



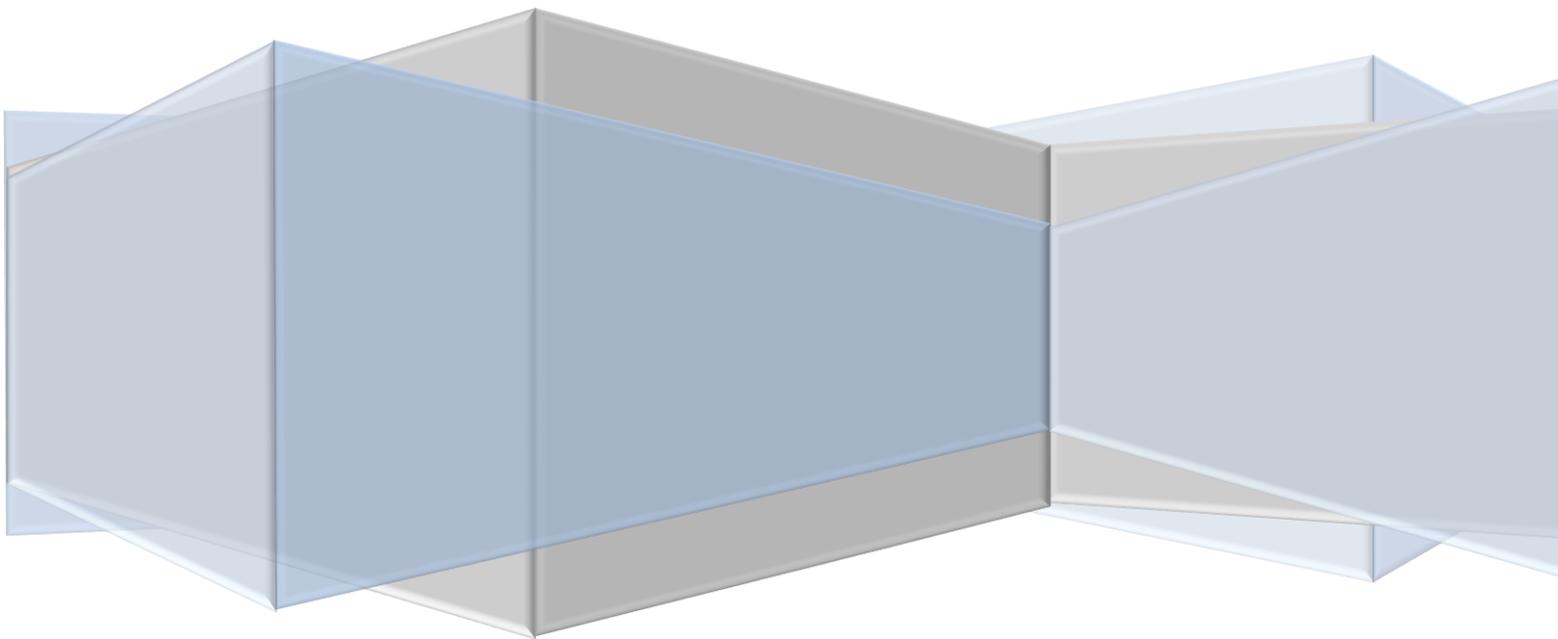
UNIVERSITAT  
POLITÈCNICA  
DE VALÈNCIA



FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN Y  
DIRECCIÓN DE EMPRESAS. UPV

# EL SECTOR DE LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN AUDIOVISUAL EN ESPAÑA

Análisis económico – financiero y estrategias de  
crecimiento empresarial



## **TRABAJO FINAL DE GRADO**

Grado en Administración y Dirección  
de Empresas

Alumno: Iván Morcillo Cabanilles

DNI: 20236048G

Directora: Alicia Mateos Ronco

*Junio de 2015*

## AGRADECIMIENTOS

*Me gustaría aprovechar estas líneas para mostrar mi más sincera gratitud a todas esas personas que han estado a mi lado, me han apoyado a lo largo de todos estos años y han depositado su confianza en mí.*

*Han sido muchas las personas que, directa e indirectamente, han formado parte de este trabajo. A todos y cada uno de ellos, gracias por hacer que con vuestro “granito de arena” hoy pueda estar aquí presentando mi trabajo final, el resultado de estos cuatro años de carrera.*

