



Universidad Nacional Autónoma de México

Programa de Posgrado en Ciencias de la Administración

Facultad de Contaduría y Administración

Facultad de Química

Instituto de Investigaciones Sociales

Instituto de Investigaciones Jurídicas

T e s i s

**Factores que explican el resultado financiero de las
empresas del sector editorial en México. Estudio de tres
casos.**

Que para obtener el grado de:

Maestra en finanzas

Presenta: Elizabeth Olivia Mendiola López

Tutor: Dra. Nadima Simón Domínguez

México, D.F.

2006



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

A mis padres

A mis hermanos y sobrinos

A la Dra. Nadima Simón Domínguez

Al C. P. Julio Castellanos Elías

ÍNDICE

Introducción	I
Capítulo 1. Aspectos teóricos financieros	1
1.1 Las finanzas en la empresa.....	1
1.2 Indicadores de valuación.....	12
1.2.1 Valores de mercado.....	12
1.2.2 Valores de inversión.....	12
1.2.3 Valor intrínseco.....	13
1.2.4 Valor justo.....	13
1.3 Indicadores de valuación del desempeño de las empresas.....	13
1.3.1 Razones financieras.....	13
1.3.2 Precio de mercado de las acciones.....	16
1.3.3 Utilidad neta.....	17
1.3.4 Dividendos.....	17
1.3.5 Flujo de caja y flujo de caja libre.....	18
1.3.6 Rendimiento sobre la inversión.....	18
1.3.7 Rendimiento sobre capital.....	19
1.3.8 Rendimiento sobre la inversión operativa neta.....	19
1.3.9 Costo de oportunidad	20
1.4 Valor económico agregado (EVA).....	21
1.4.1 Definición.....	21
1.4.2 Objetivos.....	21
1.4.3 Cálculo del EVA.....	22
1.4.4 Estrategias para aumentar el EVA.....	24
1.4.5 Variables que inciden en el EVA.....	24
1.5 Discusión de diversas propuestas sobre modelos de valuación y de creación de valor.....	27
1.5.1 Ma. Luisa Saavedra García.....	27
1.5.2 Juan Alberto Adam Siade.....	28
1.5.3 Confrontación entre Ma. Luisa Saavedra y Juan Alberto Adam.....	29
1.5.4 Otras propuestas de valuación de empresas.....	30
1.5.4.1 Carlos Siu Villanueva.....	30
1.5.4.2 Fernández y Santomá.....	30
1.5.4.3 Copeland <i>et al.</i>	32
1.5.4.4 William Simons.....	32

Capítulo 2. Bosquejo de la industria editorial	33
2.1	Cómo se inicia y sostiene una empresa editora..... 33
2.2	El medio editorial..... 34
2.3	Establecimiento de metas y objetivos..... 40
2.4	Necesidades financieras para una empresa editorial..... 41
2.5	Elaboración del presupuesto..... 43
2.6	Flujo de caja..... 45
Capítulo 3. Algunos aspectos relevantes de la industria editorial en el mundo	49
3.1	Producción editorial por país..... 50
3.2	Facturación por país..... 51
3.3	Comercio exterior de libros en Estados Unidos de Norteamérica..... 52
3.3.1	Exportaciones..... 52
3.3.2	Importaciones..... 52
3.4	Comercio exterior de libros en España..... 53
3.4.1	Exportaciones..... 53
3.4.2	Importaciones..... 54
3.5	Canales de comercialización en América Latina..... 54
Capítulo 4. La industria editorial en México	57
4.1	La industria editorial en México como parte del Producto Interno Bruto (PIB)... 57
4.2	Composición y características del sector editorial en México..... 58
4.2.1	Generalidades de la industria editorial en México..... 59
4.2.2	Producción editorial en México..... 63
4.2.3	Comercialización..... 67
4.2.4	Canales de comercialización..... 70
Capítulo 5. Análisis financiero de tres empresas del sector editorial en México del periodo 2000-2003	73
5.1	Estados financieros..... 74
5.2	Cálculo de razones financieras..... 84
5.3	Análisis de razones financieras..... 88
5.4	Cálculo del EVA: comparación de resultados utilizando dos tasas de costo de capital propio..... 105
5.5	Análisis y comparación de los resultados del EVA..... 118
5.6	Análisis de ventas, costo de ventas y gastos de operación..... 120
Conclusiones	122
Bibliografía	126
Apéndice	128
Entrevistas a Directores Generales de siete empresas editoriales del subsector de libros de texto	

INTRODUCCIÓN

En los últimos años las empresas que pertenecen a la industria editorial en México están enfrentando problemas financieros derivados, entre otras causas, del proceso de globalización (apertura indiscriminada de mercados), situación que ha provocado una disminución en el número de editores. Según datos de la Cámara Nacional de la Industria Editorial Mexicana (CANIEM) del año 2000 al 2003 el número de editores ha disminuido en un 10% aproximadamente. El decremento de editores se ha dado en el rango de la mediana, pequeña y micro empresa:

- En el rango de empresas medianas en el año 2000 había veintiocho empresas y en 2003 sólo hay veintidós.
- En el rango de empresas pequeñas en 2000 había cincuenta y dos empresas y en 2003 hay cuarenta y cinco.
- En el rango de empresas micro en 2000 había 141 empresas y en 2003 únicamente quedan 128.

El rango de empresas macro incrementó de seis a ocho empresas de 2000 a 2003. En las empresas grandes también hubo incremento ya que en 2000 había once y en 2003 hay catorce.

A este respecto, los comentarios que hacen los directivos del sector editorial, en el que trabajo, se refieren a que las empresas que pertenecen a los rangos de mediana, pequeña y micro no han tenido capacidad financiera para mantenerse y por esto, han quebrado, y su mercado ha sido absorbido por empresas macro y grandes.

La tendencia de las cifras del periodo 2000-2003 ha ido en decremento, los títulos de libros producidos en 2000 fueron 16,003 y en 2003 bajaron a 15,233, los ejemplares producidos en 2000 fueron 97,805,581 y en 2003 91,136,608, en el 2000 había 238 editores y en 2003 sólo 217. Sin embargo, los ejemplares vendidos, la facturación y la inversión publicitaria fueron incrementando año con año. Estos datos sugieren que al desaparecer empresas editoras, el

número de títulos y ejemplares producidos disminuye, y ese mercado, lo absorben empresas macro y grandes, las cuales cuentan con capital suficiente para llevar a cabo la inversión publicitaria necesaria y así elevar sus ventas.

La industria editorial en México ha tenido un proceso de concentración hacia los grandes consorcios, reflejo de la situación mundial; a su vez, debido a que en el subsector de libros de texto suceden situaciones similares de concentración, decidí analizar este subsector y dentro de éste a tres empresas (Diana, Qumma y Mendoza) para destacar la importancia de analizar su situación financiera y explicar los factores que la afectan. Para tener una visión más amplia se formuló un cuestionario y se entrevistó a siete Directores Generales de las empresas más grandes y así conocer su opinión al respecto.

El propósito central de esta investigación es analizar los aspectos que explican el comportamiento financiero de tres empresas de la industria editorial en México a través del análisis de las razones financieras y del Valor Económico Agregado (EVA), y definir los elementos que diferencian a la utilidad neta del EVA, dado que en la actualidad su aplicación ha sido muy demandada y referenciada en los textos financieros como una herramienta que permite calcular la riqueza generada por las empresas.

Ante esta problemática surgió la siguiente interrogante:

- ¿Cuáles son los aspectos que explican el comportamiento financiero de las empresas estudiadas en el periodo de 2000 a 2003?

Para responder a la interrogante anterior se plantearon las siguientes hipótesis:

- H.1. *Los problemas financieros de las empresas estudiadas son principalmente producto de la baja en ventas (pérdida de mercado) y de la suma del costo de lo vendido y los gastos de operación.*
- H.2. *Las inversiones elevadas en inventarios y en cartera afectan en un alto porcentaje los indicadores financieros de administración de activos.*
- H.3. *La industria editorial requiere fuerte inversión de capital para cubrir los altos costos de inventario por su lenta rotación y de cartera por el periodo prolongado de cobranza.*

Además del objetivo general se plantearon los siguientes objetivos:

- Analizar el comportamiento y características del sector editorial nacional e internacional en los últimos años.
- Conocer las empresas líderes en el subsector de libros de texto.
- Conocer las fuentes de financiamiento de las empresas de la industria editorial en México.
- Analizar la situación financiera de tres empresas del sector editorial en México, del periodo 2000-2003 para conocer los aspectos que explican su comportamiento financiero.
- Determinar los aspectos financieros que inciden en la rentabilidad de tres empresas del sector editorial.
- Determinar las diferencias entre la utilidad neta después de impuestos y el EVA de las tres empresas en estudio.
- Obtener opinión de los directores generales de las empresas editoriales del subsector de libros de texto con respecto a la influencia de diferentes factores que explican la relación entre la situación financiera de las empresas y su participación en el mercado.

El método que se siguió fue un estudio de casos, que de acuerdo con Yin (1994) es una investigación empírica que estudia un fenómeno contemporáneo dentro de su contexto real, en la que los límites entre el fenómeno y el contexto no son claramente visibles, y en la que se utilizan distintas fuentes de evidencia. La utilización del método de casos cada día es más frecuente debido a la creciente complejidad de los fenómenos organizativos, lo que requiere de una investigación de carácter exploratorio y comprensivo más que de búsqueda de explicaciones causales, y para ello los estudios de caso pueden ser el método de investigación más apropiado. Por lo anterior esta investigación se basa en un estudio de tres empresas de la industria editorial en México en el cual se hizo el análisis financiero a través de la aplicación e interpretación de diecinueve razones financieras, de cada una de las empresas y por cada año, y el EVA durante el periodo de 2000 a 2003, igualmente de cada año y de cada empresa. Se trata de tres empresas importantes del sector editorial, dos de las cuales cotizan en bolsa. La otra empresa, Editorial Mendoza (nombre supuesto por confidencialidad), fue elegida intencionalmente dada la disposición de sus directivos para proporcionar la información.

Para conocer la situación actual de la industria editorial en México se obtuvo información estadística de fuentes tales como el Instituto de Estadística, Geografía e Informática (INEGI) y la

Cámara Nacional de la Industria Editorial Mexicana (CANIEM) acerca de: el Producto Interno Bruto, de ejemplares producidos y vendidos, importe de ventas nacionales y extranjeras, costos y gastos, activos, remuneraciones, número de empleados, producción editorial, comercialización y canales de distribución.

Con la finalidad de conocer la opinión de los altos ejecutivos acerca de los factores que influyen en la situación financiera de las editoriales y su relación con su participación de mercado, se aplicó un cuestionario complementado con entrevistas a profundidad a los Directores Generales de las empresas elegidas como muestra.

El desarrollo de esta investigación se presenta en cinco capítulos. En el capítulo 1 se describen aspectos financieros que forman parte de las finanzas en la empresa tales como indicadores de valuación que incluyen el valor de mercado, el valor de la inversión, el valor intrínseco y el valor justo. Dentro de este capítulo también se presentan los indicadores de valuación del desempeño de las empresas, entre éstos describimos las razones financieras, el precio de mercado de las acciones, la utilidad neta, los dividendos, el rendimiento sobre la inversión, el rendimiento sobre el capital y el EVA, entre otros. Finalmente se presenta una discusión de diversas propuestas de autores sobre modelos de valuación y de creación de valor.

En capítulo 2 se da un bosquejo de la industria editorial, en el cual se exponen temas sobre cómo iniciar y sostener una empresa editorial, el proceso editorial para la publicación de un libro, el establecimiento de metas y objetivos y sus estrategias para alcanzarlos, las necesidades financieras de una empresa editorial y la elaboración del presupuesto.

En el capítulo 3 se presenta el contexto mundial de la industria editorial, en donde se muestran cifras de la producción editorial y facturación de varios países así como el comercio exterior (exportaciones e importaciones) en Estados Unidos de Norteamérica; de igual manera se presenta el comercio exterior de libros en España. También se presentan algunos datos de los canales de comercialización de algunos países de América Latina.

En el capítulo 4 se presentan datos sobre la industria editorial en México tales como la participación de esta industria dentro del PIB, la composición y características del sector editorial en México, la producción editorial, la comercialización de los libros y su comportamiento en los últimos años.

En el capítulo 5 se lleva a cabo el desarrollo del análisis financiero de tres empresas del sector editorial en México del periodo de 2000 a 2003. Se presentan los estados financieros de las

empresas en estudio, el cálculo y análisis de razones financieras, el cálculo y análisis del EVA, las conclusiones y, finalmente, en el apéndice se muestran las respuestas de la entrevista a Directores Generales.

CAPÍTULO 1. ASPECTOS TEÓRICOS FINANCIEROS

1.1 Las finanzas en la empresa

El concepto más importante y problemático de definir en el estudio de las finanzas es el de valor y la creación de éste. Existen muchas definiciones de valor que hacen que los lectores y estudiosos de las finanzas no establezcan el sentido preciso del término para adecuar todos los indicadores financieros a dicho tema. Es por ello que se iniciará con el estudio del valor.

Para efectos financieros “el valor es la cualidad de las cosas en cuya virtud por poseerlas se da o, agregaríamos, se está dispuesto a dar cierta suma de dinero o algo equivalente”¹.

De acuerdo con el mismo texto, para las personas que participan de una u otra forma en el mundo de los negocios, valor, tiene que ver con valor para los accionistas o con métricas de desempeño orientadas a la administración del valor. En otras palabras, el concepto de valor, en el ámbito de los negocios, está muy relacionado con las diferentes técnicas que se utilizan para definir el valor de una empresa para fines de una transacción de compraventa de acciones, o para analizar el desempeño de las empresas, o bien, para administrar a las empresas bajo el imperativo de crear valor para los accionistas.

La creación de valor para el accionista se da mediante la ejecución de estrategias que no necesariamente tienen un efecto cuantificable inmediato, aunque seguramente lo tendrán más adelante.

En términos económicos, se crea valor cuando el rendimiento del capital (utilidades/capital invertido) excede el costo de dicho capital.

El concepto de valor para los accionistas ha dado lugar a un nuevo enfoque en la administración de las empresas que se conoce como administración basada en el valor y que significa el conjunto de técnicas bajo las cuales las empresas pueden ser analizadas, reorientadas y administradas con el propósito de crear valor.

La administración basada en el valor está fundada en la vida económica que actualmente confrontamos. La creación de valor para los accionistas es fundamental para el éxito de cualquier empresa, principalmente si se trata de una empresa pública entendiendo como tal a aquella cuyas acciones se operan en un mercado abierto de capitales.

¹ FCA-UNAM, PRICE WATER HOUSE, IMEF, *Valuación de empresas y creación de valor*, p.1

“En la década pasada, las empresas han visto la rápida transformación de sus negocios por una multitud de fuerzas que han contribuido a una creciente conciencia de la importancia del valor para el accionista y de la administración basada en el valor. De entre estas fuerzas destacan tres en particular: la extensión del capital privado, la globalización de los mercados y la revolución de la información, incluido el Internet”.²

Según Alfred Rappaport (*Cfr.FCA-UNAM, PRICE...*, p.11) el modelo de creación de valor, con base en el flujo de efectivo (FCF pro sus siglas en inglés), usa y desarrolla generadores de valor que proporcionan el marco para analizar el valor económico de una empresa.

Valor de mercado de las acciones = valor de la empresa – deuda financiera
--

El valor de mercado de las acciones se define como la diferencia entre el valor de la empresa y la deuda financiera, donde el valor de la empresa es la suma de flujo libre de efectivo futuro descontado a la tasa promedio ponderada del costo de capital (WACC). En otras palabras, después de que se ha tenido cuidado de las demandas de los tenedores de la deuda, queda el valor que puede ser demandado por los accionistas.

Los generadores de valor:

1. Crecimiento de las ventas
2. Margen de utilidad en efectivo (EBITDA, por sus siglas en inglés). Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
3. Tasa de impuestos operativos en efectivo.
4. Capital de trabajo neto (para hacer crecer a la empresa).
5. Activos fijos.
6. Costo promedio ponderado de capital ajustado por riesgo e inflación.
7. Periodo de ventaja competitiva.

Crecimiento. Está integrado por tres generadores o conductores de valor: el crecimiento de las ventas, las inversiones en capital de trabajo neto y las inversiones en activo fijo.

Retornos. En relación con los retornos o rendimientos hay dos generadores o conductores de valor. El margen de utilidad en efectivo es de gran importancia y frecuentemente será la

² *Ibidem*, pp.3,4

contribución más grande de valor para los accionistas. Se define como la utilidad antes de intereses, impuestos, amortizaciones y depreciaciones (EBITDA). El generador está enfocado a la utilidad en efectivo antes de impuestos ganada por la empresa antes de cualquier cargo por financiamiento o por depreciación o amortización, eliminando, por lo tanto, cualquier distorsión contable.

Los impuestos en efectivo son otro generador de relacionado con los retornos. Aunque no siempre pudiera parecer importante, es una deducción directa del flujo de efectivo y tiene un impacto en el retorno.

Periodo de ventaja competitiva. Se define como el periodo mediante el cual la empresa muestra un valor presente neto positivo.

Riesgo. Aquí está el generador WACC que es crucial para conocer la percepción de los mercados financieros dentro de las valuaciones. El riesgo no se ve afectado únicamente por las expectativas del mercado sobre el comportamiento futuro, sino también está influenciado por la estructura financiera de la empresa.

En una estructura compleja cada uno de los componentes generales puede tener subcomponentes y cada uno de éstos podría tener un costo de capital distinto. El costo de capital de una empresa o un proyecto es el resultado de ponderar el costo de capital de cada componente y dicho costo sería el WACC.

A este respecto Robert Bruner, Kenneth Eades, *et al.* mencionan que “La teoría financiera proporciona algunas observaciones importantes para estimar el costo de capital promedio ponderado (CCPP) de una empresa. Primero, los costos de capital deben ser los que reflejan las condiciones actuales de los mercados financieros, no los históricos. En esencia, los costos deberían ser iguales a la tasa de rendimiento anticipada por los inversores por el flujo de fondos futuro asociado a cada forma de capital. Segundo, las ponderaciones deben calcularse con valores de mercado, no con valores contables, a veces arbitrarios o desactualizados. Tercero, el costo de las deudas debe computarse después de los impuestos, reflejando la posibilidad de deducción impositiva de los intereses.

Pese a la guía que proporciona la teoría financiera, el uso del costo de capital de la empresa enfrenta a los directivos a diversas cuestiones difíciles. Nuestros resultados demuestran que la estimación más difícil es la del costo de capital propio: en los mercados de bonos están disponibles fácilmente rendimientos de diversas clases, pero no existe una contraparte similar

que sea observable para las acciones. Esto lleva a los directivos a utilizar métodos más abstractos o indirectos para estimar el costo de capital propio.”³

Siguiendo con el texto (*Cfr.* FCA-UNAM, PRICE..., p.11), la fórmula utilizada para calcular el costo de capital es:

$$\text{WACC} = \mathbf{Kd} (d/(d + e)) + \mathbf{Ke} (e/(d + e))$$

Donde:

Kd = costo de la deuda después de impuestos

Ke = costo de capital propio

d = valor de mercado de la deuda financiera (%)

e = valor de mercado del capital contable (%)

En México para calcular la WACC se sugiere tomar como base la información del mercado norteamericano ajustada por el respectivo riesgo país. Utilizar información del mercado norteamericano es conveniente por lo siguiente: a) el mercado norteamericano de capitales y deuda es más amplio y maduro que el mexicano, b) por lo mismo, se cuenta con información histórica con mayor relevancia en términos estadísticos.

La WACC se puede obtener para empresas que cotizan en el mercado de valores o para empresas privadas. La información utilizada para obtener las variables Kd y Ke es la misma para empresas que cotizan y privadas, pues es información del mercado en general que no requiere contar con información específica de la propia empresa. Sin embargo, para estimar los ponderadores de deuda financiera y capital contable se requieren datos de la empresa en cuestión, por lo que el cálculo de los ponderadores será distinto en función del tipo de empresa.

Para las empresas que cotizan los valores de mercado de la deuda financiera (d) y el capital contable se obtienen de la información pública de la propia empresa. En relación con las empresas privadas, en virtud de que no se tienen el valor de mercado del capital, debido a que dichas empresas no cotizan en bolsa, este valor se estima mediante un proceso iterativo. El proceso iterativo consiste, en términos generales, en realizar una estimación inicial del valor de mercado del capital contable de la empresa en cuestión con el fin de obtener una primera aproximación de la WACC; con base en la tasa resultante de este proceso se descuentan los

³ Bruner Robert, Eades Kenneth, *et al*, *Las mejores prácticas en la estimación del costo de capital*, p.3

flujos de la empresa para obtener un valor de mercado; posteriormente, se incorpora este nuevo valor a la tasa para continuar con este proceso iterativo hasta concluir en un valor de mercado estimado del capital propio que sirva de base para ponderar los costos respectivos.

Una pregunta relevante es si para ponderar el costo de capital propio y el costo de la deuda financiera se debe utilizar una estructura hipotética o debería ser la estructura real de la empresa. Si lo que se quiere obtener es lo que se ha denominado el valor justo de mercado de la empresa bajo un concepto de control accionario, entonces se recomienda utilizar la estructura financiera promedio de la empresa relativa y, en este caso, la información sería la misma para empresas públicas y privadas y no sería necesario obtener los datos específicos de la empresa en cuestión.

- Costo de la deuda (K_d): el costo de la deuda es la tasa de interés después de impuestos que empresas similares estarían dispuestas a pagar por deuda financiera a largo plazo a la fecha de la valuación. Esta tasa se calcula como sigue:

$$K_d = (1 - t) (I + ARP)$$

Donde:

t = tasa marginal de impuestos (ISR y PTU)

I = tasa de interés antes de impuestos.

ARP = ajuste por riesgo país.

- Costo de capital propio o costo del patrimonio (K_e). “Es aquel costo de oportunidad que los accionistas están soportando por el hecho de decidirse a invertir en la empresa. También se puede contemplar como la rentabilidad que los accionistas desean obtener de su inversión en el capital de la empresa.

“La forma más simple de saber cuál es el costo del patrimonio es preguntar a los accionistas mayoritarios cuál es la rentabilidad mínima que les gustaría obtener de su participación en la empresa. Otra forma de obtener este dato es partir de la rentabilidad que ofrece la deuda pública y añadir una prima por riesgo, en función del sector en el que trabaja la empresa”.⁴

Sobre este punto Haime menciona que “La tasa de rendimiento requerida (K_m) se calcula sobre la base del rendimiento de los certificados a largo plazo más un premio por riesgo, el cual es equivalente a la diferencia entre el rendimiento esperado del mercado de valores,

⁴ Oriol Amat, *EVA Valor económico agregado*, p.65

menos el rendimiento de los CT'S a largo plazo, durante un periodo dado. Para México esto no es del todo aplicable, pues el mercado de valores nacional es sumamente volátil y endeble, y así como puede tener rendimientos anualizados de más del 160%, puede caer al 70% u 80% de su valor presente, lo cual hace casi imposible calcular la diferencia de rendimientos entre el mercado de valores y el rendimiento de los CT'S a largo plazo, diferencia que en teoría equivale al premio por el riesgo de la inversión a largo plazo. En este caso, con incrementos de la Bolsa de Valores anualizados del 160% o más y rendimientos de los CT'S del 18% o 20% anual a plazo de 360 días, la prima del riesgo estaría en el orden de los 140 puntos porcentuales (160 – 20); riesgo excesivo y fuera de la realidad.

“Sin embargo, una forma de estimar este riesgo sería por medio de la diferencia existente entre el promedio del rendimiento de obligaciones de empresas del ramo, contra el rendimiento de los CT'S a largo plazo, dado que estos últimos son los instrumentos de inversión de renta fija de menor riesgo, o con riesgo casi nulo, utilizados como base de fijación de las tasas de rendimiento o de costo de otros instrumentos financieros.”⁵

Para calcular este costo se pueden utilizar diferentes métodos. A continuación se describe el método más comúnmente utilizado que es el modelo de fijación de precios de activos de capital (*Capital Asset Pricing Model CAPM*). Este modelo calcula la tasa de rendimiento sobre capital propio como una función de la tasa de retorno de una inversión libre de riesgo, adicionada con un premio por riesgo de invertir en una empresa y multiplicada por el factor Beta, el cual mide la relación entre los movimientos de precios de una acción específica respecto a una cartera diversificada de inversiones. La fórmula para su cálculo es como sigue:

$$K_e = R_f + B \times (R_p)$$

Donde:

K_e = costo de capital

R_f = tasa libre de riesgo

B = beta de empresas similares

⁵ Haime Luis, *Reestructuración integral de empresas*, pp.152, 153

R_p = premio por riesgo de mercado, que se obtiene de la diferencia entre el rendimiento en el mercado de empresas grandes (R_m) menos la tasa libre de riesgo (R_f).

Con el paso de los años ya fórmula anterior se ha complementado con dos elementos:

1. Un premio adicional en el caso de que la empresa que se está valuando sea pequeña en relación con las empresas del índice *Standard & Poors 500 (S&P500)*
2. Premio por concepto riesgo país dado que la información base para el cálculo es la de Estados Unidos de Norteamérica.

La fórmula complementada es:

$$K_e \text{ Mex} = R_f + (B \times (R_m - R_f) \times RVA) + R_{sm} + ARP$$

Donde:

$K_e \text{ Mex}$ = costo de capital en México de una empresa pequeña o mediana

RVA = volatilidad relativa

R_{sm} = premio por riesgo de empresas pequeñas

ARP = ajuste por riesgo país

El procedimiento para obtener cada componente es:

- a) Tasa libre de riesgo (R_f): la tasa que normalmente se utiliza es la de los bonos del tesoro de Estados Unidos a largo plazo.
- b) Beta (B): mide el riesgo sistemático y es la pendiente de un modelo de regresión donde el rendimiento de las 500 empresas de S&P500 es la variable independiente y el rendimiento de la empresa pública comparable en cuestión es la variable dependiente. Para empresas privadas la Beta se estima con base en información de empresas que cotizan y que operan en líneas de negocio similares a la empresa que se está evaluando.
- c) Premio por riesgo de mercado (R_p): debido al mayor riesgo que implica realizar inversiones en acciones, comparado con el riesgo de invertir en instrumentos de deuda, los inversionistas demandan un premio adicional. Este premio por riesgo se define como la diferencia entre el rendimiento obtenido por realizar inversiones en acciones (R_m) y la tasa libre de riesgo (R_f).
- d) Premio por tamaño (R_{sm}): históricamente el rendimiento de las acciones de empresas pequeñas ha sido mayor que el de empresas grandes. El riesgo de invertir en una empresa pequeña es mayor que el de invertir en una empresa grande.

- e) Volatilidad relativa (RVA): el costo de capital debe ajustarse por el riesgo de invertir en una empresa localizada en un entorno diferente al mercado norteamericano, que es de donde se obtiene la información de acuerdo con esta metodología. Este ajuste se realiza calculando la volatilidad relativa del mercado de valores en México en relación con la volatilidad observada en mercados más desarrollados y maduros.
- f) Ajuste por riesgo país (ARP): se debe considerar el riesgo inherente a México, el cual se obtiene con base en el diferencial de rendimientos entre los bonos de deuda emitidos en México, respecto a los bonos del tesoro de los Estados Unidos en un plazo similar.

En concordancia con Rappaport, para Lawrence J. Gitman “el costo de capital es un concepto financiero de suma importancia pues constituye un vínculo esencial entre las decisiones de inversión a largo plazo de la empresa y la inversión de los propietarios, según lo determinan los inversionistas en el mercado”.⁶

“El costo de capital puede definirse como la tasa de rendimiento que debe ser percibida por una empresa sobre su inversión proyectada, con el objeto de mantener inalterado el valor de mercado de sus acciones. Asimismo, se considera para atraer fondos hacia la empresa. Si se mantiene un riesgo constante, la aplicación de proyectos con una tasa de rendimiento por encima del costo de capital, se incrementará el valor de la empresa y viceversa.”⁷

Continuando con Lawrence J. Gitman, el costo de capital puede ser afectado por factores económicos y empresariales por ello se mencionan los siguientes supuestos:

1. Riesgo empresarial. El riesgo de que la empresa no sea capaz de cubrir sus costos de operación. Este supuesto implica que la aceptación de un proyecto determinado por parte de la empresa, deja inalterada la capacidad de la misma para cubrir sus costos de operación.
2. Riesgo financiero. El riesgo de que la empresa no sea capaz de cumplir con sus obligaciones financieras requeridas (intereses, pagos de arrendamiento, dividendos de acciones preferentes). Este supuesto implica que los proyectos son financiados de forma tal, que la capacidad de la empresa para cumplir con sus costos de financiamiento requeridos queda inalterada.

⁶ Lawrence J. Gitman, *Fundamentos de administración financiera*, p.436

⁷ *Idem*

3. Los costos después de impuestos se consideran relevantes. Es decir, el costo de capital se mide sobre una base después de impuestos.

La estructura de capital de las empresas considera tres componentes tradicionales: (1) deuda financiera, (2) acciones preferentes y (3) acciones comunes.

1. Costo de la deuda a largo plazo. Es el costo presente después de impuestos de la obtención de fondos a largo plazo mediante préstamos. Por comodidad, se supone que los fondos se obtienen a través de la emisión y venta de bonos. La mayoría de los pasivos a largo plazo de las corporaciones se deben a la venta de bonos. Los valores netos de realización de la venta de un bono, o de cualquier valor, son los fondos recibidos realmente por dicha venta. Los costos de emisión reducen los valores netos de realización de un bono, sea éste vendido con prima, con descuento o en su valor nominal. El costo de la deuda antes de impuestos, de un bono, puede obtenerse mediante uno de tres métodos:

- Cotización de costos. Cuando los valores de realización de un bono equivalen a su valor nominal, el costo antes de impuestos será igual a la tasa establecida de interés.
- Cálculo del costo. Esta técnica encuentra el costo antes de impuestos de la deuda mediante el cálculo de la tasa interna de rendimiento (TIR) sobre los flujos de efectivo del bono. Desde el punto de vista del emisor, se puede referir este valor como el costo al vencimiento de los flujos de efectivo relacionados con la deuda.

2. Costo de las acciones preferentes. Es el costo presente de emplear las mismas para recabar fondos. Estas acciones representan un tipo especial de interés sobre la propiedad de la empresa. Los accionistas preferentes deben recibir sus dividendos establecidos antes de la distribución de cualesquiera utilidades a los accionistas comunes. Como las acciones preferentes constituyen una forma de propiedad, se espera que los ingresos provenientes de su venta sean mantenidos durante un periodo indefinido.

La mayor parte de los dividendos de las acciones preferentes son establecidos como un monto en unidades monetarias. “x unidades monetarias por año”. Cuando los dividendos se presentan de esta manera, es frecuente referirse a las acciones como a acciones preferentes de x unidades monetarias.

El costo de las acciones preferentes se calcula al dividir los dividendos anuales de este tipo de acciones, entre los valores netos de realización procedentes de su venta. Los valores netos de realización representan la cantidad de dinero recibida por concepto de los costos de emisión requeridos para emitir y vender las acciones.

3. Costo de las acciones comunes. El costo de las acciones comunes es el nivel de rendimiento que la empresa debe obtener sobre las mismas, a fin de mantener su valor accionario.

El costo de las acciones comunes es el rendimiento requerido por los inversionistas de mercado sobre las acciones. Existen dos formas de financiamiento de las acciones comunes: (1) utilidades retenidas y (2) nuevas emisiones de acciones comunes. Como primer paso para calcular ambos costos, debe estimarse el costo de capital de las acciones comunes.

El costo de capital de las acciones comunes es la tasa a la cual los inversionistas descuentan los dividendos esperados de la empresa a fin de determinar el valor de sus acciones. Se encuentran disponibles dos técnicas para medir el costo de capital de las acciones comunes. Una emplea el modelo de valuación de crecimiento constante, la otra se basa en el modelo de asignación de precio del activo de capital (MAPAC).

El costo de capital promedio ponderado refleja, en promedio, el costo del financiamiento a largo plazo de la empresa. Se determina ponderando el costo de cada tipo específico de capital, en relación con su proporción en la estructura de capital de la empresa.

Cálculo del costo de capital promedio ponderado: Una vez que han sido determinados los costos de las fuentes específicas de financiamiento, puede calcularse el costo de capital promedio ponderado. Éste se obtiene al multiplicar el costo específico de cada forma de financiamiento por su proporción en la estructura de capital de la empresa, y luego sumar los valores ponderados. Como ecuación, el CCPP, K_a , se expresa de la siguiente manera:

$$k_a = (w_i \times k_i) + (w_p \times k_p) + (w_s \times k_r \text{ o bien, } n)$$

donde:

w_i = proporción de la deuda a largo plazo en la estructura de capital.

w_p = proporción de las acciones preferentes en la estructura de capital.

w_s = proporción del capital de las acciones comunes en la estructura de capital.

$$w_i + w_p + w_s = 1.0$$

El libro *Valuación de empresas y creación de valor* de la FCA-UNAM, Price Water House Coopers e IMEF, menciona lo siguiente respecto al costo de capital:

El costo de capital o tasa de descuento es la tasa esperada de rendimiento que los inversionistas requieren para atraer fondos a una inversión en particular. En términos económicos, el costo de capital es el costo de oportunidad- esto es el rendimiento que podría obtenerse en una inversión alternativa a un nivel de riesgo específico- y está relacionado con el principio de sustitución- un inversionista no invertirá en un activo en particular si hay un sustituto más atractivo.

El término “capital” en este contexto incluye la deuda financiera de largo plazo y capital accionario, lo que también se denomina capital invertido. A partir de esto cuando se habla de costo de capital se hace referencia a la tasa promedio ponderada de costo de capital (*WACC Weighted Average Cost of Capital*), que es el promedio del costo de capital propio más el costo de la deuda financiera con costo. El costo de capital está en función de la inversión, no del inversionista, esto es, depende de dónde se invierte el capital.

El costo de capital representa las alternativas de los inversionistas y en este sentido es un concepto de rendimiento esperado en el futuro. Los elementos que conforman dichas expectativas son:

- La tasa de rendimiento en términos reales que se espera obtener como pago por el uso del dinero libre de riesgo.
- La inflación esperada, esto es la pérdida de poder de compra mientras el dinero está asignado a un activo.
- El riesgo, esto es la incertidumbre de cuándo y cuánto flujo de efectivo será recibido.

Calcular en qué medida el riesgo afecta el costo de capital para una empresa o inversión en particular es uno de los análisis más difíciles en el campo de las finanzas corporativas.

Una de las definiciones más aceptadas de riesgo en el medio de la valuación de empresas es el grado de certidumbre o incertidumbre de que se realicen los rendimientos esperados.

La teoría divide el riesgo en tres componentes:

1. Riesgo de la tasa de interés. Es el riesgo de que el valor de la inversión pueda aumentar o disminuir por los cambios en el nivel general de tasas de interés. Gran parte de la incertidumbre de este riesgo está relacionada con la incertidumbre de la inflación futura.
2. Riesgo sistemático. Este riesgo está dado por la incertidumbre de los rendimientos futuros debido a la sensibilidad del rendimiento de una inversión en particular, en

relación con el movimiento del rendimiento de todo el mercado en su conjunto. Este riesgo es comúnmente medido por un factor llamado Beta.

3. Riesgo no sistemático. Este riesgo está determinado por la incertidumbre de los rendimientos futuros derivados de factores diferentes al mercado, que pueden ser relativos a la industria en particular o a la propia empresa.

1.2 Indicadores de Valuación

Los siguientes indicadores están basados principalmente en el libro de FCA-UNAM, PRICE... *Valuación de empresas y Creación de valor.*

1.2.1 Valor de mercado

Es el precio al cual una propiedad cambiaría de manos entre un comprador y un vendedor interesados, sin ninguna obligación de comprar o vender y ambos teniendo conocimiento razonable de los hechos relevantes. El precio o valor determinado debe obedecer exclusivamente a condiciones típicas del mercado y estar libre de cualquier consideración específica del comprador o vendedor.

Es común que las definiciones de valor justo de mercado y valor de mercado se utilicen indistintamente. Appraisal Foundation estable como definición de valor de mercado: “El precio más probable por el cual una propiedad puede ingresar en un mercado abierto competitivo, bajo todas las condiciones requeridas para realizar una venta justa; tanto el comprador como el vendedor actúan de manera prudente y racional y asumiendo que el precio no está afectando por ningún tipo de estímulo inapropiado”.

La diferencia principal radica en el tipo de activo, propiedad o interés a ser valuado. En ocasiones la definición de valor de mercado se utiliza con mayor frecuencia para hacer referencia a bienes muebles e inmuebles.

1.2.2 Valor de inversión

El valor justo de mercado y el valor de inversión son conceptos diferentes, sin embargo, los valores estimados para cada uno de ellos pueden o no ser los mismos, esto dependerá de las circunstancias. Las diferencias pueden estar determinadas por consideraciones específicas del actual o potencial dueño de la empresa en aspectos tales como estimaciones en la capacidad de generación de ingresos y/o utilidades, percepciones del grado de riesgo, sinergias con otras

empresas u operaciones. El valor de inversión es más común de encontrar en ejercicios de valuación basados en la aplicación de técnicas de flujos de efectivo descontados.

1.2.3 Valor intrínseco

Representa el valor que surge como resultado del análisis de las características de una inversión en particular, sin influencias de características particulares de un cierto inversionista. Para determinar este valor el inversionista analiza hechos, factores y variables relevantes que comúnmente se refieren a acciones, los cuales se consideran como ciertos o reales. Ejemplo: análisis fundamental utilizado en los mercados de valores para determinar el valor de las acciones.

1.2.4 Valor justo

Se define como el monto que compensará de manera justa al propietario de un activo que ha sido privado de manera involuntaria de algún beneficio derivado de su propiedad, en donde no existe comprador ni vendedor interesado.

1.3 Indicadores de valuación del desempeño de las empresas

A Continuación se presentan diversos indicadores para calcular el valor creado por la empresa para sus accionistas y evaluar la gestión de los directivos.

1.3.1 Razones financieras

El análisis de estados financieros desde el punto de vista del inversionista sirve para la predicción del futuro, mientras que desde el punto de vista de la administración es útil para anticipar las condiciones futuras y, lo más importante, como un punto de partida para la planeación de aquellas operaciones que hayan de influir sobre el curso de futuros eventos. El análisis de las razones financieras de la empresa es por lo general el primer paso de una análisis financiero. Las razones financieras muestran las relaciones que existen entre las cuentas de los estados financieros.

