



**FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

**GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD**

**Análisis de estados financieros de la industria editorial**

Trabajo Fin de Grado presentado por Rubén Acosta Alonso, siendo la tutora del mismo la profesora María Cristina Abad Navarro.

Vº. Bº. de la Tutora:

Alumno:

Dña. María Cristina Abad Navarro

D. Rubén Acosta Alonso

Sevilla. Junio de 2023





**GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD  
FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

**TRABAJO FIN DE GRADO  
CURSO ACADÉMICO [2022-2023]**

TÍTULO:

**ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS DE LA INDUSTRIA EDITORIAL**

AUTOR:

**RUBÉN ACOSTA ALONSO**

TUTOR:

**Dra. D<sup>a</sup>. MARÍA CRISTINA ABAD NAVARRO**

DEPARTAMENTO:

**CONTABILIDAD Y ECONOMÍA FINANCIERA**

ÁREA DE CONOCIMIENTO:

**ECONOMÍA FINANCIERA Y CONTABILIDAD**

RESUMEN:

En este trabajo se ha realizado un análisis económico-financiero de la rentabilidad, la liquidez y la solvencia de tres grandes empresas del sector editorial en España. Para el análisis se ha profundizado en la descripción y situación de cada empresa en el mercado y se ha realizado una comparación de las distintas mediciones realizadas a las empresas con las medias del sector. Siendo el período analizado el comprendido entre 2017 y 2021. Por último, se ha llevado a cabo una conclusión en referencia a todos los datos obtenidos.

ABSTRACT:

This paper has carried out an economic-financial analysis of the profitability, liquidity and solvency of three large companies in the publishing sector in Spain. For the analysis, the description and situation of each company in the market has been analysed in depth and a comparison has been made of the different measurements taken of the companies with the sector averages. The period analysed was between 2017 and 2021. Finally, a conclusion has been drawn with reference to all the data obtained.

PALABRAS CLAVE:

Rentabilidad; liquidez; solvencia; análisis; sector.

## ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN Y OBJETIVOS.....	1
2.	PRESENTACIÓN DEL SECTOR Y DE LAS EMPRESAS .....	3
2.1	LA INDUSTRIA.....	3
2.1.1	El sector editorial .....	3
2.1.2	Estructura del sector editorial .....	4
2.2	LAS EMPRESAS ANALIZADAS.....	6
2.2.1	Editorial Planeta S.A.....	6
2.2.2	Oxford University Press España S.A. ....	7
2.2.3	Editorial Vicens Vives S.A.....	8
3.	ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS EMPRESAS.....	11
3.1	EDITORIAL PLANETA S.A.....	11
3.1.1	Estado de las Cuentas Anuales.....	11
3.1.2	Análisis de Rentabilidad .....	15
3.1.3	Análisis de Liquidez.....	16
3.1.4	Análisis de Solvencia.....	18
3.1.5	Conclusión sobre la Editorial Planeta .....	18
3.2	OXFORD UNIVERSITY PRESS ESPAÑA S.A. ....	19
3.2.1	Estado de las Cuentas Anuales.....	19
3.2.2	Análisis de Rentabilidad .....	24
3.2.3	Análisis de Liquidez.....	25
3.2.4	Análisis de Solvencia.....	26
3.2.5	Conclusión sobre Oxford University Press España .....	26
3.3	VICENS VIVES S.A. ....	27
3.3.1	Estado de las Cuentas Anuales.....	27
3.3.2	Análisis de Rentabilidad .....	33
3.3.3	Análisis de Liquidez.....	35
3.3.4	Análisis de Solvencia.....	36
3.3.5	Conclusión sobre Vicens Vives.....	37
4.	COMPARACIÓN ENTRE EL SECTOR Y LAS EMPRESAS .....	41
4.1	INTRODUCCIÓN.....	41
4.2	TAMAÑO DE LA EMPRESA.....	41
4.3	ESTRUCTURA FINANCIERA DE LA EMPRESA .....	43
4.4	COMPARACIÓN DE LA RENTABILIDAD.....	43
4.5	COMPARACIÓN DE LA LIQUIDEZ .....	46
4.6	COMPARACIÓN DE LA SOLVENCIA .....	47
5.	CONCLUSIONES.....	51

6. BIBLIOGRAFÍA..... 53

# CAPÍTULO 1

## INTRODUCCIÓN Y OBJETIVOS

El objetivo de este proyecto es realizar un análisis completo y exhaustivo de los estados financieros de tres de las más grandes e importantes empresas del sector editorial en España, a través de la utilización de diferentes técnicas analíticas para observar y determinar cuál ha sido y cuál es su estado económico-financiero en el período comprendido entre 2017 y 2021. Y finalizar con unas conclusiones que expliquen por qué estos estados económicos-financieros de dichas empresas se han desarrollado de esta forma concreta.

He elegido este sector porque hoy en día sigue siendo el sector que se caracteriza por ser el principal divulgador de la cultura. Otro motivo por el cual elijo este sector es que a pesar de la constante evolución tecnológica y la digitalización no solo no desaparece, sino que, aunque en menor medida, siguen creciendo tanto las pequeñas y medianas editoriales como también aumenta la edición de ejemplares (FGEE, 2022).

Las tres empresas y los motivos de su elección son los siguientes: en primer lugar, nos encontramos con la Editorial Planeta S.A., siendo la mayor editorial a nivel nacional, atendiendo a su nivel de facturación, además pertenece al Grupo Planeta, siendo este un grupo que se encuentra en más de 20 países (Grupo Planeta, 2023). En segundo lugar, tenemos la editorial Oxford University Press España S.A. siendo una empresa extranjera, pero que se ha posicionado dentro de las diez mejores compañías en España a nivel de facturación a través de la edición de ejemplares para el aprendizaje y la formación en inglés a todos los niveles (OUP España, 2023). Por último, hablaremos de la Editorial Vicens Vives S.A. que históricamente ha sido una de las mayores empresas en el sector editorial (Vicens Vives, 2023), pero veremos cómo se puso en riesgo y las ventas disminuyeron considerablemente debido a la COVID-19.

Para el análisis de los estados financieros hemos elegido tanto filiales como matrices: Editorial Planeta S.A. perteneciente al Grupo Planeta. Oxford University Press España S.A. que pertenece a la matriz Chancellor Masters & Scholars of the University of Oxford. Y, por último, la editorial Vicens Vives S.A. que es la empresa matriz del grupo (SABI, 2017-2021).

En la realización del análisis observaremos el modelo de negocio de cada compañía y analizaremos de forma individual los estados financieros de cada empresa a través del análisis de su estructura económica-financiera: rentabilidad, liquidez y solvencia, con ayuda del estudio de diversas ratios. En consecución al análisis individual de los estados financieros de cada empresa vamos a realizar una comparación de las tres compañías con los promedios del sector editorial para obtener una mejor valoración de la situación de dichas empresas en el mercado.

Este proyecto se divide en seis capítulos, teniendo cada capítulo una finalidad distinta. El primer capítulo se refiere a la introducción, en el cual se realiza una breve exposición de los objetivos del trabajo y una sencilla presentación del sector objeto de estudio, así como de la metodología y estructura que se va a utilizar. En el segundo capítulo hablaremos más detalladamente sobre el sector editorial y haremos una presentación histórica y del modelo de negocio de cada empresa. El tercer capítulo es el que se ocupará del análisis de los estados financieros de cada una de las tres empresas de forma individual, analizando para ello la rentabilidad, la liquidez y la solvencia. En el capítulo cuatro comparemos las empresas mencionadas con los promedios del sector. El quinto apartado serán las conclusiones obtenidas tras el análisis realizado. Y, la última sección, el capítulo seis detallará la bibliografía utilizada para la realización de este trabajo.





## CAPÍTULO 2

### PRESENTACIÓN DEL SECTOR Y DE LAS EMPRESAS

#### 2.1 LA INDUSTRIA

##### 2.1.1 El sector editorial

El sector editorial en España se compone de una gran variedad de agentes editores, donde la gran mayoría, que se dedican principalmente a la edición, forman parte de asociaciones o gremios que se incluyen en la Federación de Gremios de Editores de España (FGEE) (De-Andrés-Romero, 2010, pp. 5-11). La FGEE realiza anualmente un estudio sobre el comercio interior y exterior del sector editorial. Podemos decir que estos agentes editores que se incluyen dentro de la FGEE representan alrededor del 50% del total de agentes editores, pero a nivel de facturación representan el 95% del volumen (FGEE, 2023). Donde se incluyen las tres empresas que vamos a analizar y la comparación con el sector. Cabe destacar la importancia del sector editorial en España ya que ocupa el cuarto puesto en Europa con un 6,3% de la facturación (MarketLine, 2022).

Geografía	2021	%
Alemania	21,519	26,2%
Reino Unido	14,436	17,6%
Francia	8,160	10,0%
España	5,170	6,3%
Resto de Europa	32,729	39,9%
Total	82,014	100%

**Figura 2.1. Volumen de facturación de las editoriales en Europa segmentado por países**

Fuente: Market Line (2022)

Según los datos de empleo observamos que desde 2017 a 2021 el empleo, aunque poco, aumenta dando trabajo a 12.760 personas en 2021 de forma directa, aunque da trabajo a alrededor de 30.000 personas si sumamos las indirectas.

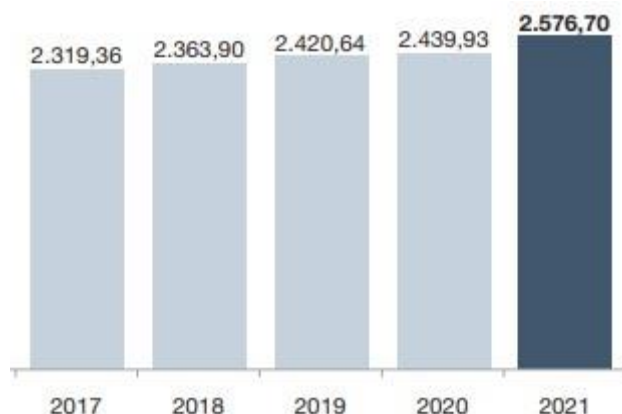


**Figura 2.2. Evolución del empleo directo en el sector editorial**

Fuente: Informe de Comercio Interior 2021. Federación de Gremios de Editores de España.

Con respecto al nivel de facturación se observa una tendencia creciente, aumentando un 11,07% en el período analizado. Cifras por debajo del récord de 2008, pero con una

favorable evolución debido a la demanda de libros por parte del público para la lectura del ocio y el entretenimiento (FGEE, 2023). Si atendemos a los datos ofrecidos por Instituto Nacional de Estadística de España (INE) el Producto Interior Bruto (PIB) se situó en 1.206.842 millones de euros, por lo que el sector editorial en España representa el 0,22% del PIB español (INE, 2022).



**Figura 2.3. Evolución de la facturación (en millones de euros)**

*Fuente: Informe de Comercio Interior 2021. Federación de Gremios de Editores de España.*

Cabe destacar, también, que incrementaron las exportaciones con un 9,8% destacando la subida en los países como Chile, Francia y México. Por otro lado, hay que destacar las bajadas de las importaciones por parte de China y Reino Unido, aunque en general las importaciones subieron un 0,7%. Luego, la balanza final nos deja un superávit de 118 millones de euros.

Aunque se produce un aumento en la facturación no se ve reflejado en la rentabilidad ya que la actividad sectorial se está viendo perjudicada por los costes energéticos y de aprovisionamiento, debido, sobre todo, a la inflación de los precios y los problemas con la cadena de suministros, que vienen surgiendo a raíz de la COVID-19 (Informa, 2022).

Con respecto a la legislación vigente trata un sinfín de cuestiones en torno al sector editorial, abarcando tanto la obligación de consignar en toda clase de libros y folletos el número ISBN, el comercio electrónico, la protección de los derechos de autor, hasta lo relacionado con el precio de venta al público de los libros (FGEE, 2023).

Todo esto no implica que no haya crecido la competencia con las grandes editoriales, todo lo contrario, según diferentes encuestas los lectores habituales ya no buscan el amparo de las grandes editoriales, sino que los libros tengan un contenido de calidad. Esto provoca que surjan nuevas editoriales independientes e incluso auto publicaciones.

Debido a este panorama actual y sumando la evolución de la tecnología y la digitalización continua surgen nuevos lectores que combinan la lectura de las editoriales con la lectura de las nuevas competencias, e incluso leen e-books gratis o muy baratos, esto complica a las grandes editoriales ya que sus estructuras son más costosas y deben reorganizarse aplicando nuevas medidas dirigidas al control de costes y con ello mejorar su eficiencia (Nava, 2015).

### **2.1.2 Estructura del sector editorial**

En este apartado explicaremos de una forma breve y concisa cómo es el funcionamiento de la industria editorial. La pandemia que sufrimos a finales de 2019 en adelante ha afectado de manera sobrenatural a la economía reciente y nos ha provocado que cambiemos la forma en la que vemos el mundo, pero una cosa que no ha cambiado es

la estructura del sector editorial, las personas siguen demandando libros, ya sea para el aprendizaje o para el ocio, y son las editoriales las que se encargan de hacer llegar los ejemplares al público. Esto lo hacen a través de las siguientes fases:

- La primera fase, consiste en la entrega por parte de un autor del manuscrito original al editor y se firman los derechos de autor.
- La siguiente, y segunda fase, consistiría en la evaluación de la factibilidad editorial por parte de la editorial. Y, consecuentemente su aceptación o rechazo.
- En la tercera fase se realiza una corrección y revisión para hallar el trasfondo cultural y luego se corrige el texto. Se corrige teniendo en cuenta la gramática del idioma.
- La cuarta fase iría en la preimpresión que sería donde se le da la forma gráfica final al texto y a las imágenes que forman parte del libro, es decir, la maquetación.
- La quinta fase consistiría en la impresión del título, ya sea en formato papel o formato digital o electrónico.
- Por último, la sexta fase, y no menos importante, consistiría en la publicación del libro, con su consecuente promoción y presentaciones.

Por tanto, las empresas del sector editorial se encargan de la producción e impresión de los títulos y de su publicación, pero no de la distribución y comercialización de ellos, aunque las empresas analizadas sí que tienen integradas las fases de distribución y comercialización (EUNSA, 2023).

Por último, he de mencionar que el negocio de edición por parte de las editoriales se puede dividir en tres líneas de negocio diferentes:

- La edición de libros.
- La edición de revistas.
- Y la edición de periódicos.

Segmentación del mercado editorial por categorías en España: cuota en %, por valor, 2017-2021					
Categoría	2017	2018	2019	2020	2021
Libros	64,4%	66,0%	67,5%	69,6%	71,6%
Revistas	20,6%	20,0%	19,3%	19,4%	18,4%
Periódicos	15,0%	14,1%	13,2%	11,0%	10,0%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

**Figura 2.4. Líneas de negocio**

*Fuente: Market Line (2022)*

Como podemos observar mientras que la edición de revistas y periódicos disminuye en el período que transcurre desde 2017 hasta 2021, la edición de libros aumenta y, además, se posiciona con un 71,6% siendo el mayor volumen de facturación de las diferentes líneas de negocio.

Estas líneas de negocio, la edición de los diferentes productos se hace a través de dos formas, en formato papel y en formato no papel, siendo dentro del formato no papel el más usado el formato digital o electrónico, formato el cual se está viendo incrementada su facturación año tras año (MarketLine, 2022).

Las empresas que vamos a analizar se dedican exclusivamente a la categoría de edición de libros (SABI, 2017-2021).

## 2.2 LAS EMPRESAS ANALIZADAS



### 2.2.1 Editorial Planeta S.A.

El Grupo Planeta, que es la empresa matriz a la que pertenece la Editorial Planeta, se crea precisamente con la creación de su filial, la Editorial Planeta, en 1949 en Barcelona por José Manuel Lara Hernández. Es indudablemente el mayor grupo editorial del mercado en habla hispana contando en su poder con más de 70 sellos editoriales y operando en más de 20 países. No solo se centra en la edición de libros, sino también es accionista del grupo Atresmedia de comunicación y de alrededor de 22 instituciones educativas tanto de formación superior como universitaria.



**Figura 2.5. Mapa de los países donde opera el Grupo Planeta**

*Fuente: [www.planeta.es](http://www.planeta.es) (2023)*

Nuestro análisis, debido a la magnitud y dificultad del grupo, nos centramos en su sector editorial, concretamente en su buque insignia la Editorial Planeta, que a su vez es sociedad matriz de todas las editoriales absorbidas por el grupo. La Editorial Planeta se constituyó como S.A. en 1964, teniendo anteriormente la denominación de S.A.U. Su objeto social se define como la explotación de todo lo que sea referido a los negocios editoriales y de librerías (Grupo Planeta, 2023).

La Editorial Planeta tiene un modelo de negocio bien definido: se dedica a la edición, producción e impresión de libros, en el que ofrece un catálogo extenso clasificado por distintas temáticas. La distribución y comercialización la realiza a través de la venta a otras empresas minoristas y plataformas de internet que son las encargadas de hacer llegar el producto final al público. Por otra parte, también realiza su propia distribución y venta a través de su página web ([www.planetadelibros.com](http://www.planetadelibros.com)) donde recoge todos los ejemplares de todo su universo literario, además de realizar la venta física a través de su cadena de librerías, la Casa del Libro (PlanetadeLibros, 2023).

El importe neto de la cifra de negocio en 2021 fue de 244,6 millones colocando a la editorial en la cabeza del sector si nos referimos a su nivel de facturación. Su resultado de explotación es de 32,034 millones (SABI, 2021).

Cabe destacar que en 1992 crea la fundación José Manuel Lara que se encarga de realizar diversas actividades en pro de la cultura y de su divulgación. También hay que resaltar el importante proyecto que compromete a la sociedad y Andalucía, iniciado en 2002 este proyecto pretende divulgar la cultura andaluza a través de sus autores. En concreto la colección Vandalia es la que se encarga de transmitir todas las corrientes andaluzas mediante sus poetas y su poesía contemporánea, eso sí, sin renunciar a la divulgación de otros autores españoles o latinoamericanos.

A su vez, el Grupo Planeta ofrece diversos premios, destacando el Premio Planeta que desde su fundación en 1952 hasta hoy ha pasado a ser el galardón de literatura mejor dotado del mundo, lo que provoca, aún más si cabe, que se produzca un mayor interés por la lectura y su edición (Grupo Planeta, 2023).



### 2.2.2 Oxford University Press España S.A.

Para situar a Oxford University Press España S.A. hay que comenzar hablando de la prestigiosa Universidad de Oxford situada en la ciudad de Oxford, Reino Unido, ya que esta empresa es un departamento de dicha universidad. Dicha empresa sería una filial integrada en el grupo que actúa bajo la denominación de Chancellor Masters & Scholars of the University of Oxford.

Haciendo un poco de historia, la Universidad de Oxford es considerada la universidad más antigua del mundo de habla inglesa. Se remonta, aunque no existe una fecha clara de su fundación, a que existieron enseñanzas de alguna forma en Oxford en 1096.

Es en 1190 cuando la Universidad de Oxford comienza a crear vínculos académicos con el extranjero con la llegada de su primer estudiante internacional. Y, es en 1214 cuando se le concedió el título de Canciller a su director.

La Universidad de Oxford no solo se dedica a impartir estudios universitarios, sino que también contiene una diversidad de colegios, siendo su colegio más antiguo el Balliol de 1249.

Es el comienzo de una universidad que ha ido en busca de la excelencia académica y de la internacionalización, creando durante los siglos XX y XXI nuevas líneas y capacidades de investigación que han fortalecido, aún más si cabe, su foco internacional para el aprendizaje, llegando a tener vínculos en todos los continentes de la tierra.

Centrándonos en Oxford University Press surge de un departamento de la Universidad de Oxford y tiene como misión promover el objetivo de la universidad que es el de excelencia en la investigación y la educación a través de la edición y publicación de sus propios libros en todo el mundo.

Es en 1478 cuando se imprime el primer libro de Oxford, pero no es hasta 1991 que se funda Oxford University Press en España, sacando su primera publicación en 1993 con los títulos de ELT, los cuales han llevado a colocar a la editorial en la cabeza entre las editoriales en inglés en España. A su vez lanzan en 1994 el diccionario Oxford Pocket, que es el diccionario más vendido.

Analizando el modelo de negocio, hasta 2009 se basaba en una estrategia puramente editorial para ayudar en el estudio y el aprendizaje de la lengua inglesa. Luego a partir de 2009 sus líneas de negocio son:

1. La edición de libros, de los cuales se distinguen por diferentes materias:

- Los títulos de ELT y el diccionario Oxford Pocket.
  - Oxford Educación, dedicado a material de secundaria.
  - Oxford Français, para el aprendizaje de la lengua francesa.
  - Libros para la enseñanza CLIL, para los niveles de infantil, primaria, secundaria y bachillerato.
  - Literatura infantil y juvenil, El Árbol de la Lectura.
2. Con la ayuda de la tecnología y la digitalización ha creado otra línea de negocio:
    - My Oxford English que es un programa totalmente online para aprender inglés.
    - Servicios de formación al profesorado, teniendo acceso a todo el material de forma online a través de Oxford Premium.
    - En 2019 se crea en España para Alexa una skill para aprender inglés.
  3. La última línea de negocio consistiría en el Oxford Test of English, se crea en España un examen oficial de inglés para expedir certificados en los niveles de A2, de B1 y de B2.

Todo su modelo de negocio está enfocado a la educación, y todo lo ofrece a través de su página web. La venta de sus libros se realiza también a través de otros canales de distribución y otras comercializadoras e incluso a través de plataformas alternativas de ventas en internet (OUP España, 2023).

Es importante comentar que ha llevado alguna práctica empresarial que afecta al juego de la competencia. Se trata del pacto con otras editoriales de establecer el precio y las condiciones comerciales lo que le ha llevado a la CNMC a imponer una sanción a la empresa con un valor 3,1 millones en el año 2019 (Vélez, 2019).