*En primer lugar, me gustaría agradecer el apoyo recibido por parte de toda mi familia. En especial a mis padres y hermana, que aunque físicamente no estuvieran tan cerca, siempre han estado a mi lado dándome todo su cariño, apoyo y comprensión. Gracias por todo.*

*En segundo lugar, quiero mostrar mi más sincero agradecimiento a mis compañeros y amigos. Porque gracias a todos ellos, mi andadura lejos de casa ha sido más amena y llevadera. Juntos hemos compartido muy buenos momentos, recuerdos que permanecerán siempre en mí.*

*Y por último, y no por ello menos importante, no me gustaría pasar por alto la oportunidad de agradecer a todos los profesores de esta universidad la formación que me han dado y los conocimientos que me han enseñado. Entre los profesores, me gustaría dedicarle una mención especial a la tutora de este trabajo, Alicia Mateos por todo el tiempo que me ha brindado y por siempre tener la puerta abierta a mis dudas, consejos, sugerencias e ideas que tanto me han ayudado. Gracias por tu confianza y generosidad.*

*A todos y cada uno de vosotros, muchísimas gracias por todo.*

## ÍNDICE

<b><u>CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN</u></b>	<b><u>7</u></b>
1.1. RESUMEN	7
1.2. OBJETO DEL TFG Y JUSTIFICACIÓN DE LAS ASIGNATURAS RELACIONADAS	8
1.3. OBJETIVOS Y METODOLOGÍA	10
<b><u>CAPÍTULO 2: SITUACIÓN ACTUAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA EN EL CONTEXTO MACROECONÓMICO</u></b>	<b><u>13</u></b>
2.1. IMPACTO DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PIB) EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y POR SUBSECTORES	13
2.2. IMPACTO DEL EMPLEO EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y POR SUBSECTORES	16
2.3. IMPACTO DE LA INFLACIÓN EN LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y POR SUBSECTORES	18
<b><u>CAPÍTULO 3: EL SECTOR AUDIOVISUAL EN ESPAÑA</u></b>	<b><u>21</u></b>
3.1. DELIMITACIÓN Y CONTEXTUALIZACIÓN DEL SECTOR AUDIOVISUAL	21
3.2. REGULACIÓN LEGAL DE LOS MEDIOS DE COMUNICACIÓN AUDIOVISUAL DE ENTES PÚBLICOS Y PRIVADOS	25
3.2.1. EXPOSICIÓN LEGAL DEL SECTOR	25
3.2.2. ORGANISMO REGULADOR: LA COMISIÓN NACIONAL DE LOS MERCADOS Y LA COMPETENCIA (CNMC)	31
3.1. LA TELEVISIÓN EN ESPAÑA: UNA VISIÓN RETROSPECTIVA	35
3.1.1. ANTECEDENTES DE LA TELEVISIÓN	35
3.1.2. NACIMIENTO Y EVOLUCIÓN DEL MEDIO TELEVISIVO	37
3.1.3. IMPLANTACIÓN DE LA TELEVISIÓN DIGITAL TERRESTRE	40
3.2. ESTRUCTURA ACTUAL DE LA TELEVISIÓN ESPAÑOLA	41
3.3. IMPACTO DE LA INVERSIÓN PUBLICITARIA EN EL MEDIO TELEVISIVO EN ESPAÑA	43
<b><u>CAPÍTULO 4: ATRESMEDIA CORPORACIÓN DE MEDIOS DE COMUNICACIÓN, S.A. Y MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.</u></b>	<b><u>48</u></b>
4.1. INTRODUCCIÓN Y CONSIDERACIONES GENERALES	48
4.2. TELEVISIÓN Y CONCENTRACIÓN EN ESPAÑA: DUOPOLIO	48
4.2.1. LA OPERACIÓN DE FUSIÓN DEL GRUPO LA SEXTA POR ANTENA 3 DE TELEVISIÓN, S.A.	49
4.2.2. LA OPERACIÓN DE FUSIÓN DEL GRUPO SOGECUATRO (CUATRO) POR GESTEVISIÓN TELECINCO, S.A.	50
4.3. ESTRUCTURA DE PROPIEDAD	50
4.3.1. ATRESMEDIA CORPORACIÓN DE MEDIOS DE COMUNICACIÓN, S.A.	52
4.3.1.1. Breve descripción y evolución histórica	52
4.3.1.2. Composición accionarial	54
4.3.1.3. Sociedades dependientes y asociadas del Grupo	57
4.3.2. MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.	59
4.3.2.1. Breve descripción y evolución histórica	59
4.3.2.2. Composición accionarial	62