Las principales razones financieras⁸ se clasifican de la siguiente manera:

⁸ La clasificación de la razones financieras y algunas ideas fueron tomadas de: 1) Eduardo Villegas, *Administración de inversiones*, pp.87-100 y, 2) J. Fred Weston, *Fundamentos de administración financiera*, pp.65-80

Clasificación	Nombre de la razón financiera
Liquidez	<p>Razón circulante: Esta razón se calcula dividiendo los activos circulantes entre los pasivos circulantes. Indica el grado en el cual los pasivos circulantes quedan cubiertos por los activos que se espera se conviertan en efectivo en el futuro cercano.</p> <p>Razón rápida o prueba del ácido: Esta razón se calcula deduciendo los inventarios de los activos circulantes y dividiendo el resto entre los pasivos circulantes. Eduardo Villegas establece como prueba del ácido la misma escrita pero de la prueba rápida dice que son exclusivamente el efectivo y los valores entre el pasivo circulante.</p>
Administración de activos	<p>Rotación de inventarios: Esta razón se calcula dividiendo las ventas entre los inventarios. Eduardo Villegas dice que se obtiene dividiendo el costo de ventas entre el inventario promedio. Considero que la primera propuesta es errónea porque compara inventarios valuados a precio de costo contra las ventas (precio de venta).</p> <p>Días de venta pendientes de cobro: Se calcula dividiendo las cuentas por cobrar entre las ventas promedio por día; indica el plazo promedio de tiempo que una empresa debe esperar para recibir el pago de efectivo después de hacer una venta.</p> <p>Rotación de los activos fijos: Se calcula dividiendo las ventas entre los activos totales. Mide la rotación de todos los activos de la empresa.</p> <p>Ciclo de caja: Se refiere al plazo de tiempo que corre desde que la compañía hace pagos hasta que recibe los flujos de entrada de efectivo.</p> <p>Rotación de los activos totales: Se calcula dividiendo las ventas entre los activos totales. Mide la rotación de todos los activos de la empresa.</p>

Clasificación	Nombre de la razón financiera
Administración de deudas	<p>Deuda total a activos totales: Se calcula dividiendo la deuda total entre los activos totales. Mide el porcentaje de fondos proporcionado por los acreedores.</p> <p>Rotación del interés a utilidad: Se calcula dividiendo la utilidad antes de intereses e impuestos entre los cargos por intereses. Mide el punto hasta el cual el ingreso en operación puede disminuir antes de que la empresa llegue a ser incapaz de satisfacer sus costos anuales por intereses.</p> <p>Intereses netos a utilidad antes de impuestos: Se calcula dividiendo los intereses netos entre utilidad antes de impuestos. Mide qué porcentaje de la utilidades antes de impuestos son intereses.</p> <p>Costo integral de financiamiento a utilidad antes de impuestos: Se calcula dividiendo el costo integral de financiamiento entre la utilidad antes de impuestos. Mide qué porcentaje de la utilidad antes de impuestos es el costo integral de financiamiento.</p>
Presión financiera	<p>Interés pagado a ventas: Se calcula dividiendo los intereses pagados entre las ventas. Mide qué porcentaje de las ventas se pagan de intereses.</p> <p>Interés neto a ventas: Se calcula dividiendo los intereses netos entre las ventas. Mide qué porcentaje de las ventas son intereses netos.</p> <p>Interés pagado a utilidad neta: Se calcula dividiendo los intereses pagados entre la utilidad neta. Mide que tanto pesa la carga del interés pagado sobre la utilidad neta.</p> <p>Interés neto a utilidad neta: Se calcula dividiendo los intereses netos entre la utilidad neta. Mide que tanto pesa la carga del intereses sobre la utilidad neta.</p>
Rentabilidad	<p>Margen de utilidad neta: Se calcula dividiendo la utilidad neta entre las ventas netas. Mide qué tan eficientes son los departamentos de una empresa para generar utilidades.</p>

Clasificación	Nombre de la razón financiera
	<p>Rentabilidad del activo: Se calcula dividiendo la utilidad neta entre el activo total. Mide que tanta utilidad genera el activo que tiene una empresa.</p> <p>Generación básica de utilidades: Se calcula dividiendo las utilidades antes de intereses e impuestos entre los activos totales. Indica la capacidad de los activos de la empresa para generar un ingreso de operación.</p> <p>Rentabilidad del capital contable: Se calcula dividiendo la utilidad neta entre el capital contable inicial. Mide los beneficios que reciben los accionistas de una empresa en función de su utilidad con respecto al capital aportado más la reinversión de utilidades.</p>

1.3.2 Precio de mercado de la acciones

Este indicador consiste “en analizar la evolución del precio de mercado de las acciones de una empresa. Se trata de un indicador claro, fiable y fácil de obtener, siempre y cuando la empresa cotice en bolsa.

El precio de mercado toma en cuenta toda la información disponible de la empresa hasta ese momento. El mercado considera el riesgo de la compañía, el valor de sus inversiones, la liquidez generada por la misma o las expectativas a futuro. El precio de mercado de las acciones es el componente más importante de rentabilidad que obtienen los accionistas, conjuntamente con los dividendos y la venta de derechos de suscripción de acciones”⁹.

La cotización de las acciones está influenciada por la evolución general de la bolsa, que a veces no tiene nada que ver con la gestión concreta de la empresa. Otro problema con este indicador es que muy pocas compañías cotizan en bolsa, por lo que la utilización está limitada a un número reducido de grandes empresas.

Según Oriol Amat también deben incluirse dentro de los indicadores de valuación del desempeño de las empresas:

⁹ Oriol Amat, *EVA Valor económico agregado*, pp.15,16

1.3.3 Utilidad neta

La generación de máximas utilidades suele ser el principal objetivo de la mayoría de las empresas lucrativas, por lo cual las utilidades son un indicador que mide el éxito alcanzado por las mismas. Es un indicador que permite conocer la utilidad generada por cada unidad de negocio o centro de responsabilidad, ya que la utilidad neta es la suma de las utilidades generadas por cada uno de los centros de responsabilidad que forman a la empresa. Sin embargo, tiene algunas limitaciones ya que es fácilmente manipulable y depende de las normas contables para cada país, si los criterios contables aplicados por una empresa difieren de los que aplican otras, la comparación entre ellas pierde confiabilidad. Otra desventaja es que el aumento de utilidades puede producirse, a veces, con un incremento desmesurado de riesgo o con un rendimiento sobre el capital invertido por debajo del tipo de interés de mercado. Utilizar este indicador puede incentivar a los directivos a impulsar el incremento de capital aportado por los accionistas, ya que no afecta a la cifra de utilidades. Por lo tanto, se puede llegar a pensar que la financiación de los accionistas no tiene costo. Una limitación más es que la utilidad por acción no se puede calcular por unidad de negocio o centro de responsabilidad.

1.3.4 Dividendos

Los dividendos percibidos por los accionistas permiten hacer tangible, al menos parcialmente, la riqueza generada por la empresa. Este indicador puede estar más influido por los intereses a corto plazo que por lo que realmente conviene a la compañía, es común que una empresa que está teniendo pérdidas reparta dividendos a sus accionistas con cargo a las reservas para ocultar problemas existentes.

Los dividendos también presentan el problema de que no se pueden calcular por unidad de negocio y están relacionados con la liquidez generada ya que hay empresas que solicitan préstamos bancarios para poder pagarlos.

Existen empresas que están en crecimiento y no reparten dividendos con la finalidad de no detraer fondos que son necesarios para nuevas inversiones. Esta situación podría hacer pensar que la empresa no genera valor cuando en realidad lo que sucede es que las buenas expectativas aconsejan reinvertir los fondos generados, para seguir creando más valor en el futuro.

1.3.5 Flujo de caja y flujo de caja libre

El flujo de caja se calcula añadiendo a la utilidad neta aquellos gastos que no generan reembolsos de tesorería, tales como las depreciaciones y las provisiones. De esta manera se obtiene una cifra que se aproxima al efectivo que genera una empresa, aunque esta aproximación dependerá del plazo en que se cobren y paguen los ingresos y los gastos que forman parte de la utilidad.

El flujo de caja libre se calcula a partir de la utilidad antes de intereses e impuestos, de la que se deducen los impuestos y las inversiones en activos y se añaden las depreciaciones. Al deducir las inversiones efectuadas en el periodo, se tiene en cuenta solamente el flujo de caja que queda disponible luego de hacer las reinversiones necesarias para la marcha adecuada de la empresa. Una variante de este flujo de caja es el denominado flujo de caja libre para el accionista, que deduce también los pagos por concepto de intereses y el reembolso o pago de la cantidad nominal recibida del préstamo. Este indicador es una medida más exacta de la liquidez que genera la empresa y que está a disposición del accionista, una vez consideradas las reinversiones de activo y el efecto de la deuda. Una ventaja es que fomenta que la dirección de la empresa se concentre en la generación de liquidez.

El principal inconveniente de este indicador es la posibilidad de maquillaje que ofrece la utilidad, y además que puede motivar a aumentar el endeudamiento más allá de lo recomendable y a reducir o retrasar inversiones en activos.

1.3.6 Rendimiento sobre la inversión

“Se le conoce como ROI, por sus siglas en inglés *Return on investment*, y establece un indicador como cociente de la utilidad neta y la inversión en activos. El método difiere del utilizado en el Shareholder value (SHV), (valor para el accionista) y tiene el problema de identificación de las inversiones, las cuales pueden tomarse brutas o netas, así como decidir sobre el tratamiento de la depreciación, que no significa efectivo, o los casos de capitalización de conceptos tales como los arrendamientos u otros. Es decir, el ROI puede ser manipulado para bajar el valor de las inversiones y aumentar el indicador de rendimiento”¹⁰.

“Este indicador es muy utilizado en la evaluación de filiales de empresas multinacionales o de unidades de negocio. La principal ventaja del ROI es que permite al responsable de una unidad

¹⁰ FCA-UNAM, PRICE WATER HOUSE, IMEF, *Valuación de empresas y creación de valor*, p.10

de negocio despreocuparse de la problemática de financiación ya que no depende de él. Además, para el cálculo del ROI no se considera ni el costo del dinero ni el nivel de riesgo con el que opera la empresa, lo cual es una variable muy importante”¹¹.

Otro inconveniente es que puede fomentar prácticas que perjudican a la empresa, entre la cuales encontramos:

- La reducción de inversiones con una visión a corto plazo de la utilidad y la rentabilidad.
- Evitar inversiones que son más rentables que el costo de la financiación de la empresa, simplemente porque hacen bajar el ROI.
- Descartar aquellas inversiones que no ofrezcan una alta rentabilidad de forma inmediata, a pesar de que puedan ser muy rentables a largo plazo.

1.3.7 Rendimiento sobre capital

En inglés *Return on Equity (ROE)*. Genera un indicador que resulta de dividir la utilidad neta entre el capital contable y tampoco empata con el método SHV. Frecuentemente, es usado como medida en un solo periodo y poco nos dice acerca del futuro.

Es un indicador muy utilizado para medir el éxito alcanzado por una empresa y para cuantificar la riqueza generada. El ROE puede ser comparado con el costo de oportunidad de los accionistas y tiene en cuenta el costo del endeudamiento. A diferencia del ROI, la utilización del ROE permite que se valoren positivamente aquellas inversiones cuya rentabilidad supere el costo de oportunidad de los accionistas. En el numerador las limitaciones son comunes a las que tiene la utilidad. En el denominador, el problema es el valor que se asigna al patrimonio, especialmente en empresas que tienen cierta antigüedad ya que el valor del capital, y el de buena parte de reservas, posiblemente no incorpora el impacto del paso del tiempo y la inflación. Otra limitación es que el ROE no puede calcularse para cada unidad de negocio, porque el capital no es divisible para cada una de las partes de la empresa.

1.3.8 Rendimiento sobre la inversión operativa neta

Este indicador fue desarrollado en México por el Instituto Panamericano de Alta Dirección Empresarial (IPADE) y resulta de la división de la utilidad de operación entre la inversión

¹¹ Oriol Amat, *EVA Valor económico agregado*, pp.23,24

operativa neta, entendiéndose por ésta a todos los activos no financieros disminuidos de los pasivos también no financieros. Es decir, se trata de medir el rendimiento de los activos netos involucrados en la operación, que son los que están ligados con la utilidad de operación.

A pesar de los indicadores tradicionales son claros y fáciles de obtener tienen limitaciones que reducen su confiabilidad. Las limitaciones más comunes son que varios de ellos no son calculables para cada unidad de negocio y la mayoría no animan inversiones que superen el costo de oportunidad de los accionistas. Muchos de ellos no consideran variables que son decisivas, tales como el costo del dinero, el riesgo con que opera la empresa y las expectativas a futuro. La mayoría están sujetos a maquillajes que pueden perjudicar a la empresa a largo plazo.

1.3.9 Costo de oportunidad

Es una forma de valorar el costo que tiene para la empresa que se financie con fondos aportados por los accionistas. Para poder calcularlo se debe conocer la siguiente información:

- Tipo de interés mínimo que pueden obtener los accionistas si, en lugar de invertir en la empresa, colocaran su dinero en inversiones con un nivel de riesgo cero, como por ejemplo la deuda emitida por el gobierno.
- Prima de riesgo que tiene la empresa en cuestión. Esta prima depende de la empresa porque en función de su estrategia financiera y comercial puede operar con mayor o menor riesgo. También depende del sector porque hay sectores que se comportan más riesgosos que otros.

El costo de oportunidad de los accionistas de una empresa se calculará sumando el tipo de interés de las inversiones sin riesgo y la prima de riesgo de la empresa.

Para las empresas que cotizan en bolsa se suele utilizar el modelo para valorar activos de capital (*Capital Asset Pricing Model, CAPM*), que parte del supuesto, no siempre aceptable, de que las cotizaciones anteriores de una empresa son válidas para predecir su evolución futura. Según este modelo, el costo de oportunidad el accionista es igual al tipo de interés sin riesgo más una prima que depende de la rentabilidad media del mercado y de la variación de la rentabilidad de la empresa en relación con la rentabilidad media del mercado. A esta variación se le denomina beta y será mayor cuanto más arriesgada sea la empresa en relación con la media del mercado.

Frecuentemente, sobre todo en el caso de empresas pequeñas, es difícil conocer la prima de riesgo que hay que añadir al tipo de interés sin riesgo. En estos casos, se recomienda calcular el costo de oportunidad de los fondos aportados por los accionistas, de la siguiente manera:

- Preguntando a los propios accionistas cuál es la cantidad mínima de dividendos con la que se sentirían recompensados adecuadamente por su inversión en la empresa.
- En caso de que los accionistas no conozcan la respuesta de la pregunta anterior, se podría averiguar cuál es la rentabilidad ofrecida por inversiones alternativas de riesgo similar y que están al alcance de los accionistas.

1.4 Valor Económico Agregado (por sus siglas en inglés EVA, Economic Value Added)¹²

1.4.1 Definición:

Oriol Amat dice que el EVA es “una herramienta que permite calcular y evaluar la riqueza generada por la empresa, teniendo en cuenta el nivel de riesgo con el que opera. Por tanto, se trata de un indicador orientado a la integración puesto que considera los objetivos principales de la empresa...el EVA aporta elementos para que los accionistas, inversores, entidades de crédito y otras personas con intereses en la empresa puedan tomar decisiones con más conocimiento de causa”. También puede definirse como “el importe que queda una vez que se han deducido de los ingresos la totalidad de los gastos, incluidos el costo de oportunidad del capital y los impuestos. Por tanto, el EVA considera la productividad de todos los factores utilizados para desarrollar la actividad empresarial. En otras palabras, el EVA es lo que queda una vez que se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas. En consecuencia, se crea valor en la empresa cuando la rentabilidad generada supera el costo de oportunidad de los accionistas”.

1.4.2 Objetivos:

El EVA es un indicador que pretende resolver las limitaciones que tienen los indicadores tradicionales como son el precio de mercado, la utilidad neta, los dividendos, el ROI, el ROE, etcétera. Por lo tanto los objetivos del EVA son:

¹² Este apartado está basado fundamentalmente en Oriol Amat, *EVA Valor económico agregado*

- Que se pueda calcular para cualquier empresa, es decir, tanto para las que cotizan en bolsa como para las que no.
- Que se pueda aplicar tanto a la empresa en su conjunto como a sus centros de responsabilidad o unidades de negocio.
- Considerar todos los costos de la empresa incluyendo el costo de la financiación aportada por los accionistas.
- Considerar el riesgo con que opera la empresa.
- Evitar prácticas que perjudiquen a la empresa tanto a largo como a corto plazo.
- Reducir el impacto de la contabilidad creativa.
- Ser un indicador confiable cuando se comparan datos entre varias empresas.

1.4.3 Cálculo del EVA:

El EVA se determina de la siguiente manera:

<p style="text-align: center;">Utilidad de las actividades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI)</p> <p style="text-align: center;">MENOS</p> <p style="text-align: center;">Valor contable del activo * Costo promedio de capital</p>
--

La UAIDI se obtiene sumando a la utilidad neta los intereses y eliminando las utilidades extraordinarias.

El valor contable del activo es el valor promedio del activo de la empresa, de acuerdo con su estado de situación financiera.

El costo promedio de capital es el costo promedio de toda la financiación que ha obtenido la empresa.

Las principales diferencias entre EVA y utilidad son:

- Considera el costo de toda la financiación. En cambio, la cuenta de pérdidas y ganancias utilizada para el cálculo de la utilidad sólo considera los gastos financieros correspondientes a la deuda y no toma en cuenta el costo de oportunidad de los accionistas.
- Considera sólo utilidades ordinarias.

- Los defensores del EVA argumentan que éste no está limitado por los principios contables y normas de valoración. Por lo tanto, para calcular el EVA se ajustan aquellas transacciones que pueden distorsionar la medición de la creación de valor por parte de la empresa. Para ello, la cuenta de utilidades debe ser ajustada para obtener una utilidad real, independientemente de aquellas normas de la contabilidad financiera que se alejan de la realidad. Estos ajustes pretenden descartar aquellos principios contables que pueden distorsionar la medida de la creación de valor. Entre estas partidas que se deben ajustar para calcular la utilidad real estarían, por ejemplo, las depreciaciones, las provisiones y los gastos de investigación y desarrollo. Sin embargo, éste es el argumento más débil puesto que algunos ajustes son cuestionados a menudo. Por ejemplo, Stewart propone entre muchos otros criterios que las existencias se valoren con PEPS (primeras entradas, primeras salidas), que los gastos de investigación y desarrollo no se reflejen como gasto y que las provisiones por insolvencias no se deduzcan del activo.

El EVA también puede calcularse a partir de la rentabilidad antes de intereses y después de impuestos de los activos:

$$\text{EVA} = \text{Valor contable del activo} * (\text{rentabilidad del activo} - \text{costo promedio de capital})$$

Para que el EVA sea positivo, la rentabilidad después de impuestos ha de ser superior al costo promedio de capital.

Uno de los argumentos utilizados por los detractores del EVA es que se trata de un refinamiento del beneficio residual, éste se obtiene restando de la utilidad ordinaria un cargo por toda la financiación utilizada. Las diferencias entre el beneficio residual y el EVA estarían en cómo se calcula la utilidad, en si se consideran o no los impuestos y en cómo se calcula el costo de capital. Otro de los argumentos que se usan los detractores del EVA es que los estudios empíricos demuestran que la relación entre el EVA y la rentabilidad de las acciones es muy similar a la que hay entre el beneficio residual y la rentabilidad de las acciones.

Según Marshall, una empresa obtiene una utilidad real cuando los ingresos son suficientes para cubrir los costos operativos y el costo de capital. A partir de ese momento, la empresa empieza a generar el denominado beneficio económico.

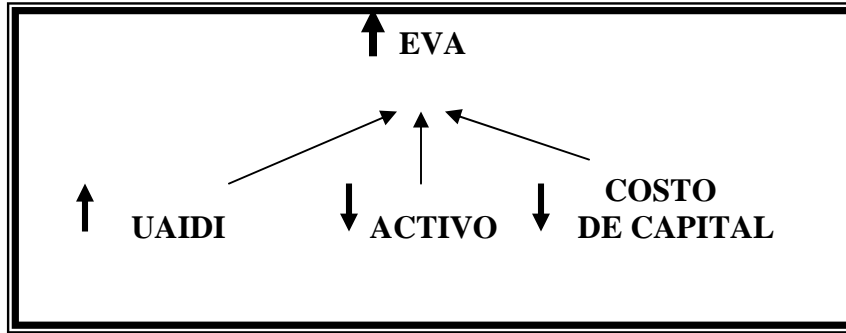
1.4.4 Estrategias para aumentar el EVA:

1. Mejorar la eficiencia de los activos actuales. Se trata de aumentar el rendimiento de los activos sin invertir más. Para ello, hay que aumentar el margen con que se vende, a través de un aumento en el precio de venta, o una reducción de costos, o con ambas medidas simultáneamente. También se puede aumentar la rotación de los activos para generar más ingresos sin necesidad de aumentar las inversiones.
2. Reducir la carga fiscal mediante una planeación fiscal y tomando decisiones que maximicen las deducciones fiscales.
3. Aumentar las inversiones en activos que rindan por encima del costo del pasivo. De esta forma, el incremento de la utilidad superará el aumento del costo de su financiación, con lo que el EVA será mayor. En cambio, si se utiliza el criterio del ROI, sólo se invertiría en activos que rindan igual o más que los activos que ya tiene la empresa.
4. Reducir los activos, manteniendo la UAIDI, para que se pueda disminuir la financiación total. Así, al reducir el pasivo será menor el costo del mismo, que es lo que se deduce de la utilidad. Por lo tanto, aunque la utilidad siga siendo la misma, el EVA aumentará al reducirse el costo financiero así como los activos.
5. Reducir el costo promedio de capital para que sea menor la deducción que se hace al UAIDI por concepto de costo financiero. Esta estrategia depende de la evolución de los tipos de interés en el mercado, pero también de la capacidad de negociación de la empresa ante las entidades de crédito y el riesgo financiero que represente para sus financiadores.

1.4.5 Variables que inciden en el EVA:

Son tres grandes variables las que inciden en el EVA que genera una empresa:

1. Utilidades antes de intereses y después de impuestos.
2. Valor contable del activo.
3. Costo promedio de capital



1. Utilidades antes de intereses y después de impuestos. Las utilidades ordinarias antes de intereses y después de impuestos (UAIDI) excluyen las utilidades extraordinarias para concentrarse en la que son consecuencia de la actividad típica de la empresa. Se determina de la siguiente manera:

$$\begin{aligned}
 & \text{Utilidad neta} \\
 & + \\
 & \text{Gastos financieros} \\
 & - \\
 & \text{Utilidades extraordinarias} \\
 & + \\
 & \text{Pérdidas extraordinarias} \\
 & = \\
 & \text{UAIDI}
 \end{aligned}$$

A la utilidad neta se le añaden los gastos financieros y en cambio, no se le restan los ingresos financieros. Se hace de esta forma porque estos ingresos son generados por los activos en los que está invirtiendo la empresa y, por tanto, forman parte de la utilidad ordinaria. En cambio, los gastos financieros se añaden a la utilidad neta para anular la deducción que se hace de los mismos en la cuenta de utilidades. De esta manera, el UAIDI es un resultado antes de gastos financieros.

En el cálculo del EVA se trabaja solamente con utilidades ordinarias porque las extraordinarias podrían desvirtuar la evaluación de la gestión de los responsables de las unidades de negocio. Estas utilidades son atípicas y no están relacionadas con la actividad

ordinaria de la empresa. Normalmente, las utilidades extraordinarias son por utilidades en la compraventa de activos fijos, pérdidas por incendios, etcétera y no están directamente relacionadas con la gestión de dichos responsables.

El principal problema de las utilidades es que es una magnitud susceptible de prácticas de contabilidad creativa¹³. De todas las prácticas de contabilidad creativa, las relacionadas con el activo fijo y con las existencias pueden ser las de mayor impacto y las que ofrecen un mayor juego, pero existen otras posibilidades de contabilidad creativa que normalmente pasan desapercibidas. En concreto, las más comunes son las relacionadas con el activo fijo, la depreciación, las provisiones, las existencias, la cuenta de utilidades y la consolidación.

A continuación se mencionan algunas estrategias para aumentar la UAIDI:

- Generar más productos que satisfagan las necesidades de los clientes y así aumentar las ventas.
- Reforzar la combinación de productos, precios publicidad y distribución.
- Aumentar las ventas para reducir los costos fijos.
- Convertir costos fijos en costos variables para que la empresa sea más flexible
- Buscar mejores precios de los materiales
- Eliminar aquellas actividades que sean innecesarias y que no afecten la calidad del producto.
- Reducir activos para disminuir los gastos relacionados con los mismos.
- Incrementar la productividad de los empleados.
- Reducir el pago de impuestos aprovechando el marco fiscal.

2. Valor contable del activo. Es el que se obtiene a partir del valor de adquisición de los activos una vez deducidas las depreciaciones correspondientes. Para el cálculo del activo para efectos del EVA, se recomienda:

- Usar los valores de mercado de los activos. Habrá que añadir a los valores de adquisición las posibles plusvalías que se hayan generado, sobre todo en los activos fijos. Del mismo modo, si en algún activo se han producido minusvalías, habrá que

¹³ Contabilidad creativa: es el uso de las posibilidades de elección entre alternativas contables diferentes que ofrece la normativa contable para que las cuentas de las empresas se aproximen a lo que prefieren quienes las preparan (cita tomada del original).

deducirlas del valor de adquisición, al igual que se deducen las depreciaciones correspondientes.

- Calcular el valor promedio de los activos utilizados en el periodo.
- Deducir del activo la financiación automática que proporcionan los proveedores, hacienda pública, seguridad social. De esta manera se trabajará con el activo neto.

El valor del activo se determina de la siguiente manera:

$$\begin{array}{r}
 \text{Activos (valor de adquisición)} \\
 \text{Amortizaciones del activo fijo} \\
 + \\
 \text{Plusvalías producidas en los activos} \\
 \text{Minusvalías producidas por activo} \\
 \text{Financiación automática de proveedores, hacienda pública, etc.} \\
 = \\
 \text{Activo neto}
 \end{array}$$

3. Costo promedio de capital. Se refiere a toda financiación incluido el capital social aportado por los accionistas. Es un costo medio que se obtiene con base en la media ponderada del costo de todos los elementos del capital de la empresa.

1.5 Discusión de diversas propuestas sobre modelos de valuación y de creación de valor

1.5.1 Ma. Luisa Saavedra García¹⁴:

1. Indicadores financieros de valuación de empresas

1.1. Precio de mercado.-(la autora establece 1.1 como indicadores de valuación, pero realmente es una introducción para enumerar los que se consideran como tales)

1.2. Precio justo de mercado

1.3. Valor de la inversión

¹⁴ Ma. Luisa Saavedra, *La valuación de empresas. Enfoques teóricos y aplicación...*, Parte I, capítulos I, II y III

- 1.4. Valor intrínseco
- 1.5. Valor de liquidación
- 1.6. Valor en libros
- 1.7. Principios de creación de valor financiero
2. Modelos de financieros simples de evaluación de empresas
 - 2.1. Razón precio beneficio
 - 2.2. Valuación de activos de capital
 - 2.3. Teoría de valoración por arbitraje (*sic*)
3. Modelos financieros complejos de valuación de empresas
 - 3.1. Flujo de efectivo disponible
 - 3.2. Valor económico agregado
 - 3.3. Opciones de Black y scholes

Según Ma. Luisa Saavedra:

1. No existe diferencia entre el precio de mercado y el precio justo de mercado.
2. No explica por qué, conceptualmente, unos sólo son indicadores y otros modelos financieros, y qué caracteriza cada uno de estos términos.
3. No explica, conceptualmente, en qué se diferencian los modelos financieros simples de complejos de valuación de empresas. Resulta paradójico pensar que el CAPM y el TVA son simples y por el contrario el FED (flujo de efectivo disponible) se considere complejo.
4. El octavo indicador que establece la autora que le llama “principios de la creación de valor financiero” no es un indicador *per se* sino más bien establece algunas características de los negocios que influyen para que éste tenga un mayor valor, como son: el atractivo del sector, la ventaja competitiva y el rendimiento retenido.

1.5.2 Juan Alberto Adam Siade (JAAS)¹⁵:

a) Métodos de valuación de empresas que son: método de valor en libros, método de valor de mercado, método goodwill, modelo Black y scholes, método de efectivo de flujos descontados y método del múltiplo precio utilidad y b) las que consideran métricas de creación de valor: EVA, GEO, RSI, RION, UAIIDA y rendimiento bursátil.

¹⁵ J. Alberto Adam, Contaduría y Administración No. 217, *Los métodos de valuación de empresas...*, pp.11-48

1.5.3 Confrontación entre Ma. Luisa Saavedra y Juan Alberto Adam

Métodos que sí están en Ma. Luisa Saavedra y no en Juan Alberto Adam:

1. Valor intrínseco
2. Valor de liquidación
3. Principios de creación de valor (ver nota al respecto)
4. Valuación de activos de capital (CAPM)
5. Teoría de valuación por arbitraje (TVA)

Métodos de valuación que tiene Juan Alberto Adam y que no tiene Ma. Luisa Saavedra:

1. Goodwill
2. Generación económica operativa (GEO)
3. Rendimiento sobre la inversión (RSI)
4. Rendimiento sobre la inversión operativa neta (RION)
5. Utilidad antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización (UAIIDA)
6. Rendimiento bursátil

Métodos en los que coinciden ambos:

1. Precio de mercado
2. Valor en libros
3. Razón precio- beneficio
4. Flujo de efectivo disponible (o descontado)
5. Valor económico agregado (VEA)
6. Opciones de Black y Scholes

Habría que reconocer que a pesar de que Juan Alberto Adam no indica que el CAPM es uno de los métodos que utilizará para los análisis que pretende, sí los analiza en el desarrollo del trabajo.

Es curioso que dos autores que proceden del doctorado de la misma institución y trabajan la misma área financiera, y, en este caso, escriben sobre el mismo tema, no coincidan con la base teórica de la valuación financiera. Se comprende que cada uno de los trabajos tiene objetivos diferentes, lo que podría ser una explicación a las diferencias mostradas. Sin embargo, al observar los dos escritos de referencia, resulta incuestionable que debería existir una misma base teórica de métodos o indicadores financieros. A partir de ella, podría cada uno escoger,

especificando sus razones, los métodos que utilizarían en función del trabajo a desarrollar. En este caso, no se especifica porque se utilizan unos métodos y otros no.

Resulta todavía más incomprensible el hecho de que coinciden en seis métodos, Adam no tiene cinco que sí tiene Saavedra, y por el contrario, Saavedra tiene seis que no tiene Adam. Es decir, la diferencia es considerable, e incomprensible teóricamente.

El ejercicio importante, desde el punto de vista teórico, es clarificar por qué Ma. Luisa Saavedra no utiliza los seis que tiene de diferencia con JAAS, cuando su tesis se refiere a “La valuación de empresas, enfoques teóricos...”. Mi opinión es que resultaba indispensable que incluyera dichos métodos, y que, además, debió especificar qué son indicadores, qué caracteriza a un modelo simple y qué caracteriza a uno complejo. Por su parte, JAAS, aunque no era preciso que incluyera todos los métodos existentes, sí resulta necesario explicar la razón, a partir del objetivo de su estudio, de incluir unos y eliminar otros. El esfuerzo teórico en este sentido resulta provechoso e indispensable para los lectores de los ensayos publicados.

1.5.4 Otras propuestas de valuación de empresas:

1.5.4.1 Carlos Siu Villanueva¹⁶:

Para este autor los métodos de valuación de empresas se dividen en estáticos y dinámicos:

1. Estáticos. Se basan en cifras históricas contenidas en los estados financieros y en datos del mercado sin tomar en cuenta los beneficios futuros.
 - a. Valor contable
 - b. Valor corregido
 - c. Price Earning Ratio (PER). En español es la razón de precio de mercado de la acción sobre la utilidad por acción.
2. Dinámicos. Se basan en cifras futuras que emanan de los estados financieros proyectados.
 - a. Flujos de efectivo descontados (FED)

1.5.4.2 Fernández y Santomá¹⁷:

Para este autor los métodos de valoración de empresas son:

1. Valor y precio

¹⁶ Carlos Siu Villanueva, *Valuación de empresas: proceso y metodología*

¹⁷ Pablo Fernández, Javier Santomá, *Finanzas para directivos*

2. Métodos basados en el valor patrimonial
 - a. Valor contable
 - b. Valor contable ajustado
 - c. Valor de liquidación
 - d. Valor sustancial
3. Métodos basados en el beneficio o los dividendos
 - a. Valor de los beneficios
 - b. Valor de los dividendos
4. Métodos basados en el fondo de comercio o goodwill:
 - a. Método de valoración clásico
 - b. Método de simplificado de la renta del goodwill o de la UEC simplificado
 - c. Método de la unión de expertos contables europeos (UEC)
 - d. Método indirecto o método de los prácticos
 - e. Método anglosajón o método directo
 - f. Método de compra de resultados anuales
 - g. Método de la tasa con riesgo y de la tasa sin riesgo
5. Métodos basados en el descuento de flujos de fondos:
 - a. Método general para el descuento de flujos
 - b. Determinación del flujo de fondos adecuado para descontar
 - i. El flujo de fondos libre
 - ii. El flujo de fondos disponible para el accionista
 - c. Cálculo del valor de la empresa a través del cash flow libre
 - d. Cálculo del valor de la empresa sin apalancamiento más el valor de los ahorros fiscales de la deuda
 - e. Cálculo del valor del capital de la empresa a través del descuento del cash flow disponible para los accionistas
 - f. Métodos simplificados
 - i. Modelo con valor residual nulo
 - ii. Modelo de actualización del valor final
 - iii. Modelo de crecimiento constante y con perpetuidad
 - iv. Modelo sin crecimiento y con perpetuidad

1.5.4.3 Copeland *et al*¹⁸:

Según este autor existen los siguientes métodos que miden el desempeño de las empresas:

1. Rendimiento total a los accionistas (TRS por sus siglas en inglés)
2. Flujos de efectivo descontados (DCF por sus siglas en inglés)
3. Utilidad económica
4. Valor económico agregado (EVA)
5. Rendimiento sobre la inversión del flujo de efectivo (CFROI)
6. Rendimiento sobre el capital invertido
7. Utilidad por acción (EPS por sus siglas en inglés)
8. Margen de utilidad

1.5.4.4 William Simons:

Para este autor existen los siguientes métodos de valuación de empresas:

1. Rendimiento sobre el activo (ROA)
2. Rendimiento sobre el activo neto (RONA)
3. Rendimiento sobre el activo neto antes de intereses e impuestos (RONABIT)
4. Rendimiento sobre el activo menos efectivo antes de intereses e impuestos (RONCABIT)
5. Rendimiento sobre el capital empleado (ROCE)
6. Rendimiento sobre la inversión (ROI)
7. Rendimiento sobre el capital contable (ROE)
8. Rendimiento total para accionistas (TSR)
9. Valor económico agregado o utilidad económica (EVA o EP)

¹⁸ Thomas E. Copeland, *Financial theory and corporate policy*

CAPÍTULO 2. BOSQUEJO DE LA INDUSTRIA EDITORIAL¹⁹

La industria editorial pretende difundir el conocimiento y la cultura en todos sus aspectos considerando realizar una empresa que sea rentable.

2.1 Cómo se inicia y se sostiene una empresa editora

Es necesario observar tres principios básicos:

- a) Compromiso. Antes de poner en marcha un negocio editorial, deberá estar dispuesto a enfrentar los momentos difíciles, desde las complicaciones propias de los comienzos hasta continuas crisis diarias. Debe comprometerse a:
 - Aportar capital a la empresa, ya sea con fondos propios o a través de préstamos.
 - Desarrollar un concepto y un nicho editorial
 - Avanzar en forma pautada, de acuerdo con un plan de producción preestablecido
 - Lograr un producto de calidad, atractivo para el público al que está destinado, y a un precio accesible
 - Poner el producto en el mercado y lograr que sea reconocido
 - Asegurar la máxima eficiencia en la entrega del producto y en servicio al cliente
- b) Continuidad. Cualquiera que sea el tipo de editorial que planea establecer – comercial, profesional, de marketing directo, académica o religiosa-, la continuidad es fundamental. Cada tipo de publicación se rige de acuerdo con sus propias temporadas anuales que, como editor, usted deberá tener en cuenta y respetar si desea lograr un reconocimiento en esa comunidad en particular. De nada sirve publicar libros cuando no son requeridos o cuando sus probabilidades de éxito son menores. Sea cual sea su mercado, será necesario que ajuste su plan

¹⁹ El contenido de este capítulo está basado fundamentalmente en Thomas Woll, *Editar para ganar. Estrategias de administración editorial*. También contiene apartados de mi experiencia personal en la determinación de los costos de los libros y sus efecto.

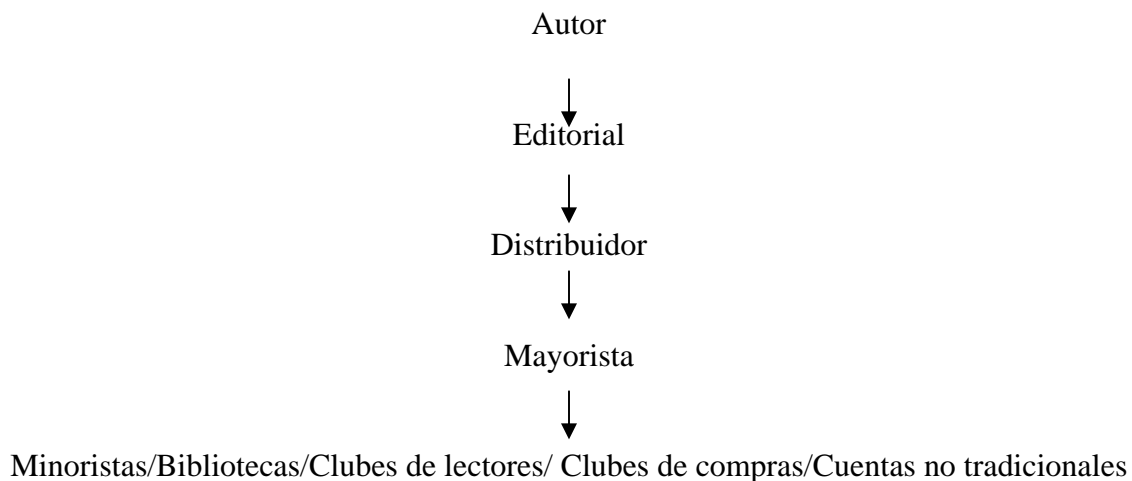
de producción a un organigrama coherente, de manera tal que todos los que participan en él sepan cuál y cuándo es el paso siguiente.

- c) **Credibilidad.** Es el resultado de la correcta conjugación de los dos primeros factores. La credibilidad es el ingrediente necesario que tanto las editoriales grandes como las pequeñas se esfuerzan por conseguir, pero que resulta especialmente difícil de alcanzar. La credibilidad puede ser definida brevemente como hacer lo que se dice que se hará, en el momento en el que se dice que se hará. Requiere honestidad, apertura y una actitud justa en el trato con la gente.

Lo importante no es la cantidad de nuevas publicaciones sino la calidad y la regularidad con que son publicadas.

2.2 El medio editorial

Los pasos involucrados en la publicación de un libro son los siguientes:



Las áreas más importantes dentro del medio editorial se definen habitualmente por sus funciones:

- a) **Autor.** Es la persona que crea el concepto original de la obra y cuyo nombre generalmente, aunque no siempre, aparece en el libro. El autor puede, por ejemplo, escribir para otra persona (*ghostwriter*) o puede realizar el trabajo por encargo, en cuyo caso su nombre puede no figurar.
- b) **Distribuidor.** Es la organización que recoge los libros de la editorial, los almacena y los vende a mayoristas, minoristas, bibliotecas y consumidores finales.

- c) Mayoristas. Prácticamente inexistentes en el mundo del libro hispanoamericano, estas empresas compran libros tanto a editoriales como a distribuidores para su venta a otros agentes, fundamentalmente minoristas, bibliotecas, empresas de otras industrias, librerías virtuales y otros.
- d) Tiendas minoristas. Estas tiendas compran los libros a editoriales, distribuidores y mayoristas. Su objetivo último es vender libros al público en general. Las tiendas minoristas abarcan un amplio espectro que va desde librerías independientes muy pequeñas hasta grandes cadenas de librerías.
- e) Bibliotecas. Son organizaciones que reciben fondos públicos o privados y cuyo objetivo es proveer de libros, ya sea en forma gratuita o a través del pago de una cuota, al público en general o a sus miembros.
- f) Clubes de lectores. Se trata de organizaciones integradas por miembros, quienes reciben libros a través del sistema de compra por correo.
- g) Clubes de compra. Son organizaciones integradas por miembros, quienes adquieren productos con importantes descuentos. Estas tiendas obtienen ganancias mediante la venta de grandes cantidades de mercadería, incluyendo libros. (...) Los clubes de compras representan un elevado volumen de compra pero también un elevado riesgo para las editoriales, quienes pueden verse perjudicadas con grandes volúmenes de devoluciones muy rápidamente.
- h) Establecimientos minoristas de descuento y de venta masiva. Son tiendas que venden al público mercadería con descuento, como Wal-Mart y otros. Estas cuentas son abastecidas fundamentalmente por distribuidores.
- i) Cuentas no tradicionales. Son todas las cuentas minoristas no incluidas entre las enumeradas previamente. Incluyen tiendas de regalos, jugueterías, librerías escolares, ventas por catálogo y otros.

