gastos de personal	%	24,2	21,9	22,9	23,2	23,1	22,4	24,7	25,8	21,1
Dotaciones amortización	%	4,3	5,1	3,9	4,0	4,2	4,4	7,8	9,2	3,3
Variación provisiones	%	2,8	1,7	1,6	2,3	2,3	1,5	4,2	1,2	0,3
Otros gastos explotación	%	22,2	23,2	21,8	21,8	26,1	21,5	24,3	28,2	15,8
Resultado explotación	%	8,6	7,5	8,3	9,3	4,3	9,4	0,3	0,5	4,3

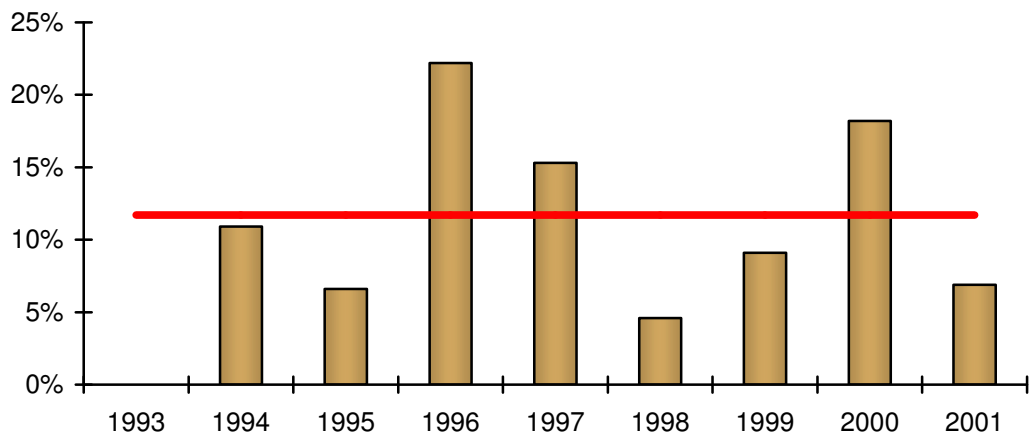


Al igual que sucede en el negocio de edición general, el descenso en el margen de beneficio en este negocio viene dado por el incremento de los costes directos asociados al negocio (consumos de explotación), quizás las causas sean las mismas que anteriormente se adjuntaban, debiéndose realizar una análisis más detallado para poder acotar éstas.

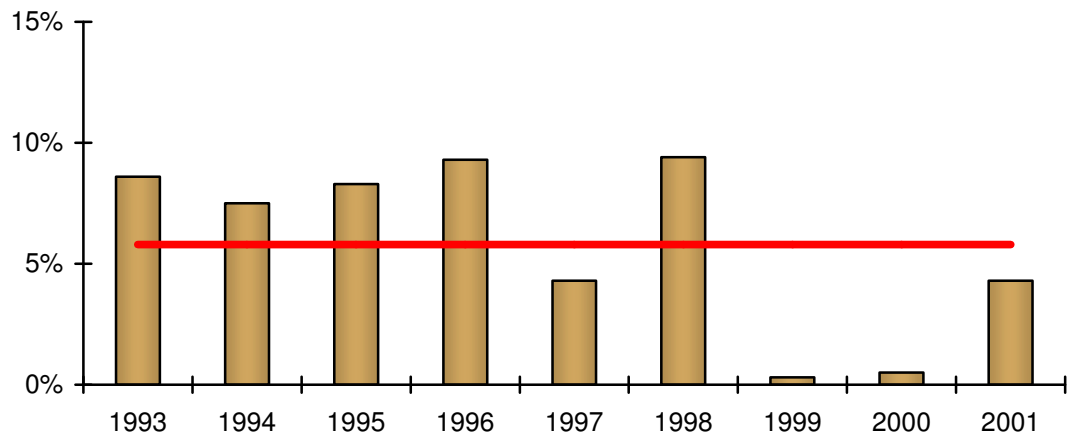
5.7.1.2 Evolución anual de los indicadores económicos