4.3.2.3. Sociedades dependientes y asociadas del Grupo	64
<b>4.4. ANÁLISIS ECONÓMICO – FINANCIERO</b>	<b>66</b>
4.4.1. ATRESMEDIA CORPORACIÓN DE MEDIOS DE COMUNICACIÓN, S.A.	68
4.4.1.1. Crecimiento	68
4.4.1.2. Fortaleza financiera	80
4.4.1.3. Calidad del negocio y ventaja competitiva	96
4.4.2. MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.	107
4.4.2.1. Crecimiento	107
4.4.2.2. Fortaleza financiera	122
4.4.2.3. Calidad del negocio y ventaja competitiva	139

**CAPÍTULO 5: ANÁLISIS COMPARATIVO DE ATRESMEDIA CORPORACIÓN DE MEDIOS DE COMUNICACIÓN, S.A. Y MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN, S.A.: EFECTOS DE LA CONCENTRACIÓN EMPRESARIAL** **151**

<b>5.1. EFECTOS ACAECIDOS TRAS LOS PROCESOS DE CONCENTRACIÓN EMPRESARIAL -</b>	<b>152</b>
5.1.1. CRECIMIENTO	152
5.1.2. FORTALEZA FINANCIERA	156
5.1.3. CALIDAD DEL NEGOCIO Y VENTAJA COMPETITIVA	161
<b>5.2. SITUACIÓN ACTUAL</b>	<b>166</b>
<b>5.3. ANÁLISIS DAFO</b>	<b>172</b>
<b>5.4. RECOMENDACIONES Y PROPUESTAS DE MEJORA</b>	<b>180</b>

**CAPÍTULO 6: CONCLUSIONES Y PROPUESTAS DE MEJORA** **184**

**BIBLIOGRAFÍA** **188**

**ANEXOS** **190**

<b>ANEXO 1: BALANCE CONSOLIDADO DE MEDIASET ESPAÑA I (2010-2014).</b>	<b>191</b>
<b>ANEXO 2: BALANCE CONSOLIDADO DE MEDIASET ESPAÑA II (2010-2014).</b>	<b>192</b>
<b>ANEXO 3: CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA DE MEDIASET ESPAÑA (2010-2014).</b>	<b>194</b>
<b>ANEXO 4: BALANCE CONSOLIDADO DE ATRESMEDIA I (2011-2014).</b>	<b>196</b>
<b>ANEXO 5: BALANCE CONSOLIDADO DE ATRESMEDIA II (2011-2014).</b>	<b>197</b>
<b>ANEXO 6: CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CONSOLIDADA DE ATRESMEDIA (2011-2014).</b>	<b>199</b>

## **ÍNDICE DE GRÁFICOS**

Gráfico 1: Evolución del PIB por variaciones interanuales (2004-2013)	14
Gráfico 2: Evolución del empleo en España (2004-2013)	16
Gráfico 3: Variaciones porcentuales del empleo en España (2004-2013)	16
Gráfico 4: Inflación, variaciones del IPC (2004-2014)	18
Gráfico 5: Inversión publicitaria de los medios convencionales y no convencionales (2011-2014)	44
Gráfico 6: Composición del accionariado de Atresmedia	55
Gráfico 7: Composición del accionariado de Mediaset	63
Gráfico 8: Cuota publicitaria de Atresmedia	69
Gráfico 9: Composición de la estructura económica de Atresmedia (2011-2014)	75
Gráfico 10: Composición de la estructura financiera de Atresmedia (2011-2014)	77
Gráfico 11: Fondos de maniobra Atresmedia (miles de euros)	78
Gráfico 12: Evolución de la plantilla de empleados de Atresmedia (2007-2014)	79
Gráfico 13: Ratios de liquidez general, tesorería y disponible de Atresmedia	83
Gráfico 14: Ratios del fondo de maniobra de Atresmedia	85
Gráfico 15: Rentabilidad económica (ROA) de Atresmedia	101
Gráfico 16: Rentabilidad financiera (ROE) de Atresmedia	105
Gráfico 17: Cuota publicitaria de Mediaset España	109
Gráfico 18: Composición de la estructura económica de Mediaset España (2010-2014)	114
Gráfico 19: Composición de la estructura financiera de Mediaset España (2010-2014)	117
Gráfico 20: Evolución de la plantilla de empleados de Mediaset España (2010-2014)	120
Gráfico 21: Ratios de liquidez general, tesorería y disponible de Mediaset España	125
Gráfico 22: Ratios del fondo de maniobra de Mediaset España	127
Gráfico 23: Rentabilidad económica (ROA) de Mediaset España	147
Gráfico 24: Rentabilidad financiera (ROE) de Mediaset España	149