Un estudio realizado en 1996 puede dar una idea clara del tamaño de esos canales:

Venta de libros por canal de distribución		
Librerías minoristas		45%
Grandes cadenas	26%	
Librerías independientes	19%	

Venta de libros por canal de distribución		
Establecimientos minoristas de descuento		9%
Clubes de compra		6%
Supermercados		5%
Clubes de lectores		18%
Compra por correo		4%
Librerías de libros usados		4%
Otros		9%

La sinergia de las editoriales con las necesidades del mercado se logra a través de una cuidadosa planeación. La editorial debe saber cuántos libros –y cuáles—deben ser publicados en cada temporada, coincidiendo fundamentalmente con las dos temporadas de venta minorista de libros, otoño-invierno y primavera-verano. A veces, si la lista de publicaciones es demasiado grande, la editorial podrá crear una tercera temporada, tomando el invierno como una temporada separada. Si la editorial es pequeña, dos temporadas son suficientes.

Una editorial deberá comenzar el proceso (edición, producción, venta y entrega) tres años antes:

- Los 12 primeros meses de este periodo de 36 meses deben estar dedicados a realizar una planeación preliminar del catálogo.
- Los 12 meses siguientes deben destinarse a encomendar la escritura de las obras, procurando su entrega a la editorial en tiempo y forma.
- Los 12 meses finales de este ciclo deberán reservarse para la edición del libro, la preventa de los derechos subsidiarios, la venta al mercado final, la producción, el almacenamiento y la entrega del libro terminado.

Una asociación de autores estadounidense, Author'Guild, definió que en Estados Unidos un libro de ficción exitoso es aquel que vende 5,000 ejemplares y un libro de no ficción exitoso es aquel que vende 7,500 ejemplares. Esta definición probablemente tenga vigencia en la actualidad, pero, desde el punto de vista de la participación y de la notoriedad en el mercado, estas cifras, si bien son respetables, llevarían a un libro a caer rápidamente en el olvido. Es poco seguro que, con

estos números, un libro resulte redituable para la editorial o para el autor y, si lo es, las ganancias son mínimas.

Para evitar una situación como ésta, las grandes editoriales se vuelcan cada vez más hacia los autores reconocidos. Contando con un autor prestigioso, la editorial puede publicar cientos de ejemplares de los libros del “autor estrella” y lograr, de este modo, una alta exposición en el mercado así como utilidades en gran escala en el proceso de fabricación. Publicando esa clase de libros, los márgenes de ganancias aumentan y los ingresos y las ganancias derivados de las ventas sirven de sustento a los restantes proyectos de publicación de la editorial (tal como sucede en el caso de las editoriales más pequeñas, las ventas netas de muchos de los proyectos de publicación que no cuentan con una cierta reputación rondan los 2,500 a 7,500 ejemplares). Las editoriales pequeñas no pueden pagar las altas sumas de adelanto que las empresas más grandes pagan por los *best-sellers* o por las obras escritas por autores de renombre. Estas editoriales no disponen de un capital lo suficientemente importante o del flujo de dinero necesario para realizar tales adelantos o para afrontar los considerables costos de fabricación y de marketing. Son pocas las editoriales pequeñas que logran los récords de venta necesarios para convencer a los autores prestigiosos de trabajar con ellas.

Una persona de negocios que se precie como tal debe evaluar la inserción de su potencial producto en el mercado y estimar la rentabilidad que podrá lograr si lo lanza con éxito.

La recomendación es que usted mismo dedique su tiempo a esta investigación, y ello por dos razones: en primer lugar, si usted hace la investigación, podrá aprender mucho acerca del mercado y de sus parámetros, de su propia competitividad dentro de él, y del medio minorista en el que se mueven sus libros –factores que es importante conocer antes de echar a andar su empresa—; en segundo lugar, llegará a comprender a aceptar los resultados de su investigación más cabalmente si obtiene resultados de primera mano.

La primera clave para establecer y poner en funcionamiento una editorial exitosa es definir su nicho editorial. Para ello, formule las siguientes preguntas:

- ¿En qué temas se especializará su editorial?
- ¿Por qué?
- ¿Qué hace que sus libros sean únicos dentro del mercado?
- ¿Tiene alguna experiencia dentro de ese mercado?
- ¿Sabe quiénes son los autores expertos? ¿Puede ponerse en contacto con ellos?

- ¿Quiénes son sus competidores en esta categoría de temas?
- ¿Qué comercios venden el (los) tipo (s) de libro (s) que usted publicará?
- ¿En qué sector del comercio están ubicados los libros de esta categoría?
- ¿Qué caracteriza a un libro competitivo?
 - Su tamaño
 - Su precio
 - Su tapa (dura o blanda)
 - Su cantidad de páginas
 - Su manejo de color
- ¿Qué cantidad de ejemplares promedio de ha vendido en esta categoría?
- Si usted vende esa cantidad, ¿alcanzará sus objetivos de rentabilidad?
- De no ser así, ¿cuántos libros deberá vender para obtener ganancias?
- ¿Cuántos nuevos títulos dentro de esta categoría se publican por temporada?
- ¿Las ventas de esta categoría están aumentando o están disminuyendo?
- ¿Qué diferenciará a los títulos que usted planea publicar?
 - El contenido editorial
 - El tamaño o el formato
 - El precio
 - El color
 - El autor

Si no puede precisar clara y concisamente cuál es su nicho, ¿cómo podrá hacerlo su personal en el momento de adquirir nuevos libros para publicar o de hablar con sus compradores?

Por lo general, el sello editorial no significa nada para el público. No obstante, si una editorial puede imponer verdaderamente su sello editorial y lograr que sea reconocido por el público de manera significativa, si logra que su sello editorial sea identificado con un determinado posicionamiento editorial o de marketing, esa editorial habrá alcanzado el éxito pleno en términos de nichos editoriales. Como ejemplos, podemos considerar a Anagrama, en España; Ediciones de la Flor, en Argentina; y Ediciones Era, en México; cada una de ellas ha logrado dejar una impronta en el público lector.

¿Cuál es el mercado y quién es su competencia?

Para comenzar una investigación que probará o refutará su hipótesis de que usted tiene el producto que el público quiere. En primer lugar, hable con quienes ya están establecidos en el negocio editorial: editores y gerentes de venta de distintas editoriales y pregúnteles:

- ¿Cuáles son los libros que más se venden o cuáles son más solicitados?
- ¿Cuáles son los libros que según ellos, se venden sostenidamente a lo largo del tiempo?
- ¿Qué libros y temas solicitan los compradores con más asiduidad?
- ¿En qué categorías hay un exceso de publicaciones y en cuáles haría falta un apuntalamiento?
- ¿Cuáles son las editoriales dominantes en esta última categoría?
- ¿Qué hace que los productos de esas editoriales resulten tan atractivos?
- ¿Cuál de estas condiciones contribuyen a la competitividad?
 - Condiciones de facturación
 - Devoluciones
 - Descuentos

En segundo lugar, investigue las tendencias ¿hay alguna categoría de libros cuya popularidad esté decayendo y otra cuya popularidad vaya en ascenso?

Desarrolle una visión clara: enuncie su misión

El enunciado de misión conste en, por lo menos, cuatro puntos:

- Una clara enunciación de los objetivos editoriales de su empresa
- Una definición de su nicho dentro del mercado competitivo
- Su definición de mercado
- Su compromiso con los objetivos.

Una vez disponible, el enunciado de misión debe determinar el concepto de la empresa que cada uno tiene, el cual puede adoptar diversas formas.

- a) Definido el nicho editorial, puede centrar su atención en el personal que desea contratar, en sus habilidades y en sus conocimientos.
- b) Una vez definido su nicho, podrá entender cabalmente los productos de sus competidores, lo que, a su vez, le permitirá encontrar los intersticios del mercado que le indicarán qué tipos de libros hacen falta y dónde está la oportunidad.
- c) Otra razón fundamental para definir su nicho editorial correctamente es que hacerlo le permite planear su estrategia de marketing de manera coherente, mucho mejor orientada hacia un determinado público y con una adecuada relación costo-beneficio. Si tiene un catálogo bien definido y con una orientación adecuada, podrá emplear su dinero en un plan de promoción destinado a una estrecha franja de público y, de esta manera, el impacto logrado mediante la promoción de un libro redundará en beneficio de los demás libros de la lista.

Si se trata de darle gusto a todos los lectores posibles, sólo se logrará darles disgustos.

Si no asentamos nuestros planes para el futuro y las fechas en que esos planes y las citas relacionadas con ellos deben producirse, es probable que los olvidemos. Muchos olvidos nos llevarán a tener una mala reputación y a no ser tomados seriamente. Muchos olvidos harán que nuestros objetivos queden incumplidos. Muchos olvidos vulnerarán nuestra credibilidad ante clientes, proveedores, autores y otros.

Hay que realizar una planeación paso a paso:

- a) Defina las metas y los objetivos anuales para su empresa
- b) Comunique esas metas y esos objetivos a cada departamento dentro de la empresa
- c) Con base en esas metas y esos objetivos, solicite a cada departamento que establezca sus propias metas en esos objetivos, elabore presupuestos y planes de acción.
- d) Examine los presupuestos y los planes de acción con su personal, a fin de recibir sus observaciones y comentarios, y comparta los resultados con ellos.
- e) Redondee los presupuestos y los planes.

2.3 Establecimiento de metas y objetivos

Para que tanto usted como su gente tengan una clara idea respecto de dónde piensa usted que la empresa debe llegar en el corto y en el largo plazo, es necesario que informe a todos los que trabajan en ella específicamente acerca de:

- Qué debe hacerse: las metas generales de la empresa y las metas de cada departamento o función
- Cómo debe hacerse
- Quién debe hacerlo: quién es el responsable de realizar cada paso con vistas al cumplimiento de la meta
- Cuándo debe hacerse: para qué fecha hay que cumplir la meta

2.4 Necesidades financieras para una empresa editorial

Características generales (2003):	
Número de títulos en catálogo	357
Número de títulos producidos	200
Número de ejemplares producidos	1,881,000
Ventas netas	\$ 80,000,000
Número de títulos vendidos	400
Número de ejemplares vendidos	1,685,000
Costo de producción y de lo vendido	\$ 20,611,000
Costos de administración. y ventas	\$ 57,745,000

Necesidades para costo de producción por unidad:

Costo de producción $20,611,000 / 1,881,000 = \$ 10.96$

Costo de administración. y ventas $57,745,000 / 1,685,000 = 34.27$

Costo total por ejemplar **\$ 45.23**

Promedio de ejemplares producidos

por título $1,881,000 / 200 = 9,405$

Promedio de ejemplares vendidos $1,685,000 / 400 = 4,212$

1. Características generales de los títulos que se elaboran:

- a. Papel bond blanco de 57 x 87 cm. de 75 g . y de 70 x 95 de 75 g.
- b. Cartulina sulfatada SBS de 60 x 90 cm. de 12 puntos y de 70 x 95 cm. de 12 puntos

- c. Medidas de 20.5 x 27 cm. y de 16.5 x 23 cm.
 - d. Impresión de interiores a 1, a 2 o a 4 tintas
 - e. Impresión de forros a 2 tintas y a selección de color
 - f. Barniz UV y plastificado brillante
 - g. Encuadernación rústica pegada y en grapa
2. Ventas a escuelas privadas, escuelas públicas, librerías y Conaliteg
 3. Personal administrativo aproximadamente de 100 empleados (incluyendo sindicalizados)
 4. Fuerza de ventas aproximadamente de 65 promotores
 5. 5 camionetas para reparto de material
 6. Siete sucursales dentro del país y una en el extranjero
 7. Ocho almacenes en donde el 70% de la existencia del material se encuentra en el almacén de la matriz

Mientras más alto sea el tiraje el costo es menor, por ejemplo:

COMPARTIVO DE COSTOS DE ACUERDO A TIRAJE						
Título	No. Pág.	Tamaño	Tiraje	Tintas int.	Tintas forros	Costo unitario de producción
A	248	13.5 x 21 cm.	250	1	4	29.47
B	200	13.5 x 21 cm.	500	1	4	13.90
C	184	16.5 x 23 cm.	500	2	4	24.46
D	240	13.5 x 21 cm.	1,000	1	2	8.68
E	304	13.5 x 21 cm.	5,000	1	4	7.43
F	224	20.5 x 27 cm.	5,000	1	4	10.05
G	224	20.5 x 27 cm.	5,000	4	4	26.06
H	136	20.5 x 27 cm.	7,000	4	4	14.85
I	248	13.5 x 21 cm.	9,000	1	4	6.20
J	272	16.5 x 23 cm.	10,000	2	4	12.45
K	416	13.5 x 21 cm.	13,000	1	3	9.41
L	184	20.5 x 27 cm.	14,000	4	4	20.12
M	232	16.5 x 23 cm.	15,000	1	2	6.73
N	112	20.5 x 27 cm.	15,000	4	4	9.89
O	360	16.5 x 23 cm.	18,000	1	2	9.82
P	200	20.5 x 27 cm.	22,000	4	4	13.71
Q	384	13.5 x 18 cm.	27,000	1	4	6.83
R	256	20.5 x 27 cm.	36,000	4	4	13.47
S	240	20.5 x 27 cm.	41,000	4	4	12.64
T	144	20.5 x 27 cm.	44,000	4	4	8.27
U	272	16.5 x 23 cm.	70,000	2	4	12.91
V	232	11 x 16.5 cm.	85,000	1	2	4.06
W	64	16.5 x 23 cm.	150,000	2	4	3.37

En el cuadro anterior podemos observar que mientras mayor sea el tiro menor es el costo de cada título, siempre y cuando el número de páginas, tamaño del libro, número de tintas, etcétera sean las mismas.

En los títulos F y G aunque el tiro, el número de páginas y el tamaño es el mismo el costo de G es mayor que el de F debido a que el número de tintas es mayor y por lo tanto el precio aumenta. Si se compara M con N, se puede apreciar que a pesar de que el tiro es el mismo, el costo de N es mayor porque aunque tiene menos páginas el tamaño es más grande y además el número de tintas también es mayor. El caso de A y W es muy diferente porque el número de páginas, el tamaño del libro y el número de tintas es distinto pero, de manera general, se puede ver que el costo de A es 7 veces mayor que el costo de W y eso se debe principalmente a que el tiro de A es de 250 ejemplares y el tiro de W es de 150,000 ejemplares.

2.5 Elaboración del presupuesto

La elaboración de un presupuesto es poner las estimaciones y los planes de publicación en forma de numérica. Ya se trate de un presupuesto para un libro o de un presupuesto para 1,000 libros, el proceso es el mismo, y es simple.

A través de una adecuada planeación, usted puede conocer qué recursos son necesarios y por qué. Entonces, puede comenzar a asignar esos recursos convenientemente. Ya sean estos recursos la cantidad de integrantes de su personal, el monto de dinero que necesitará par el funcionamiento de su empresa durante un cierto periodo de tiempo o el tiempo que lleva convertir un manuscrito en u libro encuadernado, usted debe saber perfectamente cuánto necesitará de cada recurso, cuándo lo necesitará y qué espera obtener de cada uno.

A nivel editorial usted elaborará dos herramientas que estarán íntimamente ligadas a los presupuestos generales.

- a) Un plan editorial de tres años, en el que figuran cuántos títulos espera publicar cada año y en qué momento del año en particular
- b) Un estado de resultados del título, elaborado para cada obra que adquiera, que le indicará cuántos ejemplares proyecta vender, así como los ingresos netos, el costo de los insumos, las regalías que deben pagarse y otros datos, por cada libro.

Para las editoriales comerciales, el método usual de venta es establecer una fecha para el lanzamiento de cada libro. En la mayoría de los casos, sus representantes de ventas venderán el libro a los compradores mayoristas y minoristas antes de la fecha.

En los últimos años, casi todas las editoriales en Estados Unidos han visto disminuir la acumulación de órdenes de compra adelantadas y la oleada de órdenes de compra luego del

lanzamiento de un libro, y ello porque, cada vez más frecuentemente, prácticamente todos los mayoristas y minoristas establecen una administración “justo a tiempo” del inventario debido a:

- El progresivo crecimiento de los supermercados, que ofrecen una mayor variedad de títulos, pero pequeñas cantidades de cada uno.
- La disminución del número de librerías comerciales independientes.
- La progresiva importancia de los mayoristas, quienes pueden abastecer a los minoristas en forma rápida y eficaz.

En el pasado, la distribución de los porcentajes de venta de un nuevo libro estadounidense en los primeros cuatro meses podía ser del 65, el 20, el 10 y el 5 por ciento. Es decir, el 65 por ciento de las nuevas órdenes de ese libro se facturaba en el momento del lanzamiento o del envío, el 20 por ciento se facturaba el siguiente, el 10 el siguiente, etcétera.

Hoy, el patrón de ventas tiende a distribuirse en un patrón del 40, el 30 y el 10 por ciento, llegando el primer mes a alrededor del 40 por ciento del total de órdenes adelantadas.

La diferencia entre la distribución en el pasado y hoy, desde el punto de vista económico, es que mientras que en un momento, por la venta de 1,000 ejemplares, hubiera facturado ventas de 650 ejemplares en el primer mes, ahora facturará solamente ventas por 400 ejemplares: una variación de casi el 40 por ciento. Piense en las implicaciones que esto puede tener en el flujo de caja. En un negocio ya bastante apremiado, este nuevo patrón de órdenes de compra impone una exigencia aún mayor de inyección de capital antes de cobrar sus cuentas.

Para tener una idea de cómo serán las ventas del año, y cuánto efectivo puede esperar recibir en un mes en particular, debe convertir el presupuesto de unidades en un presupuesto de dinero. En este caso, también, habrá variantes según el mercado, pero en el terreno comercial podemos usar ciertas estimaciones legítimas.

Cuando vende u libro en el mercado comercial, casi siempre realiza un descuento respecto del precio de venta al público (PVP). En la mayoría de los casos, las grandes librerías y las tiendas con grandes almacenes centrales (cadenas de librerías y supermercados) así como aquellos que realizan órdenes por grandes cantidades de libros, reciben un mayor descuento que el que reciben clientes con múltiples destinos de envío y los compradores de pequeños volúmenes. En la actualidad, el descuento promedio que realiza una editorial depende además del país: En Argentina, por ejemplo, es común un descuento de 35 por ciento a librerías independientes, mientras que las cadenas, como Jenny, alcanzan el 50; depende también del tipo de obras: si en

México el descuento usual para los libros de interés general ronda el 35 por ciento, los de texto reciben sólo 20.

Una vez que tiene su presupuesto de ventas, tanto en unidades como en dinero, puede comenzar a elaborar el presupuesto completo de la empresa.

Un presupuesto es extremadamente importante porque permite examinar cuántas unidades proyecta vender, los ingresos asociados con la venta de esas unidades, y los costos y gastos que, en última instancia, deducirán de los ingresos. La ventaja del presupuesto es que le permite examinar las ganancias o pérdidas proyectadas antes de que éstas ocurran, y le brinda un punto de referencia para controlar cualquier variación, ya sea positiva o negativa.

2.6 Flujo de caja

Una proyección de flujo de caja es similar a un presupuesto en la medida en que le permite examinar el flujo y el reflujo de dinero. La diferencia de un presupuesto es que está estructurada no en función de la fecha de facturación o de los ingresos, sino en función de la fecha en la que el ingreso es efectivamente recibido o gastado. *En otras palabras, dado que la realidad de la industria del libro nos impone plazos de pago de 90 a 120 días, sus proyecciones de ingresos deben reflejar esa demora y “presupuestar” la recepción del dinero según esos plazos. En Argentina, por ejemplo, las liquidaciones de los libros en consignación suelen hacerse a los 30 días y a los 45 para las ventas en firme; en México no es infrecuente que lleguen a transcurrir 6 meses, si bien el promedio es de unos 80 días. No obstante, los gastos son pagados por su empresa inmediatamente luego de la compra, o en un plazo de 30 a 60 días.*

Como podrá ver inmediatamente, en el negocio del libro existe un desequilibrio entre los egresos y los ingresos –una distancia temporal entre ambos de 30 a 90 días—. En otras palabras, puede que venda sus libros, pero tendrá que pagarlos antes de recibir algún dinero por su venta. Si bien esto es frecuente en el medio editorial, no es un cuadro muy alentador. Si no tiene el capital para apoyar este tipo de flujo de caja negativo, pronto su empresa estará en serios problemas. Y ésta es precisamente la razón por la cual las proyecciones del flujo de caja son tan importantes: aseguran no solamente el éxito, sino la supervivencia de su empresa.

Entre otros gastos están las regalías, éstas en la mayoría de las editoriales se pagan dos veces al año. Procure planear estos pagos cuidadosamente, puesto que, por lo general, son los gastos más grandes de una editorial.

No es infrecuente encontrar empresas rentables según sus cuadros de ingresos pero con un flujo de caja negativo. Y mientras que las empresas más grandes pueden sobrevivir a esta situación durante algún tiempo, ello no es posible para las más pequeñas. Un resultado negativo del flujo de caja puede mantenerse únicamente a través de préstamos o no pagando las cuentas a su vencimiento. En cualquiera de los dos casos, para la editorial pequeña esto puede llevar a un desastre, puesto que su credibilidad es tan buena como su última factura pagada.

El único modo de revertir un flujo de caja negativo es preverlo con la debida anticipación y lograr que su empresa esté adecuadamente capitalizada, con líneas de crédito bancarias o de otras fuentes lo suficientemente importantes como para permitirle afrontar lo altibajos.

Don Tubesing, ha hecho algunas observaciones sumamente contundentes respecto del flujo de caja. La razón por la cual muchas editoriales tienen dificultades para financiar su crecimiento con utilidades generadas internamente es que no tienen en cuenta las dramáticas incidencias de los impuestos, el inventario y las cuentas por cobrar sino cuando ya es demasiado tarde. Cuando las editoriales crecen, dudan en solicitar préstamos porque no quieren pagar los intereses de esos préstamos. La mayoría de ellas prefieren financiarse a sí mismas moderadamente a través del flujo de caja interno. Si bien ello puede funcionar durante un tiempo, el excelente argumento de Don es que, con esa modalidad de crecimiento, la necesidad de efectivo de la empresa crece exponencialmente más rápido que su disponibilidad de dinero a través de la rentabilidad.

En otras palabras, cuanto más exitosa es una empresa, mayores son sus ganancias. Pero mientras mayores son sus ganancias, mayores son los impuestos federales y locales que la empresa debe pagar. Y cuando esto ocurre, disminuye la cantidad de “dinero libre” destinado a ser reinvertido en la empresa. Pero esto no es todo. Si la empresa crece, también crecerán su inventario (su dinero en forma de productos) y las cuentas por cobrar (su dinero que financia a sus clientes). Ello, a su vez, crea una necesidad aún mayor de dinero y, por consiguiente, una mayor presión para su negocio –presión que únicamente puede ceder a través de un préstamo—.

El motivo por el que tenemos que financiar las cuentas por cobrar es que, en el negocio editorial, normalmente no cobramos antes de despachar nuestros productos o inmediatamente luego del envío. Por lo general, hay un intervalo entre el momento en que se envían los libros y el momento en que cobramos nuestro dinero por la venta. De este modo, de hecho, estamos prestando nuestro dinero al comprador en forma de inventario que no es pagado.

Cuanto mayor es su crecimiento, menos posibilidades tiene de financiar ese crecimiento con fondos internos, a menos que su margen de utilidades suba junto con el aumento de sus ventas. Desde el punto de vista temporal, debemos generar utilidades ahora para financiar el crecimiento del próximo año.

Si aumenta su tasa de crecimiento sostenidamente mientras mantiene la rentabilidad en un nivel estable, necesitará más dinero, aun cuando, técnicamente, su empresa sea rentable.

De este modo, para alcanzar el punto de equilibrio, con un nivel adecuado de dinero, debe aumentar su nivel de rentabilidad al ritmo de su crecimiento para que su empresa esté en condiciones de autofinanciar ese crecimiento.

Robert Follett, en su excelente libro *How to Keep Score in Business: Accounting and Financial Analysis for the Non-Accountant*, sostiene:

Teóricamente, el capital de trabajo es el capital que en el negocio trabaja diariamente para producir utilidades [...] Cuando un negocio crece, necesita más capital de trabajo. Cuando las ventas aumentan, los clientes tienen mayores deudas con la empresa y las cuentas por cobrar se incrementan. El inventario, generalmente, crece también, para poder responder al crecimiento de las ventas. El crecimiento de las cuentas por cobrar y del inventario aumenta el activo corriente. ¿De dónde proviene el dinero para esto?

Probablemente la empresa se endeude más con sus proveedores en la medida en que compra más inventario. De este modo, los proveedores ayudan a financiar parte del crecimiento de los activos. Es probable que también se eleve la nómina así como otros gastos. El pasivo corriente crece. A menudo, se recurre a préstamos bancarios a corto plazo para cubrir la necesidad de mayor capital de trabajo.

Cuando una empresa está expandiendo sus ventas, el pasivo corriente casi nunca crece tan rápidamente como lo hace el activo corriente. Por lo tanto, el capital de trabajo necesario para sostener las ventas debe ser financiado con algún otro recurso [...]. A veces, no se dispone de ninguno de esos recursos. Puede haber poco dinero y los bancos u otros prestamistas pueden negarse a otorgar préstamos. El mercado de valores puede estar atravesando una depresión y quizá no se vendan acciones. Asimismo, puede ocurrir que las utilidades sean insuficientes para financiar la necesidad de capital de trabajo. En estas circunstancias, una empresa puede progresar, literalmente, hacia la quiebra.

En el mundo de hoy, las empresas que sí cotizan en la bolsa pueden gozar de la comodidad teórica de una planeación a largo plazo, pero, en realidad, descubren que son los objetivos de utilidades trimestrales los que los inversionistas – y el consejo de administración—toman como

referencia para determinar el éxito o fracaso. Y poner la mira en las utilidades a corto plazo puede suscitar –y, de hecho suscita— problemas en el largo plazo.

La mayoría de las editoriales comerciales en Estados Unidos trabaja con utilidades brutas de alrededor del 50 por ciento, excluyendo todo otro ingreso producido por la publicación, y con utilidades brutas del 57 por ciento, incluyendo otros ingresos producidos por la publicación.

Restando los gastos de operación a las utilidades brutas, se obtendrá su utilidad operativa. Y restando a ésta los impuestos se obtienen las utilidades netas, si bien es una cifra importante, se recomienda a las editoriales que se centren en su contribución a la línea de utilidad operativa. Si hablamos de financiar su propio crecimiento con fondos internos. Las utilidades netas son cruciales, ya que de ellas provendrán los fondos netos para ese crecimiento. Al mismo tiempo, usted debe procurar que la línea de utilidad operativa sea lo más alta posible. Si lo hace, es posible que le queden utilidades netas aun luego de deducir los impuestos. Si no logra maximizar la utilidad operativa, los impuestos le harán que esa línea disminuya todavía más, dejándole menos dinero para reinvertir en su empresa.

CAPÍTULO 3. ALGUNOS ASPECTOS RELEVANTES DE LA INDUSTRIA EDITORIAL EN EL MUNDO

Se ha calculado que a nivel mundial en el comercio de libros, “el 20 o 25% del total son las novelas de ficción o históricas —lo que a veces se denomina libros comerciales— que son los que se anuncian y analizan en los medios de comunicación de masas y aparecen en las listas de ventas. El restante 70 u 80% abarca libros educativos, de negocios, científicos, técnicos, así como libros de referencias”²⁰.

Los libros comerciales mantienen la tradición literaria, e incluso crean la imagen pública de las empresas editoriales. Pueden sufragar los gastos de otras líneas de producción; pero normalmente, los beneficios de las editoriales provienen de los libros de texto, los libros de referencias, o los departamentos de medicina o religión, por ejemplo. Sin embargo, muchas editoriales se dedican casi en exclusiva a alguna de estas especialidades. Así, la publicación de libros de texto es uno de los aspectos preponderantes de la industria. Algunas se especializan en libros científicos y técnicos, otras en libros religiosos, otras en obras de referencia, etcétera.

Los libros comerciales suelen tener un costo unitario menor al de los libros de texto; por ejemplo, una tirada de libros de texto puede requerir una inversión mucho mayor que la que se necesitaría para la misma tirada de una novela o una biografía. Entre los libros no comerciales, los más importantes son los libros de texto. Además, ciertas obras profesionales, científicas y técnicas se venden como si fueran libros de texto. Desde 1945 el área de la industria que más ha variado ha sido la edición de libros educativos, científicos y técnicos, debido a la denominada explosión cultural que siguió a la II Guerra Mundial y a los enormes cambios sociales que acontecieron durante la década de los sesenta.

Hoy en día, predomina en la industria la edición de libros para un mercado masivo. Estas ediciones responden al desarrollo y venta de libros, con tapas duras o blandas, dirigidos al gran mercado que acude a las librerías y a los canales de minoristas conocidos. Los volúmenes dirigidos a este mercado masivo también se venden en supermercados, cadenas comerciales, estaciones de servicio, aeropuertos, etcétera. El público está informado con regularidad del enorme éxito de las ediciones de gran tirada cuando recibe noticias del enorme crecimiento de

²⁰Biblioteca de consulta Microsoft Encarta 2003

los ingresos por derechos de autor que ofrecen las principales editoriales de libros en rústica para reeditar los *best-sellers*.

3.1 Producción editorial por país

En el siguiente cuadro podemos observar que Corea del Sur, Estados Unidos, España, Reino Unido, Alemania, Argentina y Portugal son los países que tienen mayor arriba de 1,000 editores. Según los datos disponibles, Francia y Brasil tienen 314 y 405 editores respectivamente y son los países que mayor número de ejemplares producen.

Ecuador, Chile y Latvia son los países que tienen menor número de editores y su producción también es de las más bajas.

PRODUCCIÓN EDITORIAL POR PAÍS			
País	Número de editores	Títulos	Ejemplares (millones)
Alemania ³	2,013	82,936	n.d.
Argentina	1,669	9,472	33.4
Australia ³	207	9,755	77.3
Austria ³	691	4,061	n.d.
Bélgica ³	83	6,409	n.d.
Brasil ³	405	45,111	334.2
Canadá ²	300	11,769	n.d.
Colombia	94	13,583	23.0
Corea del sur ³	16,059	37,024	113.0
Chile ³	n.d.	2,420	6.0
Ecuador ³	5	965	2.6
España	3,377	69,893	239.2
Estados Unidos	7,519	n.d.	n.d.
Estonia ³	n.d.	3,500	10.5
Finlandia	90	7,393	n.d.
Francia ²	314	50,891	472.6
Holanda ³	500	17,000	n.d.
Italia ²	150	50,262	257.9
Latvia ³	n.d.	2,546	6.0
Lituania ³	n.d.	5,485	7.0
México ³	230	15,138	232.4
Noruega ³	100	6,000	n.d.
Nueva Zelanda ³	60	1,621	n.d.
Portugal ²	1,290	10,708	n.d.
Reino Unido	2,345	125,390	n.d.
Suecia ³	250	3,607	27.6

PRODUCCIÓN EDITORIAL POR PAÍS			
País	Número de editores	Títulos	Ejemplares (millones)
Uruguay ³	25	n.d.	n.d.
Venezuela ³	40	618	3.6

Cuadro tomado del anuario *Actividad Editorial 2003*

² Cifras de 1999,

³ Cifras de 2001

n.d. Cifra no disponible

3.2 Facturación por país

Con respecto a la facturación, se puede apreciar que Estados Unidos, Alemania, Reino Unido, Italia y España son los países que tienen mayor facturación.

FACTURACIÓN POR PAÍS (millones de dólares)	
País	Ventas netas
Alemania ³	8,875
Australia ³	672
Austria ³	801
Bélgica ³	142
Brasil ³	1,057
Canadá ²	1,728
Colombia	175
Corea del sur ³	918
España ¹	2,915
Estados Unidos *	26,874
Finlandia	293
Francia ²	2,512
Holanda ³	1,319
Reino Unido ²	5,137
Italia ²	3,134
México ³	588
Noruega ³	285
Nueva Zelanda	130
Portugal ³	276
Suecia ³	222

Cuadro tomado de anuario de *Actividad Editorial 2003*

* Cifra preliminar

1 Únicamente de los gremios agrupados al FGEE

2 Cifras de 2000

3 Cifras de 2001

3.3 Comercio exterior de libros en Estados Unidos de Norteamérica

3.3.1 Exportaciones

Estados Unidos exporta libros a muchos países en el mundo, principalmente a Canadá, Reino Unido, Japón, Australia y México. En el periodo 2000-2002 sus exportaciones han tenido un decremento del 10%.

EXPORTACIONES POR PAÍS			
(miles de dólares)			
País	2000	2001	2002
Canadá	756,667	727,698	742,619
Reino Unido	264,230	250,031	270,622
Japón	123,100	129,316	100,804
Australia	116,302	66,010	70,806
México	73,886	63,804	64,938
Singapur	60,669	48,985	49,570
Hong Kong	32,492	29,409	31,559
Corea del sur	36,793	35,499	29,131
Alemania	34,341	34,007	29,081
Taiwán	35,726	28,878	24,662
Holanda	58,777	35,199	22,901
India	14,430	15,992	19,513
Filipinas	18,267	18,984	15,331
Bélgica	17,603	11,477	12,826
Francia	11,292	10,543	12,370
Otros países	222,383	206,503	184,496
Total	1,876,958	1,712,335	1,681,229

Cuadro tomado de anuario de *Actividad Editorial 2003*
Departamento de Comercio de los Estados Unidos, SIC 273

3.3.2 Importaciones

Reino Unido, Canadá, Hong Kong y China son los países a los más libros compra Estados Unidos.

En el caso de las importaciones sucede lo contrario de las exportaciones, en el periodo 2000-2002 las importaciones han incrementado en un 4%, aunque las exportaciones siguen siendo superiores a las importaciones.

IMPORTACIONES POR PAÍS (miles de dólares)			
País	2000	2001	2002
China	220,895	267,582	338,489
Reino Unido	317,660	303,897	267,853
Canadá	229,045	243,689	251,085
Hong Kong	224,834	229,719	223,452
Singapur	86,630	96,625	100,610
Italia	94,983	87,779	83,360
Alemania	57,345	53,092	55,993
España	55,506	50,474	50,994
Japón	59,268	49,956	47,198
Corea del sur	29,430	35,559	40,459
Bélgica	27,088	28,664	24,359
Francia	25,345	24,796	22,878
México	24,656	19,272	18,627
Holanda	20,214	19,316	14,930
Colombia	11,878	9,217	12,930
Otros países	105,710	108,145	107,949
Total	1,590,487	1,627,782	1,661,166

Cuadro tomado de anuario de *Actividad Editorial 2003*
Departamento de Comercio de los Estados Unidos, SIC 2731.

3.4 Comercio exterior de libros en España

3.4.1 Exportaciones

España exporta principalmente a México, Francia, Reino Unido, e Italia. La tendencia de sus exportaciones ha ido en decremento puesto que de 2001 a 2003 han bajado en un 22%

EXPORTACIONES POR PAÍS (miles de dólares)			
País	2001	2002	2003
México	95,314	106,090	82,043
Francia	86,254	82,320	75,985
Reino Unido	61,743	67,851	63,525
Italia	42,122	35,582	43,689
Portugal	25,869	23,166	35,539
Alemania	34,233	20,704	29,575
Estados Unidos	33,539	24,330	22,444
Colombia	16,740	17,714	11,052
Bélgica y Luxemburgo	8,961	7,446	9,915
Chile	12,868	11,363	7,611

EXPORTACIONES POR PAÍS (miles de dólares)			
País	2001	2002	2003
Ecuador	9,370	11,343	7,061
Otros países	175,813	106,672	81,341
Total	602,826	514,581	469,780

Cuadro tomado de anuario de *Actividad Editorial 2003*
Comercio Exterior del Libro 2001, cuadro 8, FEDECALI.

3.4.2 Importaciones

Reino Unido, Francia y Alemania son los principales países de los que España importa libros. Las importaciones en España han incrementado en un 10% de 2001 a 2003. Sin embargo, en este mismo periodo, sus exportaciones son equivalentes a cuatro veces sus importaciones, aproximadamente.

IMPORTACIONES POR PAÍS (miles de dólares)			
País	2001	2002	2003
Reino Unido	64,629	63,378	73,863
Francia	23,154	24,233	24,101
Alemania	15,183	12,456	13,732
Países Bajos	8,125	8,206	7,764
Italia	8,262	6,701	5,831
Bélgica y Luxemburgo	4,387	4,709	4,963
Estados Unidos	2,997	2,595	2,130
Portugal	397	766	735
Suiza	1,430	773	661
Argentina	961	732	340
Otros países	2,214	1,659	1,043
Total	131,739	126,208	135,163

Cuadro tomado de anuario de *Actividad Editorial 2003*
Comercio Exterior del Libro 2001, cuadro 10, FEDECALI.

3.5 Canales de comercialización en América Latina²¹

En un estudio realizado por el Centro Regional para el Fomento del Libro en América Latina y el Caribe (Cerlalc), se comprobó que la tendencia de participación de los canales de comercialización apunta hacia la presencia cada vez mayor de las grandes cadenas de librerías,

²¹ Datos tomados de Thomas Woll, *Editar para ganar. Estrategias de administración editorial*, pp.11-17

así como la aparición de supermercados culturales y a la irrupción de grandes superficies. Sin embargo, a diferencia de los países desarrollados, los editores y libreros de Latinoamérica enfrentan dos problemas fundamentales: el tamaño del mercado y la red librera existente.

En relación con esta última, es importante resaltar el hecho de que en los países de América Latina existe una marcada centralización en la oferta de bienes culturales. En México, por ejemplo, de 400 librerías existentes en todo el territorio, el 63 por ciento se encuentra en la capital; en Argentina, de 800 librerías, el 50% se encuentra en Buenos Aires, y en Colombia, el 40 por ciento de las 300 librerías existentes se encuentra en Bogotá.

Uno de los problemas que en la actualidad enfrentan las librerías tradicionales es, además del crecimiento de las grandes cadenas -que al tener la posibilidad de comprar al mayoreo pueden negociar un mejor descuento de parte de los distribuidores y, por lo mismo, ofrecer mejores precios a los compradores-, el aumento de la venta directa por parte de las editoriales.

Para hacerse una idea de la situación actual de los canales de comercialización, se presentan en el siguiente cuadro los datos más relevantes de algunos países latinoamericanos para el año 2000.

Algunos datos sobre la industria editorial en tres países latinoamericanos	
Argentina	
Número de títulos producidos	13,149
Número de ejemplares producidos (en millones)	74
Importaciones de libros (en millones de dólares)	142.9
Exportaciones de libros (en millones de dólares)	49.3
Número de librerías	800
Librerías por millón de habitantes	22
Valor del mercado del libro (en millones de dólares)	423
En este país, “el canal minorista tradicional [...] conformado por librerías y quioscos representa el 85% de las ventas totales del mercado editorial local”	
Brasil	
Número de títulos producidos	45,111
Número de ejemplares producidos (en millones)	330
Importaciones de libros (en millones de dólares)	125.2

Exportaciones de libros (en millones de dólares)	9.5
Número de librerías	1,500
Librerías por millón de habitantes	9
Valor del mercado del libro (en millones de dólares)	1,126
Participación relativa del canal de librerías	49.7%
En Brasil “el mercado de libros didácticos representa el 60% de la producción editorial y la mayor parte de su comercialización se realiza a través de la venta directa por parte de las editoriales a las entidades del estado”	
Colombia	
Número de títulos producidos	7,807
Número de ejemplares producidos (en millones)	25
Importaciones de libros (en millones de dólares)	42.1
Exportaciones de libros (en millones de dólares)	93.3
Número de librerías	300
Librerías por millón de habitantes	7
Valor del mercado del libro (en millones de dólares)	300
En Colombia “la concentración de las ventas en el canal de librerías y distribuidores es de 51.5%”. Las tres cadenas de librerías más grandes concentran el 60% de las ventas minoristas de libros. Cabe resaltar que en el informe de Cerlalc, Colombia aparece como el país que registra los índices de participación más altos del canal de grandes superficies, con un 11.6%.	

CAPÍTULO 4. LA INDUSTRIA EDITORIAL EN MÉXICO

4.1 La Industria Editorial en México como parte del Producto Interno Bruto (PIB)

El siguiente cuadro muestra la irrelevancia cuantitativa de la industria editorial como parte del PIB (0.4% o 4 milésimas) o como parte del personal total en México. Sin embargo, debe reconocerse que muchas otras ramas de la industria del comercio y de los servicios resultan partes, igual que la que nos ocupa, muy poco significativas dentro del gran total del valor del producto o del personal ocupado. Esta realidad que en ocasiones es utilizada para realizar determinados análisis resulta equivocada en cuanto a ponderar la interrelación de los sectores económicos que existen entre ellos. Además puede un análisis parcial dejar de reconocer la importancia económica que tienen los consumidores que en el caso de la industria editorial, son de alta remuneración.