Como hemos comentado Oxford University Press España S.A. es controlada por Oxford Publishin Limited que, a su vez, forma parte del grupo Oxford University Press ubicada en Reino Unido. La sociedad dominante de todas sería la Universidad de Oxford.

En su último ejercicio analizado obtuvo un importe neto de la cifra de negocios de 53,826 millones, con un resultado de explotación de 3,318 millones.

Hay que señalar que no coincide su período económico con el período anual natural, por lo que el ejercicio al que van referidas las cuentas anuales transcurren desde el 1 de abril del 2016 hasta el 31 de marzo del 2017, ocurriendo lo mismo en los años posteriores.

Por lo que para su respectivo análisis financiero utilizaremos las cuentas anuales a cierre de ejercicio, a 31 de marzo, del período comprendido entre 2017 y 2021 (SABI, 2017-2021).



### **2.2.3 Editorial Vicens Vives S.A.**

Para hablar de la Editorial Vicens Vives nos tenemos que ir al año 1961 cuando se fundó de la mano de Roser Rahola de Espona y Pere Vicens Rahola. Pero no es hasta el 22 de abril de 1975 que se constituye con sociedad formalmente bajo la denominación de Ediciones Vicens Vives.

Vicens Vives comienza a apostar por la internacionalización a partir de mediados de los 90 cuando se asienta en Chile, Perú, México y Colombia donde hoy en día sigue presente.

La editorial no solo está comprometida con la educación, sino que apuesta por el futuro a través del conocimiento y la tecnología. Además, está totalmente comprometida con el medio ambiente apostando por la sostenibilidad y la economía circular, comprometida totalmente con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

Toda su actuación se centra en los siguientes valores:

- Sostenibilidad.
- Educación inclusiva.
- Diversidad cultural.
- Respeto e igualdad.
- Digitalización y seguridad.
- Aprendizaje activo.

En 2015, la Junta General acuerda el cambio de denominación a la que tiene hoy en día que es Editorial Vicens Vives.

El modelo de negocio de la Editorial Vicens Vives viene perfectamente definido en su objeto social que incluye:

- La edición, distribución y venta de libros tanto en papel como en formato digital.
- La creación y diseño de páginas web en el ámbito educativo y editorial para la comunidad educativa y para la gestión de base de datos.
- La gestión de herramientas documentales y recursos digitales para la transmisión de la información.
- Y, a la prestación de servicios para la gestión de aplicaciones de internet.
- En 2011 lanza su plataforma educativa propia, Edubook.

Todas estas operaciones las lleva a cabo principalmente en el mercado español, aunque también opera a nivel europeo y americano. Llevando a cabo dichas operaciones de forma directa por la sociedad o a través de otras sociedades de las cuales es dominante (Vicens Vives, 2023).

Por último, tenemos que comentar que la sociedad se encuentra en una situación delicada ya que arrastra unos resultados de explotación, de su actividad principal, negativos desde el año 2018, año anterior a la pandemia COVID-19.

La empresa ha ido reduciendo de forma considerable su importe neto de la cifra de negocios año tras año. La sociedad ha declarado que en 2021 se encuentra en esta situación debido a dos factores relacionados con la entrada en vigor de la nueva Ley de Educación ya que estaba prevista para el curso 2019-2020 y se retrasó debido a la pandemia:

1. Tuvo que realizar una inversión para el nuevo material requerido por la nueva ley y no pudo adecuar sus costes con la bajada de ventas en el mercado ya que no renovaron el material escolar.
2. Las ventas, evidentemente, no aumentaron con respecto a los años anteriores debido a que los colegios no realizan cambios en los libros de texto y este hecho fomenta el reciclaje por parte de los colegios y las familias.

Esto ha provocado que la empresa aumente su riesgo de pagos, aunque aseguran que pueden hacer frente a los compromisos de pago.

Para salvaguardar estos riesgos se han producido los siguientes acontecimientos:

- Por un lado, se ha refinanciado, a través de una novación de la deuda, la obligación que tenía a final del ejercicio de 2021.
- Y, por otro lado, ha sido rescatada por el Fondo de recapitalización de empresas afectadas por la COVID-19 (FONREC) que lo gestiona COFIDES. Este le otorga una financiación de 13,4 millones de euros en préstamos participativos y 2,8 millones de euros en préstamos ordinarios lo que asciende a un total de 16,2 millones.

En 2021 consigue un importe neto de la cifra de negocios de 26,4 millones, pero su resultado de explotación pasa a ser de 1,27 millones en negativo (Agustina, 2022; SABI, 2017-2021).





## CAPÍTULO 3

### ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS EMPRESAS

#### 3.1 EDITORIAL PLANETA S.A.

##### 3.1.1 Estado de las Cuentas Anuales

###### Fiabilidad de la información

Atendiendo a los informes de auditoría de Cuentas Anuales emitido por un auditor independiente, KPMG Auditores, S.L., podemos decir que las cuentas anuales que se adjuntan expresan totalmente la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la empresa a 31 de diciembre en todos los períodos analizados, que transcurren del 2017 al 2021. Hay que mencionar que el informe de auditoría referido al ejercicio 2019 es aprobado con incertidumbre, dicha incertidumbre se menciona en un párrafo de énfasis la cual nos habla de las dificultades que podría tener la propagación del Coronavirus COVID-19 y de la dificultad de estimar el posible impacto que podría acarrear esta situación.

Por tanto, la información de las cuentas anuales se debe considerar completamente fiables (SABI, 2017-2021).

###### Estado del balance

###### - Estructura Económica

Los activos totales de la empresa se mantienen prácticamente constantes en los dos primeros ejercicios, pero observamos como en 2019 se reducen drásticamente por más de un 50% de su valor con respecto al ejercicio anterior. A medida que pasan los ejercicios vemos como el activo total va aumentando su valor, pero en términos absolutos podemos decir que, a lo largo del periodo analizado, de 2017 a 2021, ha disminuido su valor de 525,19 millones a 323,11 millones.

Con respecto al activo no corriente es importante destacar como representaba el 74,25% del total de capital y al final del período analizado, es decir, en diciembre de 2021 representa el 43,73% del activo total. Esto se debe principalmente a dos factores: en primer lugar, en el ejercicio de 2018 se observa una caída del 99,26% con respecto al año 2017 de los créditos a empresas. Y, en segundo lugar, a que en 2019 se deshace del 75,30% de instrumentos de patrimonio de empresas del grupo y asociadas con respecto al ejercicio anterior que según la memoria en 2019 liquida las posiciones de Planeta Finance Belgium y Editorial Planeta Ecuador, S.A.

El activo corriente pasa de representar un 25,75% a un 56,27% del activo total desde 2017 a 2021, pero hay que señalar que en valores absolutos no aumenta en la misma cantidad. De 2017 a 2018 aumenta de 135,25 millones a 314,05 millones, esto es debido principalmente al aumento de créditos a empresas del grupo y asociadas a corto plazo. Pero finalmente, aunque represente el 56,27% del activo total, su representación en términos absolutos disminuye pasando a tener un valor de 181,82 millones.

Por último, hay que destacar que a 2021 la partida más importante del activo no corriente son las deudas comerciales no corrientes con un 23,99%, cuando en 2017 la partida más importante era las inversiones en empresas del grupo y asociadas, en concreto los instrumentos de patrimonio.

En cuanto al activo corriente en todo el período analizado su partida más significativa son los deudores comerciales y otras cuentas cobrar, es decir, los clientes que pasan de representar un 15,42% a un 59,58%, menos en el año 2018 que su partida más importante, por su gran aumento, son los créditos a empresas.

## - Estructura Financiera

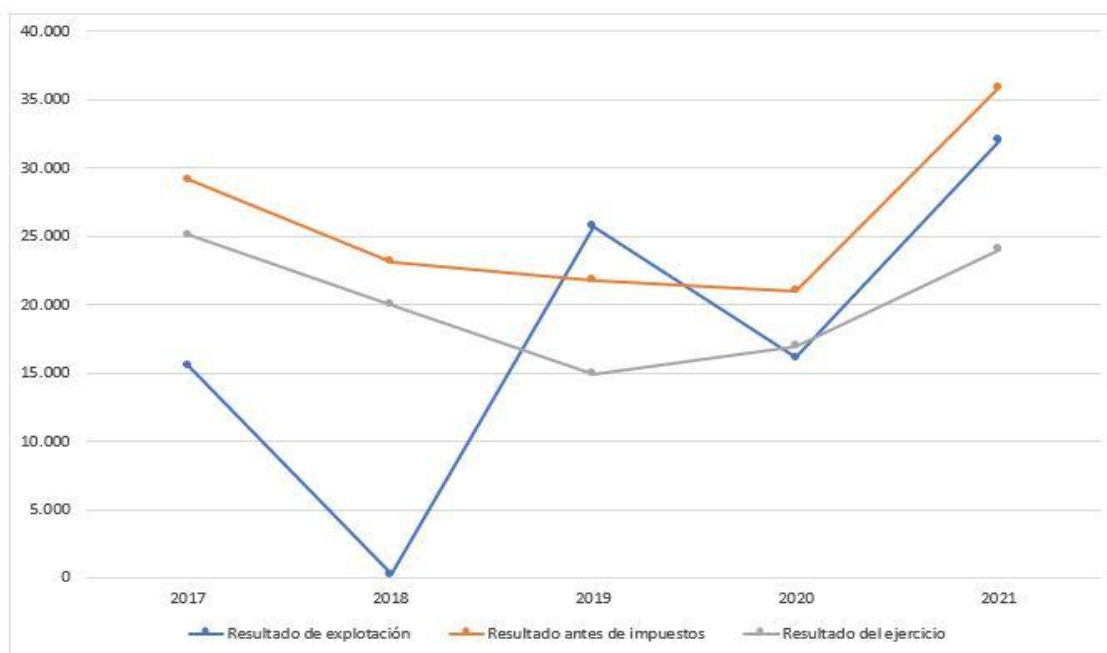
La principal fuente de financiación de la Editorial Planeta comienza siendo las deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo con un 56,02% en 2017, pero, aunque a lo largo del período se observa cómo sigue financiándose con deuda con empresas del grupo, va cambiando su dinámica y pasa a financiarse a través del pasivo a corto, en concreto de los acreedores comerciales y otras cuentas a cobrar que representa su mayor financiación en 2021 con un 32,11%.

El patrimonio neto podemos observar como de 2017 a 2018 aumenta, pero en 2019, justo con la propagación de la pandemia COVID-19, y en 2020, con el confinamiento producido, se produce una gran caída de su patrimonio neto. Esto se debe, en primer lugar, a la caída de las reservas en 2019 de un 66,69% con respecto a 2018, siendo esta la partida con mayor representación en el patrimonio neto. Y, en segundo lugar, debido a la caída de sus resultados. Es cierto que en 2021 su patrimonio neto aumenta y su resultado del ejercicio pasa a ser de 24,07 millones, prácticamente igual a 2017.

Su pasivo no corriente, como se ha mencionado anteriormente, pasa de representar un 57,2% a un 14,54%, siendo su principal partida las deudas con empresas del grupo y asociadas, pasando de ser la principal fuente de financiación con un porcentaje del 56,02% a financiar un solo 10,5%. Según la memoria dicha financiación es otorgada por la sociedad dominante del grupo al que pertenece la Editorial Planeta, siendo un contrato con vencimientos anuales prorrogables, pero no será exigido en un plazo inferior a un año, esta financiación se lleva ejerciendo desde el 2010.

En cuanto al pasivo corriente pasa a ser su principal fuente de financiación, financiando más del doble de lo que financiaba en 2017. En términos absolutos pasa de 78,04 millones a 153,13 millones, siendo su principal partida de financiación en 2021 los acreedores comerciales y otras cuentas a pagar. Cabe destacar que en 2021 y según su informe de auditoría de cuentas dota una provisión para otras operaciones comerciales de 27,81 millones.

## Estado de Resultados



**FIGURA 3.1. Estado de Resultados de Editorial Planeta**

*Fuente: elaboración propia.*

El importe neto de la cifra de negocios se ha mantenido prácticamente constante a lo largo de los cuatro primeros ejercicios, excepto en 2021 que aumenta un 39,67% debido al aumento de las ventas. Siendo la partida de las ventas la más representativa de los ingresos con casi el 100% de dichos ingresos. Los otros ingresos de explotación se mantienen constantes durante los cinco ejercicios.

Al fijarnos en los gastos vemos como el aprovisionamiento se mantiene constante con más de 65 millones, pero llama la atención como el mayor gasto producido del aprovisionamiento en 2017 era el de consumo de mercaderías con 42,57 millones y este se reduce a 26,07 millones. Sin embargo, los trabajos realizados por otras empresas aumentan de tal forma que pasan a ser un gasto de 14,76 millones a 26,46 millones en 2021.

Es importante resaltar que en 2021 en los otros gastos de explotación se produce un aumento de más del 50% en comparación con el resto de los ejercicios, esto es debido al aumento en los servicios exteriores. Siendo estos gastos lo más importantes en la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

En el ejercicio de 2018 se produce un resultado de explotación muy inferior al resto de ejercicios con un valor de 286.000 euros, debido a que se producen otros resultados con un valor negativo de 16,44 millones, muy superior al resto de ejercicios, que según la memoria de las cuentas anuales es debido a la condonación de la deuda a diversas empresas del grupo, siendo las principales las ubicadas en Argentina y Brasil, por las que les condonó deuda por importe de 11,69 millones. El siguiente ejercicio vuelve a aumentar para volver a disminuir en 2020 un 37,49%. Pero en 2021 aumenta de forma categórica con un 99,01% para obtener el mejor resultado de explotación del período analizado con 32,03 millones.

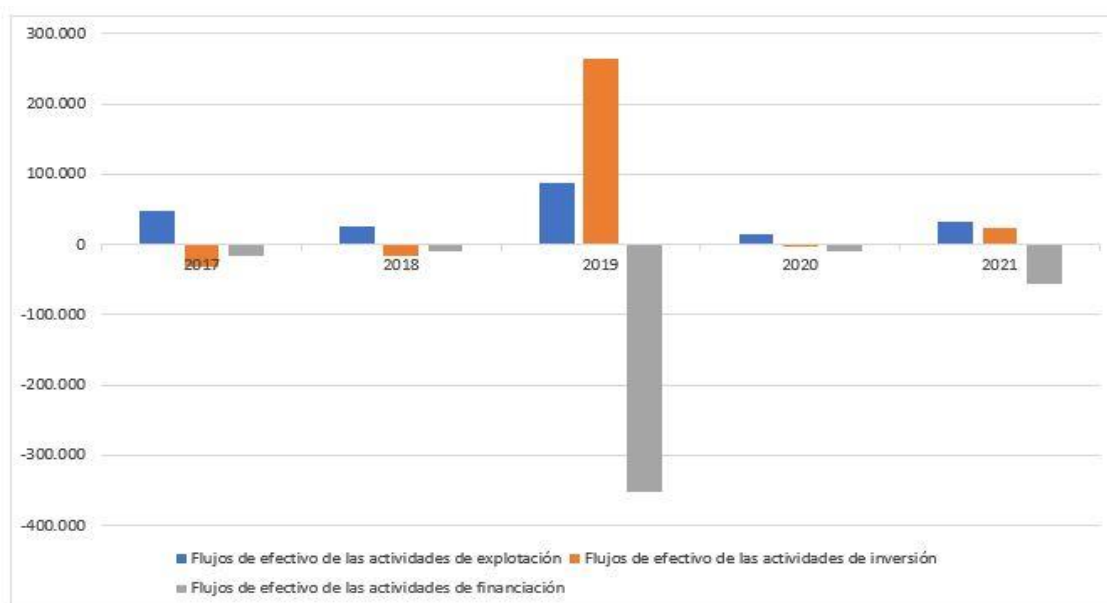
Según la memoria de las cuentas anuales los otros ingresos de explotación se deben principalmente a ingresos por cesión de derechos de autor y por refacturaciones de costes centralizados a empresas del grupo para la optimización de los mismos.

En el apartado de los ingresos financieros tenemos que decir que caen de forma considerable a partir de 2019 debido a que se deshace de gran parte de los instrumentos financieros que tenía en su poder. Esto hace que el resultado financiero sea mucho mejor en los ejercicios de 2017 y 2018.

Por último, el resultado antes de impuestos aumenta poco en 2021 en comparación con 2017, no aumenta en igual proporción que lo hace el resultado de explotación ya que, como hemos mencionado, el resultado financiero de los últimos ejercicios es mucho menor.

Dicho lo anterior y debido a que se produce un aumento de los impuestos sobre beneficios, el resultado del ejercicio en 2021 pasa a ser de 24,07 millones, cantidad que es menor que los 25,08 millones del 2017. A su vez, es destacable que, aunque se produce la caída de los ingresos financieros en 2019 y con ello una gran caída del resultado del ejercicio, se observa cómo va aumentando progresivamente su resultado del ejercicio cada año.

## Estado de Flujos de Efectivo



**Figura 3.2. Estado de Flujos de Efectivo de Editorial Planeta**

*Fuente: elaboración propia.*

Como podemos observar los Flujos de Efectivo de las actividades de Explotación (FEE) tienen una tendencia positiva, es decir, la Editorial Planeta tiene unos FEE siempre positivos en el período analizado, pero esto no quiere decir que sean constantes y recurrentes, más bien varían de forma considerable en todos los períodos.

En el ejercicio de 2017 obtiene unos FEE de 47,29 millones. En el siguiente año, en 2018, obtiene unos FEE de 26,13 millones, lo que supone una disminución del 44,75%, esto se debe al aumento de los ingresos financieros, con un aumento de más de 34 millones, que se traduce en una mayor reducción en los ajustes del resultado. Y, también, por la reducción en los cobros de intereses y de dividendos, destacando como pasa de cobrar 21,1 millones en 2017 referido a los dividendos, y cobra en 2018 la cantidad de 480.000 euros en dividendos.

En 2019, sin embargo, obtiene unos FEE de 86,55 millones, lo que supone un aumento del 231,26% con respecto al ejercicio anterior. Esto se debe esencialmente a cuatro factores, la disminución de los ingresos financieros, la gran disminución de un 66,24% en las correcciones valorativas por deterioro, la reducción de un 84,05 en el pago de intereses y a la disminución del activo corriente por otros deudores y otras cuentas a cobrar que se traduce en un ajuste positivo en los cambios del capital corriente, concretamente de 10,6 millones en 2018 a 35,7 millones en 2019.

Con respecto a 2020 y 2021 hay que destacar que vuelve a la tendencia positiva anterior al ejercicio 2019, llegando a obtener unos FEE positivos en 2021 de 33,26 millones.

Si observamos los Flujos de Efectivo de las actividades de Inversión tenemos que decir que no existe ninguna tendencia en los FEI, dando como resultado que, en 2017, 2018 y 2020 los FEI sean negativos, mientras que en 2019 y 2021 los FEI son positivos.

Lo único constante y recurrente en todos los años son los pagos por inversiones en inmovilizado intangible, que ascienden a unos 20 millones en cada ejercicio. Según la memoria de las cuentas anuales dichas altas pertenecen en todo el período a: mínimos garantizados y anticipos y a prototipos-creación editorial. En 2019, 2020 y 2021 también se incluyen aplicaciones informáticas.

Normalmente los FEI son negativos porque los pagos por inversiones suelen ser mayores a los cobros por desinversiones, lo que da lugar a ese FEI negativo. Ocurre el caso contrario cuando en un ejercicio la empresa se deshace de los instrumentos de patrimonio de empresas del grupo que tiene en su poder, dando lugar a FEI positivos como en 2021. Pero es en 2019 cuando obtiene un FEI muy alto con un valor de 264,86 millones debido a que ese año es cuando se deshace de la mayoría de los instrumentos de patrimonio que tiene en su poder.

Por último, si observamos los Flujos de Efectivo de las actividades de Financiación (FEF) vemos como siempre son negativos en todo el período analizado. Esto se debe en todos los años a la devolución y amortización de las deudas con las empresas del grupo y asociadas. Destacando el resultado negativo más alto en 2019 con un FEF negativo de 351,29 millones. También podemos observar cómo se financia a través de la emisión de deuda, siendo en 2020 la mayor emisión de todas con un valor de 29,72 millones.

En resumen, todos los ejercicios del período analizado obtienen un aumento neto del efectivo o equivalente excepto en el año 2017, que es negativo.

Si los comparamos con los resultados de los diferentes ejercicios analizados nos damos cuenta de que hay una gran diferencia entre el resultado neto del ejercicio y el efectivo neto. Esto es debido a la actividad de inversión y desinversión que realiza en los instrumentos de patrimonio de las empresas del grupo y asociadas, y, también debido a la deuda que emite y que contrae con dichas empresas del grupo y asociadas.

Esto plantea el siguiente problema, la Editorial Planeta, si observamos sus flujos de efectivo, no es capaz de hacer frente a las deudas con el grupo con solo los FEE, sino que necesita realizar desinversiones o emitir deuda para hacer frente a las deudas contraídas. A su vez, es cierto que recibe ingresos por parte de dichas empresas del grupo al ser la dominante de ellas, pero debe vigilar esa dependencia con las empresas del grupo y mejorar sus FEE, acción que parece que está realizando ya que se deshace de la gran mayoría de los instrumentos de patrimonio de las empresas del grupo y asociadas en el ejercicio 2019, y como devuelve, en el mismo 2019, gran parte de la deuda contraída con dichas empresas.