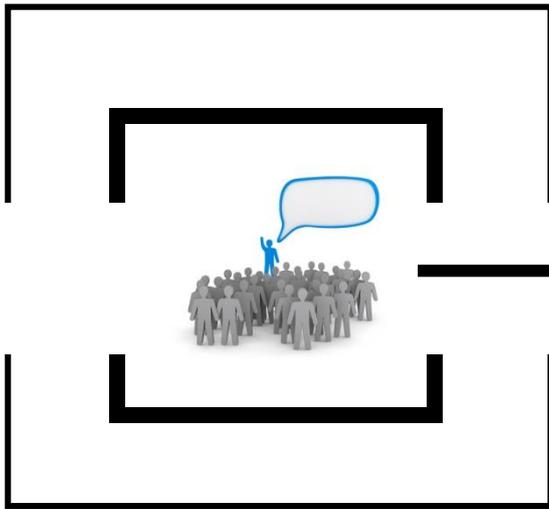
## **ÍNDICE DE ILUSTRACIONES**

Ilustración 1: Clasificación del sector audiovisual (I)	23
Ilustración 2: Clasificación del sector audiovisual (II)	24
Ilustración 3: Creación y composición de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia	32
Ilustración 4: Organigrama de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia	33
Ilustración 5: Proceso evolutivo del mapa televisivo hasta 2013	42
Ilustración 6: Canales televisivos afectados por la Sentencia del Tribunal Supremo	43
Ilustración 7: Estructura actual del mapa televisivo	43

## **ÍNDICE DE TABLAS**

Tabla 1: Inversión publicitaria (2011-2014), millones de euros	45
Tabla 2: Sociedades dependientes y asociadas de Atresmedia	58
Tabla 3: Sociedades dependientes y asociadas de Mediaset España	64
Tabla 4: Sociedades participadas en dependientes y asociadas de Mediaset España	65
Tabla 5: Estructura económico - financiera de Atresmedia (miles de euros y %)	72
Tabla 6: Reconocimiento de Activos y Pasivos de la sociedad absorbida a V.Raz (miles de euros)	73
Tabla 7: Número de empleados, ingresos por empleado y beneficio neto por empleado	79