Por último, la importancia educativa y cultural de este sector resulta fundamental para desarrollar económica y socialmente a una nación. Es lugar común aceptar que una nación con poca educación está condenada al atraso. Las fuerzas productivas se potencian en la medida que existe un mayor nivel educativo de la población.

Concepto	Valor agregado bruto en valores básicos*	Porcentaje del total nacional	Porcentaje de la industria manufacturera	Personal ocupado	Porcentaje del total nacional	Porcentaje de la industria manufacturera
Total nacional	5,917,929,110	100.00		31,890,120	100.00	
Industria manufacturera	1,075,878,052	18.20	100.00	3,898,545	12.20	100.00
Subsector 4: papel, producción de papel e industria editorial	41,285,018	0.70	3.80	132,780	0.60	4.70
Rama 3420: imprentas, editorial e industrias conexas.	22,836,361	0.40	2.10	120,882	0.40	3.10

Elaboración propia, con datos del Sistema de Cuentas Nacionales de México, que presenta el INEGI, cifras a diciembre de 2002.

* Las cantidades monetarias están en miles de pesos a precios corrientes y son datos anualizados

4.2 Composición y características del sector editorial en México

A continuación se describen algunos conceptos que se mencionarán dentro de la composición y características del sector editorial en México²²:

- **Cámara Nacional de la Industria Editorial Mexicana (CANIEM).** Es una institución autónoma, de duración indefinida y con personalidad jurídica propia. Es un organismo gremial que cuenta entre sus afiliados a las más importantes empresas e instituciones editoras de libros y publicaciones periódicas, aunque también están asociadas empresas que forman parte de la cadena productiva o de comercialización en el área editorial.
- **Comisión Nacional de Libros de Texto Gratuitos (CONALITEG).** El 13 de febrero de 1959, por Decreto del Presidente de la República, Lic. Adolfo López Mateos, se creó la Comisión Nacional de los Libros de Texto Gratuitos, como dependencia de la Secretaría de Educación Pública. Esta Comisión tiene como propósito dar cumplimiento a la disposición del Artículo Tercero, de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, en cuanto a que la educación primaria impartida por el Estado ha de ser, además de obligatoria, gratuita. Con el propósito de dar mayor congruencia a las funciones relacionadas con la planeación y diseño de los contenidos, planes y programas de estudio, medios de evaluación y normas técnico-pedagógicas, el 28 de febrero de 1980, por Decreto del Presidente de la República, José López Portillo, la Comisión Nacional de los Libros de Texto Gratuitos se transformó en un organismo público descentralizado con personalidad jurídica y patrimonio propios, de modo que su objeto es la edición, impresión y distribución de libros de texto gratuitos, así como de toda clase de materiales didácticos similares.

De este modo, la elaboración de los contenidos de los libros de texto se asigna exclusivamente a la Secretaría de Educación Pública, mientras que la edición y distribución de los mismos son tareas que se encomiendan a la Comisión.

²²La información fue obtenida de la Cámara Nacional de la Industria Editorial Mexicana (CANIEM), anuarios: *Actividad editorial 1998 y 1999*, *Actividad editorial 2000*, *Actividad editorial 2001*, *Actividad editorial 2002* y *Actividad editorial 2003*.

Los subsectores de la Industria Editorial en México son:

- **Subsector editorial predominante:** se refiere al tipo de línea editorial que se produce mayoritariamente en una empresa.
- **Subsector de Texto:** se refiere a las empresas que producen libros para la educación básica y media (preescolar, primaria, secundaria y bachillerato) materiales de apoyo didáctico y libros para educadores.
- **Subsector de Interés General:** se refiere a las empresas que producen libros para todo tipo de público, de los más diversos temas.
- **Subsector de Científicos, Técnicos y Profesionales:** se refiere a las empresas que editan libros para estudiantes de educación superior y profesionales de las distintas áreas de conocimiento.
- **Subsector de Religiosos:** se refiere a las empresas que producen todo tipo de libros sobre distintas religiones y creencias.
- **Subsector de Enciclopedias y Fascículos:** se refiere a las empresas que editan enciclopedias, colecciones generales y publicaciones seriadas.

En cuanto a los rangos de tamaño establecidos por facturación anual neta, son:

- **Macro:** las empresas con una facturación anual de más de 200 millones de pesos.
- **Grande:** las empresas con una facturación anual de 81 a 200 millones de pesos.
- **Mediana:** las empresas con una facturación anual de 21 a menos de 81 millones de pesos.
- **Pequeña:** las empresas con una facturación anual de 6 a menos de 21 millones de pesos.
- **Micro:** las empresas con una facturación menor a 6 millones de pesos.

4.2.1 Generalidades de la industria editorial en México

Al revisar las cifras de la industria editorial mexicana durante los últimos años, puede observarse una disminución en la producción que alcanza su nivel más bajo en 1996, para repuntar en 1997 y 1998, y volver a caer en 1999 y 2000. Resulta evidente que los niveles alcanzados al inicio de 1995 se han recuperado.

Es importante aclarar que las cifras sobre el número de editores que componen el tamaño del sector hasta 1997 sólo se refieren al número de socios de la Cámara Nacional de la Industria

Editorial Mexicana (CANIEM). A partir de 1998 y tomando en cuenta que desde 1996 la inscripción dejó de ser obligatoria, se toman a todos los editores independientemente de su afiliación en esta Cámara.

Los datos y cuadros que a continuación se presentan fueron obtenidos de los folletos “Actividad Editorial 1998-1999”, “Actividad Editorial 2000”, “Actividad Editorial 2001”, “Actividad Editorial 2002” y “Actividad Editorial 2003”.

TENDENCIA DE LA PRODUCCIÓN EDITORIAL 1995-2003						
Año	No. de editores	Títulos	Ejemplares (millones)	Títulos por editor	Ejemplares por editor	Ejemplares por título
2003	217	15,233	91.14	70.20	419,984	5,982
2002	220	15,542	102.80	70.60	467,203	6,613
2001	230	15,138	98.80	65.80	429,558	6,257
2000	238	16,003	97.80	67.20	410,948	6,112
1999	237	18,097	115.40	76.30	487,031	6,378
1998	234	17,384	122.10	74.20	521,806	7,024
1997	136	15,505	91.90	114.00	448,448	5,929
1996	143	11,570	87.70	80.90	613,470	7,582
1995	194	11,917	92.80	61.40	478,301	7,786

Elaboración propia con datos de los anuarios *Actividad Editorial 1998-1999*, *Actividad Editorial 2000*, *Actividad Editorial 2001*, *Actividad Editorial 2002* y *Actividad Editorial 2003*

En 2000 por subsector editorial, las empresas de interés general constituyen 50% del total, mientras que por rango de tamaño 59% son microempresas. Por tamaño, el estrato más pequeño es de macroempresas, con 2.5% del total, y el subsector con menor número de editoriales, el de enciclopedias y fascículos, con sólo tres empresas que editan en el país.

En 2001, por subsector editorial, las empresas de interés general siguen constituyendo la mayor parte del total (49.13%). Por rango de tamaño, 61.74% corresponde a las microempresas y el 3.04% a las macroempresas.

En 2002, por subsector editorial, la tendencia sigue siendo la misma que en 2000 y 2001 ya que el 43.64% de las empresas corresponde a interés general. Por rango de tamaño, las microempresas constituyen el 60% del total y las macroempresas sólo el 3.18%.

En el año 2003, con respecto al 2002, el único aumento en el rango de Macro se dio en la división de Interés General, a excepción de los estratos de Grande y Pequeña, todos los demás

disminuyeron. Lo anterior señala que las condiciones para crecer o mantenerse en las empresas menores fueron muy difíciles.

El aumento de empresas de la división de Ciencia y Técnica de tamaño pequeña, sugiere que aun en este estrato, hubo posibilidades de crecimiento.

La pronunciada disminución en la división de religiosos, al pasar las tres empresas medianas al rango de pequeñas sugiere que, al contrario de las otras divisiones, las editoriales de mayor tamaño fueron las más afectadas durante el año.

La división de Enciclopedias se mantuvo estable, no obstante una empresa desapareció.

NÚMERO DE EDITORIALES CLASIFICADAS POR TAMAÑO DE EMPRESA 2000-2003																
Subsector editorial	Texto				Interés general				CTP				Religiosos			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
Macro	2	2	3	3	1	2	1	2	2	2	2	2				
Grande	4	5	7	7	4	3	5	5	3	3	1	1				
Mediana	4	4	3	4	7	8	9	7	10	8	9	9	5	5	3	
Pequeña	5	4	6	6	30	22	18	19	14	14	12	13	3	3	3	6
Micro	12	13	17	18	77	78	63	59	37	35	37	35	15	15	14	15
Total	27	28	36	38	119	113	96	92	66	62	61	60	23	23	20	21
%	11.34	12.17	16.4	17.51	50	49.1	43.6	42.4	27.7	27	27.7	27.60	9.66	10	9.09	9.68

Subsector editorial	Enciclopedias				Total							
	2000	2001	2002	2003	2000	%	2001	%	2002	%	2003	%
Macro	1	1	1	1	6	2.52	7	3.04	7	3.18	8	3.69
Grande			1	1	11	4.62	11	4.78	14	6.36	14	6.45
Mediana	2	2	2	2	28	11.8	27	11.7	26	11.8	22	10.14
Pequeña			2	1	52	21.9	43	18.7	41	18.6	45	20.74
Micro		1	1	1	141	59.2	142	61.7	132	60	128	58.99
Total	3	4	7	6	238	100%	230	100%	220	100%	217	100%
%	1.26	1.74	3.18	2.81	100%		100%		100%		100%	

Elaboración propia con datos de los anuarios *Actividad Editorial 1998-1999*, *Actividad Editorial 2000*, *Actividad Editorial 2001*, *Actividad Editorial 2002* y *Actividad Editorial 2003*

La mayoría de las empresas son editoriales privadas, habiendo algunas de autores o empresas unipersonales así como organizaciones religiosas propiamente dichas.

Las asociaciones civiles y profesionales con actividad editorial comercial representaron el 7% y la mayoría se encuentran concentradas en el subsector religioso.

CLASIFICACIÓN POR TIPO DE EMPRESA Y POR SUBSECTOR DEL AÑO 2000					
Tipo de empresa	Texto (%)	Interés general (%)	CTP (%)	Religiosos (%)	% promedio
Autor o empresa unipersonal	7	4	2	4	4
Editorial privada	93	93	96	52	84
Asociación civil o profesional	-	3	2	25	7
Organización religiosa	-	-	-	19	5
Total	100	100	100	100	100

Cuadro tomado del anuario *Actividad Editorial 2000*

Del total de editores, 47% edita y distribuye únicamente fondos propios, 19% realiza además actividades de importación, sólo 10% imprime y distribuye fondos propios y 9% cuenta con talleres propios, 8% distribuye fondos de otros editores nacionales y 7% realiza impresión y distribución de fondos extranjeros.

Por subsectores editoriales, una proporción mayor de empresas de texto se dedican exclusivamente a la edición de libros. Las empresas de científicos, técnicos y profesionales (CTP) realizan proporcionalmente mayor actividad de importación y las editoriales de religiosos realizan en mayor medida distribución de fondos de otros editores nacionales.

Respecto al trabajo de impresión, los editores del sector privado prefieren a los proveedores del país. Sólo un 11% utiliza además proveedores extranjeros y 1% imprime exclusivamente en otros países.

ACTIVIDADES COMERCIALES Y EDITORIALES EN EL AÑO 2000					
Actividad	Texto (%)	Interés general (%)	CTP (%)	Religiosos (%)	% promedio
Únicamente edita y distribuye fondos propios	72	50	29	38	47
Edita e imprime en talleres propios	10	10	11	6	9
Edita e importa	6	17	30	20	19
Imprime y edita fondos propios	3	11	14	12	10
Imprime y distribuye fondos extranjeros	3	6	14	6	7
Distribuye fondos de otros editores nacionales	6	6	2	18	8
Total	100	100	100	100	100

Cuadro tomado del anuario *Actividad Editorial 2000*

4.2.2 Producción editorial en México

En 1998, 234 editores del sector privado publicaron un total de 17,384 títulos, entre novedades, reediciones y reimpressiones, con una producción de 122 millones de ejemplares. En 1999 237 editores publicaron en total 18,097 títulos, con una producción de 115 millones de ejemplares.

En el año 2000 238 editores publicaron un total de 16,003 títulos, con una producción de más de 97 millones de ejemplares. En este año el mayor número de títulos fue publicado por las editoriales de interés general, mientras que por ejemplares el subsector de texto publicó una cantidad mayor. El subsector de religiosos fue el que publicó menos títulos y ejemplares para comercializar.

Al comparar la producción en estos tres años, se observa un aumento en la producción de 1998 a 1999 de los subsectores de interés general, científicos, técnicos y profesionales y de manera significativa en el de religiosos, mientras que en el caso de subsector de texto se registra un decremento. En la producción editorial de 2000 con la de 1999 se observa un decremento, a excepción del subsector de científicos, técnicos y profesionales, los demás subsectores tuvieron decrementos en ejemplares, que se traducen a una disminución general de 15.3%.

La producción de libros durante 1998 tuvo un crecimiento significativo con relación a 1997, que sin embargo perdió impulso durante el año de 1999.

Por otra parte al comparar las cifras de 1998 Y 1999 con al tendencia registrada hasta 1997, las cifras difieren y parecen insinuar un crecimiento en el sector tendiente a la recuperación. El número de editores dejó de disminuir como venía ocurriendo años atrás. La venta de títulos y ejemplares se incrementó entre 1998 y 1999 y no obstante la baja en la producción de ejemplares, resultado de los cambios que el subsector de texto enfrenta, fue superior a la de los últimos años.

En el subsector de texto se registran disminuciones significativas que se traducen en un desempeño negativo de 1998 y 1999.

Entre las consideraciones necesarias para entender las variaciones en este subsector, cabe recordar que están ligadas, en buena medida, a la demanda gubernamental.

A partir de 1997, la Secretaría de Educación Pública incluyó el libro de texto gratuito para nivel secundaria, con producción de estos libros a cargo de la iniciativa privada. Como era de

esperarse, la producción del subsector se incrementó substancialmente en ese año y en el siguiente, en que la SEP, a través de la Comisión Nacional del Libro de Texto Gratuito (CONALITEG), debía atender la demanda de casi toda la matrícula del nivel. Desde entonces, esta demanda se ha ido ajustando con pedidos de reposición, por lo que las ventas han disminuido.

Otra repercusión ha sido la baja en la venta a escuelas oficiales; uno de los canales de comercialización claves para el libro de texto. Al ser cubiertos por el estado gratuitamente sus requerimientos de libros, dichas escuelas han disminuido considerablemente sus compras directas. Como resultado de los cambios que este proceso ha producido en el mercado del libro de texto, las editoriales del subsector se han visto en la necesidad de imponer ajustes dentro de sus empresas; primero para cumplir puntualmente con las demandas de CONALITEG y después para encontrar sus propios puntos de equilibrio entre producción y ventas

En opinión de algunos editores, estos resultados son la consecuencia de varios factores, entre los que se encuentran la estabilidad de la economía, la incorporación de nuevas editoriales y sellos que dieron impulso al mercado y generación de niveles más altos de competitividad, y sobre todo, a la búsqueda de alternativas para satisfacer las necesidades y demandas del consumidor sin afectar el desempeño de las propias empresas. En este contexto la necesidad de encontrar opciones creativas para garantizar la permanencia y el crecimiento en un mercado que se desarrolla con lentitud, se ha convertido en una condición esencial que toma formas diversas diferenciadas en cada uno de los subsectores editoriales.

TÍTULOS Y EJEMPLARES POR SUBSECTOR EDITORIAL 1998-2003 (1ª parte)												
Subsector Editorial	1998				1999				2000			
	No. de editores	Títulos	Ejemplares	%	No. de editores	Títulos	Ejemplares	%	No. de editores	Títulos	Ejemplares	%
Texto	28	2,037	56,570,845	46.3	28	1,771	44,434,190	38.5	27	3,262	36,193,399	37.0
Interés general	118	8,460	43,509,708	35.6	120	10,104	46,753,932	40.5	122	6,304	34,923,024	35.7
CPT	68	6,336	18,611,320	15.3	68	5,561	19,641,057	17	66	5,598	22,330,957	22.8
Religiosos	20	551	3,410,625	2.8	21	661	4,597,250	4	23	839	4,358,201	4.5
Total	234	17,384	122,102,498	100	237	16,097	115,426,429	100	238	16,003	97,805,581	100

Elaboración propia con datos de los anuarios *Actividad Editorial 1998-1999*, *Actividad Editorial 2000*, *Actividad Editorial 2001* y *Actividad Editorial 2002*

Al comparar la producción editorial del año 2002 con la del 2001 se observa que, a excepción de la división de Ciencia y Técnica, todas las demás divisiones tuvieron incrementos en su producción de ejemplares, lo que se traduce en un aumento de 4% en el sector.

En el caso de la producción editorial del año 2003 contra la del 2002 se observa que, a excepción de la división de Ciencia y Técnica, todas las demás divisiones tuvieron decrementos en su producción editorial, siendo la división de Religiosos, con una baja de 49%, la que tuvo el mayor decremento.

TÍTULOS Y EJEMPLARES POR SUBSECTOR EDITORIAL 1998-2003 (2ª parte)												
Subsector editorial	2001				2002				2003			
	No. de editores	Títulos	Ejemplares	%	No. de editores	Títulos	Ejemplares	%	No. de editores	Títulos	Ejemplares	%
Texto	28	3,472	42,033,776	42.5	36	4,407	48,352,666	47	38	4,020	44,368,356	48.68
Interés general y enciclopedia	120	5,406	31,496,919	31.9	103	5,936	33,646,815	32.7	98	5,448	26,530,229	29.11
CPT	62	5,253	20,831,360	21.1	61	4,309	15,589,523	15.2	60	4,916	17,597,371	19.31
Religiosos	20	1007	4,436,339	4.49	20	890	5,195,574	5.05	21	849	2,640,652	2.90
Total	230	15,138	98,798,394	100	220	15,542	102,784,578	100	217	15,233	91,136,608	100

Elaboración propia con datos de los anuarios *Actividad Editorial 1998-1999*, *Actividad Editorial 2000*, *Actividad Editorial 2001*, *Actividad Editorial 2002* y *Actividad Editorial 2003*

Los principales indicadores muestran que en el año 2000 fue cuando hubo mayor número de editores y durante 2001, 2002 y 2003 esta cifra ha ido disminuyendo respectivamente.

En el año 2000 la producción de títulos y ejemplares disminuyó con respecto a 1998 y 1999, de igual manera el número de ejemplares exportados. Durante el año 2002 el sector registró un incremento en producción de títulos de 2.7% y de 4% en ejemplares, con lo que las cifras de los dos años anteriores fueron superadas. El 2003 fue el año donde la producción, tanto de títulos como de ejemplares, ha sido la más baja del periodo 1998-2003.

En el caso de las importaciones, el número de ejemplares disminuyó respecto de 2002 pero los títulos importados aumentaron.

Al comparar las exportaciones de 2002 contra 2003 podemos observar que el número de ejemplares exportados aumentó. Sin embargo, los títulos disminuyeron.

Es importante mencionar que en este periodo (1998-2003) las ventas en general han ido incrementando año con año tanto en títulos como en ejemplares, excepto en 2000 y 2001 que fueron los más bajos del periodo.

PRINCIPALES INDICADORES DE LA INDUSTRIA EDITORIAL 1998-2003						
Concepto	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Número de editores	234	237	238	230	220	217
Producción de títulos	17,384	18,097	16,003	15,138	15,542	15,233
Producción de ejemplares	122,102,498	115,426,429	97,805,581	98,798,394	102,784,578	91,136,608
Títulos en coedición	315	431	606	874	1,460	1,181
Ejemplares en coedición	1,157,247	2,017,302	3,018,374	3,242,186	17,102,308	29,954,895
Títulos en catálogo	116,013	127,484	132,109	132,913	154,694	163,294
Títulos vendidos	89,378	101,374	111,691	95,806	125,809	135,545
Ejemplares vendidos	114,660,648	115,239,303	102,519,081	107,678,352	134,189,603	139,845,291
Títulos exportados	50,026	52,830	84,554		68,175	52,237
Exportación de ejemplares	17,093,916	14,461,810	10,210,540	9,254,494	8,523,896	10,910,007
Títulos importados	40,840	40,907	51,538		48,473	55,114
Importación de ejemplares	16,585,126	17,928,139	15,614,761	18,175,464	26,201,661	20,021,599
Inversión publicitaria	302,398,273	386,215,454	283,091,317	299,982,545	264,259,035	307,883,622

Elaboración propia con datos de los anuarios *Actividad Editorial 1998-1999*, *Actividad Editorial 2000*, *Actividad Editorial 2001*, *Actividad Editorial 2002* y *Actividad Editorial 2003*

La mayor producción de títulos en la categoría de Educación Básica fue de libros de Primaria, pero por ejemplares, con 44% del total, los de Secundaria fueron más numerosos.

Después de estas categorías, los libros de Preescolar y los Diccionarios tuvieron la mayor producción de la categoría.

El tiraje promedio en la categoría de Educación Básica en primera edición y reimpresión fue para los Diccionarios escolares con 70 mil y 50 mil ejemplares, mientras que en reediciones, los de primaria y secundaria, con 20 mil y 15 mil respectivamente, fueron los más altos. Esta situación se puede observar en el siguiente cuadro.

PRODUCCIÓN DEL SUBSECTOR DE LIBROS DE TEXTO DE 2002								
Clasificación temática	Novedades		Reediciones		Reimpresiones		Totales	
	Títulos	Ejemplares	Títulos	Ejemplares	Títulos	Ejemplares	Títulos	Ejemplares
Educación (libros para educadores)	108	411,594	5	10,736	302	897,750	415	1,320,080
Textos de preescolar	146	1,084,729	68	616,726	390	4,233,509	604	5,934,964
Textos de primaria	249	5,982,007	34	701,086	778	8,355,764	1,061	15,038,857
Textos de secundaria	238	7,194,860	64	985,587	651	16,764,139	953	24,944,586
Textos de bachillerato	179	700,060	74	450,520	704	2,382,704	957	3,533,284
Textos de educación sexual	7	14,286	-	-	11	18,277	18	32,563
Atlas	1	65,281	-	-	2	4,466	3	69,747
Textos de informática	23	372,837	-	-	15	105,433	38	478,270
Diccionarios escolares	11	777,586	2	5,340	85	4,261,731	98	5,044,657
Total	962	16,603,240	247	2,769,995	2,938	37,023,773	4,147	56,397,008

Cuadro tomado del anuario *Actividad Editorial 2002*

4.2.3 Comercialización

En la tendencia de las ventas puede notarse que después de un ligero incremento en la venta de ejemplares durante 1999, se registra una disminución significativa en 2000.

Mientras que en títulos el incremento de 1998 a 2000 ha sido de 24.9% y de 1999 a 2000 de 10.5%, la venta de ejemplares ha disminuido en esos dos mismos periodos en 10% y 11% respectivamente.

Esto es especialmente notorio en el subsector editorial de texto y en menor proporción en el de interés general. Por el contrario en el subsector de Científicos, Técnicos y Profesionales hubo

mayor venta de ejemplares con menos títulos y en el de religiosos se incrementó la venta de ejemplares con un ligero aumento de títulos.

En el 2002 hubo un notable incremento, en títulos, en la división de Texto, ya que del 2000 al 2002 se ha incrementado en 102%, mientras que en las otras divisiones se registran bajas en el año 2001 para volver a incrementarse en el 2002.

El incremento de títulos en el 2002 fue general en el sector y en todas las divisiones la venta de títulos en el año superó a la obtenida en el 2000.

En lo que se refiere a venta de ejemplares, el incremento respecto al 2001, también fue general en el sector, con lo que la división de Texto y la de Interés general consiguen aumentos consecutivos desde el año 2001 al 2002.

La división de Ciencia y Técnica y la de Religiosos, ambas con decrementos en el 2001, no consiguieron superar el nivel de venta obtenido en el año 2000.

En el año 2003, por divisiones editoriales, Ciencia y Técnica vendió el mayor número de títulos, pero por ejemplares las ventas de la división de Texto fueron las más altas del sector.

El segundo lugar por venta de títulos, ejemplares y facturación lo obtuvo la división de Interés General, mientras que la venta de la división de Religiosos representó la menor proporción del sector.

Con respecto al año 2002, únicamente la división de Interés General logró vender más ejemplares que en el 2003, las demás divisiones mostraron un descenso en sus ventas, siendo más notorio en la división de Ciencia y Técnica.

TENDENCIA DE LAS VENTAS (TÍTULOS)1998-2003												
Subsector editorial	1998		1999		2000		2001		2002		2003	
	Títulos	%	Títulos	%	Títulos	%	Títulos	%	Títulos	%	Títulos	%
Texto	6,532	7.3	8,153	8	8,860	7.9	9,553	9.97	17,918	14.24	19,182	11.75
Interés general	24,701	27.6	28,831	28.4	39,623	35.5	32,664	34.1	40,080	31.85	58,570	35.87
CTP	48,882	54.7	59,476	58.7	58,031	52	48,690	50.82	62,169	49.42	77,074	47.20
Religiosos	9,263	10.4	4,914	4.9	5,177	4.6	4,899	5.11	5,642	4.49	8,468	5.18
Total	89,378	100	101,374	100	111,691	100	95,806	100	125,809	100	163,294	100

Elaboración propia con datos de los anuarios *Actividad Editorial 2000*, *Actividad Editorial 2001*, *Actividad Editorial 2002* y *Actividad Editorial 2003*

TENDENCIA DE LAS VENTAS (EJEMPLARES) 1998-2003												
Subsector editorial	1998		1999		2000		2001		2002		2003	
	Ejemplares	%	Ejemplares	%	Ejemplares	%	Ejemplares	%	Ejemplares	%	Ejemplares	%
Texto	58,150,588	50.7	46,309,058	40.2	33,662,702	32.8	42,782,352	39.73	58,763,443	43.8	57,659,785	41.23
Interés general	34,588,067	30.2	40,600,521	35.2	38,235,239	37.3	38,241,824	35.51	48,260,109	36	56,428,593	40.35
CTP	16,909,048	14.7	22,566,686	19.6	23,614,809	23	21,716,563	20.17	21,805,490	16.24	20,470,927	14.64
Religiosos	5,012,945	4.4	5,763,038	5	7,006,331	6.8	4,937,613	4.59	5,360,561	3.96	5,285,986	3.78
Total	114,660,648	100	115,239,303	100	102,519,081	100	107,678,352	100	134,189,603	100	139,845,291	100

Elaboración propia con datos de los anuarios *Actividad Editorial 2000*, *Actividad Editorial 2001*, *Actividad Editorial 2002* y *Actividad Editorial 2003*

La composición de las ventas por divisiones editoriales e intervalos de facturación se encuentra de la siguiente manera:

- En la división de Texto, el estrato de Macro y Grande realizó 88.9% de las ventas de ejemplares y obtuvo por ello 87.3% de la facturación total de la división. Fue también el estrato con la venta más alta en el sector. 36.6% del total de ejemplares vendidos en el año y 32.6% de los ingresos por ventas en todo el sector, fueron vendidos por las diez empresas de este estrato.
- En la división de Interés General, el estrato Macro-Grande vendió 25.3% de los ejemplares y consiguió 22% de los ingresos por facturación del sector, por lo que ocupó el segundo lugar. No obstante y a excepción del estrato de Mediana, el resto de sus estratos consiguieron las ventas más altas en relación a los estratos de las otras divisiones.
- En la división de Ciencia y Técnica, las ventas del estrato de Macro-Grande significaron 9.7% de los ejemplares vendidos y 17.9% de la facturación total del sector. Su estrato de Mediana, sin embargo, consiguió las ventas más altas en el sector, respecto a los mismos estratos de las otras divisiones.
- En la división de Religiosos las empresas medianas se agregaron al estrato de Pequeña, por lo que fue el estrato más grande de esa división, al vender más de 69% de los ejemplares y 66% de la facturación. Comparativamente a los mismos estratos de las otras divisiones sus ventas fueron menores.

VENTAS POR DIVISIONES EDITORIALES 2003							
División editorial	Rango de tamaño	No. de editores	Ejemplares	%	Facturación	%	Precio Promedio
Texto	Macro-Grande	10	51,285,002	88.9	2,077,992,296	87.3	40.51
	Mediana	4	3,915,566	6.8	196,364,487	8.3	50.14
	Pequeña	6	1,536,270	2.7	74,511,829	3.1	48.50
	Micro	11	803,656	1.4	26,407,270	1.1	45.30
	Autor	7	119,293	.2	4,431,503	.2	37.14
	Total	38	57,659,786	100.0	2,379,707,384	100.0	41.27
Interés General	Macro-Grande	9	35,482,132	62.9	1,401,549,331	69.6	39.50
	Mediana	9	7,837,922	13.9	295,945,582	14.7	37.75
	Pequeña	20	7,495,023	13.3	218,534,933	10.9	29.15
	Micro	37	5,055,066	9.0	90,415,067	4.5	17.88
	Autor	23	558,449	1.0	7,343,801	.4	13.15
	Total	98	56,428,593	100.0	2,013,788,714	100.0	36.57
Ciencia y Técnica	Macro-Grande	3	13,550,136	66.2	1,139,533,669	61.2	84.09
	Mediana	9	4,213,634	20.6	431,538,914	23.2	102.4
	Pequeña	13	1,858,025	9.1	205,628,768	11.0	110.8
	Micro	27	734,952	3.6	82,576,881	4.4	112.3
	Autor	8	114,180	.6	3,947,929	.2	34.57
	Total	60	20,470,927	100.0	1,863,226,160	100.0	91.01
Religiosos	Pequeña	6	3,677,884	69.6	73,274,176	66.5	19.9
	Micro	12	1,569,102	29.7	35,069,321	31.8	22.3
	Autor	3	39,000	.7	1,917,488	1.7	49.1
	Total	21	5,285,986	100.0	110,260,984	100.0	20.8
Total	Grande-Macro	22	100,317,270	71.7	4,619,075,296	72.5	46.04
	Mediana	22	15,967,121	11.5	923,848,983	14.6	57.85
	Pequeña	45	14,567,202	10.5	571,949,706	8.9	39.26
	Micro	87	8,162,776	5.8	234,468,541	3.7	28.72
	Autor	41	830,922	0.5	17,640,721	0.3	21.2
	Total	217	139,845,291	100.0	6,366,983,245	100.0	45.52

Cuadro tomado del anuario *Actividad Editorial 2003*

4.2.4 Canales de comercialización

En el año 2003 del total de libros vendidos en los distintos canales de comercialización, 82.4% fueron distribuidos por los propios editores y 17.6% por terceros. El promedio general de devolución real en el año fue de 33.4%.

Comparativamente a 2002, estas cifras señalan un decremento de 2 puntos porcentuales en la distribución propia y por lo tanto un incremento igual en la distribución por terceros.

En lo referente a devolución, se registra una baja de 15.5% respecto al año anterior, producto del descenso registrado en la distribución propia, y pese al incremento de 3.7 puntos porcentuales en la distribución por terceros.

Por canales de comercialización, las ventas a gobierno ocuparon el primer lugar de importancia para la venta de libros en el sector con 34.05% del total y una devolución total de 2.7%.

Las librerías, canal natural del libro, exhibieron alrededor de 26.31% de los libros vendidos en el año y ocuparon el segundo lugar de importancia, pese a registrar uno de los tres porcentajes más altos de devolución.

Las exportaciones y las ventas a escuelas ocuparon el tercer y cuarto lugar de importancia en la venta de libros, al vender 7.57% y 7.37% del total de ejemplares en el sector, siendo las exportaciones las que presentan el porcentaje más alto de devolución.

El segundo porcentaje más alto en devolución le corresponde a las ventas directas a crédito.

Canales de comercialización	Porcentajes de distribución			Porcentajes de devolución		
	Propia	Por terceros	Total	Propia	Por terceros	Total
Ventas a gobierno	33.9	0.15	34.05	1.1	1.6	2.7
Librerías	19.5	6.81	26.31	0.4	3.5	3.9
Exportaciones	6.8	0.77	7.57	2.4	1.9	4.3
Ventas a escuelas	1.9	5.47	7.37	2	3	5
Tiendas de autoservicios y departamentales	6.4	0.89	7.29	0.6	.	0.6
Otros canales	3.6	1.63	5.23	1.3	1.1	2.4
Ventas a empresas privadas	3.3	0.16	3.46	2.9	.	2.9
Ventas directas a crédito	2.7	0.01	2.71	1.7	2.4	4.1
Expendios propios	1.9	0.24	2.14	.	.	.
Ferias de libros	1.1	0.07	1.17	1	0.5	1.5
Correo directo	-	0.96	0.96	.	2.2	2.2
Otros eventos	0.7	0.19	0.89	0.5	0.3	0.8
Puestos de periódicos	0.4	0.11	0.51	0.1	.	0.1
Ventas a bibliotecas y centros de documentación	0.1	0.11	0.21	.	.	.
Ventas a asociaciones de padres de familia	-	0.02	0.02	0.2	1.4	1.6
Internet	-	0.02	0.02	0.6	0.7	1.3
Total	82.4	17.6	100	14.8	18.6	33.4

Cuadro tomado del anuario *Actividad Editorial 2003*

Entre las principales diferencias que se observan en el comportamiento de los canales, de un año a otro se encuentra:

El mayor incremento se registra en las ventas a asociaciones de padres de familia, aunque éstas representan apenas el 0.02% de la venta total. El segundo incremento más importante se registra en el rubro de Otros eventos.

Por otro lado, los decrementos más importantes se registran en las ventas por internet y a bibliotecas y centros de documentación, aunque éstas significan solamente el 0.02% y 0.21% de la venta total.

En cuanto a los principales canales de distribución se puede observar que las ventas a gobierno se incrementaron en 10.3%, las ventas a librerías permanecieron prácticamente igual al registrarse un ligero incremento de 0.3%, mientras que las tiendas de autoservicio y departamentales y el canal de exportaciones, los cuales ocupan el lugar 3 y 4 respectivamente, registraron un decremento en el número de ejemplares vendidos.

Canales de distribución	2002		2003		Var. % 2002-2003
	Ejemplares	%	Ejemplares	%	
	vendidos		vendidos		
Ventas a gobierno	43,096,621	32.1	47,562,875	34	10.3
Librerías	36,722,740	27.3	36,861,625	26.3	0.3
Tiendas de autoservicios y departamentales	11,580,357	8.6	10,643,420	7.6	-8
Exportaciones	11,299,340	8.4	10,267,898	7.4	-9.1
Ventas a escuelas	9,671,693	7.2	10,226,872	7.2	5.7
Otros canales	6,303,902	4.7	7,292,831	5.2	15.6
Ventas directas a crédito	4,325,103	3.2	4,851,540	3.4	12.2
Expendios propios	3,303,793	2.5	3,843,430	2.71	16.3
Ventas a empresas privadas	2,883,869	2.1	3,014,309	2.14	4.5
Ferias de libros	1,642,178	1.3	1,677,966	1.17	2.2
Otros eventos	1,131,184	0.8	1,392,315	0.96	23.1
Correo directo	1,031,514	0.8	1,185,938	0.89	14.9
Puestos de periódicos	645,764	0.5	702,878	0.51	8.8
Ventas a bibliotecas y centros de documentación	442,520	0.4	238,583	0.21	-46.1
Internet	75,869	0.1	37,632	0.02	-50.4
Ventas a asociaciones de padres de familia	33,156	-	45,179	0.02	36.2
Total	134,189,603	100	139,845,291	100	4.2

Cuadro tomado del anuario *Actividad Editorial 2003*

**CAPÍTULO 5. ANÁLISIS FINANCIERO DE TRES EMPRESAS DEL SECTOR
EDITORIAL EN MÉXICO DEL PERIODO 2000-2003**

5.1 Estados financieros

En este apartado se presentan el Balance General y el Estado de Resultados de cada una de las empresas en estudio, del periodo de 2000 a 2003.