### 3.1.2 Análisis de Rentabilidad

ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD	2021	2020	2019	2018	2017
<b>BAIT</b>	<b>36.862</b>	<b>20.526</b>	<b>31.242</b>	<b>61.512</b>	<b>47.269</b>
<b>REO (Rentabilidad Económica Ordinaria)</b>	<b>11,41%</b>	<b>8,35%</b>	<b>13,76%</b>	<b>11,15%</b>	<b>9,00%</b>
Margen Operativo	15,09%	11,72%	17,05%	34,83%	27,03%
Rotación de Activos	0,76	0,71	0,81	0,32	0,33
<b>REO de Explotación</b>	<b>15,74%</b>	<b>10,40%</b>	<b>18,77%</b>	<b>0,23%</b>	<b>11,24%</b>
Margen de Explotación	13,12%	9,19%	14,05%	0,16%	8,91%
Rotación de Activos de Explotación	1,20	1,13	1,34	1,41	1,26
<b>RE de las Inversiones Financieras</b>	<b>4,04%</b>	<b>4,88%</b>	<b>6,19%</b>	<b>14,37%</b>	<b>8,13%</b>
<b>RF (Rentabilidad Financiera)</b>	<b>27,54%</b>	<b>40,81%</b>	<b>41,80%</b>	<b>26,45%</b>	<b>20,32%</b>
REO	11,41%	8,35%	13,76%	11,15%	9,00%
Ratio de endeudamiento (L)	1,63	4,57	2,36	2,19	2,58
Coste Medio del Pasivo Ajeno (i)	1,49%	1,24%	1,88%	4,16%	4,61%

**Figura 3.3. Análisis de la rentabilidad de Editorial Planeta**

*Fuente: elaboración propia.*

El REO como podemos observar es positivo a lo largo de todo el período analizado. Vemos como su tendencia es positiva, en 2017 tuvo un REO del 9,00%, aumentando en 2018 y aumentando de nuevo en 2019 para situarse en un 13,76%. En 2020

disminuye hasta un 8,35%, esto se debe al aumento de la rotación de activos que observamos que ya en 2019 aumenta. Este aumento de la rotación de activos es debido a la disminución drástica de los instrumentos de patrimonio y con ello la disminución de los activos totales. En cuanto a 2021 vemos que vuelve a la tendencia positiva creciente debido al aumento de su margen operativo.

Si nos fijamos en el REO de Explotación son todos los ejercicios positivos y sigue la misma tendencia que el Resultado de Explotación ya que los Activos de Explotación se mantienen relativamente constantes a lo largo del periodo en comparación con las ventas. Hay que destacar que en 2018 se produce un REO de Explotación bastante bajo con un 0,23%, esto ocurre debido al margen de explotación que muy pequeño porque hay una partida de otros resultados que provoca que el Resultado de Explotación de dicho ejercicio disminuya en una gran cantidad.

La RE de las Inversiones Financieras (REIF) tiene una tendencia claramente negativa, aunque en 2018 sea de 14,37%, lo que significa que aumenta con respecto al año anterior. Esto se debe a que hasta 2018 poseía una gran cantidad de activos financieros y es en 2019 cuando comienza a deshacerse de ellos, lo que provoca una gran caída de los ingresos financieros, y de ahí que se provoque una tendencia negativa de la REIF hasta 2021 llegando a tener una REIF del 4,04%.

Si observamos la RF podemos decir que la Editorial planeta tiene una rentabilidad positiva y alta, supera todos los años el 20%. En concreto, en 2019 y 2020 aumentan hasta sobrepasar el 40%, para luego en 2021 volver a disminuir hasta un 27,54%. Esto se produce principalmente por el efecto apalancamiento, siendo más específico por dos factores. En primer lugar, por la bajada del Coste Medio del Pasivo Ajeno (CMPA) que en 2017 y 2018 se encuentran en torno al 4% y el 5%, pero los siguientes años se encuentra por debajo del 2%, provocando así la subida de la RF en 2019. Y, en segundo lugar, por la ratio de endeudamiento que se encuentra en torno a 2 puntos en los tres primeros ejercicios y aumenta hasta el 4,57 en 2020 provocando un efecto apalancamiento positivo en la RF de dicho ejercicio. En 2021 vuelve a bajar la ratio de endeudamiento y obtiene una RF del 27,54%.

En resumen, vemos que la editorial Planeta presenta unas rentabilidades, tanto económica y financiera, aceptables, esto es debido a que sus márgenes operativos y de explotación son buenos, y acompañados de la REIF que obtiene por los instrumentos de patrimonio y por los créditos a empresas del grupo y asociadas principalmente, hacen que tenga una rentabilidad financiera por encima del 20%.

### 3.1.3 Análisis de Liquidez

ANÁLISIS DE LIQUIDEZ	2021	2020	2019	2018	2017
<b>EQUILIBRIO FINANCIERO</b>					
Fondo de Maniobra (FM)	28.685	29.986	24.169	224.768	57.211
Capital Circulante Típico (CCT)	26.699	17.168	20.818	15.290	29.689
Necesidades de Fondo de Maniobra (NFM)	-1.986	-12.818	-3.351	-209.478	-27.522
<b>RATIOS FONDO DE LIQUIDEZ</b>					
Ratio de Liquidez	1,19	1,31	1,27	3,52	1,73
Ratio Quick	0,92	0,93	0,86	3,15	1,37
Ratio de Tesorería	0,005	0,008	0,003	0,001	0,001
<b>RATIOS DE ACTIVIDAD</b>					
PMM de Clientes	157,76	153,79	125,00	139,43	161,99
PMM de proveedores	230,33	243,08	203,35	220,08	180,26
<b>RATIOS FLUJO DE LIQUIDEZ</b>					
Fondos Generados Ordinarios (FGO)	47.775	35.653	32.884	56.889	46.288
Flujo de Efectivo de Explotación (FEE)	33.258	14.717	86.548	26.127	47.288
Ratio de Cobertura a c/p (FGO)	0,23	0,01	0,20	0,19	0,09
Ratio de Cobertura a c/p (FEE)	0,34	0,03	0,07	0,42	0,08
R. de Cobertura a c/p - A. Extrafuncionales (FGO)	-1,60	-1,61	-1,24	-4,27	-3,98
R. de Cobertura a c/p - A. Extrafuncionales (FEE)	-2,30	-3,89	-0,47	-9,29	-3,90

**Figura 3.4. Análisis de la liquidez de Editorial Planeta**

*Fuente: elaboración propia.*

El equilibrio financiero nos fijamos que tiene un FM positivo lo que nos indica que la empresa posee suficiente liquidez para hacer frente a sus obligaciones de menos de un año con su activo corriente. En 2017 aumenta de 57,21 millones a 224,76 millones en 2018 y en 2019 vuelve a disminuir hasta 24,99 millones para mantenerse constante el hasta 2021. El CCT podemos observar que es prácticamente constante en todo el período analizado, con una breve disminución en los años 2018 y 2020. Esto se traduce en unas NFM negativas lo que nos indica que la empresa se encuentra en equilibrio financiero. Hay que tener en cuenta que si el CCT sigue aumentando y su FM se mantiene constante puede llegar a tener un desequilibrio financiero en el futuro.

En cuanto al análisis fondo, el ratio de liquidez es bueno en todo el período ya que se encuentra por encima de 1 en todos los ejercicios, siendo en 2018 muy elevado con un valor de 3,52, esto se debe a un aumento del crédito a empresas del grupo por parte de la editorial. debemos señalar que en 2019 vuelve a bajar y tiene una tendencia negativa hasta 2019 hasta llegar a 1,19. En cuanto al ratio quick observamos la misma tendencia que el ratio de liquidez, pero a partir de 2019 observamos que es menor a 1 lo que se traduce en que la empresa no puede hacer frente al sus obligaciones a corto con el activo corriente menos el realizable condicionado. El ratio de tesorería podemos observar es muy bajo lo que significa que con el disponible que tiene la empresa no hace frente a sus obligaciones a corto plazo.

Los PMM observamos como siempre cobra antes a los clientes, que tarda en pagar a proveedores. Pero vemos que son relativamente elevados, sobre todo si observamos a los proveedores, ya que como marca la ley deberían ser como máximo de 60 días. Eso es debido a que se está sobrefinanciando precisamente con deuda espontánea, es decir, con no pagar a los proveedores, en su debido tiempo.

Si nos referimos al análisis flujo y comparamos sus ratios de cobertura con los FGO y los FEE obtenemos la siguiente información. Los FGO y los FEE son siempre positivos y nos dan unos ratios de cobertura muy pequeños lo que nos informa de que, tanto los FGO y los FEE, son suficientes para hacer frente a la deuda no recurrente, siendo esta la financiación negociada a corto plazo. Los ratios de cobertura que salen negativos se deben a que los activos extrafuncionales son mayores a la financiación negociada, pudiendo hacer frente a dicha deuda solo con ellos.

En conclusión, podemos decir que la Editorial Planeta no representa ningún problema de liquidez ya que puede hacer frente a todas sus obligaciones a corto plazo, excepto con su efectivo y equivalentes. Destacando que se excede, por ley, del PMM de pago a proveedores, cuestión que no implica problemas de liquidez, pero si un exceso de financiación a costa de los proveedores.

### 3.1.4 Análisis de Solvencia

ANÁLISIS DE SOLVENCIA	2021	2020	2019	2018	2017
<b>RATIOS FONDO DE SOLVENCIA</b>					
Activo Total (AT)	323.111	245.860	227.062	551.444	525.190
Pasivo Total (PT)	200.126	201.706	159.516	378.476	378.437
Patrimonio Neto (PN)	122.985	44.154	67.546	172.968	146.753
Ratio de Solvencia	1,61	1,22	1,42	1,46	1,39
Ratio de endeudamiento	0,61	0,22	0,42	0,46	0,39
Capacidad extra de endeudamiento	12,34	8,19	10,40	3,90	2,71
<b>RATIOS FLUJO DE SOLVENCIA</b>					
Fondos Generados Ordinarios (FGO)	47.775	35.653	32.884	56.889	46.288
Flujo de Efectivo de Explotación (FEE)	33.258	14.717	86.548	26.127	47.288
FGO/PT	0,24	0,18	0,21	0,15	0,12
Ratio de Cobertura (FGO)	0,94	2,54	2,04	5,17	6,44
Ratio de Cobertura (FEE)	1,36	6,15	0,78	11,25	6,31
R. de Cobertura - A. Extrafuncionales (FGO)	-0,89	0,92	0,60	0,71	2,37
R. de Cobertura - A. Extrafuncionales (FEE)	-1,28	2,23	0,23	1,54	2,32

**Figura 3.5. Análisis de la solvencia de la Editorial Planeta**

*Fuente: elaboración propia.*

Con respecto al análisis fondo de la solvencia podemos observar que la relación de activos totales y pasivos totales es suficientemente buena, aunque desde 2018 tiene una tendencia negativa en el último año analizado, en 2021, el ratio aumenta, incluso llegando a ser el mejor indicador de todos los ejercicios. Podemos ver que el PN está aumentando en 2021 con respecto a 2019 y 2018, esto se debe a que mejora sus resultados y aumenta sus reservas. En cuanto a la capacidad extra de endeudamiento se puede ver como tiene una tendencia alcista lo que se traduce en que está aumentando capacidad para financiarse de forma externa.

El análisis flujo de solvencia vemos como el ratio de cobertura comparado con los FGO es muy positivo ya que observamos como tiene un tendencia negativa. Con respecto a los FEE, excepto en el 2018 que se eleva algo más, por lo general son buenos datos. Y si tenemos en cuentas los activos extrafuncionales vemos como acaban siendo negativos en 2021 lo que nos muestra que solo con dichos activos es capaz de hacer frente a sus obligaciones.

En resumen, los datos obtenidos sobre la solvencia indican que la empresa no tiene problemas para hacer frente a sus obligaciones totales, pero de nuevo observando el ratio de cobertura comparado con los FGO y FEE vemos como en 2021 es cuando más disminuye haciéndonos saber de nuevo que se está financiando cada vez más con deuda espontánea.

### 3.1.5 Conclusión sobre la Editorial Planeta

En conclusión, la Editorial Planeta es una empresa sólida, líder del sector en España porque siempre cada año presenta buenos resultados e incluso como ocurre en 2021 aumenta sus ventas. Es un claro ejemplo de cómo a lo largo de su historia ha creado y ha forjado una identidad alrededor de su marca consiguiendo añadirle un valor a la empresa de calidad y fidelización de la clientela. Es una empresa con una alta rentabilidad, tanto económica como financiera, ya que siempre busca la excelencia y la mejora de sus márgenes.

No tiene problemas, tanto de liquidez como de solvencia haciendo siempre frente a los pagos de sus obligaciones, destacando que se suele financiar demasiado a través de



sus proveedores, de ahí su exceso en los PMM de proveedores, hay que resaltar que esto no es ningún problema ya que como dice en la memoria de sus Cuentas Anuales que aunque el PMM de pago a proveedores no se encuentra dentro de lo marcado por la ley, se dispone que para el sector del libro el Gobierno podrá determinar un régimen especial de pagos que tenga en cuenta las especiales circunstancias del sector en relación a los ciclos de explotación, la rotación de stocks, y el específico régimen de depósito del libro. Lo cual, es por ello, que la empresa está pendiente de dicha determinación para la reducción del período medio de pago.

Llama la atención, que aun habiéndose producido la propagación de la pandemia y el confinamiento por el COVID-19, ha sabido defenderse bien y no le ha causado problemas graves ya que se ha podido adaptarse, cumpliendo las disposiciones, al método de trabajo a distancia, pudiendo así seguir su curso productivo.

En cuanto a los ingresos, es ineludible destacar que, aunque tiene buenos resultados de explotación, los ingresos financieros son una parte importante de la empresa debido a los activos financieros, que son los instrumentos de patrimonio y los créditos a empresas que contiene con empresas del grupo y asociadas.

Luego, la empresa debe mejorar su período medio de pago, hecho que está pendiente de hacer a la espera de que el Gobierno determine el régimen especial para el sector editorial.

Y, para finalizar, está mejorando sus resultados de explotación, ya que es su actividad principal y comienza a depender aún menos de los ingresos financieros, ya que en 2019 se deshace de gran parte de ellos reduciendo dichos ingresos financieros de forma drástica.

En cuanto al futuro y la previsión de la empresa, atendiendo al informe de gestión, no se produce ningún hecho significativo entre la fecha de cierre del ejercicio y de formulación de las cuentas y la sociedad no se enfrenta a ningún riesgo significativo desde el punto de vista de negocio. Por lo que, ante la situación económica actual, la empresa prevé mejorar sus resultados a través de la mejora del margen comercial y de la reducción de gastos de estructura.

## **3.2 OXFORD UNIVERSITY PRESS ESPAÑA S.A.**

### **3.2.1 Estado de las Cuentas Anuales**

#### **Fiabilidad de la información**

Atendiendo a los informes de auditoría de Cuentas Anuales emitido por un auditor independiente, KPMG Auditores, S.L., podemos decir que las cuentas anuales que se adjuntan expresan la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la empresa a 31 de marzo en todos los períodos analizados, que transcurren del 2017 al 2021, excepto las cuestiones descritas en el apartado Fundamento de la opinión con salvedades. Estas salvedades son dos:

Para todos los años.

- La memoria no contiene los importes de los sueldos, dietas y remuneraciones devengados en cada ejercicio por el personal de la Alta Dirección y los miembros del Órgano de Administración, los cuales están exigidos por el PGC 2007.

Para los años 2020 y 2021.

- Ejercicio 2020: se estima que la corrección por deterioro de valor de créditos por operaciones comerciales debería ser superior en 1.015.000 euros. Provoca que

el saldo de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar y el resultado del ejercicio antes de impuestos se encuentran sobrevalorados, por lo que serán ajustados por el analista.

- Para 2021: referido al deterioro que debería haber anotado el ejercicio anterior, la sociedad ha procedido a registrarlo en el ejercicio 2021 en la cuenta de pérdidas y ganancias. Provoca que el resultado de la empresa esté infravalorado y las reservas sobrevaloradas en 1.015.000 euros, por lo que serán ajustados por el analista.

Por tanto, la información de las cuentas anuales se debe considerar completamente fiables, a excepción de las salvedades, las cuales provocarán los reajustes mencionados para la realización del análisis por parte del analista de la empresa en los ejercicios con cierre a 31 de marzo de 2020 y 2021 (SABI, 2017-2021).

### **Estado del Balance**

#### **- Estructura Económica**

El activo total mantiene una línea de tendencia negativa desde 2017 hasta 2019 bajando alrededor de un 22%, en 2020 aumenta un 20% para volver a bajar un 25,5 en 2021, si analizamos el período completo pasa de tener un importe de 38,63 millones a tener un valor de 27,49 millones.

Si nos fijamos en el activo no corriente no representa una cantidad significativa dentro del activo total, el año que mayor representatividad tiene es en 2017 con un 11,3% lo que supone un importe de 4.36 millones, en 2021 representa un 8,99% lo que en valores absolutos es un importe de 2,24 millones. Esta bajada se debe sobre todo a dos factores: en primer lugar, a la disminución del inmovilizado debido, según la memoria de las cuentas anuales, a los registros de amortización y deterioro que realiza cada año la empresa en los inmovilizados intangibles referidos a aplicaciones informáticas y a creación editorial. y, en segundo lugar, siendo la partida más representativa del activo no corriente, a la disminución de los activos por impuestos diferidos que son los activos deducibles que la empresa espera recuperar sobre sus resultados futuros, según la nota de la memoria referida a los impuestos diferidos.

El activo corriente es el que provoca la tendencia explicada anteriormente que sigue el activo total, luego de 2017 a 2019 disminuye su valor, vuelve a aumentar en 2020 y vuelve a disminuir en 2021, también podemos ver que el activo corriente representa el 88,71% del importe total de activos en 2017 y pasa a representar el 91% en 2021, por lo cual adquiere mayor representatividad. Su partida más importante son las existencias con un 79,1% en 2021, aunque en 2017 suponían un 67,6% en valores absolutos han pasado de tener un importe de 26,1 millones a 21,74 millones en 2021. Hay que destacar la partida de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar que pasa de representar un 16% del activo total a un 9% lo que supone una caída de un 62,65% de su importe.

#### **- Estructura Financiera**

La editorial Oxford University Press (OUP) España como podemos observar no recurre a financiación a largo plazo, su forma de financiarse es a través de financiación espontánea. Dicha financiación principalmente la consigue a través de otras cuentas por pagar que tiene con empresas del grupo, en ese caso on su dominante, Oxford University Press (OUP) UK. OUP España realiza las compras a OUP UK, la cual es su proveedora y se encarga de realizar todas las compras externas, dicha empresa a través de las compras financia a OUP España. También podemos observar como en la cuenta de pérdidas y ganancias aparecen gastos financieros, esto se debe a que OUP España tiene una línea de crédito con OUP UK que puede hacer uso de ella en cualquier ejercicio, el cual observamos que mantiene crédito a corto, según la memoria de las

cuentas anuales, préstamos, durante 2017 y 2020, igualmente la línea de crédito le devenga un tipo de interés variable, de ahí los gastos financieros cuando no tiene mantiene préstamo alguno.

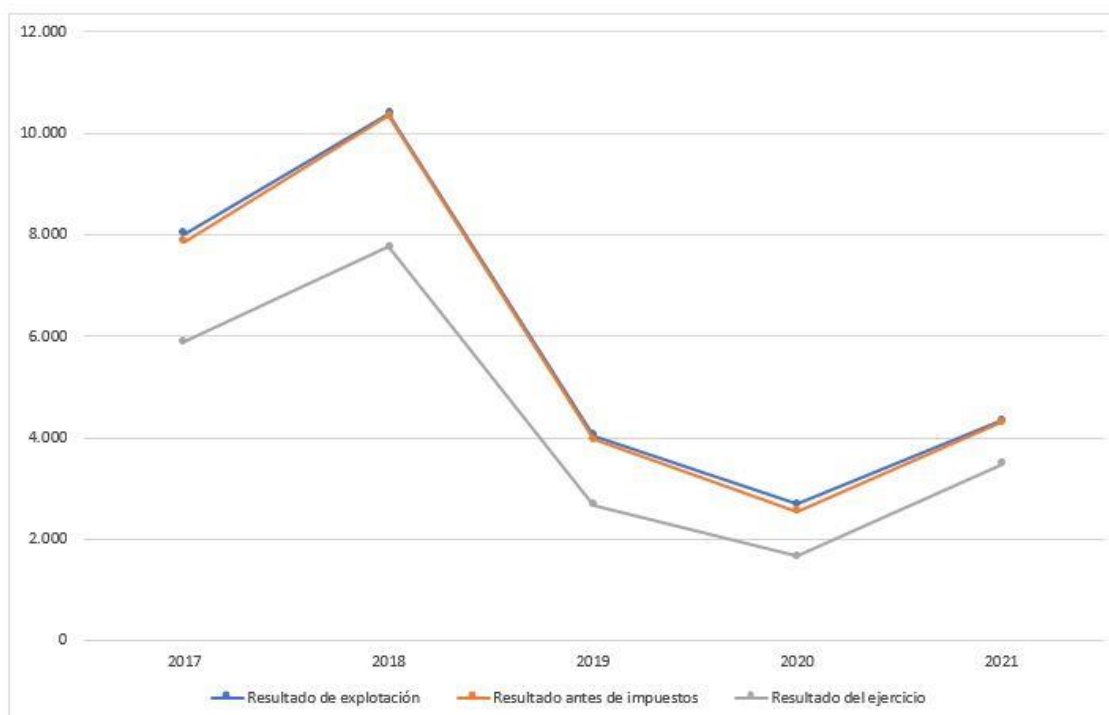
Con respecto al total de patrimonio neto y pasivo vemos que tiene una línea de tendencia negativa menos en 2020 que aumenta, esto es debido a los siguientes motivos.

El patrimonio neto comienza siendo de 20,03 millones y disminuye todos los ejercicios hasta 2020 que tiene un importe de 13,9 millones, para luego aumentar en 2021 a 18,28 millones, pero siendo inferior al comiendo del período analizado. Las partidas más importantes del PN son las reservas y el resultado. Las reservas disminuyen de 2017 a 2019 en 2020 y 2021 aumentan esto es debido a que las reservas aumentan porque el resultado de ejercicios anteriores se distribuye hacia las reservas, pero a su vez disminuyen porque la empresa reparte dividendos lo que hace que estas tengan un menor valor de su importe, excepto en 2020 y 2021 que aumentan, pero no igual al importe de resultados por lo que la empresa estará repartiendo dividendos, pero de menor cuantía que los ejercicios anteriores.