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Crecimiento cifra de ventas	%	10,9%	6,6%	22,2%	15,3%	4,6%	9,1%	18,2%	6,9%
Rtdo. explot. / Ingresos explot.	%	8,6%	7,5%	8,3%	9,3%	4,3%	9,4%	0,3%	4,3%
Productividad		1,6	1,7	1,6	1,7	1,5	1,7	1,5	1,4

Crecimiento anual de la cifra de ventas



Evolución anual del resultado de explotación sobre los ingresos de explotación



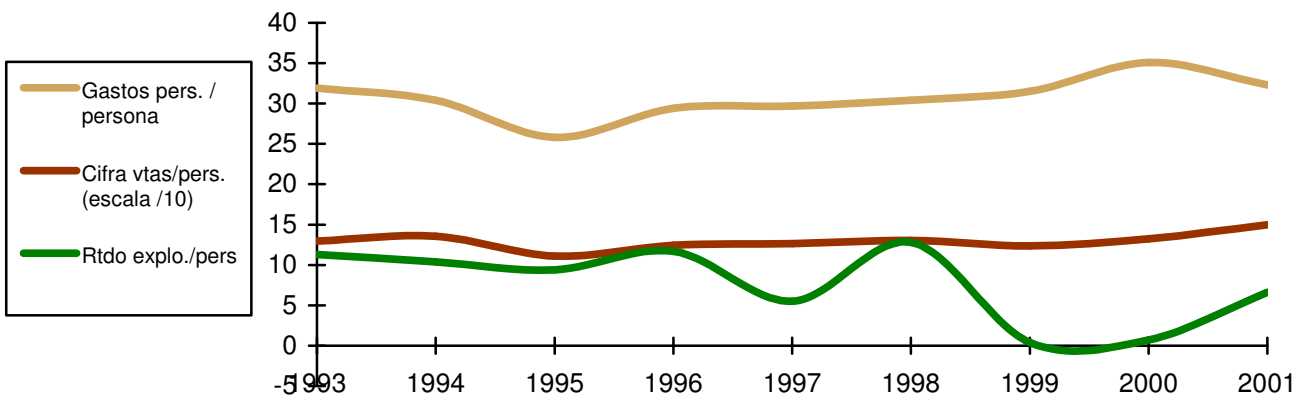
Las variaciones en el crecimiento en el crecimiento de la cifra de ventas no presenta una tendencia clara durante los años analizados, dándose años de especial retroceso y otros años de incremento significativo.

No sucede lo mismo en el caso del resultado de explotación sobre ingresos que parece mostrar, en conjunto, una tendencia decreciente.

5.7.1.3 Evolución anual de los indicadores de eficiencia

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Gastos personal / N° empleados	M€	31,9	30,4	25,8	29,4	29,7	30,4	31,5	35,1	32,3
Importe cifra vtas / N° empleados	M€	129,5	135,4	111,1	124,6	126,3	130,4	123,8	132,4	150,0
Rtdo explotación / N° empleados	M€	11,3	10,4	9,4	11,7	5,5	12,8	0,4	0,7	6,6

(M€ = Miles de euros)