EDITORIAL MENDOZA, S.A. DE C.V.
BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE
PERIODOS: 2000-2003

	2003	2002	2001	2000
Efectivo e inversiones temporales				
Efectivo en caja y bancos	62,600	322,330	1,338,984	929,511
Valores de realización inmediata	21,701,192	18,278,282	7,469,983	4,258,337
Inversiones en renta fija	0	0	0	0
<i>Total de efectivos e inversiones temporales</i>	<i>21,763,792</i>	<i>18,600,612</i>	<i>8,808,967</i>	<i>5,187,848</i>
Cuentas por cobrar				
Clientes	5,125,746	17,569,148	12,251,352	7,568,262
Documentos por cobrar	0	0	0	0
Compañías afiliadas	0	0	0	0
Impuestos por recuperar	3,324,277	2,151,198	5,228,306	5,525,763
Deudores diversos	7,141,306	1,407,445	2,543,434	2,550,988
Otras cuentas por cobrar	2,439,857	2,762,517	0	0
Estimación de cuentas incobrables	0	0	0	0
<i>Total de cuentas por cobrar</i>	<i>18,031,186</i>	<i>23,890,308</i>	<i>20,023,092</i>	<i>15,645,013</i>
Inventarios				
B2 Productos terminados	16,926,405	16,057,703	18,789,883	15,476,025
B2 Producción en proceso	1,878,128	2,818,740	2,768,485	1,905,587
B2 Materias primas y materiales	457,614	379,454	478,592	2,010,696
Anticipo a proveedores	2,084,848	0	0	0
Estimación de obsolescencia	0	0	0	0
<i>Total inventarios</i>	<i>21,346,995</i>	<i>19,255,897</i>	<i>22,036,960</i>	<i>19,392,308</i>
Pagos anticipados				
Rentas pagada por anticipado	0	0	0	0
Otros pagos anticipados	355,179	124,554	307,906	242,226
<i>Total de pagos anticipados</i>	<i>355,179</i>	<i>124,554</i>	<i>307,906</i>	<i>242,226</i>
<i>Total del activo circulante</i>	<i>61,497,152</i>	<i>61,871,371</i>	<i>51,176,925</i>	<i>40,467,395</i>
Cuentas por cobrar a largo plazo				
Cuentas por cobrar a largo plazo	0	0	0	0
<i>Total de cuentas por cobrar a largo plazo</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Inversiones en compañías afiliadas				
Inversiones en compañías afiliadas	5,251,618	5,251,618	6,151,618	5,520,820
<i>Total de inversiones en compañías afiliadas</i>	<i>5,251,618</i>	<i>5,251,618</i>	<i>6,151,618</i>	<i>5,520,820</i>
Activo fijo				
Inmuebles, maquinaria y equipo				
Terrenos	0	0	0	0
Edificios	0	0	0	0
Maquinaria	0	0	0	0
B4 Equipo de transporte	3,692,682	3,653,970	3,339,300	2,961,517
B4 Mobiliario y equipo	522,322	505,522	479,984	379,683
Equipo de cómputo	1,365,194	1,284,685	1,195,253	1,024,608
<i>Total de inmuebles, maquinaria y equipo</i>	<i>5,580,198</i>	<i>5,444,177</i>	<i>5,014,537</i>	<i>4,365,808</i>
Depreciaciones				
Depreciación acumulada de edificios	0	0	0	0
Depreciación acumulada de maquinaria	0	0	0	0
B5 Depreciación acumulada de equipo de transporte	-2,216,438	-2,532,038	-2,200,864	-1,577,348
B5 Depreciación acumulada de mobiliario y equipc	-346,327	-296,865	-247,424	-195,943
B5 Depreciación acumulada de equipo de cómputo	-1,184,264	-1,051,699	-892,530	-695,576
<i>Total de depreciación acumulada</i>	<i>-3,747,029</i>	<i>-3,880,602</i>	<i>-3,340,818</i>	<i>-2,468,867</i>
<i>Total de inmuebles, maquinaria y equipo neto</i>	<i>1,833,169</i>	<i>1,563,575</i>	<i>1,673,719</i>	<i>1,896,941</i>
Activos intangibles				
Gastos operativos	0	0	0	0
Investigación de mercado	0	0	0	0
Patentes y marcas	0	0	0	0
Depósitos en garantía	87,062	33,666	122,270	21,711
Gastos de instalación	96,821	96,821	96,821	96,821
B4 Cargos diferidos	654,421	0	240,000	48,000
B5 Amortizaciones	-77,689	-56,487	-62,246	-44,136
<i>Total activos intangibles</i>	<i>760,615</i>	<i>74,000</i>	<i>396,845</i>	<i>122,396</i>

EDITORIAL MENDOZA, S.A. DE C.V.
BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE
PERIODOS: 2000-2003

	2003	2002	2001	2000
<u>Total del activo</u>	<u>69,342,554</u>	<u>68,760,564</u>	<u>59,399,107</u>	<u>48,007,552</u>
Pasivo				
Pasivo a corto plazo				
Documentos por pagar				
Nacionales	0	0	0	0
Del extranjero	0	0	0	0
<i>Total de documentos por pagar</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Acreedores diversos				
Nacionales	2,319,696	737,571	2,911,399	2,253,302
Del extranjero	0	0	0	0
<i>Total de acreedores diversos</i>	<i>2,319,696</i>	<i>737,571</i>	<i>2,911,399</i>	<i>2,253,302</i>
Proveedores				
Nacionales	659,438	334,359	773,373	1,130,626
Del extranjero	0	0	0	0
<i>Total de proveedores</i>	<i>659,438</i>	<i>334,359</i>	<i>773,373</i>	<i>1,130,626</i>
Otros pasivos				
Anticipos de clientes	0	0	0	0
Compañías afiliadas	0	0	0	0
<i>Total de otros pasivos</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Otras cuentas por pagar				
Nacionales	2,357,339	1,296,112	3,522,278	818,367
Del extranjero	0	0	0	0
<i>Total de otras cuentas por pagar</i>	<i>2,357,339</i>	<i>1,296,112</i>	<i>3,522,278</i>	<i>818,367</i>
Impuestos por pagar				
Impuesto sobre la renta	57,001	1,436,442	0	0
Impuesto al activo	0	0	20,416	24,305
Impuesto al valor agregado	178,581	0	66,576	0
Otros impuestos y contribuciones	170,169	1,066,713	593,504	476,144
<i>Total de impuestos y contribuciones por pagar</i>	<i>405,751</i>	<i>2,503,155</i>	<i>680,496</i>	<i>500,449</i>
<i>Total del pasivo a corto plazo</i>	<i>5,742,224</i>	<i>4,871,197</i>	<i>7,887,546</i>	<i>4,702,744</i>
Pasivo a largo plazo				
Deudas a largo plazo				
Con el extranjero	0	0	0	0
Documentos por pagar	0	0	0	0
<i>Total de deudas a largo plazo</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<u>Total pasivo</u>	<u>5,742,224</u>	<u>4,871,197</u>	<u>7,887,546</u>	<u>4,702,744</u>
Capital contable				
C Capital social	17,320,280	17,320,280	11,620,280	11,620,280
Reserva legal	3,168,284	2,734,394	2,324,056	2,324,056
Aportaciones para futuros aumentos de capital	0	0	0	0
Utilidad neta del ejercicio	4,171,063	8,677,805	8,206,752	5,802,496
Pérdida del ejercicio	0	0	0	0
D Utilidades retenidas de ejercicios anteriores	46,921,755	43,137,940	37,341,525	31,539,028
Pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores	0	0	0	0
Exceso en la actualización del capital contable	0	0	0	0
Insuficiencia en la actualización del capital contable	0	0	0	0
Otras cuentas de capital	-7,981,052	-7,981,052	-7,981,052	-7,981,052
<u>Total capital contable</u>	<u>63,600,330</u>	<u>63,889,367</u>	<u>51,511,561</u>	<u>43,304,808</u>
TOTAL DEL PASIVO Y DEL CAPITAL CONTABLE	69,342,554	68,760,564	59,399,107	48,007,552

EDITORIAL MENDOZA, S.A. DE C.V.
ESTADO DE RESULTADOS
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE
PERIODOS: 2000-2003

	2003	2002	2001	2000
Ventas netas	79,984,666	96,011,275	88,926,850	67,211,443
Ingresos por servicios	244,063	308,599	298,212	214,092
Otros ingresos	0	964,151	0	734,511
<i>Total</i>	<i>80,228,729</i>	<i>97,284,025</i>	<i>89,225,062</i>	<i>68,160,046</i>
Costo de ventas	20,611,395	23,038,696	21,586,646	19,352,153
<i>Pérdida Bruta</i>				
<i>Utilidad Bruta</i>	<i>59,617,334</i>	<i>74,245,329</i>	<i>67,638,416</i>	<i>48,807,893</i>
Gastos de operación				
Gastos generales	0	0	0	0
Gastos de administración	43,354,394	48,080,513	40,501,914	29,462,103
Gastos de venta	14,523,152	16,212,544	19,521,599	13,613,670
<i>Total</i>	<i>57,877,546</i>	<i>64,293,057</i>	<i>60,023,513</i>	<i>43,075,773</i>
<i>Pérdida de operación</i>				
<i>Utilidad de operación</i>	<i>1,739,788</i>	<i>9,952,272</i>	<i>7,614,903</i>	<i>5,732,120</i>
Costo integral de financiamiento				
Intereses a favor	909,754	422,019	935,702	628,545
Intereses a cargo	249,465	732,185	1,033,806	695,844
Utilidad cambiaria	183,393	80,057	72,743	96,591
Pérdida cambiaria	30,771	84,507	103,464	0
Resultado por posición monetaria favorable	0	0	0	0
Resultado por posición monetaria desfavorable	0	0	0	0
Comisiones bancarias	7,099	79,647	180,233	54,554
<i>Total</i>	<i>805,812</i>	<i>-394,263</i>	<i>-309,058</i>	<i>-25,262</i>
Otros gastos y otros productos				
Otros gastos	0	78,652	46,453	5,446
Otros productos	1,850,741	1,622,762	947,360	101,084
<i>Total</i>	<i>1,850,741</i>	<i>1,544,110</i>	<i>900,907</i>	<i>95,638</i>
<i>Pérdida por operaciones continuas antes de I.S.R., I.A. y P.T.U.</i>				
<i>Ganancia por operaciones continuas antes de I.S.R., I.A. y P.T.U.</i>	<i>4,396,341</i>	<i>11,102,119</i>	<i>8,206,752</i>	<i>5,802,496</i>
Provisiones				
Impuesto sobre la renta	225,278	2,424,314	0	0
Impuesto al activo	0	0	0	0
Participación de utilidades	0	0	0	0
Impuesto sobre la renta diferido	0	0	0	0
Participación de utilidades diferida	0	0	0	0
<i>Total</i>	<i>225,278</i>	<i>2,424,314</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Utilidad del ejercicio</i>	<i>4,171,063</i>	<i>8,677,805</i>	<i>8,206,752</i>	<i>5,802,496</i>

GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.
BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE
PERIODOS: 2000-2003

	2003	2002	2001	2000
ACTIVO				
Activo circulante				
Efectivo en caja y bancos	3,042,453	1,974,711	11,452,632	11,310,286
Clientes	76,350,172	106,256,736	104,116,252	76,293,917
Reserva para cuentas de cobro dudoso	-10,506,114	-9,060,619	-13,132,801	-11,323,227
Impuestos por recuperar	85,412,576	23,520,428	10,081,358	24,242,219
Funcionarios y empleados	3,054,881	997,517	1,345,030	4,769,678
Deudores diversos	10,055,304	1,686,234	6,491,217	6,836,334
Anticipos a cuentas de regalías y comisiones	11,543,162	13,354,200	15,422,407	17,335,232
Inventario de materia prima	8,089,268	15,331,016	22,575,288	28,764,075
Inventario de producción en proceso	23,125,851	38,700,057	35,571,181	17,140,692
Inventario de producto terminado	46,357,752	38,234,642	67,054,783	63,277,481
Mercancías y suministros	7,429,820	0	0	0
Maquila en proceso	6,450,926	0	0	0
Maquilas terminadas	1,307,790	0	0	0
Mercancías en tránsito	1,869,253	1,507,274	1,507,274	1,485,283
Anticipo a proveedores	0	649,358	6,897,699	3,736,383
Reserva para obsolescencia de inventarios	-5,400,896	-4,483,047	-35,688,981	-3,051,195
Total del activo circulante	268,182,198	228,668,507	233,693,339	240,817,158
Activo a largo plazo				
Cuentas por cobrar a clientes a largo plazo	0	0	0	0
Cuentas por cobrar a subsidiarias y asociadas que no consolidar	0	0	0	0
Inversiones en compañías subsidiarias no consolidadas y asociadas	0	0	0	0
Total activo a largo plazo	0	0	0	0
Inmuebles, planta y equipo				
Terrenos	63,756,695	61,322,169	65,015,297	73,975,801
Moldes y troqueles	84,625,333	84,625,333	84,625,333	84,625,333
Maquinaria y equipo industrial	524,655,742	480,529,018	441,594,593	399,744,177
Mobiliario y equipo de oficina	15,614,632	14,929,706	16,964,828	16,164,145
Equipo de cómputo	21,601,374	21,461,783	27,408,915	30,192,443
Equipo anticontaminante	1,001,696	1,001,696	1,001,696	1,001,696
Equipo de transporte	12,862,549	18,908,754	15,636,798	17,226,897
Construcciones e instalaciones en propiedades arrendadas	202,602,146	194,863,496	185,778,095	314,592,277
Maquinaria en tránsito	4,980,300	4,980,300	4,980,300	10,374,851
Otros	0	0	0	24,575,000
Depreciación acumulada	-252,935,551	-234,092,463	-217,125,062	-249,467,841
Total inmuebles, planta y equipo	678,764,916	648,529,792	625,880,793	723,004,779
Inversiones en acciones	696,037	696,037	696,181	696,181
Activo diferido				
Gastos de instalación y negativos	31,642,449	33,017,171	34,391,894	35,766,616
Gastos anticipados	29,379,990	9,945,105	2,390,672	1,884,181
Total otros activos	61,022,439	42,962,276	36,782,566	37,650,797
Impuesto diferido	31,166,305	49,144,054	46,153,871	0
ACTIVO TOTAL	1,039,831,895	970,000,666	943,206,750	1,002,168,915
PASIVO				
Pasivo a corto plazo				
Proveedores	80,525,032	129,221,125	153,726,125	76,605,565
Documentos por pagar	76,057,228	68,775,702	44,470,945	23,647,052
Préstamos bancarios	0	24,964,081	18,984,308	18,261,461
Acreedores diversos	99,471,739	70,653,506	47,921,787	22,303,212

GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.
BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE
PERIODOS: 2000-2003

	2003	2002	2001	2000
Derechos de autor por pagar	7,726,010	7,157,872	8,318,264	12,163,782
Impuestos por pagar	32,823,950	58,285,606	40,845,288	82,814,210
Impuesto sobre la renta	0	0	0	0
Participación de los trabajadores en las utilidades	0	0	0	0
Total pasivo a corto plazo	296,603,959	359,057,892	314,266,717	235,795,282
Pasivo a largo plazo				
Documentos por pagar	99,598,057	87,841,128	85,074,267	35,219,671
Préstamos bancarios	0	3,710,575	7,241,786	31,474,835
Obligaciones laborales	2,796,445	2,281,595	1,888,278	1,422,922
Impuesto sobre la renta diferido	83,762,370	53,913,973	66,583,298	82,316,749
Impuesto al valor agregado	75,123,042	0	0	0
Total del pasivo a largo plazo	261,279,914	147,747,271	160,787,629	150,434,177
<i>Créditos diferidos</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Otros pasivos</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
PASIVO TOTAL	557,883,873	506,805,163	475,054,346	386,229,459
CAPITAL CONTABLE				
<i>Capital contribuido</i>				
Capital social	572,592,513	550,728,588	520,552,867	498,224,056
Prima en colocación de acciones	574,454,393	552,519,374	522,724,100	500,676,804
Reserva para adquisición de acciones propias	44,558,567	42,857,139	40,546,016	38,835,879
Reserva legal	13,315,956	12,807,498	12,116,838	11,605,778
Impuesto diferido acumulado inicial	-120,941,438	-116,323,399	-110,050,519	-120,469,000
Resultado acumulado por actualización	-467,591,574	-446,668,088	-406,270,577	-260,907,819
Resultado de ejercicios anteriores	-141,537,334	-122,569,356	-60,575,644	18,943,571
Resultado del ejercicio	2,184,207	-14,867,798	-55,384,011	-76,964,275
<i>Accionistas mayoritarios</i>	<i>477,035,290</i>	<i>458,483,958</i>	<i>463,659,070</i>	<i>609,944,994</i>
<i>Accionistas minoritarios</i>	<i>4,912,732</i>	<i>4,711,545</i>	<i>4,493,334</i>	<i>5,994,462</i>
CAPITAL CONTABLE TOTAL	481,948,022	463,195,503	468,152,404	615,939,456
TOTAL DEL PASIVO Y DEL CAPITAL CONTABLE	1,039,831,895	970,000,666	943,206,750	1,002,168,915

GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.
ESTADO DE RESULTADOS
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE
PERIODOS: 2000-2003

	2003	2002	2001
Ventas netas	300,167,274	358,232,077	437,521,884
Costo de ventas	161,952,642	176,474,065	300,878,037
Resultado bruto	138,214,632	181,758,012	136,643,847
Gastos de operación			
Administración	56,178,288	52,361,944	81,392,184
Venta	47,874,052	55,803,144	48,848,234
Depreciaciones y amortizaciones	18,117,956	18,376,088	21,442,694
Total gastos de operación	122,170,296	126,541,176	151,683,112
Resultado de operación	16,044,336	55,216,836	-15,039,265
Costo integral de financiamiento			
Gastos financieros (neto)	17,683,705	18,644,489	20,899,039
Fluctuaciones cambiarias	4,175,410	15,352,062	-9,586,930
Utilidad por posición monetaria	-12,050,368	-15,900,994	-9,388,494
Total costo integral de financiamiento	9,808,747	18,095,557	1,923,615
Resultado después de costo integral de financiamiento	6,235,589	37,121,279	-16,962,880
Otras operaciones financieras			
Otros gastos y productos (neto)	-7,849,239	-1,182,322	2,666,337
Total otras operaciones financieras	-7,849,239	-1,182,322	2,666,337
Resultado antes de impuestos y PTU	14,084,828	38,303,601	-19,629,217
Impuesto sobre la renta diferido	1,362,831	-4,711,872	-16,547,614
Resultado antes de operaciones discontinuadas de interés minoritario	12,721,997	43,015,473	-3,081,603
Operaciones discontinuadas	10,523,736	57,875,321	52,348,912
Partida extraordinaria	0	0	0
Interés minoritario	14,054	7,950	-46,504
Resultado neto del ejercicio	2,184,207	-14,867,798	-55,384,011

EDITORIAL DIANA, S.A. DE C.V.
BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE
PERIODOS: 2000-2003

	2003	2002	2001	2000
ACTIVO				
Activo circulante				
Efectivo	1,198,442	5,007,875	3,035,102	1,165,580
Inversiones temporales	4,539,404	1,374,803	2,305,972	5,577,618
Clientes	66,548,929	67,557,150	57,778,938	43,855,884
Impuestos por recuperar	2,894,663	6,955,231	3,184,560	2,977,934
Funcionarios y empleados	5,469,491	4,556,216	2,059,010	1,792,235
Otros	0	0	591,924	383,630
Inventario de materia prima	0	207,975	37,058	56,270
Inventario de libros en procesc	2,641,489	3,445,075	4,028,778	3,317,907
Inventario de libros terminados	33,871,130	23,465,365	26,374,228	24,904,543
Mercancías en tránsito	1,448,728	1,599,764	0	0
Pagos anticipados	3,798,433	2,885,047	2,870,458	2,274,385
Total del activo circulante	122,410,709	117,054,501	102,266,028	86,305,986
Activo a largo plazo				
Cuentas por cobrar a clientes a largo plazo	0	0	0	267,451
Cuentas por cobrar a subsidiarias y asociadas que no consolidar	5,547,546	7,489,729	6,558,980	11,296,663
Inversiones en compañías subsidiarias no consolidadas y asociadas	8,130,341	5,771,410	10,363,718	10,996,360
Total activo a largo plazo	13,677,887	13,261,139	16,922,698	22,560,474
Inmuebles, planta y equipo				
Equipo de transporte	8,086,642	8,619,302	8,113,841	7,610,431
Maquinaria y equipo de oficina	5,772,100	5,252,529	6,042,885	5,913,499
Equipo de cómputo	5,659,174	3,169,729	3,953,771	3,574,284
Edificio	0	0	7,619,568	9,450,727
Equipo industrial	11,667,567	11,163,596	10,562,659	10,327,289
Depreciación acumulada	17,858,653	15,920,292	21,296,586	19,552,731
Terrenos	0	0	9,120,203	9,640,731
Total inmuebles, planta y equipo	13,326,830	12,284,864	24,116,341	26,964,230
Impuesto sobre la renta diferido	0	0	131,300	0
Otros activos				
Anticipos a autores	9,356,551	12,385,769	1,656,544	1,582,225
Fotolitos por amortizar	4,351,940	4,444,531	4,247,807	3,239,820
Gastos de instalación	2,238,094	2,154,246	353,062	449,438
Activos intangibles	0	0	41,036	34,083
Otros activos	783,641	680,608	0	0
Total otros activos	16,730,226	19,665,154	6,298,449	5,305,566
ACTIVO TOTAL	166,145,652	162,265,658	149,734,816	141,136,256
PASIVO				
Pasivo a corto plazo				
Proveedores	16,663,074	16,387,786	12,236,271	8,763,914
Documentos por pagar	0	0	100,000	2,958,924
Préstamos bancarios	16,500,000	12,557,000	27,579,000	252,781
Acreedores diversos y pasivos acumulados	7,612,917	5,345,531	6,890,028	3,212,049
Derechos de autor por pagar	8,923,228	8,357,568	12,237,512	10,636,416
Impuestos por pagar	2,610,286	2,061,749	1,755,864	1,640,572
Impuesto sobre la renta	0	0	330,559	165,644
Participación de los trabajadores en las utilidades	0	937,508	771,767	1,038,260
Total pasivo a corto plazo	52,309,505	45,647,142	61,901,001	28,668,560
Pasivo a largo plazo				
Documentos por pagar	0	0	0	100,000

EDITORIAL DIANA, S.A. DE C.V.
BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE
PERIODOS: 2000-2003

	2003	2002	2001	2000
Préstamos bancarios	24,925,500	23,400,000	0	29,100,000
Impuesto sobre la renta diferido	1,176,976	949,056	0	453,361
Obligaciones laborales	532,480	458,081	507,011	512,088
Total del pasivo a largo plazo	26,634,956	24,807,137	507,011	30,165,449
<i>Créditos diferidos</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
<i>Otros pasivos</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
PASIVO TOTAL	78,944,461	70,454,279	62,408,012	58,834,009
CAPITAL CONTABLE				
<i>Capital contribuido</i>				
Capital social	354,364,602	340,833,512	322,453,654	308,863,653
<i>Déficit de capital</i>				
Resultado acumulado por posición monetaria	-331,427,518	-318,772,259	-301,582,080	-288,871,724
Resultado por tenencia de activos no monetarios	-57,673,088	-54,661,528	-50,951,642	-46,059,130
Efecto inicial de impuesto sobre la renta diferido	1,307,950	1,258,007	1,190,167	-560,924
Reserva legal	3,533,163	3,339,028	3,066,332	2,877,740
Resultados acumulados	115,159,263	109,636,747	101,964,375	96,539,210
Utilidad neta del ejercicio	-7,367,711	1,184,489	1,852,713	1,187,175
Total déficit del capital	-276,467,941	-258,015,516	-244,460,135	-234,887,653
<i>Capital contable mayoritario</i>	<i>77,896,661</i>	<i>82,817,996</i>	<i>77,993,519</i>	<i>73,976,000</i>
<i>Capital contable minoritario</i>	<i>9,304,530</i>	<i>8,993,383</i>	<i>9,333,285</i>	<i>8,326,247</i>
CAPITAL CONTABLE TOTAL	87,201,191	91,811,379	87,326,804	82,302,247
TOTAL DEL PASIVO Y DEL CAPITAL CONTABLE	166,145,652	162,265,658	149,734,816	141,136,256

EDITORIAL DIANA, S.A. DE C.V.
ESTADO DE RESULTADOS
DEL 01 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE
PERIODOS: 2000-2003

	2003	2002	2001	2000
Ventas netas	95,489,165	129,423,502	108,044,983	102,137,381
Costo de ventas	31,303,373	40,931,597	32,766,128	29,846,999
Resultado bruto	64,185,792	88,491,905	75,278,855	72,290,382
Gastos de operación				
Venta	27,751,772	26,965,799	22,390,179	23,424,052
Derechos de autor	11,002,933	16,002,870	10,177,611	12,627,014
Administración	23,255,303	24,585,225	22,544,090	18,852,378
Total gastos de operación	62,010,008	67,553,894	55,111,880	54,903,444
Resultado de operación	2,175,784	20,938,011	20,166,975	17,386,938
Costo integral de financiamiento				
Intereses pagados neto	2,237,214	1,684,747	3,141,252	4,609,549
Pérdida cambiaria neta	1,255,423	2,209,223	4,466,760	1,743,943
Pérdida por posición monetaria	1,554,500	2,045,981	627,739	1,076,002
Ganancia cambiaria	0	0	0	0
Resultado por posición monetaria	0	0	0	0
Pérdida en actualización de UDI'S	0	0	0	0
Ganancia en actualización de UDI'S	0	0	0	0
Total costo integral de financiamiento	5,047,137	5,939,951	8,235,751	7,429,494
Resultado después de costo integral de financiamiento	-2,871,353	14,998,060	11,931,224	9,957,444
Otras operaciones financieras				
Otros gastos y productos (neto)	1,157,957	332,598	2,106,995	419,324
Pérdida(utilidad) en venta de acciones propias	0	0	0	0
Pérdida(utilidad) en venta de inversiones temporales	0	0	0	0
Total otras operaciones financieras	1,157,957	332,598	2,106,995	419,324
Partidas especiales				
Provisión para cuentas incobrables	1,107,800	4,426,494	0	0
Liquidaciones de personal por reorganización	0	387,375	470,498	1,405,572
Utilidad en venta de acciones	0	-31,200	0	0
Pérdida en venta de edificio	0	286,698	0	0
Total de partidas especiales	1,107,800	5,069,367	470,498	1,405,572
Resultado antes de impuestos y PTU	-5,137,110	9,596,095	9,353,731	8,132,548
Provisión para impuestos y PTU				
Impuesto sobre la renta	985,854	2,819,611	3,093,410	1,408,639
Participación de los trabajadores en las utilidades	0	768,231	777,397	1,074,214
Total provisión para impuestos y PTU	985,854	3,587,842	3,870,807	2,482,853
Resultado neto después de impuestos y PTU	-6,122,964	6,008,253	5,482,924	5,649,695
Participación en los resultados de subsidiarias y asociadas no consolidadas	-1,290,637	-5,695,663	-2,878,190	-3,507,296
Participación minoritaria	45,890	871,899	-752,021	-955,224
Resultado neto del ejercicio	-7,367,711	1,184,489	1,852,713	1,187,175

5.2. Cálculo de razones financieras

En este apartado se hacen los cálculos de las razones financieras de liquidez, administración de activos, administración de deudas, presión financiera y rentabilidad de las tres empresas estudiadas por cada uno de los años (2000-2003).

**EDITORIAL MENDOZA, S.A. DE C.V.
CÁLCULO DE RAZONES FINANCIERAS
PERIODO 2000-2003**

LIQUIDEZ:		2003	2002	2001	2000
Razón circulante:	Activos circulantes	61,497,152.00 = 10.71	61,871,371.00 = 12.70	51,176,925.00 = 6.49	40,467,395.00 = 8.61
	Pasivos circulantes	5,742,224.00	4,871,197.00	7,887,546.00	4,702,744.00
Razón rápida o prueba del ácido:	Activos circulantes-Inventario	40,150,157.00 = 6.99	42,615,474.00 = 8.75	29,139,965.00 = 3.69	21,075,087.00 = 4.48
	Pasivos circulantes	5,742,224.00	4,871,197.00	7,887,546.00	4,702,744.00
ADMINISTRACION DE ACTIVOS:					
Rotación de inventarios:	Costo de ventas	20,611,395.00 = 0.97	23,038,696.00 = 1.20	21,586,646.00 = 0.98	19,352,153.00 = 1.00
	Inventarios de productos terminados	21,346,995.00	19,255,897.00	22,036,960.00	19,392,308.00
Días de venta pendientes de cobro:	Cuentas por cobrar	18,031,186.00 = 81.16	23,890,308.00 = 89.58	20,023,092.00 = 81.06	15,645,013.00 = 83.80
	Ventas anuales/360 días	222,179.63	266,697.99	247,019.03	186,698.45
Ciclo de caja	Periodo de conversión de inventario + días de cobro -días de pago	= 165.72	= 156.55	= 157.37	= 166.64
Rotación de los activos fijos:	Ventas netas	79,984,666.00 = 43.63	96,011,275.00 = 61.40	88,926,850.00 = 53.13	67,211,443.00 = 35.43
	Activos fijos netos	1,833,169.00	1,563,575.00	1,673,719.00	1,896,941.00
Rotación de los activos totales:	Ventas netas	79,984,666.00 = 1.15	96,011,275.00 = 1.40	88,926,850.00 = 1.50	67,211,443.00 = 1.40
	Activos totales	69,342,554.00	68,760,564.00	59,399,107.00	48,007,552.00
ADMINISTRACION DE DEUDAS:					
Pasivo total a activos totales:	Pasivo total	5,742,224.00 = 0.08	4,871,197.00 = 0.07	7,887,546.00 = 0.13	4,702,744.00 = 0.10
	Activos totales	69,342,554.00	68,760,564.00	59,399,107.00	48,007,552.00
Rotación del interés:	Utilidades antes de int.e imptos	1,739,788.00 = 6.97	9,952,272.00 = 13.59	7,614,903.00 = 7.37	5,732,120.00 = 8.24
	Cargos por intereses	249,465.00	732,185.00	1,033,806.00	695,844.00
Intereses netos a utilidad antes de impuestos	Intereses netos	-660,289.00 = -0.15	310,166.00 = 0.03	98,104.00 = 0.01	67,299.00 = 0.01
	Utilidad antes de impuestos	4,396,341.00	11,102,119.00	8,206,752.00	5,802,496.00
Costo integral de financiamiento a utilidad antes de impuesto:	Costo integral de financiamiento	805,812.00 = 0.18	394,263.00 = 0.04	309,058.00 = 0.04	25,262.00 = 0.00
	Utilidad antes de impuestos	4,396,341.00	11,102,119.00	8,206,752.00	5,802,496.00
PRESION FINANCIERA:					
Interés pagado a ventas:	Interés pagado	249,465.00 = 0.0031	732,185.00 = 0.0076	1,033,806.00 = 0.01	695,844.00 = 0.0104
	Ventas netas	79,984,666.00	96,011,275.00	88,926,850.00	67,211,443.00
Interés neto a ventas:	Interés neto	-660,289.00 = -0.0083	310,166.00 = 0.0032	98,104.00 = 0.0011	67,299.00 = 0.0010
	Ventas netas	79,984,666.00	96,011,275.00	88,926,850.00	67,211,443.00
Interés a utilidad neta:	Interés pagado	249,465.00 = 0.06	732,185.00 = 0.08	1,033,806.00 = 0.13	695,844.00 = 0.12
	Utilidad neta	4,171,063.00	8,677,805.00	8,206,752.00	5,802,496.00
Interés a utilidad neta:	Interés neto	-660,289.00 = -0.16	310,166.00 = 0.04	98,104.00 = 0.01	67,299.00 = 0.01
	Utilidad neta	4,171,063.00	8,677,805.00	8,206,752.00	5,802,496.00
RENTABILIDAD:					
Margen de utilidad neta:	Utilidad neta	4,171,063.00 = 5.21%	8,677,805.00 = 9.04%	8,206,752.00 = 9.23%	5,802,496.00 = 8.63%
	Ventas netas	79,984,666.00	96,011,275.00	88,926,850.00	67,211,443.00
Rentabilidad del activo:	Utilidad neta	4,171,063.00 = 6.02%	8,677,805.00 = 12.62%	8,206,752.00 = 13.82%	5,802,496.00 = 12.09%
	Activo total	69,342,554.00	68,760,564.00	59,399,107.00	48,007,552.00
Generación básica de utilidades:	Utilidades antes de int.e imptos	1,739,788.00 = 2.51%	9,952,272.00 = 14.47%	8,206,752.00 = 13.82%	5,732,120.00 = 11.94%
	Activo total	69,342,554.00	68,760,564.00	59,399,107.00	48,007,552.00
Rentabilidad del capital contable:	Utilidad neta	4,171,063.00 = 7.02%	8,677,805.00 = 15.72%	8,206,752.00 = 18.95%	5,802,496.00 = 15.47%
	Capital contable inícia	59,429,267.00	55,211,562.00	43,304,809.00	37,502,312.00

GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.
ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS
RAZONES FINANCIERAS

LIQUIDEZ:		2003	2002	2001	2000
Razón circulante:	Activos circulantes	268,182,198.00 = 0.90	228,668,507.00 = 0.64	233,693,339.00 = 0.74	240,817,158.00 = 1.02
	Pasivos circulantes	296,603,959.00	359,057,892.00	314,266,717.00	235,795,282.00
Razón rápida o prueba del ácido:	Activos circulantes-Inventarios	178,952,434.00 = 0.60	138,729,207.00 = 0.39	135,776,095.00 = 0.43	129,464,439.00 = 0.55
	Pasivos circulantes	296,603,959.00	359,057,892.00	314,266,717.00	235,795,282.00
ADMINISTRACION DE ACTIVOS:					
Rotación de inventarios:	Costo de ventas	161,952,642.00 = 3.49	176,474,065.00 = 4.62	300,878,037.00 = 4.49	288,171,932.00 = 4.55
	Inventarios de productos terminados	46,357,752.00	38,234,642.00	67,054,783.00	63,277,481.00
Días de venta pendientes de cobro:	Cuentas por cobrar	65,844,058.00 = 78.97	97,196,117.00 = 97.68	90,983,451.00 = 74.86	64,970,690.00 = 64.71
	Ventas anuales/360 días	833,797.98	995,089.10	1,215,338.57	1,004,057.48
Ciclo de caja	Periodo de conversión de inventario + días de cobro - días de pago	= 6.99	= -75.55	= -28.50	= 79.91
Rotación de los activos fijos:	Ventas netas	300,167,274.00 = 0.44	358,232,077.00 = 0.55	437,521,884.00 = 0.70	361,460,691.00 = 0.50
	Activos fijos netos	678,764,916.00	648,529,792.00	625,880,793.00	723,004,779.00
Rotación de los activos totales:	Ventas netas	300,167,274.00 = 0.29	358,232,077.00 = 0.37	437,521,884.00 = 0.46	361,460,691.00 = 0.36
	Activos totales	1,039,831,895.00	970,000,666.00	943,206,750.00	1,002,168,915.00
ADMINISTRACION DE DEUDAS:					
Pasivo total a activos totales:	Pasivo total	557,883,873.00 = 0.54	506,805,163.00 = 0.52	475,054,346.00 = 0.50	386,229,459.00 = 0.39
	Activos totales	1,039,831,895.00	970,000,666.00	943,206,750.00	1,002,168,915.00
Rotación del interés:	Utilidades antes de int.e imptos	16,044,336.00 = 0.90	55,216,836.00 = 2.94	-15,039,265.00 = -0.71	-75,069,330.00 = -2.80
	Cargos por intereses	17,833,835.00	18,784,713.00	21,059,860.00	26,837,493.00
Intereses a utilidad antes de impuestos	Intereses netos	17,683,705.00 = 1.26	18,644,489.00 = 0.49	20,899,039.00 = -1.06	26,697,281.00 = -0.29
	Utilidad antes de impuestos	14,084,828.00	38,303,601.00	-19,629,217.00	-93,300,626.00
Costo integral de financiamiento a utilidad antes de impuestos	Costo integral de financiamiento	9,808,747.00 = 0.70	18,095,557.00 = 0.47	1,923,615.00 = -0.10	19,856,368.00 = -0.21
	Utilidad antes de impuestos	14,084,828.00	38,303,601.00	-19,629,217.00	-93,300,626.00
PRESION FINANCIERA:					
Interés pagado a ventas:	Interés pagado	17,833,835.00 = 0.0594	18,784,713.00 = 0.05	21,059,860.00 = 0.0481	26,837,493.00 = 0.07
	Ventas netas	300,167,274.00	358,232,077.00	437,521,884.00	361,460,691.00
Interés neto a ventas:	Interés neto	17,683,705.00 = 0.0589	18,644,489.00 = 0.05	20,899,039.00 = 0.0478	26,697,281.00 = 0.07
	Ventas netas	300,167,274.00	358,232,077.00	437,521,884.00	361,460,691.00
Interés a utilidad neta:	Interés pagado	17,833,835.00 = 8.16	18,784,713.00 = -1.26	21,059,860.00 = -0.38	26,837,493.00 = -0.35
	Utilidad neta	2,184,207.00	-14,867,798.00	-55,384,011.00	-76,964,275.00
Interés a utilidad neta:	Interés neto	17,683,705.00 = 8.10	18,644,489.00 = -1.25	20,899,039.00 = -0.38	26,697,281.00 = -0.35
	Utilidad neta	2,184,207.00	-14,867,798.00	-55,384,011.00	-76,964,275.00
RENTABILIDAD:					
Margen de utilidad neta:	Utilidad neta	2,184,207.00 = 0.73%	-14,867,798.00 = -4.15%	-55,384,011.00 = -12.66%	-76,964,275.00 = -21.29%
	Ventas netas	300,167,274.00	358,232,077.00	437,521,884.00	361,460,691.00
Rentabilidad del activo:	Utilidad neta	2,184,207.00 = 0.21%	-14,867,798.00 = -1.53%	-55,384,011.00 = -5.87%	-76,964,275.00 = -7.68%
	Activo total	1,039,831,895.00	970,000,666.00	943,206,750.00	1,002,168,915.00
Generación básica de utilidades:	Utilidades antes de int.e imptos	16,044,336.00 = 1.54%	55,216,836.00 = 5.69%	-15,039,265.00 = -1.59%	-75,069,330.00 = -7.49%
	Activo total	1,039,831,895.00	970,000,666.00	943,206,750.00	1,002,168,915.00
Rentabilidad del capital contable:	Utilidad neta	2,184,207.00 = 0.46%	-14,867,798.00 = -3.11%	-55,384,011.00 = -10.58%	-76,964,275.00 = -11.11%
	Capital contable inicial	479,763,815.00	478,063,301.00	523,536,415.00	692,903,731.00

EDITORIAL DIANA, S.A. DE C.V.
ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS
RAZONES FINANCIERAS

LIQUIDEZ:		2003	2002	2001	2000
Razón circulante:	Activos circulantes	122,410,709.00 = 2.34	117,054,501.00 = 2.56	102,266,028.00 = 1.65	86,305,986.00 = 3.01
	Pasivos circulantes	52,309,505.00	45,647,142.00	61,901,001.00	28,668,560.00
Razón rápida o prueba del ácido:	Activos circulantes-Inventarios	84,449,362.00 = 0.28	88,336,322.00 = 0.25	71,825,964.00 = 0.23	58,027,266.00 = 0.25
	Pasivos circulantes	296,603,959.00	359,057,892.00	314,266,717.00	235,795,282.00
ADMINISTRACION DE ACTIVOS:					
Rotación de inventarios:	Costo de ventas	31,303,373.00 = 0.92	40,931,597.00 = 1.74	32,766,128.00 = 1.24	29,846,999.00 = 1.20
	Inventarios de productos terminados	33,871,130.00	23,465,365.00	26,374,228.00	24,904,543.00
Días de venta pendientes de cobro:	Cuentas por cobrar	66,548,929.00 = 250.89	67,557,150.00 = 187.91	57,778,938.00 = 192.52	43,855,884.00 = 154.58
	Ventas anuales/360 días	265,247.68	359,509.73	300,124.95	283,714.95
Ciclo de caja	Periodo de conversión de inventario + días de cobro -días de pago	= 202.38	= 123.66	= 159.50	= 148.54
Rotación de los activos fijos:	Ventas netas	95,489,165.00 = 7.17	129,423,502.00 = 10.54	108,044,983.00 = 4.48	102,137,381.00 = 3.79
	Activos fijos netos	13,326,830.00	12,284,864.00	24,116,341.00	26,964,230.00
Rotación de los activos totales:	Ventas netas	95,489,165.00 = 0.57	129,423,502.00 = 0.80	108,044,983.00 = 0.72	102,137,381.00 = 0.72
	Activos totales	166,145,652.00	162,265,658.00	149,734,816.00	141,136,256.00
ADMINISTRACION DE DEUDAS:					
Pasivo total a activos totales:	Pasivo total	78,944,461.00 = 0.48	70,454,279.00 = 0.43	62,408,012.00 = 0.42	58,834,009.00 = 0.42
	Activos totales	166,145,652.00	162,265,658.00	149,734,816.00	141,136,256.00
Rotación del interés:	Utilidades antes de int.e imptos.	2,175,784.00 = 0.92	20,938,011.00 = 11.67	20,166,975.00 = 6.23	17,386,938.00 = 3.69
	Cargos por intereses	2,352,434.00	1,794,177.00	3,237,617.00	4,711,769.00
Grado de apalancamiento financiero 1:	Intereses netos	2,237,214.00 = -0.44	1,684,747.00 = 0.18	3,141,252.00 = 0.34	4,609,549.00 = 0.57
	Utilidad antes de impuestos	-5,137,110.00	9,596,095.00	9,353,731.00	8,132,548.00
Grado de apalancamiento financiero 2:	Costo integral de financiamiento	5,047,137.00 = -0.98	5,939,951.00 = 0.62	8,235,751.00 = 0.88	7,429,494.00 = 0.91
	Utilidad antes de impuestos	-5,137,110.00	9,596,095.00	9,353,731.00	8,132,548.00
PRESION FINANCIERA:					
Interés pagado a ventas:	Interés pagado	2,352,434.00 = 0.0246	1,794,177.00 = 0.01	3,237,617.00 = 0.03	4,711,769.00 = 0.05
	Ventas netas	95,489,165.00	129,423,502.00	108,044,983.00	102,137,381.00
Interés neto a ventas:	Interés neto	2,237,214.00 = 0.0234	1,684,747.00 = 0.01	3,141,252.00 = 0.03	4,609,549.00 = 0.05
	Ventas netas	95,489,165.00	129,423,502.00	108,044,983.00	102,137,381.00
Intereses a utilidad antes de impuestos	Interés pagado	2,352,434.00 = -0.32	1,794,177.00 = 1.51	3,237,617.00 = 1.75	4,711,769.00 = 3.97
	Utilidad neta	-7,367,711.00	1,184,489.00	1,852,713.00	1,187,175.00
Costo integral de financiamiento a utilidad antes de impuestos	Interés neto	2,237,214.00 = -0.30	1,684,747.00 = 1.42	3,141,252.00 = 1.70	4,609,549.00 = 3.88
	Utilidad neta	-7,367,711.00	1,184,489.00	1,852,713.00	1,187,175.00
RENTABILIDAD:					
Margen de utilidad neta:	Utilidad neta	-7,367,711.00 = -7.72%	1,184,489.00 = 0.92%	1,852,713.00 = 1.71%	1,187,175.00 = 1.16%
	Ventas netas	95,489,165.00	129,423,502.00	108,044,983.00	102,137,381.00
Rentabilidad del activo:	Utilidad neta	-7,367,711.00 = -4.43%	1,184,489.00 = 0.73%	1,852,713.00 = 1.24%	1,187,175.00 = 0.84%
	Activo total	166,145,652.00	162,265,658.00	149,734,816.00	141,136,256.00
Generación básica de utilidades:	Utilidades antes de int.e imptos.	2,175,784.00 = 1.31%	20,938,011.00 = 12.90%	20,166,975.00 = 13.47%	17,386,938.00 = 12.32%
	Activo total	166,145,652.00	162,265,658.00	149,734,816.00	141,136,256.00
Rentabilidad del capital contable:	Utilidad neta	-7,367,711.00 = -7.79%	1,184,489.00 = 1.31%	1,852,713.00 = 2.17%	1,187,175.00 = 1.46%
	Capital contable inicial	94,568,902.00	90,626,890.00	85,474,091.00	81,115,072.00

5.3. Análisis de razones financieras

En este apartado se presenta el análisis de cada una de las razones financieras de liquidez, administración de activos, administración de deudas, presión financiera y rentabilidad de las tres empresas estudiadas por cada uno de los años estudiados y por el periodo (2000-2003).