Como la forma de financiarse de la empresa es a través de la realización de las compras observamos como las compras, que principalmente es la empresa del grupo OUP UK, según la memoria de las cuentas anuales caen desde 2017 a 2017, aumenta las compras en 2020 y el ejercicio el cual se realizan menos compras es el 2021, de ahí que los proveedores actúen en la misma línea. Por tanto, la partida más importante del pasivo corriente son los proveedores, empresas del grupo y asociadas.

El PN representa en 2017, 2018 y 2021 más del 50% de la estructura financiera, mientras que en 2019 y 2021 es el pasivo corriente el que representa un 60% del total.

### Estado de Resultados



**Figura 3.6. Estado de Resultados de Oxford University Press España**

*Fuente: elaboración propia.*

El importe neto de la cifra de negocio observamos como pasa de tener un importe de 81,5 millones a disminuir en 2018 un 14,69% y en 2019 de nuevo disminuye un 15,56%, para volver a aumentar un 11,08% en 2020, pero no siendo muy significativo en valores

absolutos y de nuevo vuelve a disminuir un 17,5% en 2021, aunque obtenga valor por la prestación de servicios, esta disminución del valor del importe neto de la cifra de negocios se debe a la fluctuación de las ventas representando estas más del 90% en todos los ejercicios. Luego pasa de tener unas ventas de 76,6 millones en 2017 a 49,7 millones en 2021.

La fluctuación de las ventas se debe a factores mencionados en el informe de gestión en la evolución de la sociedad en cada ejercicio. Vamos a destacar dos aspectos, la caída de las ventas durante el ejercicio de 2019 se debe a que se ofrecía una posibilidad de cambio en los niveles de primero, tercero y quinto de primaria para renovar el material, pero se constata que menos de la mitad de los centros opta por la decisión de renovar. Y si nos fijamos a la caída de las ventas del ejercicio 2021 esto es provocado por la irrupción de la pandemia a principios de marzo de 2020, recordemos que los ejercicios transcurren desde el 1 de abril a 31 de marzo. El informe de gestión también destaca que los empleados pasas a trabajar desde casa y las caídas de las ventas de cuadernos de trabajo (workbooks) en la línea de ELT.

Si observamos los gastos de explotación la mayor partida se refiere al consumo de mercaderías que como hemos comentado la caída de las ventas de 2017 a 2019 provocada por la no renovación de material escolar, provoca así la caída de consumo de mercaderías, sin embargo, en 2020 aumentan un 22,28%, por el aumento de ventas, pero en 2021 por la irrupción de la pandemia vuelven a disminuir.

Hay que destacar que tiene un importe de gastos con el personal relativamente alto, suponiendo más de un 20% todos los ejercicios, además su porcentaje en comparación con las ventas no disminuye por igual, por tanto, obtiene aún más representatividad en los gastos de explotación. También hay que incluir que tiene pasivos con el personal por valor de alrededor de 2 millones lo que aumenta más los salarios. Por último, hay que destacar que los salarios de la alta dirección y el consejo de administración no son conocidos siendo una de las salvedades del informe de auditoría.

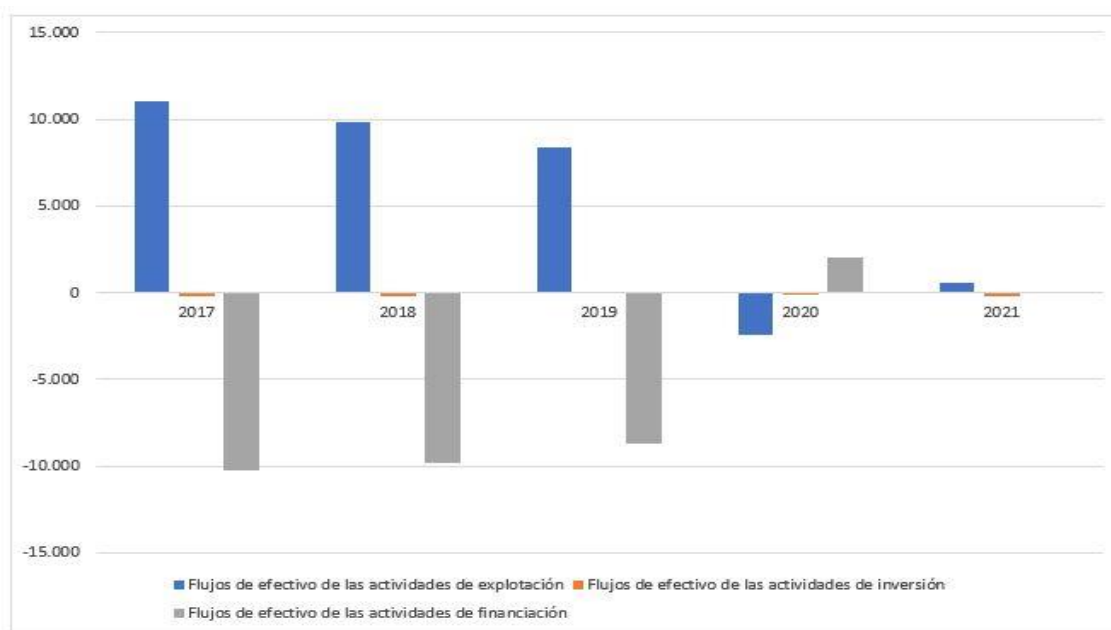
En cuanto a los otros gastos de explotación suelen ser por servicios de profesionales independientes, por reparaciones y conservaciones y por publicidad y propaganda.

En cuanto al resultado de explotación, como ya hemos explicado dependen sobre todo de la fluctuación de las ventas y de los gastos realizados por el consumo de mercaderías y los sueldos y salarios del personal. En 2020 y 2021 se realiza un ajuste por el analista de 1.015.000 millones al resultado de explotación disminuyéndolo y aumentándolo respectivamente por causa de las salvedades descritas en el informe de auditoría.

En cuanto a los ingresos financieros hay que destacar los gastos que se producen por la línea de crédito abierta con OUP UK. Esto provoca que el resultado antes de impuesto sea prácticamente igual al resultado de explotación.

Por último, el resultado del ejercicio es el resultante de restar los impuestos de cada ejercicio, analizando todo el período en 2017 tiene un resultado de 5,89 millones, mientras que en 2021 obtiene un importe de 3,48 millones.

## Estado de Flujos de Efectivo



**Figura 3.7. Estado de Flujos de Efecto de Oxford University Press España**

*Fuente: elaboración propia.*

Los FEE observamos que todos los ejercicios son positivos, excepto en 2020 aunque van disminuyendo, siendo en 2020 negativo y en 2021 aumenta debido al ajuste del resultado realizado por el analista. Esto se debe principalmente a dos partidas.

Los cambios en el capital corriente son positivos los tres primeros años, esto se debe a que la suma de sus dos partidas más importantes es positiva, la variación de existencias lo que provoca un ajuste positivo al resultado si la variación es negativa y un ajuste negativo si la variación es positiva, y los acreedores y otras cuentas para pagar lo que provoca un ajuste al resultado negativo si la variación es negativa y un ajuste positivo si la variación es positiva. Esto último ocurre en el año 2020, siendo en 2020 negativo al superar al resultado del ejercicio antes de impuesto, sin embargo, es positivo en 2021 debido al ajuste realizado por el analista.

En 2020 es debido a la variación de existencias, estas aumentan porque la empresa no vende todo lo que esperaba por la irrupción de la pandemia y la no renovación del material en las escuelas. Y en 2021 se produce una elevada disminución de los acreedores provocada por una menor financiación espontánea debido a que realiza menos compras de materiales.

En cuanto al FEI no es muy relevante, es negativo en todos los ejercicios debido a las pequeñas inversiones en inmovilizado intangible e inmovilizado material, excepto en 2019 que es positivo ya que no realiza ningún tipo de inversión.

Si nos referimos al FEF observamos que, en 2017, 2018 y 2019 es muy negativo debido al reparto de dividendos, en cuanto a 2020 y 2021 observamos que no reparte dividendos debido a la irrupción de la pandemia y la bajada de ventas que esperaba. En 2020 es positivo ya que obtiene un préstamo de la línea de crédito que tiene abierta con OUP UK.

En resumen, tres de los ejercicios analizados disminuyen el efectivo neto o equivalentes lo que puede llegar a ser preocupante si no se tiene una mejor previsión de las futuras ventas y con ello que se provoque un aprovisionamiento excesivo que pueda llegar a bajar el efectivo y equivalentes como ocurre en 2020, ya que en 2017 tiene un efectivo y equivalentes por importe de 1.085.000 euros y en 2021 aumenta hasta 1.478.000

euros, debido sobre todo al aumento de los acreedores a corto, es decir, de aumentar el tiempo de pagos a los proveedores.

### 3.2.2 Análisis de Rentabilidad

ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD	2021	2020	2019	2018	2017
<b>BAIT</b>	<b>4.352</b>	<b>2.676</b>	<b>4.024</b>	<b>10.409</b>	<b>7.994</b>
<b>REO (Rentabilidad Económica Ordinaria)</b>	<b>15,83%</b>	<b>7,25%</b>	<b>13,10%</b>	<b>32,59%</b>	<b>20,69%</b>
Margen Operativo	8,76%	4,27%	7,18%	15,81%	10,43%
Rotación de Activos	1,81	1,70	1,82	2,06	1,98
<b>REO de Explotación</b>	<b>16,18%</b>	<b>7,57%</b>	<b>13,59%</b>	<b>33,82%</b>	<b>21,77%</b>
Margen de Explotación	8,72%	4,30%	7,22%	15,78%	10,47%
Rotación de Activos de Explotación	1,85	1,76	1,88	2,14	2,08
<b>RE de las Inversiones Financieras</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,06%</b>
<b>RF (Rentabilidad Financiera)</b>	<b>23,92%</b>	<b>18,34%</b>	<b>32,41%</b>	<b>56,57%</b>	<b>39,29%</b>
REO	15,83%	7,25%	13,10%	32,59%	20,69%
Ratio de endeudamiento (L)	0,53	1,65	1,51	0,75	0,93
Coste Medio del Pasivo Ajeno (i)	0,55%	0,54%	0,29%	0,51%	0,68%

**Figura 3.8. Análisis de la Rentabilidad de Oxford University Press España**

*Fuente: elaboración propia.*

El REO es positivo durante todos los años, en 2017 es de 20,69%, en 2018 aumenta hasta el 32,59% debido sobre todo al aumento del margen operativo, esto es provocado por la caída de las ventas y el aumento del BAIT a través del aumento del resultado de explotación, lo que provoca el aumento del margen operativo. En 2019 y 2020 vuelve a bajar de nuevo por la bajada del margen operativo ya que estos dos años son mencionados que surgen complicaciones por la no renovación del material y la propagación de la pandemia. En 2021 consigue una rentabilidad del 15,83%, aunque este año las ventas disminuyen consigue un mejor margen operativo debido a disminuir las compras para su aprovisionamiento.

El REO de explotación sigue la misma línea que el REO ya que precisamente es el causante de que la REO tenga dichos porcentajes en cada ejercicio. Hay que destacar en este caso que la rotación de los activos de explotación sí que resalta en 2018 por encima del resto aumentando debido a la disminución de los activos de explotación.

La RE de las inversiones financieras es 0% ya que no tiene ingresos financieros durante el período analizado.

Por último, la rentabilidad financiera es producida por el efecto apalancamiento, como podemos observar el efecto apalancamiento siempre es positivo ya que el ratio de endeudamiento es positivo durante todos los ejercicios y el CMPA es siempre menor a la REO, el CMPA es el interés variable por obtener la línea de crédito con OUP UK. Esto es lo que provoca que la RF sea superior a la REO durante todo el periodo analizado, hay que destacar que en 2017 obtiene una RF del 39,29% y en 2021 un 23,92%, esto es debido a que tanto la REO, el ratio de endeudamiento y el CMPA son menores, esto es provocado porque la financiación espontánea es menor la cual disminuye el pasivo ajeno y a que los gastos financieros son menores en 2021 que en 2018 lo que provoca la bajada del CMPA.

En resumen, OUP España es una empresa totalmente rentable ya que consigue todo su rendimiento a través de su actividad de explotación, su actividad principal. Hay que tener en cuenta la situación que atraviesa por lo que debe prever mejor las ventas ya

que un aprovisionamiento excesivo y unas ventas peores de lo esperado provocan caídas en su margen operativo con la consecuente caída de sus rentabilidades.

### 3.2.3 Análisis de Liquidez

ANÁLISIS DE LIQUIDEZ	2021	2020	2019	2018	2017
<b>EQUILIBRIO FINANCIERO</b>					
Fondo de Maniobra (FM)	15.810	11.714	10.175	15.218	15.660
Capital Circulante Típico (CCT)	15.347	12.616	9.486	14.267	14.576
Necesidades de Fondo de Maniobra (NFM)	-463	902	-689	-951	-1.084
<b>RATIOS FONDO DE LIQUIDEZ</b>					
Ratio de Liquidez	2,72	1,51	1,55	2,11	1,84
Ratio Quick	0,32	0,30	0,31	0,47	0,41
Ratio de Tesorería	0,050	0,048	0,037	0,070	0,058
<b>RATIOS DE ACTIVIDAD</b>					
PMM de Clientes	21,08	23,61	26,82	24,35	19,25
PMM de proveedores	166,50	182,28	172,56	137,90	76,06
<b>RATIOS FLUJO DE LIQUIDEZ</b>					
Fondos Generados Ordinarios (FGO)	3.989	2.118	3.211	9.081	9.347
Flujo de Efectivo de Explotación (FEE)	540	-2.466	8.362	9.873	11.031
Ratio de Cobertura a c/p (FGO)	0,00	0,94	0,00	0,00	0,04
Ratio de Cobertura a c/p (FEE)	0,00	-0,81	0,00	0,00	0,03
R. de Cobertura a c/p - A. Extrafuncionales (FGO)	-0,12	0,43	-0,21	-0,10	-0,12
R. de Cobertura a c/p - A. Extrafuncionales (FEE)	-0,86	-0,37	-0,08	-0,10	-0,10

**Figura 3.9. Análisis de la Liquidez de Oxford University Press España**

*Fuente: elaboración propia.*

El FM observamos que es positivo durante todo el período analizado lo que nos muestra que la parte del activo corriente que se considera permanente está financiado efectivamente a largo plazo, en este caso con los fondos propios, ya que esta empresa no se financia con deuda a largo plazo.

Si comparamos el FM con el CCT, es decir, la NFM, observamos que son negativas en todos los años excepto en 2020, esto quiere decir que la empresa se encuentra en equilibrio financiero excepto en 2020, esto ocurre porque en 2020 es el año que más aumentan los proveedores, es decir, se está sobrefinanciando con deuda espontánea. Además, en 2020 no consigue vender lo que había previsto por lo que tampoco obtiene la rentabilidad que esperaba de sus activos corrientes.

Con respecto al análisis fondo, los ratio de liquidez son positivos durante todo el período lo que indican que la liquidez inmediata de la empresa es correcta, pero en 2021 el resultado obtenido sobrepasa por diferencia a 2, esto ocurre porque se produce una gran disminución de los pasivos corrientes. El ratio quick disminuye desde 2017 a 2021, pero no en una gran cantidad, lo importante es que sus resultados se encuentran por debajo de cero, lo que nos indican que si no es capaz de vender sus existencias no será capaz de hacer frente a sus obligaciones inmediatas. Con respecto al ratio de tesorería nos indica que no es capaz de hacer frente a sus deudas a corto a través el efectivo disponible.

Si nos fijamos en los PMM de proveedores los resultados obtenidos están aumentando, esto es así porque cada vez se está financiando con más deuda espontánea, excepto en el último ejercicio que vuelven a disminuir. Aun así, la empresa según su memoria, para los pagos realizados a proveedores externos a empresas del grupo y asociadas no dura más de 60 días, por lo que los datos obtenidos por el autor nos indican que, al incluir al proveedor, empresas del grupo y asociadas vemos como a OUP UK, que es a quien realiza las compras, si acuerda un plazo mayor para el pago de sus obligaciones.

Si nos fijamos en el análisis flujo, los ratios de cobertura, solo tiene deuda negociada en 2017 y 2020, en 2017 es suficientemente capaz de hacer frente a ella con los FGO y los

FEE. En cambio, en 2020 sería capaz de hacer frente a sus obligaciones con los FGO, pero no con los FEE ya que son negativos. Si capitalizara los activos extrafuncionales solo con su venta sería capaz de hacer frente a la deuda negociada a corto.

En conclusión, la sociedad es totalmente líquida y es capaz de hacer frente a sus obligaciones más inmediatas, excepto en 2020 donde pierde su equilibrio financiero y no es capaz de hacer frente a su deuda a través de los FEE.

### 3.2.4 Análisis de Solvencia

ANÁLISIS DE SOLVENCIA	2021	2020	2019	2018	2017
<b>RATIOS FONDO DE SOLVENCIA</b>					
Activo Total (AT)	27.486	36.905	30.707	31.939	38.628
Pasivo Total (PT)	9.204	22.991	18.453	13.660	18.605
Patrimonio Neto (PN)	17.391	13.914	12.254	18.279	20.023
Ratio de Solvencia	2,99	1,61	1,66	2,34	2,08
Ratio de endeudamiento	1,89	0,61	0,66	1,34	1,08
Capacidad extra de endeudamiento	85,33	21,58	75,92	150,86	62,94
<b>RATIOS FLUJO DE SOLVENCIA</b>					
Fondos Generados Ordinarios (FGO)	3.989	2.118	3.211	9.081	9.347
Flujo de Efectivo de Explotación (FEE)	540	-2.466	8.362	9.873	11.031
FGO/PT	0,43	0,09	0,17	0,66	0,50
Ratio de Cobertura (FGO)	0,00	0,94	0,00	0,00	0,04
Ratio de Cobertura (FEE)	0,00	-0,81	0,00	0,00	0,03
R. de Cobertura - A. Extrafuncionales (FGO)	-0,12	0,43	-0,21	-0,10	-0,12
R. de Cobertura - A. Extrafuncionales (FEE)	-0,86	-0,37	-0,08	-0,10	-0,10

**Figura 3.10. Análisis de la Solvencia de Oxford University Press España**

*Fuente: elaboración propia.*

Si analizamos los ratios fondo de solvencia observamos como tiene buena relación entre los activos totales y el pasivo ajeno arrojando unos resultados bastante buenos, es capaz de hacer frente a toda sus obligaciones en menos de 3 años en todos los ejercicios, recordemos que solo tiene deuda a corto plazo. Además, vemos como tiene en todos sus ejercicios una gran capacidad extra de endeudamiento, esto es debido a que el BAIT es siempre positivo y a que no tiene prácticamente deuda negociada, lo que le provoca unos gastos financieros de tipo variable muy bajos.

Si nos fijamos en el análisis flujo de la solvencia observamos que obtenemos los mismos resultados que en el análisis de liquidez, esto es debido a que los FGO y los FEE no varían para los dos análisis y que, al no tener deuda no recurrente a largo plazo, los ratios de cobertura ofrecen los mismos resultados que en el análisis de la liquidez.

Por tanto, podemos decir que, OUP España es una empresa totalmente solvente a largo plazo ya que no tiene contraída ningún tipo de obligación a largo plazo, por ende, tiene una gran capacidad extra de endeudamiento en todos los ejercicios. En 2020, como ocurre en el corto plazo no es capaz de hacer frente a las deudas con el FEE ya que este es negativo para dicho período.

### 3.2.5 Conclusión sobre Oxford University Press España

Lo primero, para realizar el análisis de OUP España he realizado ajustes contables en 2020 y 2021 como consecuencia de las salvedades que aparecen en el informe de auditoría. Podemos decir que es una empresa totalmente rentable que consigue sus resultados a través de su actividad principal sin la ayuda de ingresos financieros. Estos resultados los consigue sobre todo a través de las siguientes líneas de negocio: por la



renovación del material escolar, tanto a nivel de primaria y secundaria, por la venta de cuadernillos de trabajo (workbooks) para la enseñanza de inglés y por el mercado de exámenes. Estos resultados conllevan un riesgo de crédito ya que concentran el 92,8% de sus operaciones con terceros en tres clientes.

Financieramente es una empresa que no tiene riesgos de liquidez, tampoco presenta problemas de solvencia ya que no tiene ningún tipo de deuda a largo plazo. La estructura financiera que tiene es a través de la financiación proporcionada por la empresa matriz, OUP UK. Dicha empresa la financia con una línea de crédito abierta y con financiación espontánea a través de las compras que le realiza. Esto hace que si incluimos los PMM de pago a proveedores de las empresas asociadas y multigrupo se desvirtúen los resultados obtenidos, ya que la empresa tiene como acuerdo pagar a los proveedores en un tiempo menor a 60 días.

Por tanto, la liquidez y la solvencia no han sufrido a lo largo del período analizado, pero tanto las ventas previsibles como los resultados obtenidos, aun siendo positivos, si han sufrido sobre todo por tres impactos.

Un primer impacto ha sido a que a partir de 2019 se ha producido un porcentaje muy bajo en el cambio de materiales de enseñanza a nivel de primaria.

Un segundo impacto ha sido la incertidumbre provocada por la investigación producida por la CNMC con relación a las prácticas competitivas del mercado del libro, por lo que en 2019 emite una resolución por la que sanciona a OUP España con 3.113.066 euros por una infracción en el marco del desarrollo y aplicación del Código de Conducta de la asociación sectorial ANELE; y, también, le sanciona con 270.000 euros por una infracción en el marco del libro digital. Por este hecho, la sociedad no registra nada en sus cuentas ya que ha interpuesto un recurso contencioso-administrativo contra la citada resolución sancionadora. La empresa manifiesta que cuenta con argumentos suficientes para su impugnación de acuerdo con la evaluación de los administradores y de sus asesores legales externos.