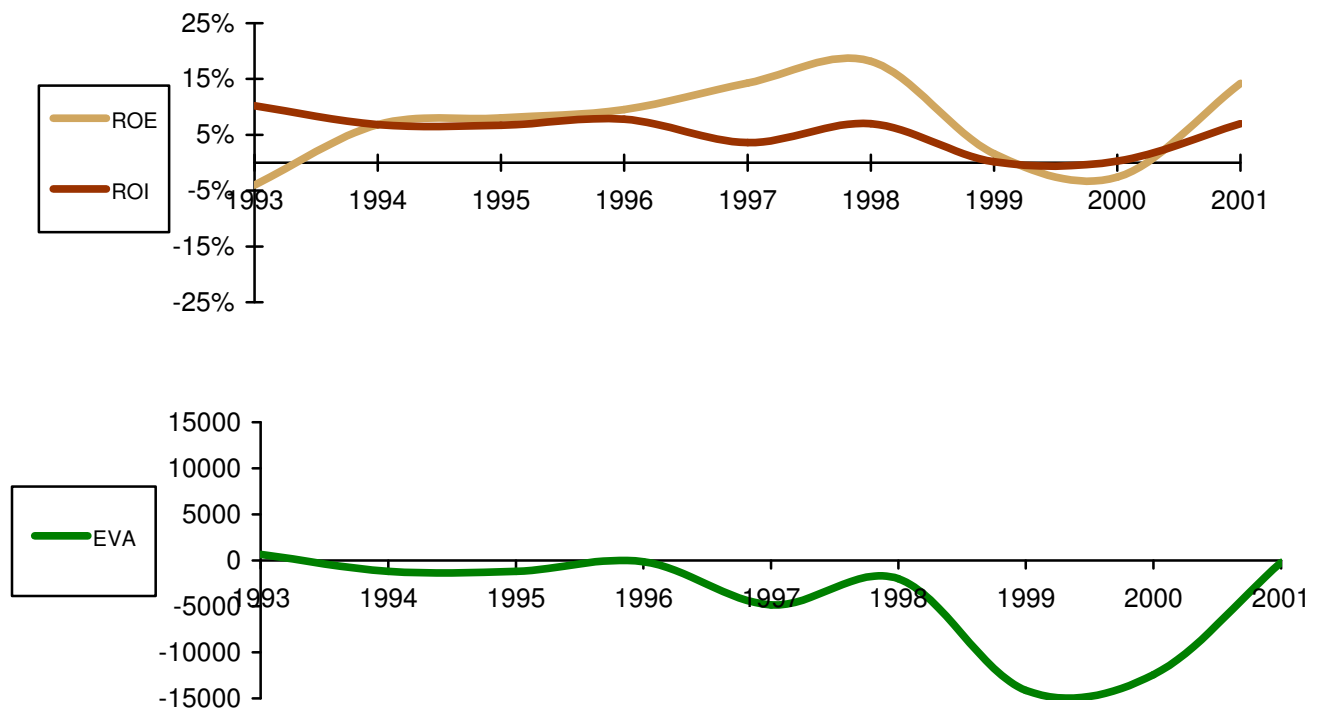
La estabilidad en los gastos de personal y en la cifra de ventas por persona denota una tendencia conservadora de este negocio que, a pesar de ello, no ha podido obtener una continuidad en su resultado de explotación.

5.7.2 Análisis de indicadores de rentabilidad

5.7.2.1 Evolución anual de los indicadores de rentabilidad

		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
ROE	%	-4,0%	6,8%	8,0%	9,5%	14,3%	18,2%	1,6%	-2,6%	14,2%
ROI	%	10,2%	6,8%	6,7%	7,8%	3,6%	7,0%	0,2%	0,3%	7,0%
[®] EVA	M€	637	-1.182	-1.216	-163	-4.833	-2.010	-14.128	-12.419	-213

(M€ = Miles de euros)



Los ratios de rentabilidad muestran, al igual que los anteriores analizados, una tendencia no definida en este negocio.

Puede verse, sin embargo, como la creación de valor es negativa en general, siendo, según este ratio, un negocio que no genera valor económico para sus accionistas.



Business and Systems Aligned. Business Empowered.™

ESTRATEGIA Y TRANSFORMACIÓN DE NEGOCIOS | GESTIÓN DE RELACIONES CON CLIENTES | GESTIÓN DE LA CADENA DE SUMINISTRO
SISTEMAS TRANSACCIONALES | INTEGRACIÓN DE SISTEMAS | INFRAESTRUCTURA TECNOLÓGICA | TECNOLOGÍAS EMERGENTES | OUTSOURCING

Madrid | Plaza Pablo Ruiz Picasso nº 1. Torre Picasso | 28020 Madrid | Tel: 91 545 40 00 | Fax: 91 545 40 01
Barcelona | Avinguda Diagonal, 654, esc. B | 08034 Barcelona | Tel: 93 259 38 38 | Fax: 93 259 38 37
Bilbao | Alameda de Recalde, 35 | 48008 Bilbao | Tel: 94 422 88 00 | Fax: 94 422 88 25