También se presentan gráficamente algunas razones financieras y se analiza su comportamiento en cada una de ellas durante el periodo 2000-2003.

EDITORIAL MENDOZA, S.A. DE C.V.
ANÁLISIS DE RAZONES FINANCIERAS
PERIODO 2000-2003

Razón	2000-2003	2003	2002	2001	2000
LIQUIDEZ:					
Razón circulante:	En todo el periodo la liquidez ha sido excelente. El mejor año fue 2002 ya que tuvo \$12.67 disponibles para pagar cada peso que debía.	Muy sana ya que por cada peso que debe tiene \$10.71 disponibles para pagarlo.	Excelentemente sana ya que por cada peso que debe tiene \$12.67 disponibles para pagarlo.	Muy sana ya que por cada peso que debe tiene \$6.49 disponibles para pagarlo.	Muy sana ya que por cada peso que debe tiene \$8.61 disponibles para pagarlo.
Razón rápida o prueba del ácido:	La empresa ha tenido extraordinaria liquidez ya que el año en que menos veces cubrió sus pasivos circulantes con activos de inmediata realización fue 2001 con casi cuatro veces.	Muy sana ya que a pesar de que sólo se consideran los activos de fácil realización cubre casi siete veces sus pasivos circulantes.	Excelentemente sana ya que a pesar de que sólo se consideran los activos de fácil realización cubre casi nueve veces sus pasivos circulantes.	Muy sana ya que a pesar de que sólo se consideran los activos de fácil realización cubre casi cuatro veces sus pasivos circulantes.	Muy sana ya que a pesar de que sólo se consideran los activos de fácil realización cubre cuatro veces y media sus pasivos circulantes.
ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS:					
Rotación de inventarios:	En general, el movimiento de la mercancía es demasiado lento ya que en 2000, 2001 y 2003 permaneció 12 meses en el almacén y sólo en 2002 estuvo 10 meses. Es característico en la industria editorial.	La mercancía permanece poco más de 12 meses en el almacén, significa que tiene un movimiento demasiado lento. Es característico en la industria editorial, lo cual no quiere decir que sea eficiente.	La mercancía permanece 10 meses en el almacén, significa que tiene un movimiento muy lento. Es característico en la industria editorial, lo cual no quiere decir que sea eficiente.	La mercancía permanece poco más de 12 meses en el almacén, significa que tiene un movimiento demasiado lento. Es característico en la industria editorial, lo cual no quiere decir que sea eficiente.	La mercancía permanece 12 meses en el almacén, significa que tiene un movimiento muy lento. Es característico en la industria editorial, lo cual no quiere decir que sea eficiente.
Días de venta pendientes de cobro:	Durante todos los años la empresa esperó aproximadamente 3 meses en recibir el efectivo de una venta. Lo cual es aceptable dadas las características de la industria.	Aunque espera casi 3 meses en recibir el efectivo de una venta, la razón es aceptable dadas las características de la industria.	Aunque espera 3 meses en recibir el efectivo de una venta, la razón es aceptable dadas las características de la industria.	Espera casi 3 meses en recibir el efectivo de una venta, la razón es aceptable dadas las características de la industria.	Espera casi 3 meses en recibir el efectivo de una venta, la razón es aceptable dadas las características de la industria.
Ciclo de caja:	Durante todos los años requiere más de cinco meses de financiamiento para su operación financiera cotidiana.	Tiene casi cinco meses y medio de necesidad de capital de trabajo, lo cual es considerado excesivamente alto.	Tiene casi cinco meses y medio de necesidad de capital de trabajo, lo cual es considerado excesivamente alto.	Tiene casi cinco meses y medio de necesidad de capital de trabajo, lo cual es considerado excesivamente alto.	Tiene casi cinco meses y medio de necesidad de capital de trabajo, lo cual es considerado excesivamente alto. Es propio de la industria editorial.
Rotación de los activos fijos:	Se puede apreciar que en todos estos años el equipo se utilizó eficientemente ya que en el año 2000 vendió casi treinta y cinco veces y media el valor de su activo fijo (no hay maquinaria) y los demás años aumentaron el número de veces llegando en 2002 hasta sesenta veces.	El equipo se utiliza eficientemente puesto que vende casi cuarenta y cuatro veces el valor de éste.	El equipo se utiliza muy eficientemente puesto que vende más de sesenta veces el valor de éste.	El equipo se utiliza muy eficientemente puesto que vende más de cincuenta y tres veces el valor de éste.	El equipo se utiliza eficientemente puesto que vende más de treinta y cinco veces el valor de éste.
Rotación de los activos totales:	Es general, durante este periodo, es una razón eficiente porque las ventas siempre representaron más de una vez los activos totales.	Es una razón eficiente pues las ventas representan poco más de una vez los activos totales.	Es una razón eficiente pues las ventas representan casi una vez y media los activos totales.	Es una razón eficiente pues las ventas representan una vez y media los activos totales.	Es una razón eficiente pues las ventas representan casi una vez y media los activos totales.

EDITORIAL MENDOZA, S.A. DE C.V.
ANÁLISIS DE RAZONES FINANCIERAS
PERIODO 2000-2003

Razón	2000-2003	2003	2002	2001	2000
ADMINISTRACIÓN DE DEUDAS:					
Deuda total a activos totales:	En todo el periodo la razón fue extraordinariamente sana pues la deuda más alta de la empresa fue en 2001 con el 13% de sus activos. En 2002 y 2003 bajó a 7% y 8% respectivamente.	Es una razón extraordinariamente sana ya que se debe sólo el 8% de los activos.	Es una razón extraordinariamente sana ya que se debe sólo el 7% de los activos.	Es una razón extraordinariamente sana ya que se debe sólo el 13% de los activos.	Es una razón extraordinariamente sana ya que se debe la décima parte del total de los activos.
Rotación del interés:	En todos estos años la empresa tuvo un riesgo bajo para los acreedores ya que la utilidad siempre fue superior a seis veces los intereses.	La utilidad es casi siete veces los intereses, lo que significa que la empresa tiene riesgo bajo.	La utilidad es trece veces y media los intereses, lo que significa que la empresa tiene riesgo bajo.	La utilidad es más de siete veces los intereses, lo que significa que la empresa tiene riesgo bajo.	La utilidad es más de ocho veces los intereses, lo que significa que la empresa tiene riesgo bajo.
Intereses netos a utilidad antes de impuestos:	De 2000 a 2002 el costo financiero siempre fue mínimo y en 2003 no existió costo financiero ya que los intereses netos fueron a favor.	No existe costo financiero ya que los intereses netos fueron a favor.	El costo financiero es mínimo ya que los intereses netos representan sólo el 3% de la utilidad antes de impuestos.	El costo financiero es mínimo ya que los intereses netos representan sólo el 1% de la utilidad antes de impuestos.	El costo financiero es mínimo ya que los intereses netos representan sólo el 1% de la utilidad antes de impuestos.
Costo integral de financiamiento a utilidad antes de impuestos:	En el periodo de 2000 a 2002 el costo integral de financiamiento siempre fue aceptable ya que el máximo fue de 4% de la utilidad antes de impuestos. En 2003 hubo utilidad financiera porque existieron tanto intereses a favor como utilidad cambiaria.	Hay utilidad debido a que los intereses a favor fueron superiores a los intereses a cargo y la utilidad cambiaria fue mayor que la pérdida cambiaria.	El costo integral de financiamiento representa el 4% de la utilidad. Lo cual es aceptable e indica que la empresa es muy sana.	El costo integral de financiamiento representa el 4% de la utilidad. Lo cual es aceptable e indica que la empresa es muy sana.	El costo integral de financiamiento no representa ni el 1% de la utilidad. Lo que indica que la empresa prácticamente no tiene costo financiero.
PRESIÓN FINANCIERA:					
Interés pagado a ventas netas:	De 2000 a 2003 la carga financiera fue mínima puesto que el máximo interés pagado fue del 1% en el año 2000.	El interés pagado no absorbe ni el 1% de las ventas netas, lo que significa que por cada peso vendido paga menos de 1 centavo de interés. Por lo tanto, la carga financiera es mínima.	El interés pagado no absorbe ni el 1% de las ventas netas, lo que significa que por cada peso vendido paga menos de 1 centavo de interés. Por lo tanto, la carga financiera es mínima.	El interés pagado absorbe el 1% de las ventas netas, lo que significa que por cada peso vendido únicamente paga 1 centavo de interés. Por lo tanto, la carga financiera es mínima.	El interés pagado absorbe el 1% de las ventas netas, lo que significa que por cada peso vendido únicamente paga 1 centavo de interés. Por lo tanto, la carga financiera es mínima.
Interés neto a ventas netas:	De 2000 a 2002 la carga financiera neta fue mínima puesto que el máximo interés fue del 0.32% en el año 2002. En 2003 el interés neto no absorbió nada de las ventas debido a que los intereses fueron a favor.	El interés neto no absorbe nada de las ventas netas debido a que los intereses fueron a favor.	El interés neto absorbe el 0.32% de las ventas netas, lo que significa que por cada peso vendido únicamente paga \$ 0.0032 de interés. Por lo tanto, la carga financiera insignificante.	El interés neto absorbe el 0.1% de las ventas netas, lo que significa que por cada peso vendido únicamente paga \$ 0.001 de interés. Por lo tanto, la carga financiera es prácticamente nula.	El interés neto absorbe el 0.1% de las ventas netas, lo que significa que por cada peso vendido únicamente paga \$ 0.001 de interés. Por lo tanto, la carga financiera es prácticamente nula.
Interés pagado a utilidad neta:	A lo largo de estos años el peso que representó el interés pagado de la utilidad neta fue aceptable pues el interés pagado más alto fue del 13% en el año 2000.	El peso que representa el interés pagado sobre la utilidad neta es del 6%, por lo tanto la carga financiera es aceptable.	El peso que representa el interés pagado sobre la utilidad neta es del 8%, por lo tanto la carga financiera es aceptable.	El peso que representa el interés pagado sobre la utilidad neta es del 13%, por lo tanto la carga financiera es aceptable.	El peso que representa el interés pagado sobre la utilidad neta es del 12%, por lo tanto la carga financiera es aceptable.

EDITORIAL MENDOZA, S.A. DE C.V.
ANÁLISIS DE RAZONES FINANCIERAS
PERIODO 2000-2003

Razón	2000-2003	2003	2002	2001	2000
Interés neto a utilidad neta:	En 2000 y 2001 el interés neto representó el 1% de la utilidad neta y en 2002 el 4%. Por lo tanto, en estos años el interés neto fue aceptable. En 2003 fue excelente pues el interés contribuyó con el 16% de la utilidad.	El interés ganado contribuyó con el 16% de la utilidad.	El peso que representa el interés neto sobre la utilidad neta es del 4%, por lo tanto la carga financiera es aceptable.	El peso que representa el interés neto sobre la utilidad neta es del 1%, por lo tanto la carga financiera es aceptable.	El peso que representa el interés neto sobre la utilidad neta es del 1%, por lo tanto la carga financiera es aceptable.
RENTABILIDAD:					
Margen de utilidad neta:	En todo este periodo la rentabilidad que generó la empresa fue baja pues el máximo beneficio fue del 9.23% en el año 2001. En 2000, 2002 y 2003 fue de 8.63%, 9.04% y 5.21% respectivamente.	El beneficio que generó la empresa fue del 5.21%, lo que sugiere que la rentabilidad es baja.	El beneficio que generó la empresa fue del 9.04%, lo que sugiere que la rentabilidad es baja.	El beneficio que generó la empresa fue del 9.23%, lo que sugiere que la rentabilidad es baja.	El beneficio que generó la empresa fue del 8.63%, lo que sugiere que la rentabilidad es baja.
Rentabilidad del activo:	Durante 2000, 2001 y 2002 la utilidad que generó el activo fue aceptable, lo que significó que hubo rentabilidad. En 2003 la utilidad que generó el activo fue del 6.04%, lo cual implicó una disminución fuerte pues en los años anteriores el promedio fue del 12.84%.	La utilidad que generó el activo fue del 6.02%, por lo tanto la empresa es más o menos rentable.	La utilidad que generó el activo fue del 12.62%, por lo tanto la empresa es rentable.	La utilidad que generó el activo fue del 13.82%, por lo tanto la empresa es rentable.	La utilidad que generó el activo fue del 12.09%, por lo tanto la empresa es rentable.
Generación básica de utilidades:	De 2000 a 2002 las utilidades generadas fueron aceptables. En 2003 bajaron mucho ya que sólo representaron el 2.51% cuando en años anteriores en promedio habían sido del 13.41%.	El 2.51% significa que operacionalmente generó utilidades muy bajas.	El 14.47% significa que operacionalmente genera buenas utilidades .	El 13.82% significa que operacionalmente genera utilidades aceptables.	El 11.94% significa que operacionalmente genera utilidades aceptables.
Rentabilidad del capital contable:	Durante 2000, 2001 y 2002 el beneficio que recibieron los accionistas respecto a su capital aportado fue excelente pue significó el 15.47%, 18.95% y 15.72% respectivamente. Sin embargo, en 2003 bajó hasta el 7.04%.	El beneficio que recibieron los accionistas con respecto a su capital aportado fue del 7.02%, lo que significa que los resultados fueron aceptables.	El beneficio que recibieron los accionistas con respecto a su capital aportado fue del 15.72%, lo que significa que los resultados fueron excelentes.	El beneficio que recibieron los accionistas con respecto a su capital aportado fue del 18.95%, lo que significa que los resultados fueron excelentes.	El beneficio que recibieron los accionistas con respecto a su capital aportado fue del 15.47%, lo que significa que los resultados fueron buenos.

GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.
ANÁLISIS DE RAZONES FINANCIERAS
PERIODO 2000-2003

Razón	2000-2003	2003	2002	2001	2000
LIQUIDEZ:					
Razón circulante:	Es los cuatro años hay liquidez baja pues sólo en 2000 se cubren los pasivos circulantes con los activos circulantes.	Liquidez baja, sólo se pueden cubrir el 90% de los pasivos a corto plazo con los activos circulantes.	Liquidez baja, sólo se cubre el 64% de los pasivos de corto plazo con los activos circulantes.	Liquidez baja, los activos circulantes sólo cubre el 74% de los pasivos circulantes.	Liquidez razonable, cubre una vez los pasivos circulantes con los activos circulantes.
Razón rápida o prueba del ácido:	En todo el periodo el riesgo es alto ya que se cubren en promedio el 50% de los pasivos circulantes con los pasivos de inmediata realización. Mejora en 2003 pero mantiene su elevado riesgo.	Liquidez baja, sólo se cubre el 60% de los pasivos a corto plazo con los activos de inmediata realización.	Alto riesgo de liquidez pues sólo se puede cubrir el 39% de los pasivos a corto plazo con los activos de inmediata realización.	Alto riesgo de liquidez pues sólo pueden cubrirse poco más del 40% de los pasivos circulantes con los activos de inmediata realización	Riesgosa, sólo cubre poco más de la mitad de los pasivos con los activos de inmediata realización.
ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS:					
Rotación de inventarios:	Mantiene tres y medio meses de inventarios, sólo en 2003 sube a cuatro meses. Lo que significa que es una razón eficiente en esta industria.	Los cuatro meses de inventarios significan una razón alta aunque es razonable para esta rama industrial.	Los tres y medio meses de inventarios son buenos.	Tiene casi tres y medio meses de inventarios que aunque en términos generales es demasiado, para la industria editorial resulta bueno.	Tiene casi tres y medio meses de inventarios que aunque en términos generales es demasiado, para la industria editorial resulta bueno.
Días de venta pendientes de cobro:	En 2000, 2001 y 2003 se mantiene por debajo de los tres meses de cartera, lo que significa que es eficiente dentro de esta rama industrial. En 2002 sube a más de tres meses.	Los dos meses y veinte días de cartera significan que la empresa es particularmente sana dentro de la industria.	Los pocos más de tres meses de cartera son altos dentro de los parámetros generales, no así para la industria editorial.	Los dos y medio meses de cartera son altos dentro de los parámetros generales, no así para la industria editorial.	Los pocos más de dos meses de cartera aunque resultan altos dentro de los parámetros de la industria son particularmente buenos.
Ciclo de caja:	Durante todo el periodo esta empresa opera con financiamiento a través de proveedores, a pesar de tener excesivos días en inventario y en cartera.	Opera con financiamiento de proveedores, a pesar de tener excesivos días en inventario y en cartera. Tiene seis meses de financiamiento con proveedores.	Opera con financiamiento de proveedores, a pesar de tener excesivos días en inventario y en cartera. Tiene más de nueve meses de financiamiento con proveedores.	Opera con financiamiento de proveedores, a pesar de tener excesivos días en inventario y en cartera. Tiene más de ocho meses de financiamiento con proveedores.	Tiene casi tres meses de necesidad de capital de trabajo, lo cual es alto, aunque para la industria es bajo. A pesar de que tiene excesivos días en inventario y en cartera tiene un financiamiento de seis meses con proveedores.
Rotación de los activos fijos:	Las ventas siempre son menos del 70% del valor de los activos fijos, lo que interpreto como una subutilización de ellos. Sin embargo, vale la pena considerar que el Grupo Qumma incluye además de Fernández Editores a una Inmobiliaria y a una imprenta las cuales tienen activos muy altos. De cualquier manera parece existir subutilización de los activos.	Las ventas son el 44% de los activos netos. Sugiere una enorme subutilización de éstos. Es capacidad no aprovechada.	Las ventas son el 55% de los activos fijos, por lo tanto hay una subutilización de éstos.	Las ventas anuales son el 70% de los activos fijos. Enorme subutilización de los activos fijos.	Las ventas anuales representan solamente el 50% del valor de los activos fijos, lo que sugiere una enorme subutilización de éstos.

GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.
ANÁLISIS DE RAZONES FINANCIERAS
PERIODO 2000-2003

Razón	2000-2003	2003	2002	2001	2000
Rotación de los activos totales:	Las ventas siempre están por debajo del 40% del valor de los activos totales, lo que implica que hay subutilización de ellos. Sin embargo, el Grupo Qumma incluye además de Fernández Editores a una Inmobiliaria y a una imprenta las cuales tienen activos muy altos. De cualquier manera parece existir subutilización de los activos.	Las ventas son el 29% de los activos totales. Enorme subutilización de éstos.	Las ventas son el 37% de los activos totales, resulta considerablemente bajo.	Las ventas anuales son el 40% de los activos totales. Enorme subutilización de los activos fijos.	Las ventas anuales representan menos del 30% del valor de los activos totales. Es una pésima subutilización de ellos.
ADMINISTRACIÓN DE DEUDAS:					
Deuda total a activos totales:	Los pasivos siempre representan menos del 55% de los activos, lo que implica que éstos siempre podrán cubrirse, a pesar de eso los acreedores representan un elevado porcentaje de los activos.	Es aceptable puesto que los pasivos representan el 54% de los activos totales.	Los pasivos son el 52% de los activos totales.	Los pasivos son el 50% de los activos totales, es sana.	El valor del pasivo es el 39% del activo. Aunque el endeudamiento no es aniquilador, es razonablemente alto.
Rotación del interés:	En 2000 y 2001 hay pérdidas que siempre representaron un alto porcentaje de los intereses. En 2002 la utilidad de operación fue extraordinariamente elevada y alcanzaba a cubrir con facilidad los intereses, en 2003 disminuye la utilidad y representa un alto porcentaje de los intereses.	La utilidad de operación es el 90% del pago de intereses. Es extremadamente alto pues los intereses absorben toda la utilidad y la vuelven pérdida.	La utilidad de operación es casi tres veces los intereses. Aunque éstos son altos los cubre sobradamente.	Las pérdidas antes de impuestos son el 71% de los pagos de intereses.	Las pérdidas son casi tres veces el pago de intereses.
Intereses netos a utilidad antes de impuestos:	En 2000 y 2001 hay pérdida y los intereses siempre fueron una parte importante de ésta. En 2002 la mejora sustancial en la utilidad provocó que los intereses sólo sean 49% de las utilidades, que aunque resulta elevada fue un año muy positivo para la empresa pues en 2003 los intereses vuelven son superiores a la utilidad.	Los intereses netos son el 126% de la utilidad antes de impuestos, lo que implica que toda la utilidad es para pagar intereses.	Los intereses netos son el 49% de las utilidades, es decir, la mitad de las utilidades se utilizan para pagar intereses.	Los intereses netos son poco más de una vez la pérdidas, lo que quiere decir que la pérdida está compuesta sólo de intereses.	Los intereses netos son el 30% de la pérdida, por lo tanto se reduciría en ese mismo porcentaje si no hubiera intereses.
Costo integral de financiamiento a utilidad antes de impuestos:	En 2001 y 2002 el costo integral de financiamiento representa porcentajes medios de la pérdida. En 2002 es el 47% de la utilidad de operación y en 2003 vuelve a empeorar representando el 70%.	El costo integral de financiamiento es el 70% de la utilidad en operación. Particularmente alto.	El costo integral de financiamiento es el 47% de la utilidad en operación.	El costo integral de financiamiento representa el 10% de la pérdida. Lo que quiere decir que éste se vio beneficiado por las ganancias inflacionarias y cambiarias.	El costo integral de financiamiento es el 21% de la pérdida antes de impuestos. Es por demás decir que es una carga insostenible en el mediano y largo plazos.
PRESIÓN FINANCIERA:					
Interés pagado a ventas netas:	Los intereses pagados son el 7%, 5%, 5% y 6% de las ventas, respectivamente de los años en estudio. Lo que sugiere que siempre han sido una presión financiera elevada que le resta a los ingresos un porcentaje considerable.	El interés pagado es el 6% de las ventas netas, extraordinariamente alto.	El 5% de intereses pagados como porcentaje de las ventas es elevadísimo por el monto tan alto de éstas.	El 5% de intereses pagados como porcentaje de las ventas es elevadísimo por el monto tan alto de éstas.	Los intereses que se pagan son el 7% de las ventas. Para estos niveles resulta un costo extremadamente alto.

**GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.
ANÁLISIS DE RAZONES FINANCIERAS
PERIODO 2000-2003**

Razón	2000-2003	2003	2002	2001	2000
Interés neto a ventas netas:	Los intereses netos son el 7%, 5%, 5% y 6% de las ventas, respectivamente de los años en estudio. Lo que sugiere que siempre han sido una presión financiera elevada que le resta a los ingresos un porcentaje considerable.	El interés pagado es el 6% de las ventas netas, extraordinariamente alto.	El 5% de intereses netos como porcentaje de las ventas es elevadísimo por el monto tan alto de éstas.	El casi 5% de intereses netos como porcentaje de las ventas resulta especialmente gravoso.	Los intereses netos son el 7% de las ventas. Para estos niveles resulta un costo extraordinariamente elevado.
Interés pagado a utilidad neta:	En 2000 y 2001 existieron pérdidas, los intereses pagados representan más de un tercio de éstas. En el año 2002 los intereses ya son más de una vez la utilidad y en 2003 más de ocho veces. Lo que indica una enorme presión financiera.	Los intereses pagados son más de ocho veces la utilidad neta, representan una enorme presión financiera a la operación del negocio.	Los intereses pagados son el 126% de la utilidad, lo que significa que éstos absorben toda la utilidad.	Como el interés pagado es el 38% de la pérdida, quiere decir que en ese mismo porcentaje se reduciría ésta si se eliminaran los intereses.	Los intereses pagados son el 35% de la pérdida. Quiere decir que en ese mismo porcentaje se incrementó el resultado.
Interés neto a utilidad neta:	En 2000 y 2001 existieron pérdidas, los intereses netos representan más de un tercio de éstas. En el año 2002 los intereses ya son más de una vez la utilidad y en 2003 más de ocho veces. Lo que indica una enorme presión financiera.	Los intereses netos son más de ocho veces la utilidad neta, representan una enorme presión financiera a la operación del negocio.	Los intereses netos son el 125% de la utilidad, lo que significa que éstos absorben toda la utilidad.	Como el interés neto es el 38% de la pérdida, quiere decir que en ese mismo porcentaje se reduciría ésta si se eliminaran los intereses.	Los intereses pagados son el 35% de la pérdida. Quiere decir que en ese mismo porcentaje se incrementó el resultado.
RENTABILIDAD:					
Margen de utilidad neta:	En 2000 y 2001 la pérdida representa un porcentaje elevado de las ventas. En 2002 persiste la pérdida y en 2003 aunque ya hay utilidad neta es menos del 1%. Se nota mejoría creciente.	La utilidad neta es menos del 1% de las ventas. Particularmente bajo.	La pérdida neta es el 4% de las ventas, se aprecia un negocio no rentable. Lo cual se debe principalmente a la carga financiera.	La pérdida neta que es el 12.7% de las ventas, es elevada e insostenible.	La pérdida neta representa el 21% de las ventas, brutalmente elevado.
Rentabilidad del activo:	Durante 2000, 2001 y 2002 la pérdida neta es el 7%, 6% y 1.5% respectivamente, en esos mismo porcentajes es la descapitalización. En 2003 no hay utilidad neta.	La utilidad neta es prácticamente nula con respecto a los activos totales.	La pérdida es el 1.53% del activo total, lo que implica que es un negocio no rentable.	La pérdida neta que resulta el 6% del valor de los activos implica una descapitalización en el mismo porcentaje.	La pérdida es más del 7% del valor de los activos lo que hace parecer tasas negativas bajas, pero debido a que el monto del activo es considerable, es el mismo caso para la pérdida.
Generación básica de utilidades:	En 2000 y 2001 hay pérdidas, por lo tanto no hay utilidad de operación. En 2002 es del 5.7% la cual resulta baja, en 2003 vuelve a disminuir a 1.54%	La utilidad de operación que es el 1.54% del activo total, resultado muy bajo.	La utilidad de operación que es el 5.7% del activo total es positivo pero bajo.	La pérdida antes de impuestos e intereses es el 1.6% de los activos, lo que indica que se pierde desde la operación. Es decir, que el costo de operación es mayor que los ingresos.	Se generan pérdidas.
Rentabilidad del capital contable:	En 2000 y 2001 la pérdida es del 11%. En 2002 es del 3% y en 2003 hay utilidad del 0.5% lo cual no alcanza a recuperar las pérdidas de los años anteriores.	La utilidad es del 0.5% del capital contable que se compara desfavorablemente con cualquier inversión libre de riesgo.	La pérdida es el 3.1% del capital inicial, lo que indica que en ese porcentaje se descapitalizó la empresa.	La descapitalización de la empresa fue del 11%.	La descapitalización de la empresa fue del 11%.

**EDITORIAL DIANA, S.A. DE C.V.
ANÁLISIS DE RAZONES FINANCIERAS
PERIODO 2000-2003**

Razón	2000-2003	2003	2002	2001	2000
LIQUIDEZ:					
Razón circulante:	Aunque en los cuatro años su posición es sólida, 2000 fue el mejor año que disminuyó 28% respecto al 2003	Sana, ya que puede cubrir casi dos veces y media sus obligaciones de corto plazo con sus activos circulantes.	Sana, ya que puede cubrir dos veces y media sus obligaciones de corto plazo con sus activos circulantes.	Aunque es sano, sólo se tiene para cubrir una vez y media los pasivos circulantes con los activos circulantes.	Sana porque cubre con sus activos circulantes tres veces sus pasivos a corto plazo
Razón rápida o prueba del ácido:	En los cuatro años mantiene un nivel de riesgo alto al poder cubrir sólo el 25% de los pasivos	Riesgo excesivo por no poder cubrir con sus activos monetarios ni una tercera parte de los pasivos a corto plazo.	Riesgo excesivo por no poder cubrir con sus activos monetarios ni una cuarta parte de los pasivos a corto plazo	Riesgo excesivo por no poder cubrir con sus activos monetarios ni una cuarta parte de los pasivos a corto plazo	Riesgo excesivo por no poder cubrir con sus activos monetarios sólo cubriría una cuarta parte de los pasivos a corto plazo
ADMINISTRACIÓN DE ACTIVOS:					
Rotación de inventarios:	Existe permanentemente un elevado nivel de inventarios. Hubo una pequeña mejoría en 2002 pero recae a su nivel más alto en el 2003.	Se tienen trece meses de inventario, lo cual quiere decir que se mueve muy lentamente. Resulta característico de la industria editorial pero no deja de ser un costo financiero alto.	Se tienen siete meses de inventario, lo cual quiere decir que se mueve muy lentamente. Resulta característico de la industria editorial pero no deja de ser un costo financiero alto.	Se tienen casi diez meses de inventario, lo cual quiere decir que se mueve muy lentamente. Resulta característico de la industria editorial pero no deja de ser un costo financiero alto.	Se tienen diez meses de inventario, lo cual quiere decir que se mueve muy lentamente. Resulta característico de la industria editorial pero no deja de ser un costo financiero alto.
Días de venta pendientes de cobro:	El departamento de cobranza o las políticas de venta son excesivamente laxas. Situación que se ha venido reduciendo al pasar el tiempo. El año de 2003 resulta extremadamente preocupante.	Son ocho meses y medio de ventas que deben los clientes, muestra una ineficiencia altísima del departamento de cobranza. Costo financiero alto.	Más de seis meses de ventas que deben los clientes, muestra una ineficiencia altísima del departamento de cobranza. Costo financiero alto.	Seis meses y medio de ventas que deben los clientes, muestra una ineficiencia altísima del departamento de cobranza. Costo financiero alto.	Cinco meses de ventas que deben los clientes, muestra una ineficiencia altísima del departamento de cobranza. Costo financiero alto.
Ciclo de caja:	En todo el periodo se financia con proveedores, en promedio, por más de seis meses.	A pesar de que se financia con proveedores por más de seis meses tiene casi siete meses de necesidad de financiamiento, lo cual es alto pero propio de la industria.	A pesar de que se financia con proveedores por más de seis meses tiene cuatro meses de necesidad de financiamiento, lo cual es alto pero propio de la industria.	A pesar de que se financia con proveedores por más de seis meses tiene más de cinco meses de necesidad de financiamiento, lo cual es alto pero propio de la industria.	A pesar de que se financia con proveedores por más de seis meses tiene cinco meses de necesidad de financiamiento, lo cual es alto pero propio de la industria.
Rotación de los activos fijos:	Sostiene una buena rotación de ventas comparado con el activo fijo que se aprecia excesivamente eficiente en 2002 y 2003.	Tiene una utilización eficiente de los activos fijos pues vende más de siete veces el valor de éstos.	Tiene una utilización eficiente de los activos fijos pues vende más de diez veces el valor de éstos. La relación se ve muy incrementada por la venta del terreno y el edificio que ascendió a 16 millones de pesos.	Tiene una utilización eficiente de los activos fijos pues vende casi cuatro veces y media el valor de éstos	Tiene una utilización eficiente de los activos fijos pues vende casi cuatro veces el valor de los activos fijos
Rotación de los activos totales:	Mantiene en los cuatro años estudiados una relación ineficiente que empeora en el último año (2003).	Es una razón ineficiente pues las ventas representan poco más de la mitad de los activos totales	Es una razón ineficiente pues las ventas representan casi una vez los activos totales	Es una razón ineficiente pues las ventas representan casi una vez los activos totales	Es una razón ineficiente pues las ventas representan casi una vez los activos totales

EDITORIAL DIANA, S.A. DE C.V.
ANÁLISIS DE RAZONES FINANCIERAS
PERIODO 2000-2003

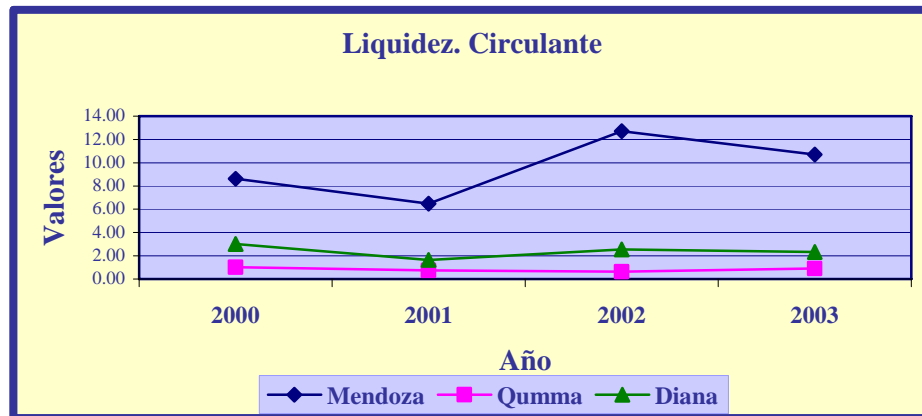
Razón	2000-2003	2003	2002	2001	2000
ADMINISTRACIÓN DE DEUDAS:					
Deuda total a activos totales:	En los cuatro años se mantiene estable la relación en casi el 45% que puede considerarse un riesgo manejable.	Riego financiero manejable pues el pasivo representa la mitad de los activos totales.	Riego financiero manejable pues el pasivo representa poco menos de la mitad de los activos totales.	Riego financiero manejable pues el pasivo representa poco menos de la mitad de los activos totales.	Riego financiero manejable pues el pasivo representa poco menos de la mitad de los activos totales.
Rotación del interés:	A pesar de que el pago de intereses disminuyó en menos de la mitad entre los años de 2000 a 2003, resultó que en 2003 los intereses absorbieron la utilidad debido a que ésta baja.	La utilidad es el 92% de los cargos por intereses, si no se pagarán éstos la utilidad se duplicaría.	La utilidad es casi doce veces y media los intereses pagados, representa una razón muy aceptable.	La utilidad es casi seis veces y media los intereses pagados, representa una razón aceptable.	La utilidad es casi cuatro veces los intereses pagados que representa una razón alta de costo financiero.
Intereses netos a utilidad antes de impuestos:	Los intereses pagados siempre han representado un porcentaje elevado de la utilidad (o pérdida), situación que mejoró en el año 2002 pero empeoró y se volvió severa en 2003.	El 44% de la pérdida son de intereses.	Los intereses son el 18% de la utilidad.	Los intereses representan el 34% de la utilidad antes de impuestos. Lo cual es un costo financiero considerable.	Los intereses representan el 57% de la utilidad antes de impuestos. Lo cual es un costo financiero extremadamente alto.
Costo integral de financiamiento a utilidad antes de impuestos:	El costo integral de financiamiento es extremadamente elevado, siempre representa más del 90% de la utilidad o de la pérdida; con excepción del año 2003 que fue el 62%.	El costo integral de financiamiento representa el 98% de la pérdida, lo que indica que si no hubiera existido costo financiero, no habría pérdida.	El costo integral de financiamiento representa el 62% de la utilidad. Lo que indica es que si no pagáramos estas partidas la utilidad crecería en este porcentaje.	El costo integral de financiamiento representan el 88% de la utilidad. Lo que indica es que si no pagáramos estas partidas la utilidad casi se duplicaría.	El costo integral de financiamiento representan el 91% de la utilidad. Lo que indica es que si no pagáramos estas partidas la utilidad se duplicaría.
PRESIÓN FINANCIERA:					
Interés pagado a ventas:	A pesar de ser un porcentaje aparentemente bajo, en realidad es considerable por ser una parte de las ventas.	El interés pagado representa el 2.5% de las ventas, el cual es elevado.	El interés pagado representa el 1% de las ventas, el cual es aceptable.	El interés pagado representa el 3% de las ventas, el cual es alto.	El interés pagado representa el 5% de las ventas, el cual es elevadísimo.
Interés neto a ventas:	A pesar de ser un porcentaje aparentemente bajo, en realidad es considerable por ser una parte de las ventas.	El interés neto representa el 2.5% de las ventas, el cual es alto. No cambia con respecto al interés pagado debido a que el interés ganado es insignificante.	El interés neto representa el 1% de las ventas, el cual es aceptable. No cambia con respecto al interés pagado debido a que el interés ganado es insignificante.	El interés neto representa el 3% de las ventas, el cual es alto. No cambia con respecto al interés pagado debido a que el interés ganado es insignificante.	El interés neto representa el 5% de las ventas, el cual es muy elevado. No cambia con respecto al interés pagado debido a que el interés ganado es insignificante.
Interés pagado a utilidad neta:	En los tres primeros años el pago de intereses representó varias veces la utilidad pero en 2003 los intereses pagados fueron mayores en números absolutos que en 2002 es menor en porcentaje debido a la pérdida que fue elevada.	El interés pagado es el 32% de la pérdida, es considerable.	El interés pagado representa una vez y media la utilidad neta. Lo quiere decir es que los intereses absorben las utilidades netas.	El interés pagado representa casi dos veces la utilidad neta. Lo quiere decir es que los intereses absorben una parte importante de las utilidades	El interés pagado representa casi cuatro veces la utilidad neta. Lo que quiere decir que se trabaja para pagar intereses

**EDITORIAL DIANA, S.A. DE C.V.
ANÁLISIS DE RAZONES FINANCIERAS
PERIODO 2000-2003**

Razón	2000-2003	2003	2002	2001	2000
Interés neto a utilidad neta:	En los tres primeros años el pago de intereses representó varias veces la utilidad pero en 2003 los intereses netos fueron mayores en números absolutos que en 2002 es menor en porcentaje debido a la pérdida que fue elevada.	El interés neto es el 30% de la pérdida, es considerable.	El interés neto representa casi una vez y media la utilidad neta. Lo quiere decir es que los intereses absorben las utilidades netas. No cambia con respecto al interés pagado debido a que el interés ganado es insignificante.	El interés neto representa casi dos veces la utilidad neta. Lo quiere decir es que los intereses absorben una parte importante de las utilidades. No cambia con respecto al interés pagado debido a que el interés ganado es insignificante.	El interés neto representa casi 4 veces la utilidad neta. Lo que quiere decir que se trabaja para pagar intereses. No cambia con respecto al interés pagado debido a que el interés ganado es insignificante.
RENTABILIDAD:					
Margen de utilidad neta:	En los cuatro años el indicador es pobre resultando una elevada pérdida en 2003, que sugiere que la administración es ineficiente.	No hay rentabilidad porque existe pérdida.	Es el 0.92% es bajo, implica que no corresponde el porcentaje de utilidad al esfuerzo que se realiza para la venta.	Es el 1.71% es bajo, implica que no corresponde el porcentaje de utilidad al esfuerzo que se realiza para la venta.	Es el 1.16% es bajo, implica que no corresponde el porcentaje de utilidad al esfuerzo que se realiza para la venta.
Rentabilidad del activo:	La rentabilidad de los activos es extraordinariamente baja. En 2003 ni siquiera hay indicador debido a que existió pérdida.	No hay rentabilidad porque existe pérdida	Es menor al 1% lo que indica que la empresa no es rentable.	Quiere decir que el 1.24% es mucho menor al rendimiento que da cualquier instrumento sin riesgo.	Quiere decir que no es ni el 1% la tasa de la inversión, cualquier instrumento sin riesgo da mucho más.
Generación básica de utilidades:	De 2000 a 2002 existe una situación sana en cuanto a márgenes operativos. Sin embargo, en 2003 hay pérdida de operación.	El 1.31% es extremadamente bajo.	El 12.90% es sintoma de que operacionalmente genera utilidades más que aceptables.	El 13.47% es sintoma de que operacionalmente genera utilidades más que aceptables.	El 12.32% es sintoma de que operacionalmente genera utilidades más que aceptables.
Rentabilidad del capital contable:	De 2000 a 2002 la rentabilidad es muy baja y en 2003 no existe porque hay pérdida.	No hay rentabilidad porque existe pérdida.	El 1.31% es bajo, cualquier instrumento sin riesgo da una tasa mucho más alta.	El 2.17% es bajo, cualquier instrumento sin riesgo da una tasa mucho más alta.	El 1.46% es muy bajo, cualquier instrumento sin riesgo da una tasa mucho más alta.