El tercer impacto es debido a la propagación ocurrida por la pandemia COVID-19 que provocó la práctica paralización de todo el mercado en el ejercicio 2021.

Hay que resaltar que en el año 2020 se produce el abandono de Reino Unido de su condición de miembro de la Unión Europea, sin embargo, esta situación no afecta a la empresa ya que si observamos la memoria las operaciones que realiza fuera de Europa son compras a China por un total del 82%. Esta operación la realiza su matriz OUP UK y, además, todas las transacciones son realizadas en euros.

Frente a esta situación y según el informe de gestión la empresa estima mantener la facturación estable en los mismos niveles del último ejercicio analizado. Igualmente, prevé una evolución en el mercado de texto en España por la nueva reforma educativa. Esto le llevará a una fuerte recuperación y crecimiento sostenido en su facturación para los siguientes ejercicios.

Por último, los riesgos provocados por la pandemia en sus ingresos a través de sus principales líneas de negocio la empresa los considera transitorios y, además, considera que debido a dicha pandemia ha progresado en el desarrollo de su infraestructura digital y esperar afrontar con fuerza el mercado de texto futuro que se prepara para un nuevo ciclo de reforma.

### **3.3 VICENS VIVES S.A.**

#### **3.3.1 Estado de las Cuentas Anuales**

##### **Fiabilidad de la información**

Atendiendo a los informes de auditoría de Cuentas Anuales emitido por un auditor independiente, Crowe Horwath PLM Auditores, S.L.P., podemos decir que las cuentas anuales que se adjuntan expresan totalmente la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la empresa a 31 de diciembre en todos los períodos analizados, que transcurren del 2017 al 2021. Hay que mencionar que el informe de auditoría referido al ejercicio 2019 y 2020 son aprobados con incertidumbre.

La incertidumbre de 2019 se menciona en un párrafo de énfasis la cual nos habla sobre la Nota 16 de las cuentas anuales, relativa a los hechos posteriores, que describen los efectos que se prevén sobre la actividad de la sociedad a consecuencia de la pandemia por el COVID-19, si nos remitimos a dicha nota los efectos son los siguientes:

- Imposibilidad de seguir desarrollando su proceso productivo con normalidad y de acceso a las instalaciones de la empresa.
- La empresa se ve obligada a solicitar un ERTE que afecta a 267 empleados, suspendiéndoles temporalmente sus relaciones laborales con la empresa.
- Se examinan de forma constante la evolución y repercusión de la situación en la que se encuentra la empresa, aunque se consideran prematuro realizar una valoración que pueda tener el impacto del COVID-19 a corto, medio y largo plazo sobre la empresa.

La incertidumbre de 2020 se menciona en la incertidumbre material relacionada con la empresa en funcionamiento la cual nos habla sobre la Nota 2 de las cuentas anuales. Dicha nota habla en concreto sobre una particularidad que es el principio de empresa en funcionamiento que dice que durante los ejercicios 2019 y 2020 la empresa ha incurrido en pérdidas de cuantía significativa, pero que no existen dudas sobre la aplicación del principio de empresa en funcionamiento. El párrafo de incertidumbre en la opinión del auditor que habla sobre dicha nota indica la existencia, de unos hechos o condiciones, que provocan una incertidumbre material que puede hacer dudar sobre la capacidad de la empresa para continuar como empresa en funcionamiento.

Por tanto, la información de las cuentas anuales se debe considerar completamente fiables, resaltando las dos incertidumbres mencionadas (SABI, 2017-2021).

## **Estado del Balance**

### **- Estructura Económica**

El total de activo en 2017, 2018 y 2019 se mantiene constante alrededor de los 30 millones, pero en 2019 disminuye un 34,59% para tener un valor por importe de 22 millones el cual solo varía hasta 21,6 millones en 2021.

Si observamos el activo no corriente durante todo el periodo analizado vemos que pasa de representar un 27,43% en 2017 a representar un 38,56% en 2021, pero en términos absolutos disminuye de 9,12 millones a 8,33 millones. Dentro del activo no corriente vemos como está realizando desinversiones en el inmovilizado material, en concreto por terrenos y construcciones y en instalaciones técnicas y otro inmovilizado material, de ahí su tendencia negativa durante el paso de los ejercicios.

La partida más relevante del activo no corriente es el inmovilizado intangible, en concreto la partida que se refiere a la propiedad intelectual, que es la provoca las mayores fluctuaciones en el activo no corriente total. Las altas que se producen principalmente se deben a los gastos de personal directamente atribuibles al desarrollo y edición de los proyectos novedosos que se comercializaran en la siguiente campaña. Durante 2018 y 2019 según la memoria de las cuentas anuales se producen nuevas altas y con ello aumentos del activo no corriente, pero en 2020 y 2021 no se producen nuevas altas por lo que provoca que el activo disminuya ya que la amortización acumulada resta valor al importe al igual que los registros por deterioro de valor. Hay

que destacar que en 2021 el aumento en aplicaciones informáticas ayuda a que el activo no corriente aumente, este aumento, según la memoria, se debe a los gastos de desarrollo interno de la plataforma educativa Edubook, la cual se encarga de ofrecer los productos digitales de la empresa.

El activo corriente, que es más representativo del activo total supone en 2017 el 72,57% y disminuye hasta representar en el 2021 el 61,44%, en términos absolutos disminuye su valor casi 11 millones hasta un importe de 13,28 millones.

Esto se debe a la disminución de sus tres principales partidas: existencias, productos terminados y deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, si esta última la más representativa de las tres con una representación del 31.18% del total de activo con un importe de 6,74 millones. La partida que más disminuye del activo corriente son las existencias que se reducen en todo el período analizado alrededor del 50%.

#### - **Estructura Financiera**

La estructura financiera de Vicens Vives es compleja, se financia tanto a largo como con deuda a corto plazo negociada, a su vez, se financia tanto a largo como con deuda a corto plazo con empresas del grupo y asociadas, y, además, se compromete con proveedores, tanto internos como externos, a través de deuda espontánea.

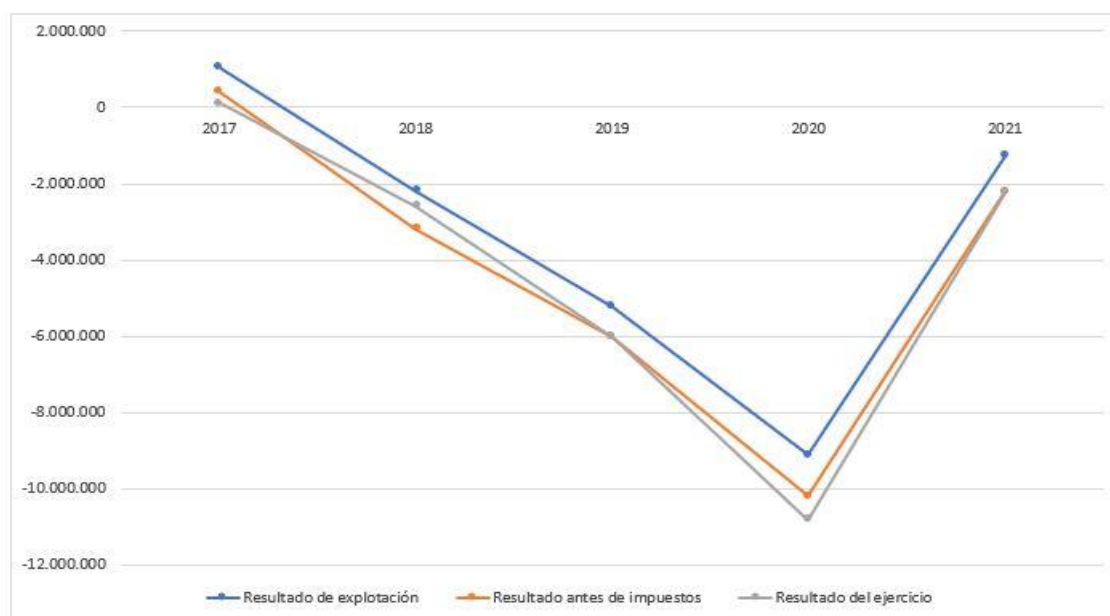
El PN de la empresa refleja la mala situación en la que se encuentra la editorial en 2021. Desde 2017 tiene una tendencia totalmente negativa debido al continuo resultado negativo y en aumento que acarrea la empresa desde el comienzo del período analizado para convertir el PN en negativo a partir del 2020, precisamente ejercicio en el que aumentan los resultados negativos notablemente, siendo el peor de todo con diferencia, debido al impacto provocado por la propagación de la pandemia como ellos mismos mencionan en su memoria. Cabe resaltar que ningún año realiza aportación por parte de los socios para intentar mitigar esta situación y no depender de tanta deuda que genera grandes gastos financieros.

En cuanto al pasivo no corriente contiene una deuda de 1,2 millones con empresas del grupo y asociadas que no varía a lo largo del período analizado, representa la deuda que tiene con la empresa vinculada Gráficas Instar S.A. Por otro lado, tiene una deuda a largo plazo con entidades de crédito que como podemos observar desde 2017 hasta 2019 va disminuyendo, pero en 2020 aumenta un 68,91%, esto se debe a que en 2019 se le concede una refinanciación de la póliza de crédito que contenía y a su vez una novación de la deuda a pagar en ejercicios posteriores es por eso por lo que pasa a formar parte del pasivo a largo plazo en 2020 como aparece en las cuentas anuales.

Con respecto al pasivo no corriente podemos decir que se mantiene relativamente constante excepto durante todo el período analizado, excepto en 2018 y 2019, esto se debe al aumento de préstamos y de la póliza de crédito. En 2019 se produce un aumento del límite de la póliza de crédito lo que hace que el activo corriente aumente en un 60,78%. Dicha póliza es la que se menciona con anterioridad que pasa a formar parte del pasivo no corriente en 2020.

Por último, hay que destacar que los proveedores se mantienen alrededor de los 2 millones en los ejercicios 2018, 2020 y 2021, y es en 2017 y en 2019 cuando tiene mayor financiación espontánea en términos absolutos con un importe de 2,9 y 2,8 millones respectivamente. En 2019 hay otra partida que aumenta un 70% con respecto al ejercicio anterior hasta un importe de 1,18 millones que son las deudas con las Administraciones Públicas.

## Estado de Resultados



**Figura 3.11. Estado de Resultados de Vicens Vives**

*Fuente: elaboración propia.*

El importe neto de la cifra de negocios se obtiene en su totalidad por el importe de las ventas de productos acabados y mercadería. En 2017 las ventas tienen un valor de 36,45 millones, en 2018 disminuyen un 16,59% hasta un valor de 30,40 millones, en 2019 no aumenta de forma significativa, solo un 2,92%, en 2020 disminuye un 16,41% lo que les da un valor de 26,16 millones y en 2021 consigue prácticamente realizar las mismas ventas que en el ejercicio anterior. Por tanto, en términos absolutos las ventas disminuyen en todo el período analizado alrededor de los 10 millones de euros, lo que supone una bajada del 27,57% desde 2017 hasta 2021. Estas caídas de las ventas en 2020 son producidas, según su informe de gestión debido al impacto negativo del COVID, debido a no poder comercializar material escolar debido que coincidió con la época de confinamiento y a la continuidad de los colegios con el mismo temario. En 2021, sin embargo, las ventas siguen la misma línea debido a que los colegios no renuevan los libros ni el material el año previo a una reforma educativa.

Si hablamos de los gastos, comenzamos por el aprovisionamiento, donde observamos que de 2017 a 2019 inclusive tiene un gasto alrededor de 10 millones, pero en 2020 disminuye un 46,82% hasta un importe de 5,37 millones, en 2021 sigue la misma línea que el ejercicio predecesor. Esto debe a dos factores: primero, a la caída del consumo, al tener el COVID un impacto negativo en las ventas compra menos material, por lo que el consumo de mercaderías y materias primas disminuye. Y, segundo, y más importante, por la caída del importe de los trabajos realizados por otras empresas, al producir menos necesita menos ayuda de otras empresas.

El siguiente gasto, y el más importante de todos, es el gasto de personal, que disminuye en 2018 y vuelve a disminuir en 2020 y pasa de tener un gasto de personal por importe de 19,49 millones a tener un gasto de personal por importe de 14,76 millones. Llama la atención que el gasto de personal sea el mayor de todos los gastos que juntos con los servicios exteriores, que observamos que también disminuyen, la suma de ambos es lo que principalmente provoca que el resultado de explotación sea negativo, excepto en 2017.

Con respecto al gasto de personal hay que resaltar que tiene un importe bastante mayor que el del aprovisionamiento, eso puede deberse a dos situaciones e incluso que se den ambas, por un lado, que las ventas no son suficientes y, por otro lado, que hay un exceso de personal.

Todo lo mencionado si le sumamos el resultado negativo que proviene de las amortizaciones de inmovilizado es lo que nos da el resultado de explotación negativo de cada ejercicio, excepto en 2017. En 2017 obtiene un resultado positivo de 1,05 millones, en 2018 disminuye a menos 2,2 millones, en 2019 aumenta el resultado negativo a un importe de 5,2 millones en negativo, en 2020, aumentan mucho más los resultados negativos, precisamente con el período de confinamiento provocado por la pandemia, y siendo el mayor resultado negativo de todo el período analizado con 9,1 millones de pérdidas, ese aumento del resultado negativo en 2020 también es debido a que todos los años tiene ingresos por trabajos realizados por la empresa para su activo y alrededor de 4,5 millones excepto en 2020 que no obtiene ningún ingreso de explotación por este motivo. Y en 2021 se recupera bastante, pero vuelve a obtener un resultado de explotación negativo de 1,3 millones.

Los ingresos financieros podemos comprobar que son ínfimos, en 2018 y 2019 son algo mayores, pero igualmente representan casi un 0% si lo comparamos con el importe neto de la cifra de negocios, por lo que no son significativos.

Si nos fijamos en los gastos financieros de 2017 representan 0,96% comparado con la cifra de negocio, en 2021 pasan a representar el 2,78%, este incremento es provocado porque a lo largo del período va adquiriendo nuevas pólizas que generan aumentos de intereses por lo que aumentan los gastos financieros.

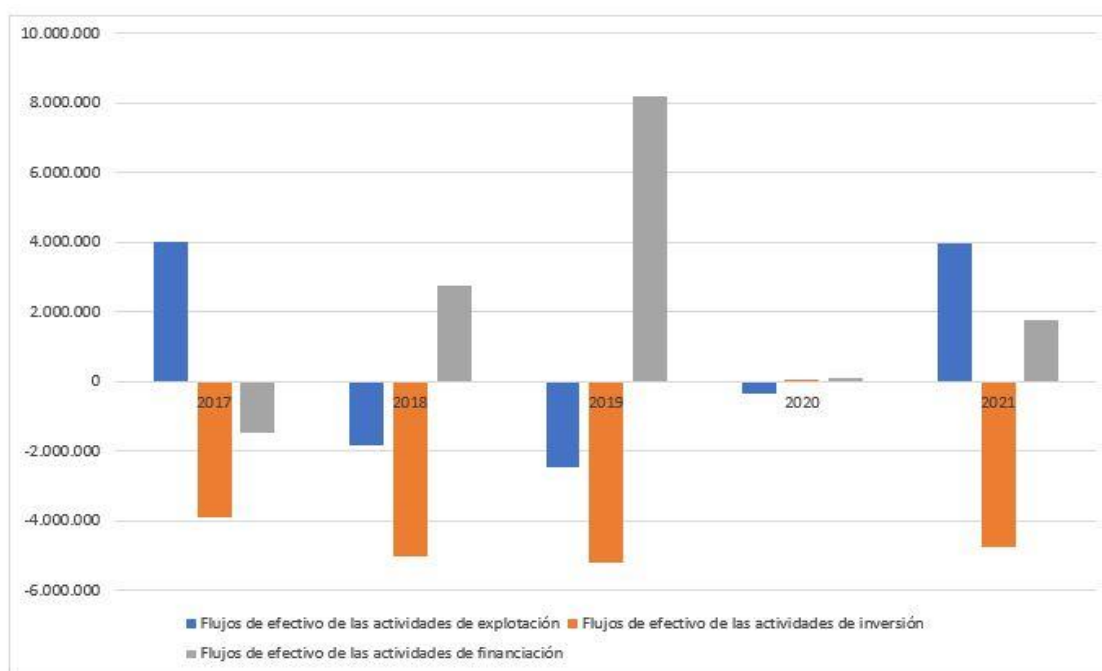
Este incremento de gastos por intereses es el que provoca que el resultado financiero se haga cada vez mayor. Llegando a tener un resultado financiero en 2021 de casi un millón en negativo, representando una subida negativa del 45,8% si lo comparamos con el inicio del período analizado.

Llama la atención en el impuesto de sociedades que en 2018 es positivo, según la memoria de las cuentas anuales esto se debe a la activación de un crédito fiscal.

En cuanto al resultado del ejercicio sigue la misma línea que el resultado de explotación, pero empeorando por la suma del resultado financiero negativo. Solo en 2017 es capaz de obtener un resultado positivo gracias a las mayores ventas de todo el período analizado lo que le provocan el mayor resultado de explotación pudiendo cubrir los gastos financieros, aunque obtiene un resultado del ejercicio muy pequeño de 111.468 euros. En cuanto a los ejercicios siguientes sigue una dinámica de empeoramiento de resultados llegando en 2020 a tener un resultado del ejercicio negativo de 10,8 millones. Sin embargo, en 2021 es capaz de obtener un mejor resultado de explotación debido a reducir diversos gastos de explotación otorgándole un resultado de explotación negativo, pero mucho menor que en 2020, por lo que al final del período analizado tiene unas pérdidas de 2,22 millones, reduciendo el importe negativo un 79,42% comparado con su ejercicio predecesor.

En resumen, el resultado de cada ejercicio se caracteriza y sigue la línea del resultado de explotación. La caída de las ventas y el gran gasto de explotación no disminuyen al mismo ritmo que el importe neto de la cifra de negocios provocando que la empresa obtenga estos resultados de explotación tan negativos, aunque en 2021 se está viendo como está intentando reducir gastos evitando unas mayores pérdidas.

## Estado de Flujos de Efectivo



**Figura 3.12. Estado de Flujos de Efectivo de Vicens Vives**

*Fuente: elaboración propia.*

Los FEE varían mucho en cada ejercicio, en 2017 tiene un importe de 4,03 millones, en 2018 disminuye un 144,85% para obtener un FEE por un importe de menos 1,8 millones, en 2019 sigue disminuyendo y obtiene un valor de 2,45 millones en negativo, en 2020 mejora la situación y solo tiene un importe negativo de 355.721 euros, y en 2021, el último ejercicio analizado, se recupera un 1212,97% y obtiene un FEE positivo de 3.96 millones, casi igual que al inicio del período analizado.

Para el cálculo del FEE obtenido partimos del resultado del ejercicio de cada año, analizado anteriormente, que son muy negativos. Pero, sin embargo, los FEE no llegan a ser tan negativos, e incluso en 2017 y 2021 son muy positivos. Esto se debe principalmente a los ajustes del resultado en concreto al efecto contrario producido por la amortización del inmovilizado y la corrección del valor por el deterioro, que en el resultado de explotación significa una disminución de valor, en el FEE conlleva un ajuste positivo.

Por otro lado, según la evolución de los activos y pasivos corrientes obtendremos unos cambios en el capital corriente (CCC) lo que provoca que en 2017 haya un ajuste positivo debido sobre todo al aumento del pasivo corriente por la disposición de una póliza de crédito para la actividad de explotación de 1,5 millones, aumentando su FEE. En 2018 disminuyen los proveedores y aumentan las existencias por lo que los CCC son negativos, haciendo el FEE más negativo. En 2019 los CCC son positivos, pero no son suficientes para mitigar el resultado de explotación tan negativo obtenido. Sin embargo, en 2020 a pesar de ser el peor ejercicio en cuanto a resultado, los CCC son casi 2 millones en ajuste positivo lo que provoca la mitigación de dicho resultado. El 2021 es muy positivo debido a que no se producen prácticamente aumentos de pasivo corriente, pero si disminuyen tanto las existencias como los acreedores y otras cuentas por cobrar.

Con respecto al FEI podemos generalizar y decir que todos los ejercicios, excepto en 2020 porque se produce la propagación de la pandemia y su consecuente impacto,

invierte en inmovilizado intangible alrededor de 5 millones. Esta inversión es provocada por los gastos que son directamente atribuibles al desarrollo y edición de proyectos novedosos que se comercializaran en ejercicios posteriores. Anotar que en 2017 obtiene un resultado positivo de la enajenación de activos financieros que tiene en su poder, lo que ayuda a mitigar el impacto negativo que tienen sus inversiones. En 2020 como no realiza muy pocos gastos de inversión la empresa es capaz de obtener un resultado positivo, aunque sea muy pequeño.

En cuanto a los FEF tenemos que decir que todos los años son positivos, excepto en 2017 que es cuando obtiene el menor préstamo. Que desde 2018 hasta 2021 los FEF son positivos quiere decir que está obteniendo mayor financiación que lo está devolviendo. Es importante destacar que hasta 2019 está aumentando el endeudamiento, siendo este el ejercicio que obtiene más efectivo a través de deudas con entidades de crédito. Sin embargo, en 2020 y 2021 su endeudamiento es mucho más inferior.

En resumen, en 2017 disminuye su tesorería en un 1.3 millones, en 2020 la vuelve a disminuir 4,06 millones, en 2019 gracias a la obtención de efectivo a través de los préstamos con entidades de crédito aumenta su tesorería 575.374 euros, vuelve a disminuir 246.137 en 2020 y en 2021, gracias sobre todo al FEE, aumenta 998.128 euros. Hay que destacar que efectivamente hay un problema de tesorería cuando pasa de tener 4,3 millones en su caja en 2017, a tener 1,57 millones en 2021, reduciéndose así un 63,47% en todo el período analizado.