<i>Tabla 8: Ratios de liquidez de Atresmedia</i>	81
<i>Tabla 9: Ratios de endeudamiento de Atresmedia</i>	85
<i>Tabla 10: Amortizaciones acumuladas de Atresmedia (2011-2012)</i>	90
<i>Tabla 11: EOAF de Atresmedia (2012)</i>	90
<i>Tabla 12: Amortizaciones acumuladas de Atresmedia (2013-2014)</i>	93
<i>Tabla 13: EOAF de Atresmedia (2014)</i>	93
<i>Tabla 14: Riesgo de quiebra (índice Z)</i>	95
<i>Tabla 15: Cuenta de resultados simplificada (valores absolutos, miles de euros)</i>	97
<i>Tabla 16: Cuenta de resultados simplificada (%)</i>	97
<i>Tabla 17: Ratios de expansión de la cuenta de resultados de Atresmedia</i>	98
<i>Tabla 18: Rentabilidad económica de Atresmedia (ROA)</i>	101
<i>Tabla 19: Rentabilidad financiera de Atresmedia (ROE)</i>	104
<i>Tabla 20: Estructura económica y financiera de Mediaset España (valores absolutos, miles de euros)</i>	112
<i>Tabla 21: Estructura económica y financiera de Mediaset España (porcentual)</i>	112
<i>Tabla 22: Número de empleados, ingresos netos por empleado y beneficio neto por empleado</i>	119
<i>Tabla 23: Ratios de liquidez de Mediaset España</i>	122
<i>Tabla 24: Ratios de endeudamiento de Mediaset España</i>	127
<i>Tabla 25: Amortizaciones acumuladas de Mediaset España (2010-2011)</i>	132
<i>Tabla 26: EOAF de Mediaset España (2011)</i>	132
<i>Tabla 27: Amortizaciones acumuladas de Mediaset España (2013-2014)</i>	135
<i>Tabla 28: EOAF de Mediaset España (2014)</i>	135
<i>Tabla 29: Riesgo de quiebra de Mediaset España</i>	138
<i>Tabla 30: Cuenta de resultados simplificada de Mediaset España (valores absolutos, miles de euros)</i>	140
<i>Tabla 31: Cuenta de resultados simplificada de Mediaset España (%)</i>	140
<i>Tabla 32: Ratios de expansión de la cuenta de resultados de Mediaset España</i>	141
<i>Tabla 33: Rentabilidad económica de Mediaset España (ROA)</i>	144
<i>Tabla 34: Rentabilidad financiera de Mediaset España (ROE)</i>	147
<i>Tabla 35: Variaciones porcentuales de las estructuras del balance consolidado</i>	152
<i>Tabla 36: Variaciones porcentuales de la plantilla de empleados, ingresos netos por empleado y beneficio neto por empleado (fusiones)</i>	154
<i>Tabla 37: Ratios Análisis de la Liquidez de ambos grupos (fusiones)</i>	156
<i>Tabla 38: Ratios Análisis del endeudamiento de ambos grupos (fusiones)</i>	158
<i>Tabla 39: EOAF Fusiones Atresmedia y Mediaset España</i>	160
<i>Tabla 40: Variaciones porcentuales cuenta de resultados (fusiones)</i>	162
<i>Tabla 41: Variaciones porcentuales ROA y ROE de ambos grupos (fusiones)</i>	164
<i>Tabla 42: Piotroski F-Score Atresmedia y Mediaset (2014)</i>	172
<i>Tabla 43: Análisis DAFO de Atresmedia y Mediaset España</i>	173
<i>Tabla 44: Debilidades y medidas correctivas de Atresmedia</i>	178
<i>Tabla 45: Debilidades y medidas correctivas de Mediaset España</i>	179



# Introducción

---

**1.1. Resumen**

**1.2. Objeto del TFG y justificación de las asignaturas relacionadas**

**1.3. Objetivos y metodología**

**1**

## Capítulo 1: Introducción

En este primer capítulo se expondrá, en primer lugar, un breve resumen del trabajo realizado con el fin de pasar posteriormente a detallar el objeto del TFG, así como un listado de las asignaturas del Grado en Administración y Dirección de empresas (ADE) que están relacionadas con el presente trabajo. Por último, se fijarán unos objetivos a alcanzar y que se espera lograr después de elaborar este Trabajo Final de Grado.

### 1.1. Resumen

Los medios de comunicación audiovisual tienen, en la actualidad, una fuerte influencia no sólo social, sino también económica, en la mayoría de las sociedades, especialmente en aquellas con mayor grado de desarrollo. En el caso español, la evolución de la situación económica de este sector es paralela a la de la economía nacional, habiendo experimentado en los últimos años, con una coyuntura económica desfavorable, los mismos avatares que el resto de sectores económicos, lo que ha llevado al sector a desarrollar sus propias estrategias de adaptación.

En este trabajo se plantea, en primer lugar, un análisis del sector y su impacto en la economía nacional a nivel macroeconómico, como por ejemplo su contribución en el PIB español, en el empleo/desempleo y en la inflación, así como a nivel financiero, en relación a la circulación monetaria que supone la realización de los servicios llevados a cabo por estos medios. El análisis se particularizará a la situación de los grupos de comunicación audiovisual más influyentes en la actualidad en España de naturaleza privada, Atresmedia y Mediaset España. De este modo se realizará un análisis comparado de la evolución y situación de estas entidades a partir de su información económico – financiera, evidenciando los efectos acaecidos tras los procesos de concentración empresarial llevados a cabo y el impacto sobre la situación actual de ambos grupos.