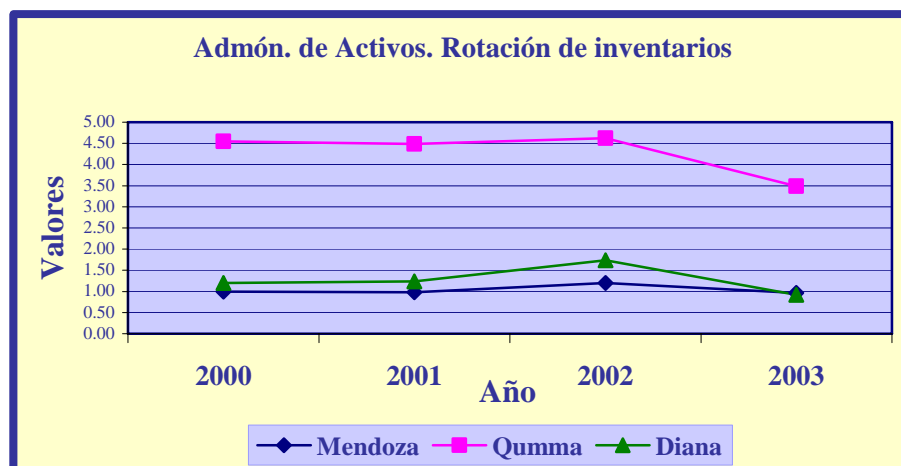
Razones de Liquidez:

Razón de circulante y prueba del ácido. Existe una disparidad enorme entre las tres empresas: Editorial Diana con 2.39 promedio del periodo de estudio tiene casi el triple que Qumma (0.82), y Mendoza, tiene 9.6, cuatro veces más que Diana y doce veces más que Qumma. Mendoza y Diana son sanas pues pueden cubrir sus compromisos inmediatos, no así Qumma que no cuenta con efectivo para cubrirlos.

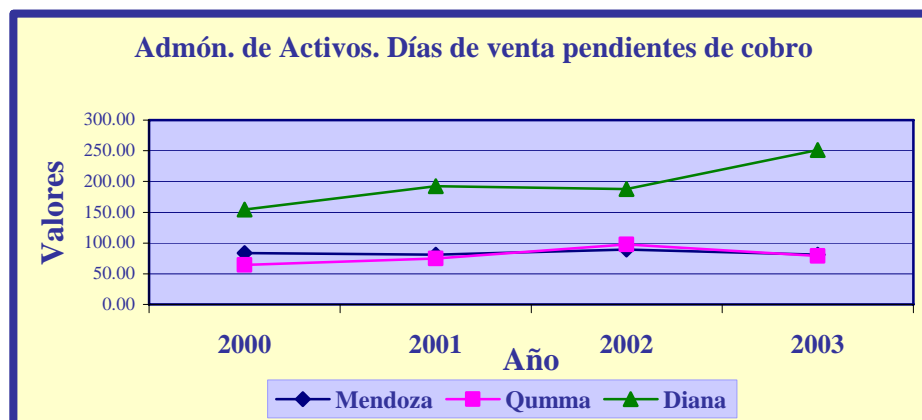


Razones de Administración de activos:

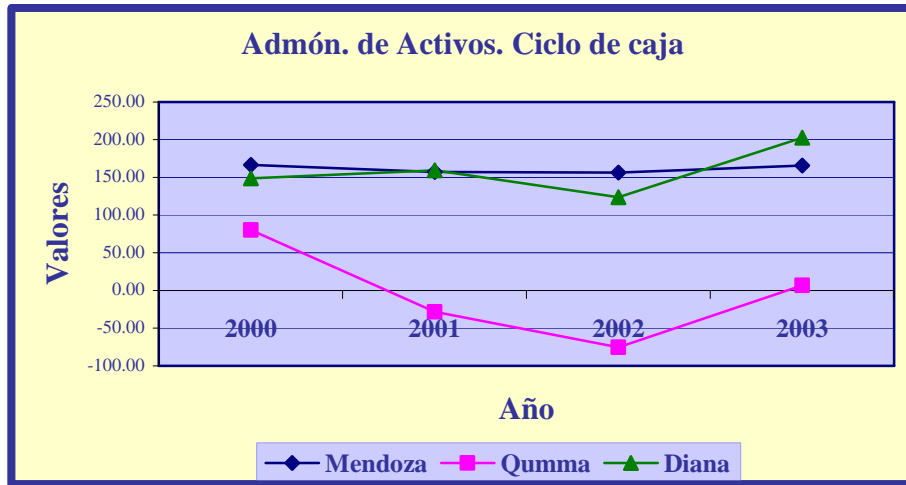
Rotación de inventarios. Las tres empresas tienen una baja rotación. Resulta más marcado en los casos de Diana y Mendoza, con promedio de una vez al año, en los cuatro años, situación característica de esta industria debido a que los libros se venden lentamente. El caso de Qumma, que tiene el índice de rotación promedio de cuatro, en los cuatro años, está influido porque además de la editorial, se consolida con las cifras de la imprenta, propiedad del mismo grupo, que distorsiona este indicador.



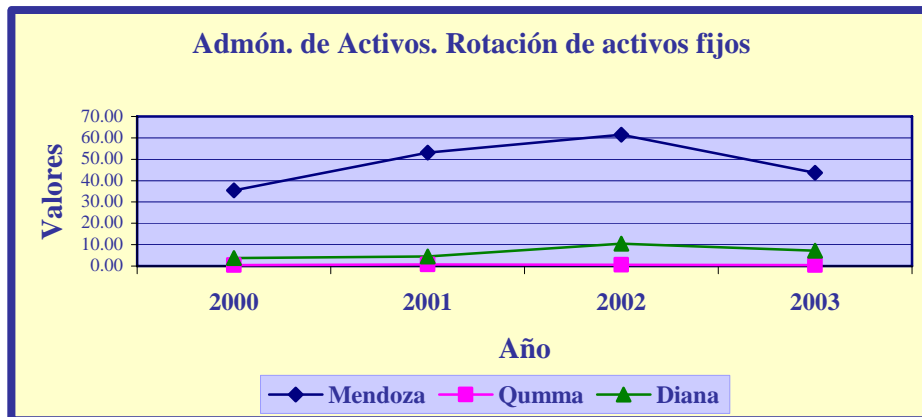
Días de venta pendientes de cobro. Mendoza (84) y Qumma (80), es decir, casi tres meses en cartera, lo que es característico de esta industria. Por su parte, Diana que tiene una media en los cuatro años de 196 días parece ser producto de una inadecuada labor de cobranza y de la línea de productos que tiene (novela).



Ciclo de caja. Mendoza tiene un promedio de los cuatro años de 162 días, que es excesivamente alto, aunque es reflejo de las características de esta industria por tener un excesivo saldo de inventarios, de cartera y días de pago mínimos, menos de quince. En Qumma el promedio de los cuatro años es negativo, lo que quiere decir que está financiando su capital de trabajo con proveedores y tiene serias disparidades en cada año: en el 2000 tiene 80 días, para 2001 veintinueve, para 2002 tiene 76 y para 2003 siete días; en este caso además de que son altos los días de cartera y de inventarios son mucho más altos los días de pago. Diana tiene un promedio de los cuatro años de 158 días, con fuertes disparidades en todos los años: en 2000 tiene 149 días, en 2001 tiene 160, en 2002 tiene 124 y en 2003 tiene 202; en esta empresa son excesivamente altos los saldos de inventario y de cartera así como los días de pago.

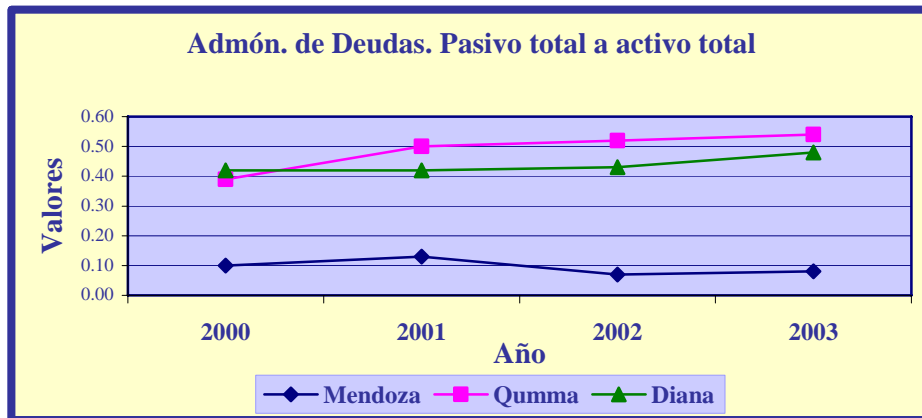


Rotación de activos fijos. Existe una disparidad profunda entre las tres empresas, Diana tiene una media (en los cuatro años) de cinco veces, lo que sugiere una adecuada utilización de los activos. Por su parte, Qumma tiene una media de 0.5 (en los cuatro años) que parece indicar una pésima utilización de activos, producto de enorme inversión en maquinaria que está inactiva. En Mendoza, con una media (en los cuatro años) de 48 veces refleja que sus activos son mínimos con respecto a sus ventas por lo que hay un uso extraordinariamente eficiente de los activos.

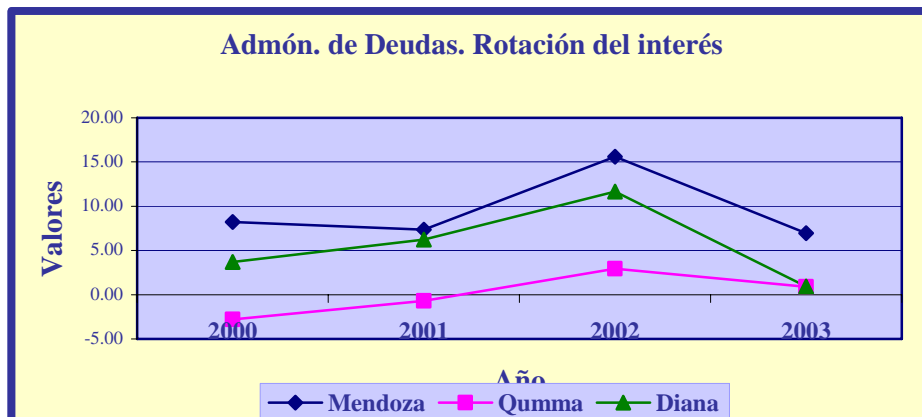


Razones de Administración de deudas:

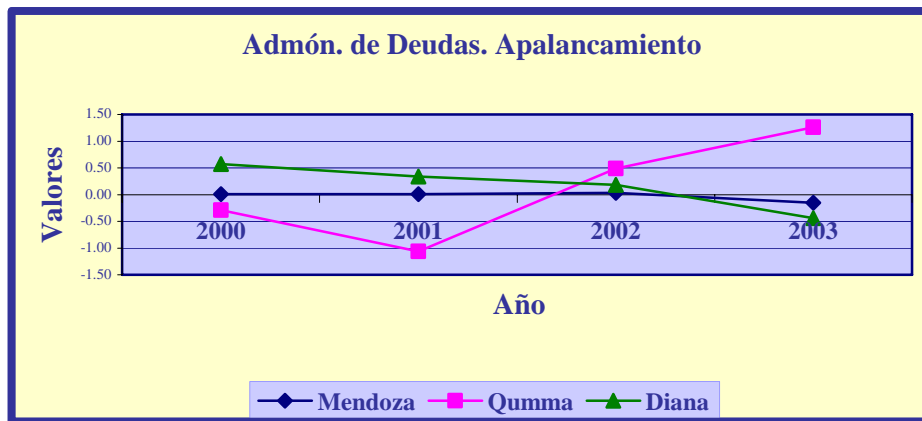
Pasivo total a activos totales. Los caso de Diana y Qumma están, en los cuatro años, cerca de una media del 50%, lo cual significa que sus riesgos son manejables. En Mendoza que está abajo del 10% el riesgo es prácticamente nulo.



Rotación del interés. Diana de 2000 a 2002 cubría adecuadamente los pagos de intereses con utilidades, aunque el monto fue alto; en 2003 los intereses fueron más altos que la utilidad. Qumma en 2000 y 2001 tuvo pérdida, lo que provoca indicador negativo, para 2002 la utilidad puede pagar casi tres veces los intereses y para 2003 la utilidad es el 90% del pago de intereses. Editorial Mendoza tuvo una media, en los cuatro años, de nueve veces la utilidad para pago de intereses, lo que significa que es excepcionalmente sana.

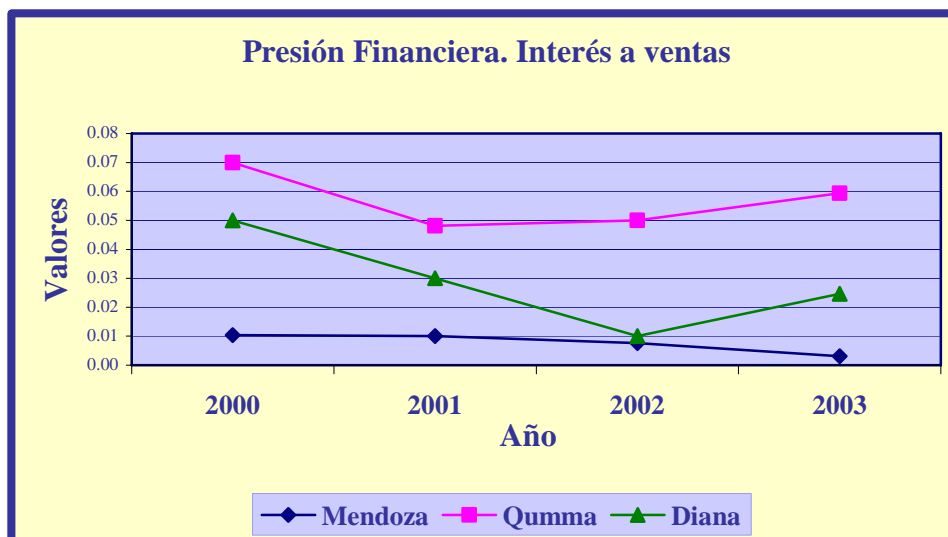


Apalancamiento. Diana en 2000 y 2001 tiene una media del 46%, lo que quiere decir que los intereses absorben casi la mitad de la utilidad; en 2002, es casi el 20% y en 2003, como hubo pérdida, los intereses son 44% de la utilidad. En Qumma la situación es dramática porque tiene pérdidas en 2000 y 2001 con intereses altísimos que son el 29% y 106% respectivamente; en 2002 éstos la mitad de la utilidad y en 2003 representan el 126% de ésta. En Mendoza, en 2000 y 2001 los intereses son el 1% de la utilidad; en 2002 el 3% y en 2003 los intereses ganados fueron más altos que los pagados, por lo que la utilidad se vio incrementada en 18%.

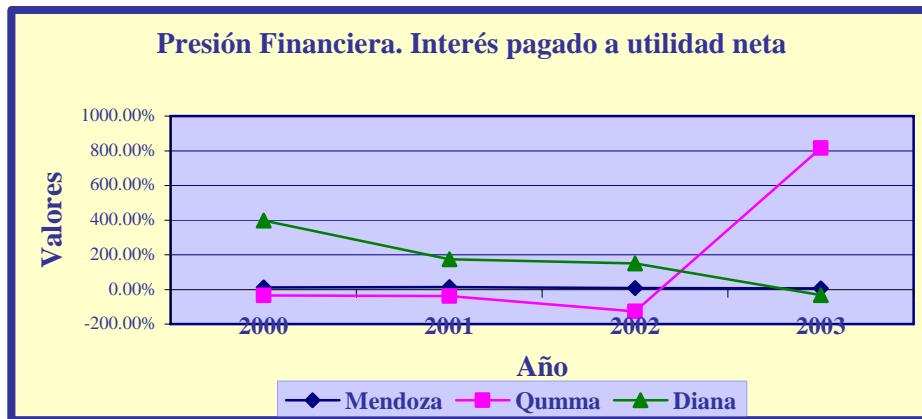


Razones de Presión financiera:

Intereses a ventas. En los cuatro años Diana tiene una media el 3% y Qumma del 6% que son considerablemente altos. En Mendoza en 2000 y 2001 son el 1%, en 2002 el 0.7% y en 2003 0.3% que no son significativos.

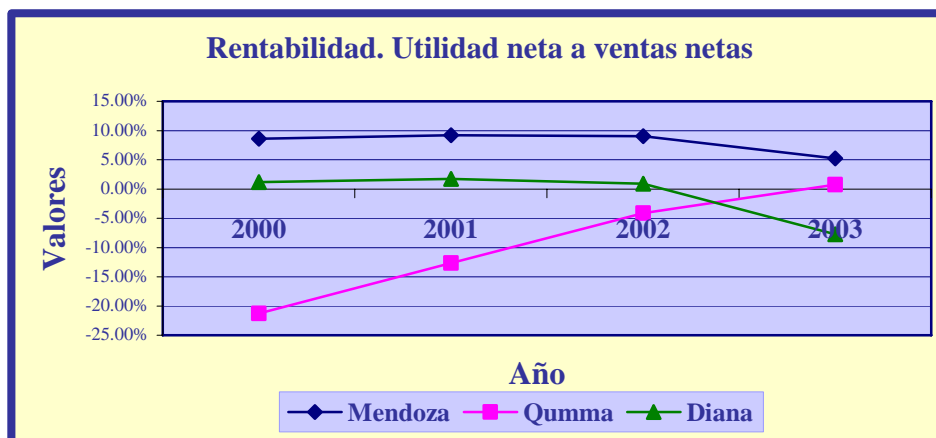


Interés pagado a utilidad neta. En Diana el interés pagado de 2000 a 2002 en promedio es 241% la utilidad, lo que muestra una carga excesivamente fuerte; en 2003 es el 32% de la pérdida. Qumma además de tener una pérdida considerable, los intereses en 2000 y 2001 son más de un tercio de la pérdida que por si misma es muy alta, en 2002, éstos son el 125% de aquella, y en 2003 los intereses son ocho veces la utilidad. En Mendoza el interés en 2000 y 2001 son el 12% y 13% respectivamente, bajando a 8% y 6% en 2002 y 2003 lo que significa que la presión a la utilidad no es considerable.

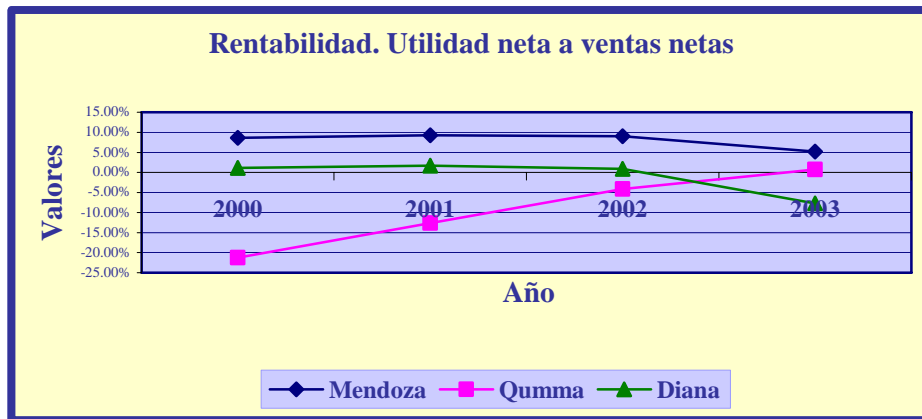


Razones de Rentabilidad:

Utilidad neta a ventas netas. Diana de 2000 a 2002 tiene el 1.26% promedio de los tres años, lo que es un rendimiento bajo, y en 2003 la pérdida es el 8% de las ventas. Qumma de 2000 a 2002 tiene pérdidas que representan el 21%, el 12% y el 4% respectivamente, para 2003 es el 0.7%. El caso de Mendoza es una media del 8%, en los cuatro años, siendo la única de las tres que pueden considerarse razonables.



Utilidad neta a capital contable. En Diana, de 2000 a 2002 es el 1.6% promedio, que comparado con la tasa libre de riesgo (CETES) resulta extremadamente baja. En 2003, como tiene pérdida del 8%, no hay rentabilidad. Qumma, de 2000 a 2002 presenta pérdidas del 11%, 11% y 3% respectivamente, y en 2003 obtiene el 0.46%, que es un resultado pésimo pues muestra pérdidas importantes comparadas con los rendimientos de los CETES. Editorial Mendoza de 2000 a 2003 tiene una utilidad promedio del 16.7% y en 2003 baja al 7%, el resultado se considera bueno comparado con el rendimiento de los CETES y con las otras empresas resulta excelente.



5.4. Cálculos de EVA: comparación de resultados utilizando dos tasas de costo de capital propio.

En este apartado se llevan a cabo los cálculos del EVA de las tres empresas por cada uno de los años en estudio (2000-2003); utilizando, por un lado, el costo de capital propio como lo propone Ma. Luisa Saavedra y por otro lado, como lo propone Eduardo Villegas. También se presenta un análisis de los resultados con cada uno de los cálculos.

EDITORIAL MENDOZA, S.A. DE C.V.
CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO (CCPP)
(Costo de capital propio determinado con costo de la deuda más prima de riesgo)

DETERMINACION DEL COSTO DE LA DEUDA DE LA EMPRESA Y EL COSTO DEL CAPITAL PROPIO								
Año	Intereses pagados	Pasivo con costo	Costo de la deuda	Ajuste fiscal	Costo de la deuda de la empresa (CD)	Tasa real libre de riesgo (TLR) ¹	Prima de riesgo de la empresa (PR)	Costo de capital propio (CC)
			(Intereses pagados/Pasivo con costo)	(1 - (% ISR*reducción))	Costo de la deuda x ajuste fiscal	Cetes a 28 días	CD - TLR	CD + PR
2003	249,465	2,860,181	8.72%	0.904	7.88%	2.16%	5.72%	13.61%
2002	732,185	6,620,118	11.06%	0.872	9.64%	2.08%	7.56%	17.21%
2001	1,033,806	6,529,026	15.83%	0.83	13.06%	6.62%	6.44%	19.51%
2000	695,844	3,261,361	21.34%	0.83	17.60%	5.77%	11.83%	29.43%

DETERMINACION DEL FACTOR DE PONDERACION						
Año	Capital contable	Pasivo con costo	Suma capital y pasivo	Factor de ponderación		
				Capital	Pasivo	Total
2003	63,600,330	2,860,181	66,460,511	95.70%	4.30%	100.00%
2002	63,889,367	6,620,118	70,509,485	90.61%	9.39%	100.00%
2001	51,511,561	6,529,026	58,040,587	88.75%	11.25%	100.00%
2000	43,304,808	3,261,361	46,566,169	93.00%	7.00%	100.00%

CALCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO (CCPP)							
Año	Factor de ponderación del capital	Costo del capital propio	Costo ponderado (1)	Factor de ponderación del pasivo	Costo de la deuda de la empresa	Costo ponderado (2)	CCPP (1 + 2)
2003	95.70%	13.61%	13.02%	4.30%	7.88%	0.34%	13.36%
2002	90.61%	17.21%	15.59%	9.39%	9.64%	0.91%	16.50%
2001	88.75%	19.51%	17.31%	11.25%	13.06%	1.47%	18.78%
2000	93.00%	29.43%	27.37%	7.00%	17.60%	1.23%	28.60%

¹ Determinación de tasa real libre de riesgo (TLR)						
Tasa cetes (INEGI)	Tasa de inflación	Unidad	Tasa cetes + unidad (1)	Tasa de inflación + unidad (2)	(1) / (2)	Tasa real libre de riesgo
6.2300%	3.9800%	1	1.06230	1.03980	1.021638777	2.16%
7.9000%	5.7000%	1	1.07900	1.05700	1.020813623	2.08%
11.3100%	4.4000%	1	1.11310	1.04400	1.066187739	6.62%
15.2400%	8.9500%	1	1.15240	1.08950	1.057732905	5.77%

EDITORIAL MENDOZA, S.A. DE C.V.
DETERMINACIÓN DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)
(Costo de capital propio determinado con costo de la deuda más prima de riesgo)

Año	Utilidad de operación	Impuestos	Utilidad Ajustada	Activo fijo	Capital de trabajo	Capital invertido	CCPP	Costo total	EVA
2003	1,739,788	225,278	1,514,510	1,833,169	55,754,928	57,588,097	13.36%	7,693,366	-6,178,856
2002	9,952,272	2,424,314	7,527,958	1,563,575	57,000,174	58,563,749	16.50%	9,661,375	-2,133,417
2001	7,614,903	0	7,614,903	1,673,719	43,289,379	44,963,098	18.78%	8,445,151	-830,248
2000	5,732,120	0	5,732,120	1,896,941	35,764,651	37,661,592	28.60%	10,772,212	-5,040,092

Año	Utilidad neta después de impuestos	EVA	Diferencia	Costo del capital propio	Factor de ponderación del capital * capital invertido	Costo de la deuda de la empresa (%)	Costo del capital propio	Costo de la deuda de la empresa	Costo total
2003	4,171,063	-6,178,856	10,349,919	13.02%	55,109,747	0.34%	7,497,956	195,410	7,693,366
2002	8,677,805	-2,133,417	10,811,222	15.59%	53,065,214	0.91%	9,131,079	530,296	9,661,375
2001	8,206,752	-830,248	9,037,000	17.31%	39,905,168	1.47%	7,784,431	660,720	8,445,151
2000	5,802,496	-5,040,092	10,842,588	27.37%	35,023,882	1.23%	10,307,917	464,295	10,772,212

Análisis de la diferencia entre EVA y utilidad neta después de impuestos								
Concepto	% Dif.	2003	% Dif.	2002	% Dif.	2001	% Dif.	2000
Costo total		7,693,366		9,661,375		8,445,151		10,772,212
- intereses		249,465		732,185		1,033,806		695,844
= Costo de capital propio	72%	7,443,901	83%	8,929,190	82%	7,411,345	93%	10,076,368
+ Intereses a favor		909,754		422,019		935,702		628,545
Utilidad cambiaria		183,393		80,057		72,743		96,591
Pérdida cambiaria		-30,771		-84,507		-103,464		0
Comisiones bancarias		-7,099		-79,647		-180,233		-54,554
Otros productos		1,850,741		1,544,110		900,907		95,638
Total	28%	2,906,018	17%	1,882,032	18%	1,625,655	7%	766,220
= Diferencia	100%	10,349,919	100%	10,811,222	100%	9,037,000	100%	10,842,588

GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.
CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO (CCPP)
(Costo de capital propio determinado con costo de la deuda más prima de riesgo)

DETERMINACIÓN DEL COSTO DE LA DEUDA DE LA EMPRESA Y EL COSTO DEL CAPITAL PROPIO								
Año	Intereses pagados	Pasivo con costo	Costo de la deuda	Ajuste fiscal	Costo de la deuda de la empresa (CD)	Tasa real libre de riesgo (TLR) ¹	Prima de riesgo de la empresa (PR)	Costo de capital propio (CC)
			(Intereses pagados/Pasivo con costo)	(1 - (% ISR*reducción))	Costo de la deuda x ajuste fiscal	Cetes a 28 días	CD - TLR	CD + PR
2003	17,833,835	175,655,285	10.15%	0.904	9.18%	2.16%	7.01%	16.19%
2002	18,784,713	185,291,486	10.14%	0.872	8.84%	2.08%	6.76%	15.60%
2001	21,059,860	155,771,306	13.52%	0.83	11.15%	6.62%	4.54%	15.69%
2000	26,837,493	108,603,019	24.71%	0.83	20.39%	5.77%	14.61%	35.00%

DETERMINACIÓN DEL FACTOR DE PONDERACIÓN						
Año	Capital contable	Pasivo con costo	Suma capital y pasivo	Factor de ponderación		
				Capital	Pasivo	Total
2003	481,948,022	175,655,285	657,603,307	73.29%	26.71%	100.00%
2002	463,195,503	185,291,486	648,486,989	71.43%	28.57%	100.00%
2001	468,152,404	155,771,306	623,923,710	75.03%	24.97%	100.00%
2000	615,939,456	108,603,019	724,542,475	85.01%	14.99%	100.00%

CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO (CCPP)							
Año	Factor de ponderación del capital	Costo del capital propio	Costo ponderado (1)	Factor de ponderación del pasivo	Costo de la deuda de la empresa	Costo ponderado (2)	CCPP (1 + 2)
2003	73.29%	16.19%	11.87%	26.71%	9.18%	2.45%	14.32%
2002	71.43%	15.60%	11.14%	28.57%	8.84%	2.53%	13.67%
2001	75.03%	15.69%	11.77%	24.97%	11.15%	2.78%	14.56%
2000	85.01%	35.00%	29.75%	14.99%	20.39%	3.06%	32.81%

¹ Determinación de tasa real libre de riesgo (TLR)						
Tasa cetes (INEGI)	Tasa de inflación	Unidad	Tasa cetes + unidad (1)	Tasa de inflación + unidad (2)	(1) / (2)	Tasa real libre de riesgo
6.2300%	3.9800%	1	1.06230	1.03980	1.021638777	2.16%
7.9000%	5.7000%	1	1.07900	1.05700	1.020813623	2.08%
11.3100%	4.4000%	1	1.11310	1.04400	1.066187739	6.62%
15.2400%	8.9500%	1	1.15240	1.08950	1.057732905	5.77%

GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.
DETERMINACIÓN DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)
 (Costo de capital propio determinado con costo de la deuda más prima de riesgo)

Año	Utilidad de operación	Impuestos	Utilidad Ajustada	Activo fijo	Capital de trabajo	Capital invertido	CCPP	Costo total	EVA
2003	16,044,336	1,362,831	14,681,505	678,764,916	-28,421,761	650,343,155	14.32%	93,120,636	-78,439,131
2002	55,216,836	-4,711,872	59,928,708	648,529,792	-130,389,385	518,140,407	13.67%	70,819,245	-10,890,537
2001	-15,039,265	-16,547,614	1,508,349	625,880,793	-80,573,378	545,307,415	14.56%	79,377,965	-77,869,616
2000	-75,069,330	-23,595,619	-51,473,711	723,004,779	5,021,876	728,026,655	32.81%	238,867,669	-290,341,380

Año	Utilidad neta después de impuestos	EVA	Diferencia	Costo del capital propio (%)	Factor de ponderación del capital * capital invertido	Costo de la deuda de la empresa (%)	Costo del capital propio	Costo de la deuda de la empresa	Costo total
2003	12,721,997	-78,439,131	91,161,128	11.87%	476,627,161	2.45%	77,176,839	15,943,797	93,120,636
2002	43,015,473	-10,890,537	53,906,010	11.14%	370,092,709	2.53%	57,731,427	13,087,818	70,819,245
2001	-3,081,603	-77,869,616	74,788,013	11.77%	409,163,770	2.78%	64,192,806	15,185,159	79,377,965
2000	-69,705,007	-290,341,380	220,636,373	29.75%	618,901,386	3.06%	216,620,266	22,247,403	238,867,669

Análisis de la diferencia entre EVA y utilidad neta después de impuestos								
Concepto	% Dif.	2003	% Dif.	2002	% Dif.	2001	% Dif.	2000
Costo total		93,120,636		70,819,245		79,377,965		238,867,669
- intereses		17,683,705		18,644,489		20,899,039		26,697,281
= Costo de capital propio	83%	75,436,931	97%	52,174,756	78%	58,478,926	96%	212,170,388
+ Fluctuaciones cambiarias		-4,175,410		-15,352,062		9,586,930		225,313
Utilidad por posición monetaria		12,050,368		15,900,994		9,388,494		6,615,600
Otros productos o gastos		7,849,239		1,182,322		-2,666,337		1,625,072
Total	17%	15,724,197	3%	1,731,254	22%	16,309,087	4%	8,465,985
= Diferencia	100%	91,161,128	100%	53,906,010	100%	74,788,013	100%	220,636,373

EDITORIAL DIANA, S.A. DE C.V.
CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO (CCPP)
(Costo de capital propio determinado con costo de la deuda más prima de riesgo)

DETERMINACIÓN DEL COSTO DE LA DEUDA DE LA EMPRESA Y EL COSTO DEL CAPITAL PROPIO								
Año	Intereses pagados	Pasivo con costo	Costo de la deuda	Ajuste fiscal	Costo de la deuda de la empresa (CD)	Tasa real libre de riesgo (TLR) ¹	Prima de riesgo de la empresa (PR)	Costo de capital propio (CC)
			(Intereses pagados/Pasivo con costo)	(1 - (% ISR*reducción))	Costo de la deuda x ajuste fiscal	Cetes a 28 días	CD - TLR	CD + PR
2003	2,352,434	41,425,500	5.68%	0.904	5.13%	2.16%	2.97%	8.10%
2002	1,794,177	35,957,000	4.99%	0.872	4.35%	2.08%	2.27%	6.62%
2001	3,237,617	27,579,000	11.74%	0.83	9.69%	6.62%	3.07%	12.75%
2000	4,711,769	29,352,781	16.05%	0.83	13.24%	5.77%	7.47%	20.71%

DETERMINACIÓN DEL FACTOR DE PONDERACIÓN						
Año	Capital contable	Pasivo con costo	Suma capital y pasivo	Factor de ponderación		
				Capital	Pasivo	Total
2003	87,201,191	41,425,500	128,626,691	67.79%	32.21%	100.00%
2002	91,811,379	35,957,000	127,768,379	71.86%	28.14%	100.00%
2001	87,326,804	27,579,000	114,905,804	76.00%	24.00%	100.00%
2000	82,302,247	29,352,781	111,655,028	73.71%	26.29%	100.00%

CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO (CCPP)							
Año	Factor de ponderación del capital	Costo del capital propio	Costo ponderado (1)	Factor de ponderación del pasivo	Costo de la deuda de la empresa	Costo ponderado (2)	CCPP (1 + 2)
2003	67.79%	8.10%	5.49%	32.21%	5.13%	1.65%	7.15%
2002	71.86%	6.62%	4.76%	28.14%	4.35%	1.22%	5.98%
2001	76.00%	12.75%	9.69%	24.00%	9.69%	2.32%	12.02%
2000	73.71%	20.71%	15.27%	26.29%	13.24%	3.48%	18.75%

¹ Determinación de tasa real libre de riesgo (TLR)						
Tasa cetes (INEGI)	Tasa de inflación	Unidad	Tasa cetes + unidad (1)	Tasa de inflación + unidad (2)	(1) / (2)	Tasa real libre de riesgo
6.2300%	3.9800%	1	1.06230	1.03980	1.021638777	2.16%
7.9000%	5.7000%	1	1.07900	1.05700	1.020813623	2.08%
11.3100%	4.4000%	1	1.11310	1.04400	1.066187739	6.62%
15.2400%	8.9500%	1	1.15240	1.08950	1.057732905	5.77%

EDITORIAL DIANA, S.A. DE C.V.
DETERMINACIÓN DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)
(Costo de capital propio determinado con costo de la deuda más prima de riesgo)

Año	Utilidad de operación	Impuestos	Utilidad Ajustada	Activo fijo	Capital de trabajo	Capital invertido	CCPP	Costo total	EVA
2003	2,175,784	985,854	1,189,930	13,326,830	70,101,204	83,428,034	7.15%	5,962,448	-4,772,518
2002	20,938,011	3,587,842	17,350,169	12,284,864	71,407,359	83,692,223	5.98%	5,006,525	12,343,644
2001	20,166,975	3,870,807	16,296,168	24,116,341	40,365,027	64,481,368	12.02%	7,747,655	8,548,513
2000	17,386,938	2,482,853	14,904,085	26,964,230	57,637,426	84,601,656	18.75%	15,862,078	-957,993

Año	Utilidad neta después de impuestos	EVA	Diferencia	Costo del capital propio	Factor de ponderación del capital * capital invertido	Costo de la deuda de la empresa (%)	Costo del capital propio	Costo de la deuda de la empresa	Costo total
2003	-6,122,964	-4,772,518	-1,350,446	5.49%	56,559,209	1.65%	4,583,123	1,379,326	5,962,448
2002	6,008,253	12,343,644	-6,335,391	4.76%	60,139,281	1.22%	3,981,715	1,024,810	5,006,525
2001	5,482,924	8,548,513	-3,065,589	9.69%	49,004,938	2.32%	6,248,758	1,498,897	7,747,655
2000	5,649,695	-957,993	6,607,688	15.27%	62,360,885	3.48%	12,916,717	2,945,361	15,862,078

Análisis de la diferencia entre EVA y utilidad neta después de impuestos									
Concepto	% Dif.	2003	% Dif.	2002	% Dif.	2001	% Dif.	2000	
Costo total		5,962,448		5,006,525		7,747,655		15,862,078	
- intereses		2,237,214		1,684,747		3,141,252		4,609,549	
= Costo de capital propio	-276%	3,725,234	-52%	3,321,778	-150%	4,606,403	170%	11,252,529	
-									
Pérdida cambiaria neta		1,255,423		2,209,223		4,466,760		1,743,943	
Pérdida por posición monetaria		1,554,500		2,045,981		627,739		1,076,002	
Otros gastos		1,157,957		332,598		2,106,995		419,324	
Partidas especiales		1,107,800		5,069,367		470,498		1,405,572	
Total	376%	5,075,680	152%	9,657,169	250%	7,671,992	-70%	4,644,841	
= Diferencia	100%	-1,350,446	100%	-6,335,391	100%	-3,065,589	100%	6,607,688	

EDITORIAL MENDOZA, S.A. DE C.V.
CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO (CCPP)
 (Costo de capital propio determinado con tasa cetes promedio real más prima de riesgo)

DETERMINACIÓN DEL COSTO DE LA DEUDA DE LA EMPRESA Y EL COSTO DEL CAPITAL PROPIO									
Año	Intereses pagados	Pasivo con costo	Costo de la deuda	Ajuste fiscal	Costo de la deuda de la empresa (CD)	Tasa real libre de riesgo (TLR) ¹	Prima de riesgo de la empresa (PR)	Costo de oportunidad (CO)	Costo de capital propio (CC)
			(Intereses pagados/Pasivo con costo)	(1 - (% ISR*reducción))	Costo de la deuda x ajuste fiscal	Cetes a 28 días	CD - TLR	Promedio de cetes (15 años)	CO + PR
2003	249,465	2,860,181	8.72%	0.904	7.88%	2.16%	5.72%	6.31%	12.03%
2002	732,185	6,620,118	11.06%	0.872	9.64%	2.08%	7.56%	6.31%	13.87%
2001	1,033,806	6,529,026	15.83%	0.83	13.06%	6.62%	6.44%	6.31%	12.75%
2000	695,844	3,261,361	21.34%	0.83	17.60%	5.77%	11.83%	6.31%	18.14%

DETERMINACIÓN DEL FACTOR DE PONDERACIÓN						
Año	Capital contable	Pasivo con costo	Suma capital y pasivo	Factor de ponderación		
				Capital	Pasivo	Total
2003	63,600,330	2,860,181	66,460,511	95.70%	4.30%	100.00%
2002	63,889,367	6,620,118	70,509,485	90.61%	9.39%	100.00%
2001	51,511,561	6,529,026	58,040,587	88.75%	11.25%	100.00%
2000	43,304,808	3,261,361	46,566,169	93.00%	7.00%	100.00%

CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO (CCPP)							
Año	Factor de ponderación del capital	Costo del capital propio	Costo ponderado (1)	Factor de ponderación del pasivo	Costo de la deuda de la empresa	Costo ponderado (2)	CCPP (1 + 2)
2003	95.70%	12.03%	11.51%	4.30%	7.88%	0.34%	11.85%
2002	90.61%	13.87%	12.57%	9.39%	9.64%	0.91%	13.48%
2001	88.75%	12.75%	11.32%	11.25%	13.06%	1.47%	12.79%
2000	93.00%	18.14%	16.87%	7.00%	17.60%	1.23%	18.10%

¹ Determinación de tasa real libre de riesgo (TLR)						
Tasa cetes (INEGI)	Tasa de inflación	Unidad	Tasa cetes + unidad (1)	Tasa de inflación + unidad (2)	(1) / (2)	Tasa real libre de riesgo
6.2300%	3.9800%	1	1.06230	1.03980	1.021638777	2.16%
7.9000%	5.7000%	1	1.07900	1.05700	1.020813623	2.08%
11.3100%	4.4000%	1	1.11310	1.04400	1.066187739	6.62%
15.2400%	8.9500%	1	1.15240	1.08950	1.057732905	5.77%