### 3.3.2 Análisis de Rentabilidad

ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD	2021	2020	2019	2018	2017
<b>BAIT</b>	<b>-1.275.652</b>	<b>-9.113.877</b>	<b>-5.213.927</b>	<b>-2.226.151</b>	<b>1.008.751</b>
<b>REO (Rentabilidad Económica Ordinaria)</b>	<b>-5,90%</b>	<b>-41,39%</b>	<b>-15,49%</b>	<b>-7,14%</b>	<b>3,03%</b>
Margen Operativo	-4,83%	-34,84%	-16,66%	-7,32%	2,77%
Rotación de Activos	1,22	1,19	0,93	0,97	1,10
<b>REO de Explotación</b>	<b>-6,50%</b>	<b>-43,50%</b>	<b>-16,31%</b>	<b>-7,40%</b>	<b>3,85%</b>
Margen de Explotación	-4,83%	-34,84%	-16,69%	-7,19%	2,87%
Rotación de Activos de Explotación	1,35	1,25	0,98	1,03	1,34
<b>RE de las Inversiones Financieras</b>	<b>0,02%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,56%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,01%</b>
<b>RF (Rentabilidad Financiera)</b>	<b>23,82%</b>	<b>157,93%</b>	<b>-127,63%</b>	<b>-23,22%</b>	<b>4,62%</b>
REO	-5,90%	-41,39%	-15,49%	-7,14%	3,03%
Ratio de endeudamiento (L)	-3,56	-4,55	6,32	1,81	1,33
Coste Medio del Pasivo Ajeno (i)	2,44%	2,46%	2,26%	1,76%	1,84%

**Figura 3.13. Análisis de la Rentabilidad de Vicens Vives**

*Fuente: elaboración propia.*

Los ratios de rentabilidad que obtenemos son todos negativos excepto en 2017 debido a que el BAIT es negativo en todos los ejercicios menos en 2017 que observamos es positivo. El BAIT tiene en cuenta el resultado de explotación y los ingresos financieros, como ya sabemos en Vicens Vives no se observan prácticamente ingresos financieros por lo que el BAIT se va a asemejar al resultado de explotación.

La REO comienza siendo positiva en 2017 gracias al BAIT positivo, consiguiendo una pequeña rentabilidad del 3.03%. A partir de 2018 y hasta 2020 la REO tiene una tendencia negativa, es decir, aumenta su rentabilidad negativa. En 2018 se debe

directamente a la caída de las ventas lo que provoca un resultado de explotación negativo y la consecuente rentabilidad negativa. En 2019 las ventas aumentan, pero por el contrario la variación de existencias de productos terminados provoca un mayor gasto y los costes por los servicios exteriores también aumentan, por lo que aumenta el resultado negativo y con ello obtiene una mayor rentabilidad negativa.

En el ejercicio 2020 es la mayor rentabilidad negativa obtenida a causa de un mayor margen operativo negativo, debido a la caída de las ventas y el aumento de los gastos de explotación, propiciado, como comentan en la memoria de las cuentas anuales, por la propagación de la pandemia y el período de confinamiento. Además, el año 2020 está marcado por el descenso del inmovilizado intangible ya que amortiza sobre todo propiedad intelectual, pero no invierte como el resto de los años, aumentando la rotación y con ello la rentabilidad negativa.

En 2021, gracias a la vuelta de la normalidad y así volver a la senda de la productividad es capaz de mejorar su activo por lo que genera valor y aumenta los ingresos de explotación, y a su vez es capaz de disminuir el gasto lo que provoca un mejor margen de explotación y la consecuente disminución de la rentabilidad negativa precedida del ejercicio anterior.

La REO de explotación actúa en la misma línea que la REO, la diferencia la encontramos en que los activos de explotación son menores a los activos totales ya que si hay una pequeña cantidad de activos financieros en poder de la empresa. Esto hace que la rotación sea mayor que en el caso de la REO y produzca que aumente las rentabilidades de forma positiva como en 2017, o de forma negativa como en el resto de los ejercicios.

Hemos comentado que la empresa tiene algunos activos financieros en su poder, pero son casi despreciables y observamos que no obtiene rentabilidad por ellos siendo esta inferior al 1%.

Con respecto a la RF en 2017 aumenta positivamente debido al efecto apalancamiento positivo y a que el CMPA es menor que la REO. En 2018 y 2019 es negativa por tener una REO negativa y un efecto apalancamiento positivo y provoca aún más el aumento de una RF negativa. Hay que destacar que en 2019 aumenta su ratio de endeudamiento y esto provoca que su RF aumente negativamente de forma drástica.

En los ejercicios 2020 y 2021 no tienen sentido esas rentabilidades positivas porque esto ocurre al tener un efecto apalancamiento negativo provocado por un PN negativo.

Podemos concluir que Vicens Vives es una empresa poco rentable en 2017. Esto denota que viene teniendo una tendencia de ventas no muy positiva provocando poco resultado de explotación ya que obtiene un margen operativo y de explotación muy bajos. Para el resto de los ejercicios se convierte en una empresa con rentabilidades negativas. Esto viene marcado por la caída de las ventas y por obtener unos resultados de explotación negativos. En 2018 es provocado por un hecho excepcional motivado por la incertidumbre sobre la reforma educativa y la renovación del material. Y en 2020 provocado por la propagación de la pandemia y el período de confinamiento.



### 3.3.3 Análisis de Liquidez

ANÁLISIS DE LIQUIDEZ	2021	2020	2019	2018	2017
<b>EQUILIBRIO FINANCIERO</b>					
Fondo de Maniobra (FM)	-247.531	3.446.095	-5.880.366	3.217.242	10.302.796
Capital Circulante Típico (CCT)	6.533.655	9.541.965	14.273.097	14.425.235	13.540.526
Necesidades de Fondo de Maniobra (NFM)	6.781.187	6.095.870	20.153.463	11.207.993	3.237.729
<b>RATIOS FONDO DE LIQUIDEZ</b>					
Ratio de Liquidez	0,98	1,29	0,78	1,19	1,75
Ratio Quick	0,62	0,70	0,39	0,55	1,04
Ratio de Tesorería	0,116	0,048	0,030	0,015	0,311
<b>RATIOS DE ACTIVIDAD</b>					
PMM de Clientes	82,71	95,35	81,17	86,38	81,25
PMM de proveedores	235,99	259,90	139,58	135,19	156,46
<b>RATIOS FLUJO DE LIQUIDEZ</b>					
Fondos Generados Ordinarios (FGO)	955.085	-5.690.387	-2.685.177	-20.049	2.803.333
Flujo de Efectivo de Explotación (FEE)	3.959.058	-355.721	-2.453.038	-1.806.297	4.027.393
Ratio de Cobertura a c/p (FGO)	5,71	-0,67	-6,66	-422,67	1,39
Ratio de Cobertura a c/p (FEE)	1,38	-10,70	-7,29	-4,69	0,97
R. de Cobertura a c/p - A. Extrafuncionales (FGO)	3,87	-0,53	-6,23	-371,65	-0,48
R. de Cobertura a c/p - A. Extrafuncionales (FEE)	0,93	-8,44	-6,82	-4,13	-0,34

**Figura 3.14. Análisis de la Liquidez de Vicens Vives**

*Fuente: elaboración propia.*

El FM podemos ver que desde 2017 a 2019 sigue una tendencia muy negativa hasta incluso volverse negativo en 2019, esto se produce principalmente por la captación de deuda negociada a corto a través del aumento de préstamos y pólizas de crédito que impactan sobre el pasivo corriente aumentándolo. En 2020 vuelve a ser positivo porque, aunque el activo corriente disminuye, el pasivo corriente disminuye en mayor medida debido a que, según su memoria, acuerdan con las tres entidades financieras con las que trabaja aumentar las líneas de descuento y, además, la novación y extensión de líneas de descuento, créditos hipotecarios y póliza de préstamo para tener un vencimiento mayor. En 2020 el FM vuelve a ser negativo debido a que continúa disminuyendo el activo corriente.

Con respecto al CCT se observa constante en los tres primeros ejercicios, y a partir de 220 comienza a decrecer, esta tendencia se debe a la disminución del activo funcional ya que la financiación espontánea es prácticamente constante durante todo el período analizado.

Si comparamos los dos resultados observamos que el CCT es mayor al FM lo que nos indica la empresa no se encuentra en equilibrio financiero y necesita más fondo de maniobra. Eso quiere decir que la empresa está financiando activos no corrientes con deuda a corto plazo, de ahí el desequilibrio financiero. Se observa como en 2020 y en 2021 el CCT está disminuyendo esto es debido a que la empresa está llevando a cabo reestructuraciones de la deuda a corto para obtener mayores extensiones en los plazos de devolución de la deuda a corto.

Con respecto al análisis fondo de la liquidez de la empresa tenemos que decir que no obtiene malos resultados. Los ratios de liquidez son positivos al superar el valor de un punto durante 2017, 2018 y 2020, lo cual en dichos períodos la empresa puede hacer frente a sus deudas inmediatas a través de sus activos corrientes. Sin embargo, en 2019 y en 2021 estos ratios se encuentran por debajo de un punto lo que nos cuestiona si la empresa es capaz de hacer frente a sus deudas inmediatas, esto se produce por las mismas causas por las que el FM es negativo.

Si nos fijamos en la evolución del ratio quick de la empresa comienza siendo positivo con un valor de 1,04, pero en 2021 acaba con un valor de 0,62. Esto vuelve a fortalecer la caída de ingresos de la empresa por la bajada de ventas ya que, aunque intenta reducir su deuda a corto, no genera suficientes ventas para tener un mayor aprovisionamiento o mejorar su clientela.

Si nos fijamos en el ratio de tesorería, ningún ejercicio es capaz de hacer frente a sus obligaciones a corto con el efectivo disponible, siendo el 2018 el peor resultado debido a que es el año que dinero sale de su caja y con ello el mayor ejercicio con disminución de efectivo.

Haciendo alusión a los PMM tenemos que resaltar el alto PMM de pagos a los proveedores y, además, que aumenta en todo el período analizado. En este caso, aludiendo al informe de gestión de la empresa, conoce a la perfección que el plazo es superior al legalmente establecido, pero está llevando a cabo todas las medidas necesarias para rebajar dicho plazo y adecuarlo a la legislación vigente.

Con respecto al análisis flujo de la liquidez durante los ejercicios de 2018, 2019 y 2020 obtiene FGO y FEE negativos, por tanto, el ratio de cobertura es negativo, luego no es capaz de hacer frente a sus obligaciones inmediatas. En cambio, en 2017 y 2021 obtiene FGO y FEE positivos, pero los ratios de cobertura arrojados son mayores a uno, lo que provoca que no cubra sus obligaciones dentro del respectivo ejercicio.

Si tenemos en cuenta los activos extrafuncionales, no es capaz de hacer frente a sus deudas a corto a través de la venta de dichos activos en ningún ejercicio, excepto en 2017 si lo comparamos con sus FEE, debido a que en dicho ejercicio es cuando más efectivo disponible tiene en su tesorería.

En resumen, Vicens Vives se encuentra todos los años en desequilibrio financiero y necesita disminuir su financiación a corto plazo. Tiene unos PMM de pago a proveedores más elevados que lo que establece la ley y se encuentra en proceso de mejorarlo. Con respecto a los ratios flujo arroja unos resultados que observamos que no tiene liquidez en ningún ejercicio del período analizado, excepto en 2017 y teniendo en cuenta la venta de los activos extrafuncionales, tendría liquidez si lo comparamos con sus FEE. En cuanto a la liquidez fondo obtiene mejores resultados, observando que tres de los cinco ejercicios los resultados nos informan de que tiene suficiente liquidez, esto añadido a que en su memoria nos informa que, aunque obtenga resultados o FM negativos, no presenta riesgo de liquidez, podemos decir entonces que es líquida a través de su análisis fondo de liquidez.

### 3.3.4 Análisis de Solvencia

ANÁLISIS DE SOLVENCIA	2021	2020	2019	2018	2017
<b>RATIOS FONDO DE SOLVENCIA</b>					
Activo Total (AT)	21.607.119	22.018.190	33.660.890	31.196.452	33.238.148
Pasivo Total (PT)	30.041.717	28.228.244	29.062.083	20.084.517	18.978.509
Patrimonio Neto (PN)	-8.434.598	-6.210.054	4.598.807	11.111.935	14.259.639
Ratio de Solvencia	0,72	0,78	1,16	1,55	1,75
Ratio de endeudamiento	-0,28	-0,22	0,16	0,55	0,75
Capacidad extra de endeudamiento	-1,74	-13,14	-7,95	-6,29	2,88
<b>RATIOS FLUJO DE SOLVENCIA</b>					
Fondos Generados Ordinarios (FGO)	955.085	-5.690.387	-2.685.177	-20.049	2.803.333
Flujo de Efectivo de Explotación (FEE)	3.959.058	-355.721	-2.453.038	-1.806.297	4.027.393
FGO/PT	0,03	-0,20	-0,09	0,00	0,15
Ratio de Cobertura (FGO)	23,00	-3,55	-7,47	-590,05	3,23
Ratio de Cobertura (FEE)	5,55	-56,72	-8,18	-6,55	2,25
R. de Cobertura - A. Extrafuncionales (FGO)	21,16	-3,40	-7,04	-539,02	1,35
R. de Cobertura - A. Extrafuncionales (FEE)	5,11	-54,46	-7,71	-5,98	0,94

### Figura 3.15. Análisis de la Solvencia de Vicens Vives

*Fuente: elaboración propia.*

Con respecto a su análisis fondo de solvencia, observando la relación entre los activos y los pasivos totales vemos cómo evoluciona de forma negativa. De 2017 a 2019 tiene una relación positiva y es capaz de hacer frente a sus obligaciones con el total de sus activos, pero en 2020 y 2021 no tiene dicha capacidad, ya que por parte del activo disminuyen los clientes y las existencias, y, además, está aumentado su deuda negociada lo que provoca un aumento de su pasivo. En 2017 tiene un resultado de 1,75, mientras que en 2021 disminuye hasta obtener un resultado de 0,72.

Haciendo referencia al ratio de endeudamiento, también sigue una línea de tendencia negativa, debido al aumento de deuda y de la disminución del PN debido a los resultados negativos acumulados. Este ratio nos informa de que Vicens Vives es una empresa que está acumulando en sus cuentas muchas obligaciones que devolver. Viendo los BAIT obtenidos en todos los ejercicios, evidentemente la empresa no tiene una capacidad extra de endeudamiento, ya que dichos BAIT son negativos, excepto en 2017 que genera suficiente resultado para tener capacidad extra de endeudamiento.

Con respecto a los ratios flujo de solvencia en los ejercicios 2018, 2019 y 2020 no puede hacer frente a sus deudas porque genera unos FGO y FEE negativos. En 2017 sí que obtiene buenos ratios de cobertura obteniendo unos indicadores de pago de la deuda de 3,23 años con FGO y de 2,25 años con FEE. Sin embargo, en 2021 con FGO y los FEE es capaz de hacer frente a sus deudas, pero con los FGO las pagaría a 20 años, siendo un ratio elevado. Si tenemos en cuenta los activos extrafuncionales mejoran parcialmente la solvencia, pero no es capaz de hacer frente a todas sus deudas a través de su capitalización.

En conclusión, la empresa desde el punto de vista de los ratios fondo es solvente en los tres primeros ejercicios, pero el aumento de la deuda y la disminución de los ingresos por las ventas, hasta incluso obtener un BAIT negativo, hace que la empresa no tenga suficiente solvencia en el resto de los ejercicios. Además, hay que añadir que ya desde el 2017 a través de su ratio de endeudamiento denota que es una empresa que se encuentra bastante endeudada.

Si hablamos del análisis flujo, tiene buena cobertura en 2017 y 2021, pero en 2021 si comparamos la deuda negociada con los FGO obtiene un resultado que indica que la empresa haría frente a sus deudas en más de 20 años, lo que es un indicador de solvencia elevado.

#### 3.3.5 Conclusión sobre Vicens Vives

Vicens Vives es una editorial que lleva operando en el sector de la edición desde 1961 por lo que ha sido una empresa que ha creado una marca muy reconocida en España habiendo sido una editorial fructífera y que ha sobrevivido y perdurado en el mercado durante muchos años. Además, colocándose entre las quince mejores empresas de España por importe de facturación.

En cuanto a su situación actual se encuentra en un momento muy delicado. Si nos referimos a su rentabilidad tenemos que decir que, en el comienzo del período analizado, en 2017, obtiene una rentabilidad positiva, pero es un rendimiento pequeño en comparación con su importe de activos y sus fondos propios. Obtiene una REO de 3,03% y una RF del 4,62%. En el resto de los ejercicios, desde 2018 a 2021, obtiene rentabilidades negativas debido principalmente a la caída de las ventas por diversos factores. Por tanto, la REO de la editorial Vicens Vives en 2021 fue del 5,9% negativa. Hay que destacar que a pesar de seguir en negativo ha mejorado desde su ejercicio predecesor en el que obtuvo una REO negativa del 41,39%.

Si hablamos de la liquidez, lo primero que tenemos que decir es que la empresa se encuentra en desequilibrio financiero durante todos los ejercicios analizados lo que indica que tiene necesidades de FM. Desde el punto de vista del análisis fondo presenta unos números aceptables en cuanto a liquidez y se observa que puede hacer frente de sus obligaciones inmediatas, a su vez la empresa menciona en sus memorias que no tienen riesgo ni problemas de liquidez, aunque su FM o sus resultados sean negativos. Si nos centramos en el análisis flujo obtenemos unos ratios de cobertura negativos, excepto en dos periodos, en 2017 y en 2018. Sin embargo, solo es capaz de hacer frente a sus obligaciones inmediatas en el año 2017 a través de los FEE o si obtenemos mayor liquidez a través de la venta de los activos extrafuncionales.

En cuanto a los PMM de pago a los proveedores la empresa conoce a la perfección la situación y sabe que no se encuentra dentro de lo marcado por la ley, aun así, está haciendo todo lo posible por disminuir dichos PMM de pagos para que se encuentren dentro del marco legal establecido.

En cuanto a la solvencia se encuentra en una difícil situación ya que desde el punto de vista fondo el pasivo no para de aumentar, es decir, está adquiriendo cada vez más deuda y a su vez el PN se está reduciendo, incluso volviéndose negativo por la acumulación de resultados negativos. Esto provoca que su ratio de endeudamiento sea cada vez mayor. Su capacidad extra de endeudamiento es negativa debido a los BAIT negativos. En cuanto al análisis flujo de la solvencia solo son solventes los ejercicios 2017 y 2021 a través de los FEE. Si lo comparamos con los FGO la empresa es solvente en 2017 y 2021, pero a diferencia de los FEE, en 2021 cubriría sus deudas en un tiempo mayor de 20 años.

La editorial Vicens Vives llega a esta situación tan delicada provocada por varios factores.

En primer lugar, la caída de las ventas sufre varios impactos significativos.

En 2018 como dice su informe de gestión la principal causa del resultado negativo del ejercicio se debe al hecho excepcional provocado por la incertidumbre política sobre la reforma educativa, y, con ello, la renovación del material escolar, afectando a ciertas comunidades autónomas.

En 2019 las ventas no son las esperadas debido a que los centros no renuevan su material escolar ya que la reforma educativa prevista para la campaña 2018-2019 aún no fue aprobada. Además, su aprobación se alargó hasta marzo de 2021 y su calendario de implementación aún no estaba decidido.

En 2020 se vuelve a producir una caída de las ventas esperadas provocado por el impacto negativo de la propagación del COVID y del posterior período de confinamiento. Como consecuencia de lo anterior no se puedan realizar acciones comerciales y, además, coincidiendo con el período escolar por lo que los centros no vuelven a renovar el material. El impacto de la pandemia provocó también que aumentaran sus pérdidas debido a que se produjo un deterioro de la propiedad intelectual y la no generación de la propia propiedad intelectual.

En 2021 no consigue aumentar las ventas y sigue la misma línea que su ejercicio predecesor porque los colegios el año previo a una reforma educativa no renuevan el material escolar.

En segundo lugar, hay que mencionar que en estos momentos es una empresa que se encuentra muy endeudada, hecho que provoca que si no aumenta sus resultados en los próximos ejercicios puede llegar a no poder hacer frente al pago de sus obligaciones. Está consiguiendo mitigar este impacto debido a la reducción de costes y a la

reestructuración de su deuda a través de novaciones y extensiones en el vencimiento del plazo.

En 2021 ha alcanzado un acuerdo con las entidades financieras para obtener una carencia en los vencimientos a corto plazo de las líneas de descuento. Además, pide ayuda para obtención del fondo de apoyo a la solvencia de empresas estratégicas que han sido altamente impactadas por el COVID.

Finalmente, en 2022 vuelve a conseguir una novación de la deuda estableciendo nuevos plazos para el vencimiento del pago de dicha deuda. Y, además, el 21 de junio de 2022 se aprueba la solicitud presentada al fondo de recapitalización para empresas afectadas altamente por el COVID. Por esta solicitud, gestionada por COFIDES, la empresa recibirá financiación a través de un préstamo participativo de 13,4 millones y otro ordinario de 2,8 millones, sumando un total de 16,2 millones.

Una vez situada la empresa en el marco actual y siguiendo las indicaciones del informe de gestión de 2021 la evolución previsible de la editorial es la siguiente. En el curso escolar 2022-2023 debe ser aplicada la LOMLOE, tanto en primaria, la ESO y en bachillerato, aunque hay centros que van a posponer su aplicación y la renovación del material escolar para el siguiente curso debido a que ninguna comunidad autónoma ha publicado los currículos definitivos. Sin embargo, la editorial Vicens Vives sacará al mercado todos los cursos impares en los tres niveles mencionados adaptados a la ley educativa LOMLOE. Además, seguirá trabajando en el desarrollo de las plataformas digitales marcadas por la LOMLOE para dar respuesta al mercado educativo digital. Por tanto, espera que su cifra de negocios aumente en un 20% con respecto a la del ejercicio de 2021.



## CAPÍTULO 4

### COMPARACIÓN ENTRE EL SECTOR Y LAS EMPRESAS

#### 4.1 INTRODUCCIÓN

En este capítulo se va a realizar la comparación entre el sector y las empresas. Para la realización de este análisis comparativo voy a usar las variables más representativas de la estructura del balance, de la rentabilidad, de la liquidez y de la solvencia de las empresas y las voy a comparar con las medias del sector.

Las empresas escogidas dentro de la industria editorial han sido elegidas porque realizan la misma actividad que las tres empresas analizadas. Han sido filtradas por su código de actividad NACE Rev. 2: 5811 (Edición de libros). Y a su vez por las que tienen un mayor valor por importe de facturación, lista que se encuentra detallada en el informe DBK de 2021 (Informa, 2022; SABI, 2017-2021).

Las empresas elegidas ordenadas de mayor a menor por importe de facturación son las siguientes:

EDITORIAL PLANETA SA

PENGUIN RANDOM HOUSE GRUPO EDITORIAL SA.

COMERCIAL GRUPO ANAYA SA

SANOMA EDUCACION SL.

EDITORIAL PLANETA DEAGOSTINI SAU

EDITORIAL ARANZADI SAU

EDITORIAL SALVAT SL

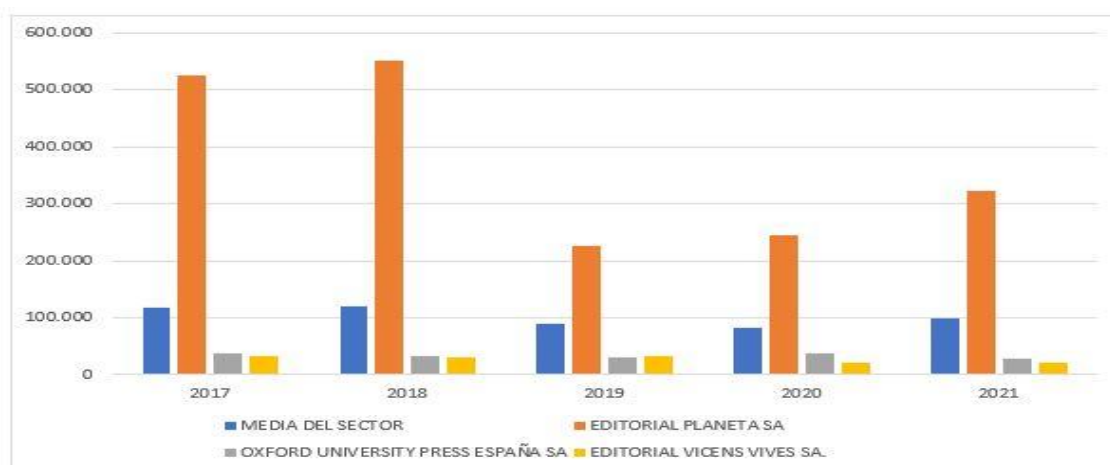
MACMILLAN IBERIA SA

EDITORIAL VICENS VIVES SA.

SUSAETA EDICIONES SA

OXFORD UNIVERSITY PRESS ESPAÑA SA

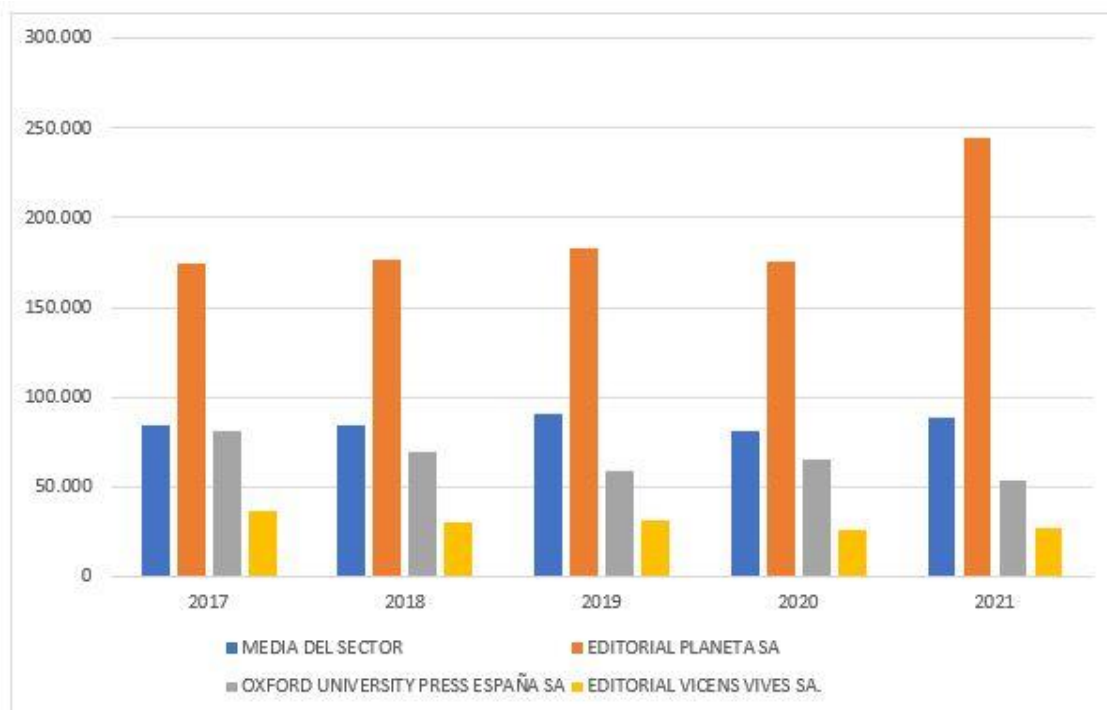
#### 4.2 TAMAÑO DE LA EMPRESA



**Figura 4.1. Activos totales (miles de EUR)**

*Fuente: elaboración propia.*

Como podemos observar de la gráfica la Editorial Planeta se encuentra muy por encima de la media del sector en cuanto al valor de los activos totales, además su valor es mucho mayor que las otras dos editoriales. Siendo el valor de los activos, tanto de OUP España y de Vicens Vives en todos los ejercicios, menor que el valor medio de los activos de las empresas del sector.



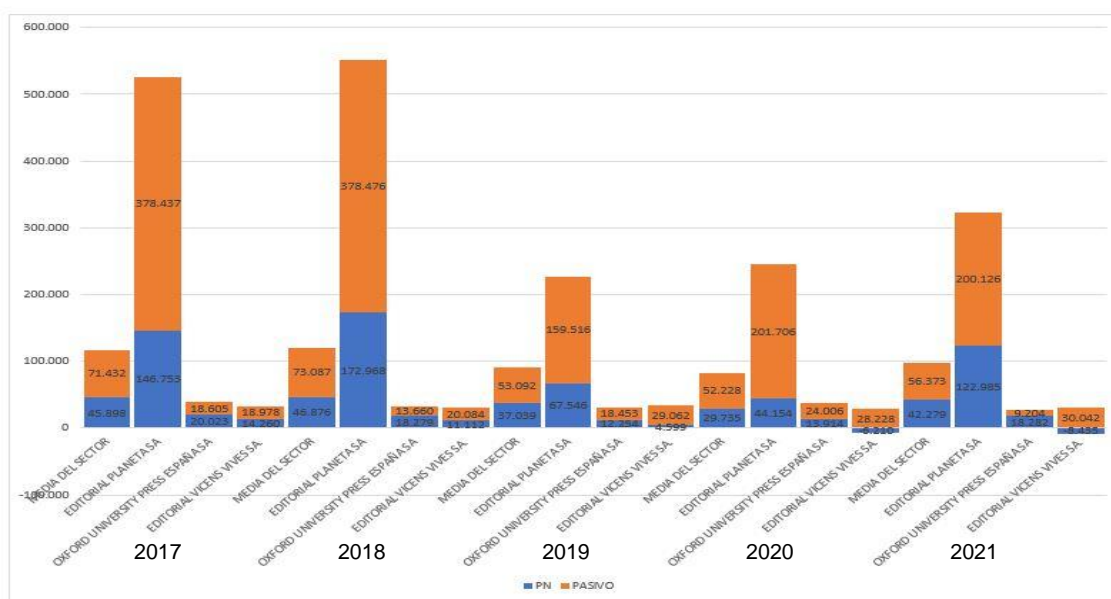
**Figura 4.2. Importe neto de la cifra de negocios (miles de EUR)**

*Fuente: elaboración propia.*

Si nos fijamos, ahora, en el importe neto de la cifra de negocios la Editorial Planeta vuelve a obtener el mayor valor del importe, se encuentra muy por encima de la media del sector, tanto como de OUP España y Vicens Vives. Es cierto que el tamaño por el total de activos OUP España y Vicens Vives son muy parecidas, pero si comparamos en este caso el importe de la cifra de negocios OUP España es consigue un importe por un valor prácticamente el doble que el obtenido por la editorial Vicens Vives. Hay que destacar que estas dos empresas mencionadas consiguen un importe neto de la cifra de negocios por debajo de la media del sector en todos los períodos.



### 4.3 ESTRUCTURA FINANCIERA DE LA EMPRESA

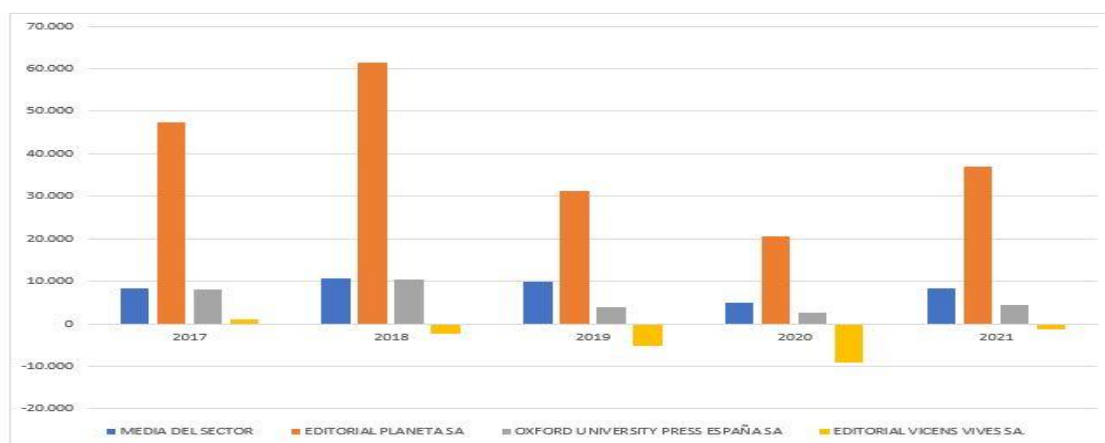


**Figura 4.3. Estructura financiera (miles de EUR)**

*Fuente: elaboración propia.*

Cuando hablamos de la estructura financiera nos damos cuenta de que de nuevo la Editorial Planeta supera con creces a la media y a las otras dos editoriales. Si observamos la media podemos observar que el sector se suele financiar con financiación externa a la empresa ya sea a través del grupo al que pertenezcan o con el sector financiero. Hay que destacar que esta financiación suele ser a través de financiación espontánea a corto o préstamos con entidades, pero de nuevo a corto, excepto la Editorial Planeta que llama la atención que siendo la líder en facturación se la que mayor importe de deuda financiera a largo plazo tiene, mucho más que su pasivo corriente, que es con el que se suele financiar el sector editorial. OUP España y Vicens Vives en cuanto a PN y Pasivo Ajeno se encuentran por debajo de la media al igual que ocurre con los activos. Llamando la atención que Vicens Vives presenta un PN en 2020 y 2021 negativos. Por este motivo de exceso de financiación de deuda externa y por la caída de las ventas es por lo que Vicens Vives no llega aún a recuperarse.

### 4.4 COMPARACIÓN DE LA RENTABILIDAD

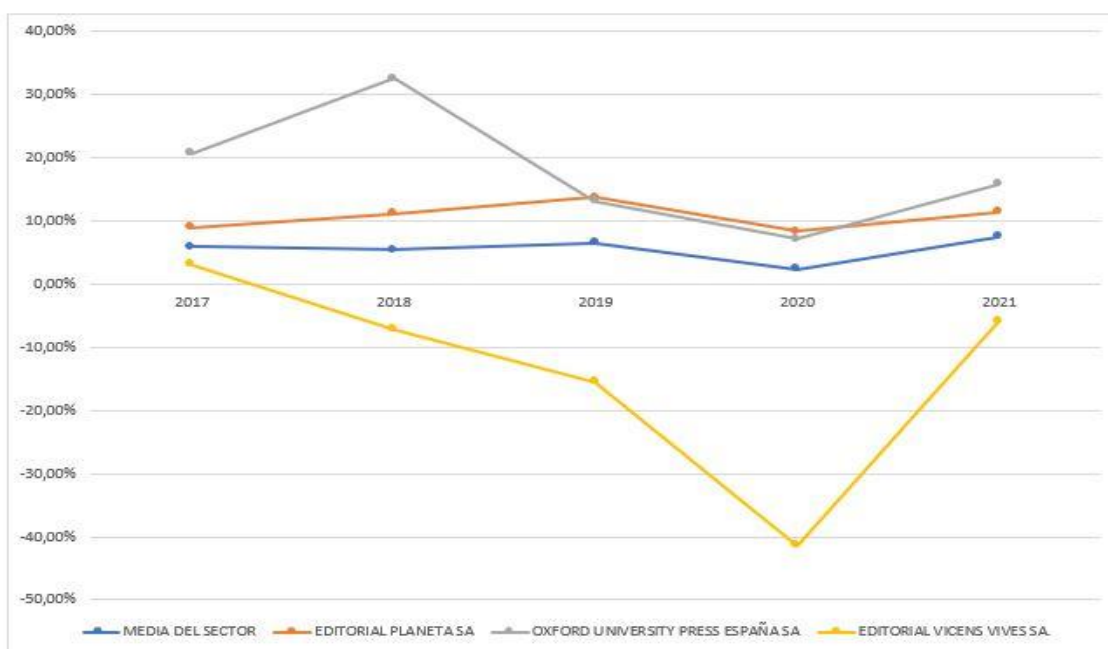


**Figura 4.4. BAIT (miles de EUR)**

*Fuente: elaboración propia.*

Como vemos en la figura 4.4. donde se muestra el BAIT de las tres empresas analizadas en este proyecto en comparación con el BAIT medio del sector editorial, el BAIT medio del sector se mantiene relativamente constante durante los tres primeros ejercicios alrededor de los 10 millones, luego es afectado de forma general por el impacto de la pandemia, y en 2021 vuelve a recuperarse.

Si observamos a las tres empresas también sufren un impacto por la caída de ventas en el periodo de propagación de la pandemia, pero tanto Planeta, que vuelve a destacar muy por encima del resto, como OUP España en ningún momento obtienen resultados negativos. En cambio, Vicens Vives sí que obtiene un BAIT negativo durante los últimos cuatro ejercicios del período analizado. Hay que destacar también que, de las tres editoriales, solo la Editorial Planeta obtiene unos ingresos financieros que provocan que el BAIT aumente significativamente.



**Figura 4.5. Rentabilidad Económica Ordinaria (REO)**

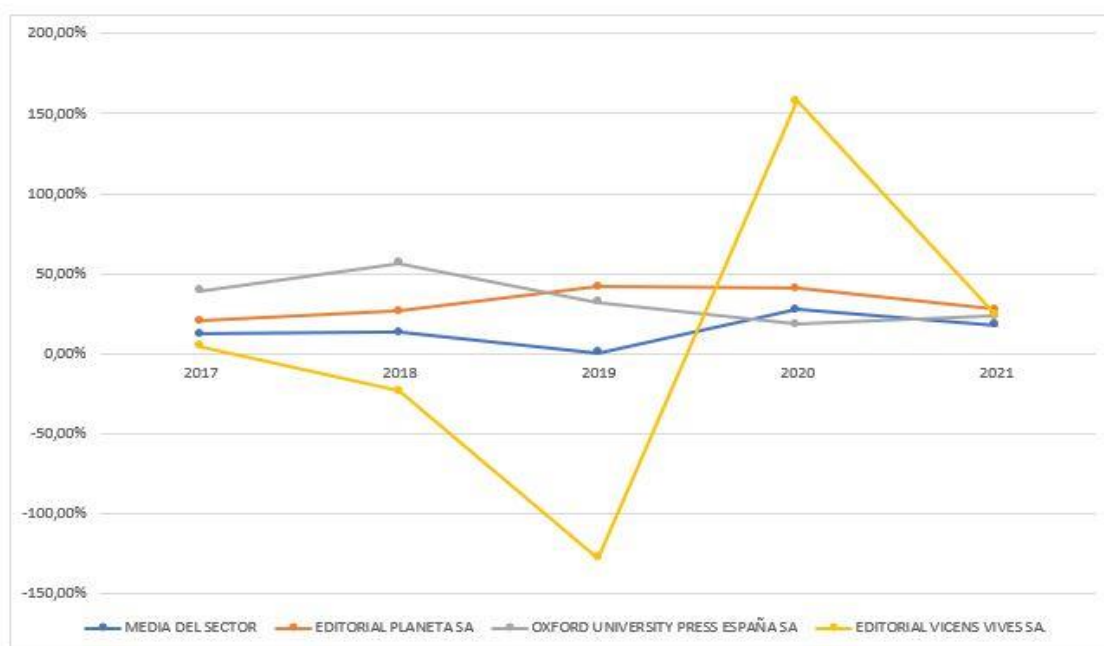
*Fuente: elaboración propia.*

Si hablamos de la REO del sector editorial podemos observar que no es un sector que tenga una alta rentabilidad de sus activos ya que como podemos ver en la figura anterior en ningún ejercicio del período analizado la media del sector supera un rendimiento del 10%.

Como ya dijimos al analizar la rentabilidad de Vicens Vives, atraviesa por un momento en el que no está consiguiendo resultados positivos y por tanto sus rentabilidades son negativas y bastante inferiores a la media del sector.

En cuanto a la Editorial Planeta vemos que, aunque sea la empresa con mayor capitalización, sigue la misma línea que la media del sector, pero mejorando de forma positiva un poco la rentabilidad media del sector.

Lo que llama la atención de esta comparación es como OUP España siendo una empresa mucho menor, tanto a nivel de activos como de facturación que Planeta, consigue mejores rentabilidades en tres de los cinco ejercicios analizados. Sin embargo, en los ejercicios con mayor dificultad por el impacto de la pandemia es la Editorial Planeta la que aguanta mejor el golpe y obtiene mejores rentabilidades.



**Figura 4.6. Rentabilidad Financiera (RF)**

*Fuente: elaboración propia.*

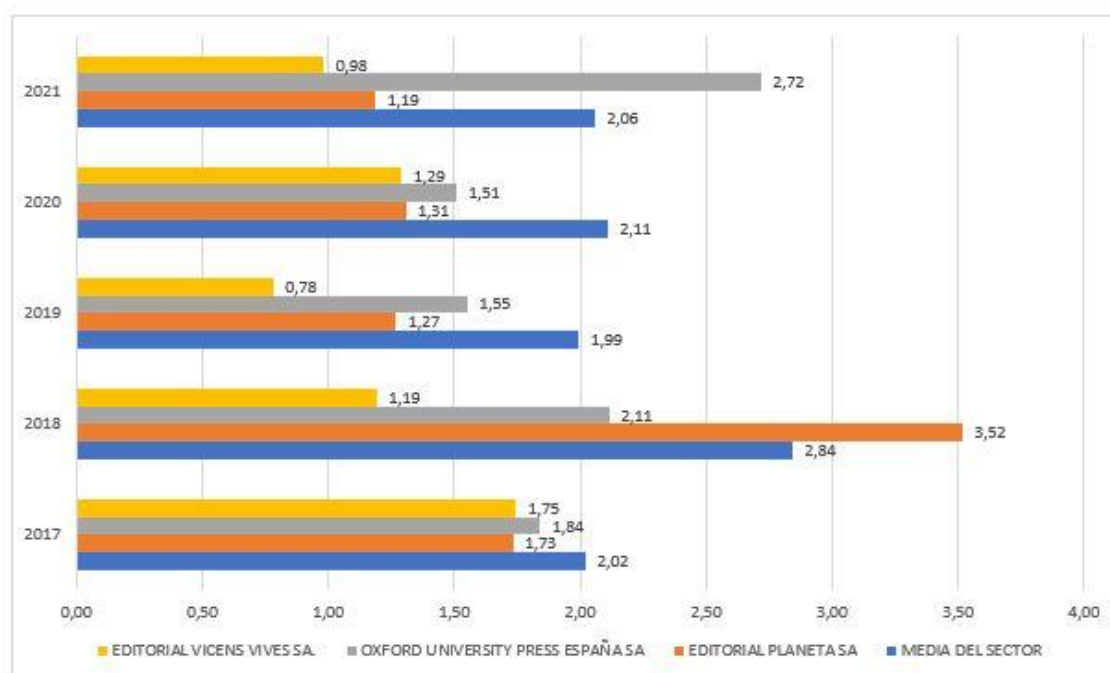
Sorprendentemente la RF de la editorial Vicens Vives en los años 2020 y 2021 es muy positiva y se encuentra por encima de la media, pero estas rentabilidades no son ciertas, ya que se producen porque en ambos ejercicios tiene un PN negativo provocando un efecto apalancamiento negativo, sumado a que su BAIT en ambos años en también negativo provoca que la rentabilidad sea distorsionada y sea positiva cuando en realidad los rendimientos que está obteniendo son negativos.