EDITORIAL MENDOZA, S.A. DE C.V.
DETERMINACIÓN DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)
(Costo de capital propio determinado con tasa cetes promedio real más prima de riesgo)

Año	Utilidad de operación	Impuestos	Utilidad Ajustada	Activo fijo	Capital de trabajo	Capital invertido	CCPP	Costo total	EVA
2003	1,739,788	225,278	1,514,510	1,833,169	55,754,928	57,588,097	11.85%	6,825,559	-5,311,049
2002	9,952,272	2,424,314	7,527,958	1,563,575	57,000,174	58,563,749	13.48%	7,892,011	-364,053
2001	7,614,903	0	7,614,903	1,673,719	43,289,379	44,963,098	12.79%	5,750,335	1,864,568
2000	5,732,120	0	5,732,120	1,896,941	35,764,651	37,661,592	18.10%	6,817,245	-1,085,125

Año	Utilidad neta después de impuestos	EVA	Diferencia	Costo del capital propio ponderado	Factor de ponderación del capital * capital invertido	Costo de la deuda de la empresa (%)	Costo del capital propio	Costo de la deuda de la empresa	Costo total
2003	4,171,063	-5,311,049	9,482,112	11.51%	55,109,747	0.34%	6,630,149	195,410	6,825,559
2002	8,677,805	-364,053	9,041,858	12.57%	53,065,214	0.91%	7,361,715	530,296	7,892,011
2001	8,206,752	1,864,568	6,342,184	11.32%	39,905,168	1.47%	5,089,615	660,720	5,750,335
2000	5,802,496	-1,085,125	6,887,621	16.87%	35,023,882	1.23%	6,352,950	464,295	6,817,245

Análisis de la diferencia entre EVA y utilidad neta después de impuestos								
Concepto	% Dif.	2003	% Dif.	2002	% Dif.	2001	% Dif.	2000
Costo total		6,825,559		7,892,011		5,750,335		6,817,245
- intereses		249,465		732,185		1,033,806		695,844
= Costo de capital propio	69%	6,576,094	79%	7,159,826	74%	4,716,529	89%	6,121,401
+								
Intereses a favor		909,754		422,019		935,702		628,545
Utilidad cambiaria		183,393		80,057		72,743		96,591
Pérdida cambiaria		-30,771		-84,507		-103,464		0
Comisiones bancarias		-7,099		-79,647		-180,233		-54,554
Otros productos		1,850,741		1,544,110		900,907		95,638
Total	31%	2,906,018	21%	1,882,032	26%	1,625,655	11%	766,220
= Diferencia	100%	9,482,112	100%	9,041,858	100%	6,342,184	100%	6,887,621

GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.
CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO (CCPP)
(Costo de capital propio determinado con tasa cetes promedio real más prima de riesgo)

DETERMINACIÓN DEL COSTO DE LA DEUDA DE LA EMPRESA Y EL COSTO DEL CAPITAL PROPIO									
Año	Intereses pagados	Pasivo con costo	Costo de la deuda	Ajuste fiscal	Costo de la deuda de la empresa (CD)	Tasa real libre de riesgo (TLR) ¹	Prima de riesgo de la empresa (PR)	Costo de oportunidad (CO)	Costo de capital propio (CC)
			(Intereses pagados/Pasivo con costo)	(1 - (% ISR*reducción))	Costo de la deuda x ajuste fiscal	Cetes a 28 días	CD - TLR	Promedio de cetes (15 años)	CO + PR
2003	17,833,835	175,655,285	10.15%	0.904	9.18%	2.16%	7.01%	6.31%	13.32%
2002	18,784,713	185,291,486	10.14%	0.872	8.84%	2.08%	6.76%	6.31%	13.07%
2001	21,059,860	155,771,306	13.52%	0.83	11.15%	6.62%	4.54%	6.31%	10.85%
2000	26,837,493	108,603,019	24.71%	0.83	20.39%	5.77%	14.61%	6.31%	20.92%

DETERMINACIÓN DEL FACTOR DE PONDERACIÓN						
Año	Capital contable	Pasivo con costo	Suma capital y pasivo	Factor de ponderación		
				Capital	Pasivo	Total
2003	481,948,022	175,655,285	657,603,307	73.29%	26.71%	100.00%
2002	463,195,503	185,291,486	648,486,989	71.43%	28.57%	100.00%
2001	468,152,404	155,771,306	623,923,710	75.03%	24.97%	100.00%
2000	615,939,456	108,603,019	724,542,475	85.01%	14.99%	100.00%

CALCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO (CCPP)							
Año	Factor de ponderación del capital	Costo del capital propio	Costo ponderado (1)	Factor de ponderación del pasivo	Costo de la deuda de la empresa	Costo ponderado (2)	CCPP (1 + 2)
2003	73.29%	13.32%	9.77%	26.71%	9.18%	2.45%	12.22%
2002	71.43%	13.07%	9.33%	28.57%	8.84%	2.53%	11.86%
2001	75.03%	10.85%	8.14%	24.97%	11.15%	2.78%	10.92%
2000	85.01%	20.92%	17.79%	14.99%	20.39%	3.06%	20.84%

¹ Determinación de tasa real libre de riesgo (TLR)						
Tasa cetes (INEGI)	Tasa de inflación	Unidad	Tasa cetes + unidad (1)	Tasa de inflación + unidad (2)	(1) / (2)	Tasa real libre de riesgo
6.2300%	3.9800%	1	1.06230	1.03980	1.021638777	2.16%
7.9000%	5.7000%	1	1.07900	1.05700	1.020813623	2.08%
11.3100%	4.4000%	1	1.11310	1.04400	1.066187739	6.62%
15.2400%	8.9500%	1	1.15240	1.08950	1.057732905	5.77%

GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.
DETERMINACIÓN DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)
(Costo de capital propio determinado con tasa cetes promedio real más prima de riesgo)

Año	Utilidad de operación	Impuestos	Utilidad Ajustada	Activo fijo	Capital de trabajo	Capital invertido	CCPP	Costo total	EVA
2003	16,044,336	1,362,831	14,681,505	678,764,916	-28,421,761	650,343,155	12.22%	79,450,576	-64,769,071
2002	55,216,836	-4,711,872	59,928,708	648,529,792	-130,389,385	518,140,407	11.86%	61,454,896	-1,526,188
2001	-15,039,265	-16,547,614	1,508,349	625,880,793	-80,573,378	545,307,415	10.92%	59,558,983	-58,050,634
2000	-75,069,330	-23,595,619	-51,473,711	723,004,779	5,021,876	728,026,655	20.84%	151,744,726	-203,218,437

Año	Utilidad neta después de impuestos	EVA	Diferencia	Costo del capital propio ponderado	Factor de ponderación del capital + capital invertido	Costo de la deuda de la empresa (%)	Costo del capital propio	Costo de la deuda de la empresa	Costo total
2003	12,721,997	-64,769,071	77,491,068	9.77%	476,627,161	2.45%	63,506,779	15,943,797	79,450,576
2002	43,015,473	-1,526,188	44,541,661	9.33%	370,092,709	2.53%	48,367,079	13,087,818	61,454,896
2001	-3,081,603	-58,050,634	54,969,031	8.14%	409,163,770	2.78%	44,373,824	15,185,159	59,558,983
2000	-69,705,007	-203,218,437	133,513,430	17.79%	618,901,386	3.06%	129,497,323	22,247,403	151,744,726

Análisis de la diferencia entre EVA y utilidad neta después de impuestos									
Concepto	% Dif.	2003	% Dif.	2002	% Dif.	2001	% Dif.	2000	
Costo total		79,450,576		61,454,896		59,558,983		151,744,726	
- intereses		17,683,705		18,644,489		20,899,039		26,697,281	
= Costo de capital propio	80%	61,766,871	96%	42,810,407	70%	38,659,944	94%	125,047,445	
+ Fluctuaciones cambiarias		-4,175,410		-15,352,062		9,586,930		225,313	
Utilidad por posición monetaria		12,050,368		15,900,994		9,388,494		6,615,600	
Otros productos o gastos		7,849,239		1,182,322		-2,666,337		1,625,072	
Total	20%	15,724,197	4%	1,731,254	30%	16,309,087	6%	8,465,985	
= Diferencia	100%	77,491,068	100%	44,541,661	100%	54,969,031	100%	133,513,430	

EDITORIAL DIANA, S.A. DE C.V.
CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO (CCPP)
 (Costo de capital propio determinado con tasa cetes promedio real más prima de riesgo)

DETERMINACIÓN DEL COSTO DE LA DEUDA DE LA EMPRESA Y EL COSTO DEL CAPITAL PROPIO									
Año	Intereses pagados	Pasivo con costo	Costo de la deuda	Ajuste fiscal	Costo de la deuda de la empresa (CD)	Tasa real libre de riesgo (TLR) ¹	Prima de riesgo de la empresa (PR)	Costo de oportunidad (CO)	Costo de capital propio (CC)
			(Intereses pagados/Pasivo con costo)	(1 - (% ISR*reducción))	Costo de la deuda x ajuste fiscal	Cetes a 28 días	CD - TLR	Promedio de cetes (15 años)	CO + PR
2003	2,352,434	41,425,500	5.68%	0.904	5.13%	2.16%	2.97%	6.31%	9.28%
2002	1,794,177	35,957,000	4.99%	0.872	4.35%	2.08%	2.27%	6.31%	8.58%
2001	3,237,617	27,579,000	11.74%	0.83	9.69%	6.62%	3.07%	6.31%	9.38%
2000	4,711,769	29,352,781	16.05%	0.83	13.24%	5.77%	7.47%	6.31%	13.78%

DETERMINACIÓN DEL FACTOR DE PONDERACIÓN						
Año	Capital contable	Pasivo con costo	Suma capital y pasivo	Factor de ponderación		
				Capital	Pasivo	Total
2003	87,201,191	41,425,500	128,626,691	67.79%	32.21%	100.00%
2002	91,811,379	35,957,000	127,768,379	71.86%	28.14%	100.00%
2001	87,326,804	27,579,000	114,905,804	76.00%	24.00%	100.00%
2000	82,302,247	29,352,781	111,655,028	73.71%	26.29%	100.00%

CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO (CCPP)							
Año	Factor de ponderación del capital	Costo del capital propio	Costo ponderado (1)	Factor de ponderación del pasivo	Costo de la deuda de la empresa	Costo ponderado (2)	CCPP (1 + 2)
2003	67.79%	9.28%	6.29%	32.21%	5.13%	1.65%	7.94%
2002	71.86%	8.58%	6.17%	28.14%	4.35%	1.22%	7.39%
2001	76.00%	9.38%	7.13%	24.00%	9.69%	2.32%	9.45%
2000	73.71%	13.78%	10.16%	26.29%	13.24%	3.48%	13.64%

EDITORIAL DIANA, S.A. DE C.V.
DETERMINACIÓN DEL VALOR ECONÓMICO AGREGADO (EVA)
(Costo de capital propio determinado con tasa cetes promedio real más prima de riesgo)

Año	Utilidad de operación	Impuestos	Utilidad Ajustada	Activo fijo	Capital de trabajo	Capital invertido	CCPP	Costo total	EVA
2003	2,175,784	985,854	1,189,930	13,326,830	70,101,204	83,428,034	7.94%	6,627,837	-5,437,907
2002	20,938,011	3,587,842	17,350,169	12,284,864	71,407,359	83,692,223	7.39%	6,184,598	11,165,571
2001	20,166,975	3,870,807	16,296,168	24,116,341	40,365,027	64,481,368	9.45%	6,093,724	10,202,444
2000	17,386,938	2,482,853	14,904,085	26,964,230	57,637,426	84,601,656	13.64%	11,538,554	3,365,531

Año	Utilidad neta después de impuestos	EVA	Diferencia	Costo del capital propio ponderado	Factor de ponderación del capital * capital invertido	Costo de la deuda de la empresa (%)	Costo del capital propio	Costo de la deuda de la empresa	Costo total
2003	-6,122,964	-5,437,907	-685,057	6.29%	56,559,209	1.65%	5,248,511	1,379,326	6,627,837
2002	6,008,253	11,165,571	-5,157,318	6.17%	60,139,281	1.22%	5,159,788	1,024,810	6,184,598
2001	5,482,924	10,202,444	-4,719,520	7.13%	49,004,938	2.32%	4,594,828	1,498,897	6,093,724
2000	5,649,695	3,365,531	2,284,164	10.16%	62,360,885	3.48%	8,593,193	2,945,361	11,538,554

Análisis de la diferencia entre EVA y utilidad neta después de impuestos									
Concepto	% Dif.	2003	% Dif.	2002	% Dif.	2001	% Dif.	2000	
Costo total		6,627,837		6,184,598		6,093,724		11,538,554	
- intereses		2,237,214		1,684,747		3,141,252		4,609,549	
= Costo de capital propio	-641%	4,390,623	-87%	4,499,851	-63%	2,952,472	303%	6,929,005	
-									
Pérdida cambiaria neta		1,255,423		2,209,223		4,466,760		1,743,943	
Pérdida por posición monetaria		1,554,500		2,045,981		627,739		1,076,002	
Otros gastos		1,157,957		332,598		2,106,995		419,324	
Partidas especiales		1,107,800		5,069,367		470,498		1,405,572	
Total	741%	5,075,680	187%	9,657,169	163%	7,671,992	-203%	4,644,841	
= Diferencia	100%	-685,057	100%	-5,157,318	100%	-4,719,520	100%	2,284,164	

5.5 Análisis y comparación de los resultados del EVA

La comparación de utilizar el costo de capital propio calculado a partir del costo de la deuda propia ajustada más la prima de riesgo, denominada Tasa I vs. la calculada con tasa cetes promedio real de quince años (1990-2005) más la misma prima de riesgo, denominada Tasa II da:

EDITORIAL MENDOZA				
Año	Tasa I	Tasa II	Diferencia en tasa	Diferencia en EVA (\$)
2000	27.37	16.87	-10.50	3,954,967.00
2001	17.31	11.32	-5.99	2,694,816.00
2002	15.59	12.37	-3.22	1,769,364.00
2003	13.02	11.51	-1.51	867,807.00

La tasa calculada con cetes promedio real de los últimos quince años fue sensiblemente más baja que la calculada con el costo de la deuda propia, sobre todo en los años más antiguos. Esto permite concluir que en la medida que la utilización de una tasa menor para el cálculo del capital propio ponderado tendrá, obviamente, un efecto de mayor generación de riqueza en el EVA. Así, puede apreciarse que en el año 2000 hay casi cuatro millones de pesos de generación de riqueza adicionales que cuando se aplicó la Tasa II; para 2001, el exceso es de dos millones setecientos mil pesos, etcétera.

EDITORIAL DIANA				
Año	Tasa I	Tasa II	Diferencia en tasa	Diferencia en EVA (\$)
2000	15.27	10.16	-5.11	4,323,524.00
2001	9.69	7.13	-2.56	1,653,931.00
2002	4.76	6.17	1.41	-1,178,073.00
2003	5.49	6.29	0.80	-665,389.00

Como se puede apreciar, en los años que es más baja la tasa I que la Tasa II, es decir, en los años 2002 y 2003, existe menos generación de riqueza (EVA); por el contrario, en los años 2000 y

2001 en que la Tasa II es sensiblemente mayor que la Tasa I, se ve beneficiado el EVA. El caso de esta editorial resulta sui generis porque llegó a pagar tasas de su endeudamiento más bajas que los cetes.

EDITORIAL QUMMA				
Año	Tasa I	Tasa II	Diferencia en tasa	Diferencia en EVA (\$)
2000	29.75	17.79	-11.96	87,122,943.00
2001	11.77	8.14	-3.63	19,818,982.00
2002	11.14	9.33	-3.00	9,364,349.00
2003	11.87	9.77	-2.10	13,670,060.00

Al observar los datos de esta editorial, se confirma lo explicado en los dos casos anteriores. En los cuatro años, fue mayor el CCP de la Tasa I que el de la Tasa II, por lo que el EVA se ve directamente afectado por ello en proporción a la diferencia de tasas. En los cuatro años se genera EVA negativo menor.

La conclusión obvia, pero confirmada en nuestro caso, es que la tasa que decida utilizarse para calcular el costo de capital propio, tendrá un efecto determinante en el cálculo del EVA; es decir, será mayor la riqueza generada si se escoge una menor tasa de capital propio y viceversa; y si además aceptamos que cualquier tasa que se escoja es arbitraria, el resultado está en función de la tasa elegida. Sin embargo, habrá que reconocer que, tal y como se dijo en el marco teórico, la tasa adecuada sería la que deseara el inversionista de acuerdo a sus expectativas. En nuestro caso, el dueño de Editorial Mendoza explicó que independientemente de la generación de EVA, se sabe que contar con un negocio le da posibilidades de cargar partidas que si no existiera la empresa, tendría que disminuirlas de su patrimonio. Verdad comentada con otros empresarios inversionistas que no son de los casos estudiados.

A efectos de ponderar los resultados de Qumma es necesario informar que el Director General de Fernández Editores de grupo Qumma, comentó que considera que la editorial por sí sola tiene una generación de riqueza mucho mayor de la que se presenta en los estados financieros, pero que está cargando con los costos financieros de la imprenta en la que se tomó una decisión desafortunada al comprar maquinaria muy costosa y que en la actualidad no hay trabajo para ella.

5.6 Análisis de ventas, costo de ventas y gastos de operación

A continuación se presenta un análisis del comportamiento y relación entre las ventas, el costo de ventas y los gastos de operación de las tres empresas en estudio.

Editorial Mendoza:

1. De 2000 a 2001 las ventas se incrementaron 32%, el costo de ventas baja de 29% a 24%, y los gastos suben de 64% a 67%. El incremento en la utilidad del 33% se explica por el incremento en ventas y porque la baja del costo compensa el incremento en gastos.
2. De 2001 a 2002 las ventas se incrementan en 8%, el costo permanece en 24% y los gastos de operación en 67%. La utilidad en operación se incrementa en 31% debido a que además del incremento en ventas hay un incremento en ingresos por servicios de 16%.
3. De 2002 a 2003 las ventas disminuyeron 17%, el costo aumentó de 24% a 25%, los gastos de operación de 67% a 72%, los ingresos por servicios disminuyeron 87%, estas tres partidas explican la disminución en el resultado del 83%.

Editorial Qumma:

1. De 2000 a 2001 las ventas se incrementaron en 21%, el costo de ventas baja de 80% a 69% y los gastos de operación bajan de 41% a 35%. La disminución en la pérdida en operación del 80% se explica por el incremento en ventas y la disminución del costo y de los gastos.
2. De 2001 a 2002 las ventas disminuyeron 18%, el costo de ventas baja de 69% a 50%, los gastos de operación permanecen en 35%. A pesar de que las ventas bajan y los gastos se mantienen la pérdida en operación se convierte en utilidad, la cual representa el 467% de la pérdida del año anterior, por la baja de diecinueve puntos en el costo de ventas.
3. De 2002 a 2003 las ventas disminuyeron un 16%, el costo de ventas aumenta de 49% a 54% y los gastos de operación también incrementan de 35 a 41%. La disminución en la utilidad en operación del 71% se debe a la disminución en la tres partidas mencionadas anteriormente.

Cabe mencionar que el costo de ventas de Editorial Qumma es muy superior al de las otras dos editoriales porque incluye el costo de ventas de la imprenta, la cual forma parte de este grupo.

Editorial Diana:

1. De 2000 a 2001 las ventas se incrementaron 6%, el costo de ventas se mantuvo en 30% y los gastos de operación disminuyen de 54% a 51%. La utilidad en operación se incrementa en 16% debido al aumento de las ventas y a la disminución de los gastos de operación.
2. De 2001 a 2002 las ventas incrementaron 20%, el costo de ventas aumentó de 30% a 32% y los gastos de operación aumentaron de 51% a 52%. La utilidad en operación se incrementa en 4% porque a pesar de que el costo y los gastos aumentaron las ventas se incrementaron en mayor proporción.
3. De 2002 a 2003 las ventas disminuyeron 26%, el costo de ventas se mantuvo en 32% y los gastos de operación aumentaron de 52% a 65%. La utilidad en operación disminuye en 90% debido a la baja en las ventas, costos y gastos.

Conclusiones

La industria editorial en México y en el mundo debe ser considerada de vital importancia ya que para el desarrollo social y económico de cualquier nación, la educación y el conocimiento cultural son factores fundamentales.

Del análisis del comportamiento y características del sector editorial nacional e internacional se concluye que: en el contexto mundial los países que exportan y producen el mayor número de libros son Alemania, Brasil, España, Francia, Italia, Estados Unidos, Argentina y Corea del Sur.

En México la industria editorial representa el 0.4% del Producto Interno Bruto (PIB), lo cual tiene correlación con el atraso económico y administrativo de nuestro país, aunque habría que reconocer que lo que generalmente se destaca es la escasa lectura de libros. En los últimos años el número de editores ha ido disminuyendo debido a que los grandes consorcios absorben a los pequeños negocios porque estos últimos no tienen la capacidad para mantenerse en el mercado. Lo anterior es una situación que afecta a los editores nacionales ya que empresas extranjeras están acaparando el mercado. Lo cual se demuestra si consideramos que las empresas líderes en el mercado nacional (subsector de texto), de acuerdo con las entrevistas a los directivos, son Santillana (España) y Mc Graw Hill (Estados Unidos de Norteamérica), ambas extranjeras.

La opinión de los directivos respecto a los factores que explican la relación entre la situación financiera de las empresas y su participación en el mercado son principalmente, la capacidad directiva, la fuerza de ventas, la calidad del producto y la capacidad financiera. Un aspecto relevante en la cuestión de capacidad financiera, según los directivos, es que en México el mercado de valores no es una fuente de financiamiento y los créditos bancarios resultan caros ya que las tasas de interés son altas.

Las fuentes de financiamiento de Santillana y Mc Graw Hill provienen de su casa matriz en el extranjero, otras editoriales en México se financian a través de proveedores y créditos bancarios. Los directivos también consideran importante tener un catálogo de títulos completo, contar con autores prestigiados y en el caso del mercado del sector público es fundamental tener relaciones amistosas.

Esta investigación se hizo como un estudio multicaso y lo que se encontró es que las tres editoriales analizadas presentan que los inventarios de productos terminados y la cartera de

clientes tienen, en los cuatro años revisados, más de seis meses de existencias y de antigüedad respectivamente, lo cual requiere fuertes inversiones de capital; esta parece ser una característica normal en la industria editorial debido al tipo de producto y de su comercialización, situación que contrasta con muchas otras ramas de los negocios.

Asimismo, se destaca que Editorial Mendoza en los restantes quince indicadores financieros, de diecinueve analizados, como son los de rentabilidad, liquidez, administración de activos y de deuda, y de presión financiera, tiene una situación excepcionalmente sana, no así Editorial Diana y Qumma, quienes enfrentan serios problemas en rentabilidad, administración de deuda y de activos por el elevado endeudamiento, en los que los intereses absorben en la gran mayoría de los años las utilidades obtenidas, o en su caso, las disminuyen de manera significativa.

Encontré también que la industria editorial es un sector sensible al volumen de ventas por tener un costo variable bajo, lo que provoca que cuando las ventas se elevan, las utilidades lo hacen de manera más que proporcional, ya que los costos fijos se incrementan poco con respecto a los ingresos. De manera inversa, cuando las ventas disminuyen, la utilidad se abate sustancialmente porque los costos fijos no lo hacen en la misma proporción. El análisis puntual por empresa y por año de esta situación se puede apreciar en el capítulo 5, en que se hace un estudio *ex profeso*.

Realicé el análisis del EVA de estas tres empresas; como en la literatura de este tema existen diversas opiniones respecto a la determinación del costo de capital propio (CCP), después de hacer una revisión y comparación de los modelos de valuación y creación de valor propuestos por Ma. Luisa Saavedra y Juan Alberto Adam, decidí utilizar el costo de capital propio (CCP) que propone Eduardo Villegas y el de Ma. Luisa Saavedra para cotejar sus resultados y demostrar que dependiendo del CCP utilizado, la generación de riqueza aumenta de manera proporcionalmente directa cuando se utiliza un CCP más bajo, y viceversa.

Es importante resaltar que los resultados del EVA arrojan cifras decepcionantes para las tres empresas, en los cuatro años estudiados, con excepción de Diana en los años 2001 y 2002, pues tienen EVA negativo, es decir, no se generó riqueza. Esto se debe, cuando no hay pérdidas en el ejercicio, a que los costos de los inventarios y de la cartera en las tres editoriales son tan altos que su costo financiero absorbe toda la utilidad generada. Por su parte, Qumma es un grupo formado por una editorial y una imprenta; esta última cuenta con inversiones en maquinaria de impresión de tal magnitud que sus pérdidas rebasan drásticamente cualquier posibilidad de generación de riqueza. Por esta razón, el consolidar las cifras de ambas empresas les da enorme

ventaja fiscal, ya que, en muchos años, según se ven los estados financieros, no pagarán impuesto sobre la renta, pues los cargos por intereses derivados de la adquisición de la maquinaria, han absorbido y lo seguirán haciendo, las utilidades de la editorial.

Cabe mencionar que la diferencia entre el resultado del EVA y la utilidad neta después de impuestos está integrada por el costo de capital propio y otras partidas, entre las que se encuentran: intereses a favor, utilidad o pérdida cambiaria, otros productos, utilidad o pérdida por posición monetaria y partidas especiales.

Con el estudio de estos casos se aporta evidencia a favor de las hipótesis planteadas, por lo que se puede concluir para los casos estudiados que:

1. Los problemas financieros de las empresas estudiadas son principalmente producto de la baja en ventas (pérdida de mercado) y de la suma del costo de lo vendido y los gastos de operación (gastos de venta y administración).
2. Las inversiones elevadas en inventarios y en cartera afectan en un alto porcentaje los indicadores financieros de administración de activo.
3. La industria editorial requiere fuerte inversión de capital para cubrir los altos costos de inventario por su lenta rotación y de cartera por el periodo prolongado de cobranza.

Una reflexión final: ¿Qué razón explica que los inversionistas de empresas como las estudiadas en este caso, continúen en ellas cuando el capital invertido les aportaría mejores beneficios en inversiones sin riesgo? La respuesta apunta, según comentarios con los editores y otros empresarios, a que el poseer un negocio propio, le permite al inversionista cargar a los costos de la empresa partidas importantes como serían: sueldos altos a ellos mismos y a sus familiares, el costo de sus automóviles, sus viajes, entre otros, que disminuyen las utilidades, y que en realidad es una generación de riqueza que no aparece al determinar el EVA. Esta apreciación, cierta, implica que el EVA tiene limitaciones difíciles de solventar si no se realiza un análisis específico del funcionamiento real de la empresa, lo cual sólo se puede lograr con el estudio de caso.

Con respecto al objetivo planteado sobre las fuentes de financiamiento, encontramos que las grandes editoriales (macro), como serían Santillana y Mc Graw Hill, son las únicas en que los directores entrevistados manifestaron que sus casas matrices en España y Estados Unidos de Norteamérica, respectivamente, se financian principalmente en las bolsas de valores. El financiamiento de Qumma y Diana, estudiados a fondo, proviene de proveedores (en algunos

casos con costo) y de instituciones bancarias, que es el mismo caso de las demás editoriales encuestadas.

Bibliografía

- Adam, Juan A., *Los modelos de valuación de empresas y su relación con la capacidad de las organizaciones para generar valor*, Revista de Contaduría y Administración, No.217, México, FCA-UNAM, 2005, 11-48 pp.
- Amat, Oriol, *EVA Valor económico agregado*, 1ª edición, Colombia, Grupo Editorial Norma, 1999, 172 pp.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C., *Principios de Finanzas Corporativas*, España, Mc Graw Hill, 1998
- Bruner, Robert, Eades, Kenneth, Harris, Robert y Higgins, Robert, *Las mejores prácticas en la estimación del costo de capital*, Argentina, Sociedad Argentina de Docentes en Administración Financiera, 1998.
- Cámara Nacional de la Industria Editorial Mexicana, *Anuarios actividad editorial 1998, 1999, 2000, 2001, 2002 y 2003*, México
- Copeland, Tom, *Finanzas en administración*, México, Mc Graw Hill, 1995
- Copeland, Tom, *Valuation: Measuring and managing the value of companies*, EUA, Mc Kinsey and Company, 1994
- FCA-UNAM, PRICE WATER HOUSE, IMEF, *Valuación de empresas y creación de valor*, 1ª edición, México, FCA-IMEF, 2002, 270 p.p.
- Haime, Luis, *Reestructuración integral de empresas*, ISEF, México, 1998
- Kotler, Philip, *Mercadotecnia*, Prentice Hall Hispanoamericana, México, 1994
- Lawrence, Gitman, *Fundamentos de administración financiera*, 7ª edición, México, Oxford University Press Harla, 1997
- Moreno, Joaquín A., *Las Finanzas en la Empresa*, 6ª edición, México, Mc Graw Hill, 1993
- Rapaport, Alfred, *Creating shareholder value, the new standard for business performance*, Free press, 1986
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey F., *Finanzas Corporativas*, España, Irwin, 1996

- Saavedra, María Luisa, *La valuación de empresas. Enfoques teóricos y aplicación de los modelos black y scholes, valor económico agregado y flujo de efectivo. Disponible en México: 1991-2000*, Tesis de doctorado, México, FCA-UNAM, 2002
- Stern, Joel M. y Shiely, John, *El desafío del EVA. Cómo implementar el cambio del valor agregado en la organización*, 1ª edición, Colombia, Grupo Editorial Norma, 2002, 358 pp.
- Villegas, Eduardo y Ortega, Rosa María, *Administración de Inversiones*, 1ª edición, México, Mc Graw Hill, 1997, 199 pp.
- Weston, J. Fred, *Fundamentos de administración financiera*, 10ª edición, México, Mc Graw Hill, 1996
- Woll, Thomas, *Editar para ganar. Estrategias de administración editorial*, 1ª edición, México, Fondo de Cultura Económica, 2003, 358 pp.
- Yin, Robert K., *Case Study Research: Design and Methods*, Sage Publications, Thousand Oaks, CA., 1994
- Zavala, Roberto, *El Libro y sus Orillas*, Ed. UNAM, 3ª edición, México, 1995

Páginas de internet consultadas:

- www.caniem.com.mx
- www.inegi.gob.mx
- www.banxico.com.mx
- www.bmv.com.mx
- www.shcp.com.mx
- www.conaliteg.com.mx
- www.editores.com
- www.camlibro.com.co
- www.cenal.com

APÉNDICE

ENTREVISTAS A DIRECTORES GENERALES DE SIETE EMPRESAS

DEL SUBSECTOR DE LIBROS DE TEXTO

Entrevistas a Directores Generales de editoriales del subsector de libros de texto

ENTREVISTAS CON DIRECTIVOS DE SIETE EDITORIALES DEL SUBSECTOR DE LIBROS DE TEXTO (1ª PARTE)					
Preguntas	Mc Graw Hill		Editorial Mendoza	Fernández Editores	
1. ¿Qué lugar ocupa dentro del subsector de libros de texto?	Preescolar y Primaria:		No respondió	Preescolar:	
	1°	Santillana		1°	Fernández Editores
	2°	SM		2°	Trillas
	3°	Fernández Editores		Primaria	
	4°	Limusa		1°	Santillana
	5°	Larousse		2°	SM
	Secundaria:			3°	Fernández Editores
	1°	Santillana		Secundaria	
	2°	Castillo		1°	Santillana
	3°	Trillas		2°	Castillo
	4°	Mc Graw Hill		3°	Larousse
	Bachillerato:			4°	Fernández Editores
	1°	Mc Graw Hill		Secundaria (Conaliteg)	
	2°	Pearson Education		1°	Santillana
3°	Grupo Patria Cultural	2°	Castillo		
		3°	Fernández Editores		
2. ¿A qué atribuye, principalmente, el lugar que tiene dentro del subsector de texto?	La capacidad directiva es eficiente en la medida en que es menos jerárquica y formal y la comunicación se establece con todos, independientemente del puesto en el que se encuentren. Ej. El Director General jamás hablaba con el Director de Ventas		La capacidad financiera no es lo más importante ya que en la venta a Conaliteg, ésta da un anticipo del 40% que puede financiar la producción de títulos.		30%
a. Capacidad directiva	La capacidad financiera para el desarrollo de libros requiere aproximadamente entre siete y diez millones de dólares de los cuales el 50% es para el diseño del libro y el otro 50% para promoción.		Las relaciones amistosas son lo más importante porque hay corrupción en el sector público (Conaliteg) ya que los libros adoptados dependen de la relación que se tenga con las personas que deciden qué libros se aceptan. Estas personas no necesariamente son profesores ya que es muy fácil que cualquier persona se ponga a llenar papeletas y así decir cuáles fueron los libros adoptados.		No respondió
b. Capacidad financiera de cada editorial	Aproximadamente el 40% de nuestra facturación corresponde a preescolar, primaria y secundaria.				10%
c. Antigüedad en el mercado	Es importante tener un catálogo de títulos diversificado y además la manera de comercializarlo es muy importante.				10%
d. Catálogo de títulos	Las relaciones amistosas con Conaliteg ya no				No respondió
e. Prestigio de los autores					10%
f. Calidad y capacidad de					20%

ENTREVISTAS CON DIRECTIVOS DE SIETE EDITORIALES DEL SUBSECTOR DE LIBROS DE TEXTO (1ª PARTE)			
Preguntas	Mc Graw Hill	Editorial Mendoza	Fernández Editores
la fuerza de ventas	importan ya que la decisión de compra es de los profesores que evalúan el contenido de los libros. Mc Graw Hill vende aproximadamente 1,500,000 de ejemplares a Conaliteg		
g. Diseño y calidad del producto			20%
h. Relaciones amistosas o familiares con autoridades encargadas de seleccionar las obras			Dentro del sector privado no aplica pero para Conaliteg sí es muy importante
i. Cabildeo			Es importante en el caso de Conaliteg, con la compra de los estados.
3. ¿Puede poner un ejemplo si ha obtenido mejor posicionamiento o ganado alguna licitación o concurso por alguna (s) de las variables de la pregunta anterior?	No respondió	No respondió	No respondió
4. ¿Dentro del subsector de texto, su empresa vende al mercado privado y al público?	Sí, a Conaliteg, a escuelas y librerías	Sí, a Conaliteg, a escuelas y librerías	Sí, a Conaliteg, a escuelas y librerías
5. ¿Qué porcentaje de sus ventas es al mercado público y qué porcentaje al mercado privado?	No respondió	20% al mercado público y 80% al mercado privado	20-25% al público y el resto al privado
6. ¿Considera que los créditos bancarios son accesibles y atractivos en cuanto a su costo de capital y a la facilidad de su otorgamiento?	No los requerimos porque somos subsidiados por Mc Graw Hill de Estados Unidos de Norteamérica	Sí utilizamos créditos bancarios pero sólo en temporada para evitar pagar las tasas tan elevadas que cobran los bancos. Además de que piden demasiada información para otorgar un crédito.	No, en nuestro caso, como grupo Qumma (editorial, imprenta e inmobiliaria, principalmente), son los proveedores quienes nos dan crédito y también subsidia Fernández Editores (editorial)
7. ¿La Bolsa Mexicana de Valores ha sido una opción de financiamiento para esta editorial?	No, en la bolsa de New York sí cotizamos	No	Aunque cotizamos en la Bolsa Mexicana de Valores, nuestras acciones no tienen bursatilidad y no representa una fuente de financiamiento.

ENTREVISTAS CON DIRECTIVOS DE SIETE EDITORIALES DEL SUBSECTOR DE LIBROS DE TEXTO (2ª PARTE)				
Preguntas	Fondo de Cultura Económica	Santillana	Pearson Education	Limusa
1. ¿Qué lugar ocupa dentro del subsector de libros de texto?	El quinto lugar	El primer lugar	En la inglés el primer lugar	No respondió
2. ¿A qué atribuye, principalmente, el lugar que tiene dentro del subsector de texto?	A la eficiencia en las siguientes variables:	A la eficiencia en las siguientes variables:	Por importancia quedaría de la siguiente manera:	Principalmente por la capacidad financiera y la capacidad de la fuerza de ventas
a. Capacidad directiva	20%	25%	4º	
b. Capacidad financiera de cada editorial	20%	25%	5º	
c. Antigüedad en el mercado		5%	1º	
d. Catálogo de títulos		10%	2º	
e. Prestigio de los autores	20%	10%	3º	
f. Calidad y capacidad de la fuerza de ventas	20%	10%	7º	
g. Diseño y calidad del producto	20%	15%	6º	
h. Relaciones amistosas o familiares con autoridades encargadas de seleccionar las obras			8º	
i. Cabildeo			9º	
3. ¿Puede poner un ejemplo si ha obtenido mejor posicionamiento o ganado alguna licitación o concurso por alguna (s) de las variables de la pregunta anterior?	Hemos obtenido parte importante del mercado de secundaria gracias a la inversión y a la capacidad directiva	Por la calidad y capacidad de la fuerza de ventas (promotores)	Sí, por el diseño y calidad en el producto	En algún momento logramos posicionar en el D.F., Historia y Geografía, por la actividad de nuestros promotores. Hasta ese momento el D.F. no compraba libros para esa materia ya que la competencia no se apegaba al programa de estudio
4. ¿Dentro del subsector de texto, su empresa vende al mercado privado	Sí, vende a ambos mercados	Sí, a los dos mercados	Sí, se vende a ambos mercados	Sí, se vende a ambos mercados

ENTREVISTAS CON DIRECTIVOS DE SIETE EDITORIALES DEL SUBSECTOR DE LIBROS DE TEXTO (2ª PARTE)				
Preguntas	Fondo de Cultura Económica	Santillana	Pearson Education	Limusa
y al público?				
5. ¿Qué porcentaje de sus ventas es al mercado público y qué porcentaje al mercado privado?	50% al mercado privado y 50% al mercado público	70% al mercado privado y 30% al mercado público	95% al mercado privado y 5% al mercado público	En el caso de educación primaria 100% al privado y en secundaria 90% al privado y 10% al público
6. ¿Considera que los créditos bancarios son accesibles y atractivos en cuanto a su costo de capital y a la facilidad de su otorgamiento?	No, las tasas de interés son altas y piden demasiados requerimientos para su otorgamiento	No, es financiada por España	No, tasas de interés altas y muy difícil su otorgamiento	No
7. ¿La Bolsa Mexicana de Valores ha sido una opción de financiamiento para esta editorial?	No, porque no es la estrategia de financiamiento	No, cotiza en la bolsa de España como Grupo Prisa	No	No



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

**Programa de Posgrado en Ciencias de la
Administración**

Oficio: PPCA/GA/2006

Asunto: Envío oficio de nombramiento de jurado de Maestría.

Coordinación

Ing. Leopoldo Silva Gutiérrez
Director General de Administración Escolar
de esta Universidad
Presente.

At'n.: Biol. Francisco Javier Incera Ugalde
Jefe de la Unidad de Administración del Posgrado

Me permito hacer de su conocimiento, que la alumna **Elizabeth Olivia Mendiola López** presentará Examen de Grado dentro del Plan de Maestría en Finanzas toda vez que ha concluido el Plan de Estudios respectivo y su tesis, por lo que el Subcomité Académico de las Maestrías, tuvo a bien designar el siguiente jurado:

Dra. Nadima Simón Domínguez	Presidente
M.A. Eduardo Villegas Hernández	Vocal
M. en C. Yolanda Funes Cataño	Secretario
M.A. María Elena Flores Becerril	Suplente
Dr. Raúl Arturo Cornejo López	Suplente

Por su atención le doy las gracias y aprovecho la oportunidad para enviarle un cordial saludo.

Atentamente

"Por mi raza hablará el espíritu"

Ciudad Universitaria, D.F., 24 de abril de 2006

El Coordinador del Programa

Dr. Ricardo Alfredo Varela Juárez

TESIS  IMPRESIONES
ENCUADERNADOS

COPYNET

100% DIGITAL

pressanddesign@yahoo.com.mx



TRABAJOS URGENTES
COCOTEROS 24, COL. NUEVA STA. MARÍA
DEL. ATZCO., MÉXICO, D.F. C.P. 02800
TELS. 53 41 49 88 Y 53 41 64 91