Si, ahora, observamos la media de la RF del sector en 2017 y 2018 es prácticamente plana y en 2019 sufre su primera caída debido a que es en este ejercicio cuando se debería haber aprobado la ley educativa LOMLOE y no lo hace y se pospone su entrada en vigor, lo que es el primer impacto que sufren las editoriales en este período analizado. Si observamos 2020 la RF del sector aumenta, pero esto no es así, está distorsionado por las empresas con rentabilidades que no son reales, ya que en 2020 es cuando más se sufre en las ventas debido a la paralización por el período de confinamiento.

Si vemos la evolución de OUP España es la evolución más real de la RF, tiene una tendencia creciente en los dos primeros ejercicios y luego dos bajadas seguidas por los impactos mencionados anteriormente. Para finalizar 2021 con una pequeña recuperación, por la salida del confinamiento y la entrada en vigor en dicho año de la ley educativa.

En cuanto a la Editorial Planeta no le ocurre lo mismo porque es la empresa, de las tres analizadas, que mejor recibe el impacto de la pandemia y, además, sumado a que tiene una deuda no recurrente elevada le hace tener un efecto apalancamiento positivo lo que provoca que su RF en dichos períodos aumente.

## 4.5 COMPARACIÓN DE LA LIQUIDEZ



**Figura 4.7. Ratio de Liquidez (AC/PC)**

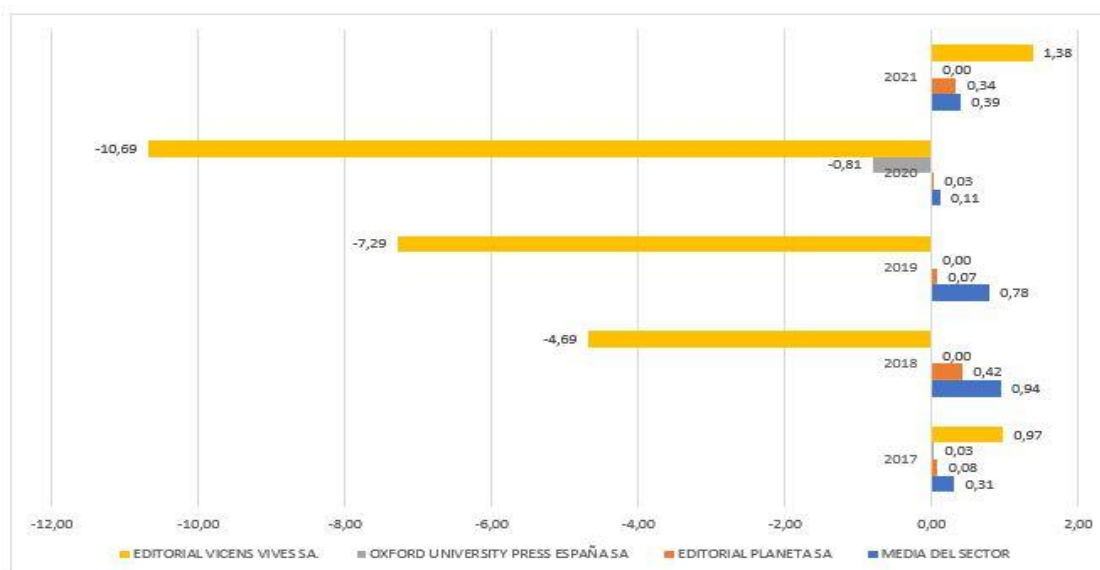
*Fuente: elaboración propia.*

La media del sector suele estar en torno a los 2 puntos, incluso llegando casi a 3 en 2018, denota que el sector suele tener a su disposición suficiente activo corriente para hacer frente a las deudas inmediatas.

Si nos fijamos en Vicens Vives que todos los ejercicios recalcan que, aunque tenga resultados o FM negativos tiene suficiente liquidez para hacer frente a sus deudas a corto plazo, pero comparándolo con la media vemos como siempre estar por debajo del sector.

Hay que destacar que, aunque la Editorial Planeta está a la cabeza en cuestión de ingresos, no tiene una liquidez elevada ya que se encuentra por debajo de la media en todos los ejercicios excepto en 2018 que supera con creces a la media del sector, esto es debido a que en dicho ejercicio se deshace de buena parte de la deuda que tiene con empresas del grupo y asociadas.

OUP España, le ocurre lo mismo que a la Editorial Planeta, que, a pesar de ser una empresa con rentabilidades superiores a la media, no se caracteriza por una elevada liquidez en comparación con el sector ya que se encuentra por debajo excepto en el año 2021.



**Figura 4.8. Ratio de Cobertura a c/p (FN RaCP/FEE)**

*Fuente: elaboración propia.*

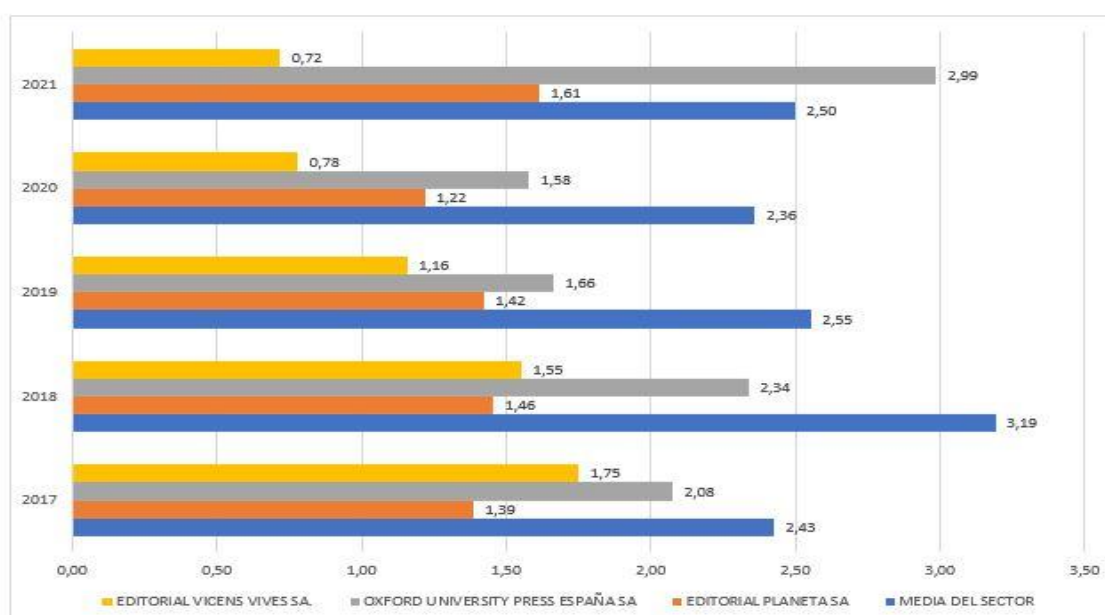
En términos generales la industria editorial es capaz de hacer frente a sus obligaciones inmediatas a través de sus FEE, siendo en 2018 el año que peor cobertura tiene llegando a un valor casi de 1, pero suficiente para cubrir las obligaciones inmediatas con sus FEE.

En cuanto a la editorial Planeta sigue siendo líder a en el aspecto flujo de la liquidez con buenos ratios.

Hay que destacar los buenos ratios de OUP España, esta compañía arroja estos resultados ya que no se financia con deuda negociada, se financia a través de sus proveedores, es decir, de deuda espontánea, siendo en 2020 negativo y el único año que no es capaz de hacer frente a su deuda inmediata porque su FEE es negativo.

Vicens Vives solo puede hacer frente a las obligaciones inmediatas en 2017 y en 2021 ya que son los dos únicos ejercicios que obtiene unos FEE positivos.

#### 4.6 COMPARACIÓN DE LA SOLVENCIA



**Figura 4.9. Ratio de Solvencia (AT/PT)**

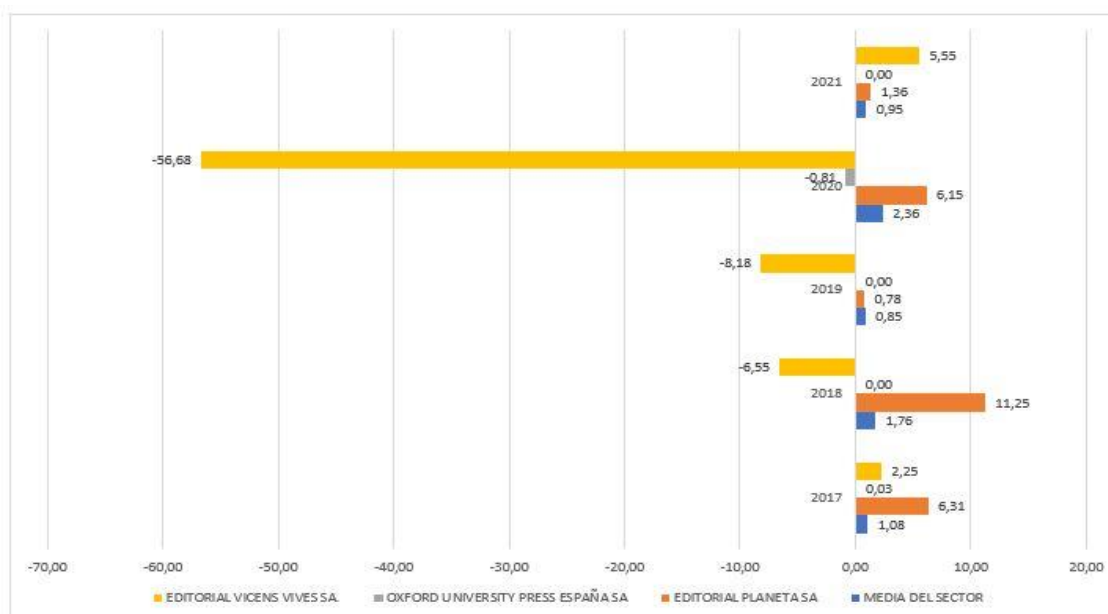
Fuente: elaboración propia.

Vemos como en el análisis de la solvencia desde el punto de vista fondo el sector editorial es suficientemente capaz de hacer frente a todas sus deudas no recurrentes ya que normalmente no suele estar financiado a largo plazo por lo que su pasivo total no llega a aumentar significativamente debido al pasivo no corriente negociado, siendo más representativo la liquidez que la solvencia en este sector.

La Editorial Planeta, siendo la mayor empresa a nivel de facturación, no se muestra tan solvente como el resto del sector. Observamos como tiene suficiente capacidad para hacer frente a sus deudas totales a pesar de que en este caso dicha editorial si contiene deudas a largo plazo por una cantidad significativa, aunque tiene un ratio de solvencia inferior a la media del sector en todo el período analizado.

OUP España apreciamos como a nivel de solvencia es la mejor situada de las tres empresas analizadas, esto es debido a que esta editorial no se financia nunca durante todo el período analizado a través de deuda a largo plazo, lo que le provoca unos resultados en el ratio de solvencia muy buenos, incluso llegando a ser más solvente que la media del sector en 2021.

Vicens Vives sin embargo es una empresa que se encuentra en una situación delicada ya que no está teniendo las suficientes ventas que espera para conseguir resultados positivos y hacer frente a todos sus gastos, incluida las amortizaciones de la deuda y sus intereses. En los tres primeros ejercicios es solvente, pero a partir de los impactos producidos por la pandemia y al no haberse aprobado la LOMLOE en su tiempo no genera suficientes ingresos que mitiguen dicha deuda, provocando aún más si cabe la captación de deuda y los respectivos resultados negativos en 2020 y 2021, que no llegan a ser tan malos ya que está consiguiendo novaciones y reestructuraciones de la deuda para obtener plazos de vencimientos más lejanos.

**Figura 4.10. Ratio de Cobertura total (FNRTotal/FEE)**

Fuente: elaboración propia.

El índice de cobertura de deuda negociada total del sector vemos como muestra unos datos geniales, arrojándonos unos resultados donde el ejercicio con el tiempo mayor para hacer frente a la deuda total es en el año 2020, coincidiendo con el impacto de la

pandemia. En este año el sector haría frente a sus deudas en un período inferior a tres años, lo que se considera un buen resultado.

En cuanto a la Editorial planeta observamos como en casi todos los ejercicios supera a la media del sector, excepto en 2019 que es cuando se deshace de gran parte de su deuda, ya que es una empresa que tiene bastantes obligaciones tanto a largo como a corto, sobre todo con empresas del grupo y asociadas.

OUP España podemos decir que obtiene el mismo resultado tanto en el análisis de liquidez como en el análisis de solvencia ya que como hemos dicho anteriormente no se financia con deuda a largo plazo, lo que hace que no impacte en su pasivo total.

Vicens vives en cambio tiene deuda tanto a corto como a largo plazo y si la comparamos con sus FEE, nos muestra que no es una compañía solvente, ya que precisamente en la mayor parte de sus ejercicios no puede hacer frente a sus deudas debido a sus FEE negativos.





## **CAPÍTULO 5**

### **CONCLUSIONES**

En este último capítulo trataremos de hacer un breve resumen sobre todo el proceso de análisis realizado anteriormente respecto a las tres empresas elegidas del sector editorial, así como de su comparación con el mercado y su estado después del período analizado, comprendido entre 2017 y 2021. Resaltaremos el impacto producido por la propagación de la pandemia COVID-19 y como han reaccionado dichas empresas ante esta situación. Y veremos la previsión futura que esperan obtener las empresas analizadas en cuanto a la evolución de su negocio.

Derivado de la pandemia se produjo un período de confinamiento que llevo a las empresas a no poder continuar con su proceso de producción de forma eficiente. Además, se retrasa la implantación de la Ley Educativa, la LOMLOE. Estos impactos en el sector editorial fueron lo suficientemente significativos como para reducir las ventas en el sector.

El sector editorial es el principal divulgador de la cultura, y, a parte de los impactos que se producen en el período analizado y la constante evolución tecnológica, es capaz de perdurar en el tiempo, y, no solo sobrevivir en el mercado, sino crecer, aunque sea en menor medida, tanto las editoriales como la edición de ejemplares.

En primer lugar, tenemos a la Editorial Planeta, líder en el sector editorial en España y en América Latina, además de ser una de las editoriales que pertenece a uno de los grupos principales del mundo en la industria editorial, el Grupo Planeta. Esta empresa destaca sobre el resto por tener el mayor importe neto de la cifra de negocios, además obtiene ingresos secundarios que son bastante significativos a través de los instrumentos financieros que controla. La Editorial Planeta es una empresa que tiene el mayor tamaño por valor de activos y por importe neto de la cifra de negocios, lo que provoca que siempre se encuentre por encima de la media del sector a lo largo del período analizado, obteniendo buenos resultados que se ven reflejados en su rentabilidad a lo largo del todo el período. Al final del período se observa como está obteniendo su rentabilidad gracias a sus márgenes de explotación, comenzando a depender más de su actividad de explotación que de los ingresos financieros. Su estructura financiera destaca estando por encima de la media del sector, financiándose tanto a largo como a corto plazo a través de las empresas del grupo y asociadas. Atendiendo a su liquidez y solvencia no presenta ningún problema al hacer siempre frente a los pagos de la amortización e intereses de sus obligaciones. Hay que destacar que en cuanto a la financiación espontánea tiene unos PMM de pago a proveedores elevados, sobrepasando los 60 días marcados por la ley, aunque se está encargando de ello. La empresa ha sabido defenderse adecuadamente frente al impacto causado por la pandemia y no ha sufrido graves problemas, adaptándose a los nuevos métodos de trabajo a distancia. Podemos concluir que a la Editorial Planeta le espera un buen futuro y no se enfrenta a ningún riesgo significativo desde el punto de vista del negocio, por lo que, mejorando su margen comercial y reduciendo sus gastos de estructura espera mejorar sus resultados. Además, sigue creciendo de manera inorgánica y apostando por la cultura española y sus lenguas, comprando el 60% de Bromera, la principal editorial en valenciano, con lo que refuerza y amplía la apuesta por la edición en lengua catalana (EuropaPress, 2023).

En segundo lugar, presentamos a OUP España, empresa filial de OUP UK, a su vez, perteneciente a Oxford University. Para su análisis se han realizado varios ajustes contables en los ejercicios 2020 y 2021. Sus ingresos provienen principalmente de la renovación del material escolar, por la venta de workbooks y por el mercado de exámenes. Tiene un tamaño por valor de activos y un importe neto de la cifra de negocios por debajo de la media, aunque es totalmente rentable, incluso superando la media en varios ejercicios. Financieramente comprobamos como no tiene problemas de

liquidez y de solvencia teniendo unas deudas por debajo de la media, además de no poseer obligaciones a largo plazo. Como pasa con la Editorial Planeta se financia a través de las empresas del grupo, pero en este caso prácticamente a través de financiación espontánea. Igualmente, tiene un PMM de pago a proveedores por encima de lo establecido en la ley, esta situación la justifica aludiendo que se distorsiona al incluir a su principal proveedor, su empresa dominante, por lo que a proveedores externos comenta que paga dentro de los 60 días establecidos. Tiene una caída de ventas provocada por: la no renovación del material escolar por los centros educativos; la sanción impuesta por la CNMC, aunque, la empresa comenta que cuenta con argumentos suficientes para su impugnación; y, por el impacto de la pandemia. La evolución de la empresa se prevé que se mantenga estable en los mismos niveles del último ejercicio, aunque se espera una fuerte recuperación y crecimiento en los siguientes ejercicios.

Finalmente, Vicens Vives es la editorial que presenta mayores dificultades. Tiene un valor de activos y de importe neto de la cifra de negocio por debajo de la media. Si hablamos de rentabilidad observamos como presenta rendimientos negativos en todos los ejercicios, excepto en 2021, provocado por los continuos resultados negativos. Esta situación ocasiona un desequilibrio financiero, incluso llegando a obtener FM y PN negativos. Hay que añadir que no consigue FEE positivos en tres ejercicios de los cinco analizados, lo que produce que tenga dificultades a la hora de hacer frente a sus deudas. Toda esta situación viene provocada por la caída de las ventas producidas, sobre todo, en 2019 por la no renovación del material escolar de los centros educativos, y en 2020 por el impacto negativo de la pandemia. En cuanto a su liquidez, la empresa manifiesta que no posee ningún riesgo, esto se debe a que consigue novaciones y extensiones en el plazo de vencimiento de sus deudas más recientes. Además, consigue financiación extra a través de un prestamos de 16,2 millones por el fondo de recapitalización para empresas afectadas altamente por el COVID. La empresa espera que la evolución de su negocio sea favorable debido a la vuelta de la normalidad tras el paso de la pandemia y a la efectiva entrada en vigor de la LOMLOE. Por tanto, estima que su cifra de negocios aumente en un 20% con respecto al ejercicio de 2021.

## BIBLIOGRAFÍA

- Agustina, L. (2022). Editorial Vicens Vives logra un préstamo de 16,2 millones de Cofides. *La Vanguardia*.  
<https://www.lavanguardia.com/economia/20220622/8357482/editorial-icens-vives-logra-prestamo-16-millones-cofides.html>
- De-Andrés-Romero, P. (2015). El sector editorial español. *Profesional de la información*, 19(1), 5-12. <https://doi.org/10.3145/epi.2010.ene.01>
- Ediciones Universidad de Navarra (EUNSA) (2023). *¿En qué consiste el proceso de edición?* Recuperado 6 de junio de 2023, de [https://www.eunsa.es/p/2586\\_en-que-consiste-el-proceso-de-edicion/](https://www.eunsa.es/p/2586_en-que-consiste-el-proceso-de-edicion/)
- EuropaPress (2023). Planeta compra el 60% de Bromera, la principal editorial en Valenciano. *El Economista*.  
<https://www.eleconomista.es/medioscomunicacion/noticias/12106005/01/23/Planeta-compra-el-60-de-Bromera-la-principal-editorial-en-valenciano.html>
- Federación de Gremios de Editores de España (FGEE) (2023). *Comercio interior del libro en España 2021*. Recuperado 7 de junio de 2023 de [https://www.federacioneditores.org/img/documentos/comercio\\_interior\\_2021.pdf](https://www.federacioneditores.org/img/documentos/comercio_interior_2021.pdf)
- Grupo Planeta (2023). *El Grupo Planeta: Un gran grupo editorial, de comunicación y de formación superior*. Recuperado 7 de junio de 2023, de <https://www.planeta.es/es/el-grupo-planeta>
- Informa (2022). *Informe de Contexto Sectorial: Industria Editorial*. Autor.
- Instituto Nacional de Estadística (INE) (2022). *Contabilidad nacional annual de España: principales agregados 2019-2021*.  
[https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica\\_C&cid=1254736177057&menu=ultiDatos&idp=1254735576581](https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736177057&menu=ultiDatos&idp=1254735576581)
- MarketLine (2022). *MarketLine Industry Profile: Publishing in Spain*. Autor.
- Nava, J. (2015). *Competencia editorial*. Recuperado 6 de junio de 2023, de <https://www.jamesnava.com/17/11/2015/competencia-editorial/>
- Oxford University Press España (OUP España) (2023). *Más sobre nosotros*. Recuperado 7 de junio de 2023, de <https://www.oup.es/es/mas-sobre-nosotros>
- Planetadelibros (2023). *Editorial Planeta: conócenos*. Recuperado 7 de junio de 2023, de <https://www.planetadelibros.com/editorial/editorial-planeta/conocenos/8>
- Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) [base de datos online]. Madrid: Informa. Consultado el 3 junio 2023. Disponible mediante licencia:  
<http://www.informa.es/es/soluciones-financieras/sabi>.
- Vélez, A.M. (2019). Competencia sanciona a 34 editoriales de libros de texto y a su patronal con 33,88 millones. *elDiario.es*.  
[https://www.eldiario.es/economia/competencia-sanciona-editoriales-patronal-millones\\_1\\_1527135.html](https://www.eldiario.es/economia/competencia-sanciona-editoriales-patronal-millones_1_1527135.html)
- Vicens Vives (2023). *Sobre nosotros*. Recuperado 7 de junio de 2023, de <https://vicensvives.com/es/sobre-nosotros>