En este contexto, ante la situación de crisis en que se encuentra inmersa la economía española, se evaluarán las estrategias de concentración empresarial (fusión) seguidas por cada uno de los grupos, así como las limitaciones derivadas de la regulación legal del sector. De esta forma será posible extraer conclusiones sobre las actuaciones diferenciadas llevadas a cabo y se plantearán, en su caso, otras posibles estrategias alternativas a desarrollar.

## 1.2. Objeto del TFG y justificación de las asignaturas relacionadas

El objeto del presente trabajo es el estudio del sector audiovisual, en general, y de los medios de comunicación audiovisual de mayor relevancia del panorama audiovisual actual en España, Atresmedia Corporación de Medios, S.A. y Mediaset España Comunicación, S.A. Incidiendo en un exhaustivo análisis económico – financiero que permita alcanzar una aproximación realista y específica de cuestiones que afectan al crecimiento del negocio, fortaleza financiera y ventaja competitiva.

A continuación, se presentan unas tablas a modo informativo en las que se puede apreciar los diferentes capítulos que componen el presente trabajo y su relación con las asignaturas impartidas en el Grado de Administración y Dirección de empresas (ADE) en la Facultad de Administración y Dirección de empresas (FADE), así como una breve justificación de los conocimientos adquiridos y de qué forma han servido para la realización del presente trabajo.

<i>Capítulos del TFG</i>	<b>2. Situación actual de la economía española en el contexto macroeconómico.</b> <b>3. Sector audiovisual en España</b>
<i>Asignaturas relacionadas</i>	<b><i>Macroeconomía I, Economía española y Derecho de la Empresa</i></b>
<i>Breve justificación</i>	<p>Con la asignatura de macroeconomía se pretendía dar a conocer las cuestiones de la realidad del entorno económico y entender los principios básicos del funcionamiento a nivel macroeconómico. De este modo, el alumno era capaz de interpretar valores fundamentales de la economía española como el PIB, la inflación y el empleo, es decir, los tres elementos básicos del estudio de cualquier economía desde una perspectiva macroeconómica, así como los componentes básicos del primero de ellos (consumo, inversión, exportaciones netas y sector público). Además, se daba un conocimiento específico de las diferentes herramientas informáticas y páginas web (Instituto Nacional de Estadística, INE...) de mayor referencia en el contexto de la macroeconomía.</p> <p>Con la asignatura de Economía española, se pretendía conocer el entorno macroeconómico desde una perspectiva sectorial a nivel competitivo y estratégico, más allá del</p>

	<p>conocimiento de descriptivo y coyuntural sobre la economía española.</p> <p>Finalmente, mediante la asignatura de Derecho de la Empresa pude adquirir conocimientos básicos sobre el ordenamiento jurídico en el entorno empresarial.</p> <p>Para la elaboración de estos dos primeros capítulos servirán de base los conocimientos adquiridos en las dos asignaturas para entender la evolución experimentada por el PIB, empleo e inflación a nivel nacional de la economía española, como sectorial y por subsectores (sector servicios y subsector de Información y Comunicaciones). Además, se podrá hacer una clasificación, delimitación y contextualización del sector audiovisual en base a los conocimientos adquiridos a nivel sectorial. Por último, a través de la asignatura de Derecho, servirá de apoyo para una mayor comprensión de la evolución legal del sector, entorno a las disposiciones generales sujetas a cada una de las leyes que regulan el sector audiovisual.</p>
--	--

<i>Capítulo del TFG</i>	<p><b>4. Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. y Mediaset España Comunicación, S.A.</b></p> <p><b>5. Análisis comparativo de Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. y Mediaset España Comunicación, S.A.</b></p>
<i>Asignaturas relacionadas</i>	<b><i>Análisis y consolidación contable y Estrategia y diseño de la organización.</i></b>
<i>Breve justificación</i>	<p>Con esta primera asignatura se pretendía analizar exhaustivamente los diferentes estados financieros que componen las cuentas anuales de cualquier empresa, con el fin de evaluar la situación de la empresa en términos de liquidez, endeudamiento, políticas de inversión – financiación, fondos de maniobra, etc. Además, debido a la importancia de los grupos, se pretendía aplicar los conocimientos adquiridos en la primera parte de la asignatura, desde una perspectiva consolidada.</p> <p>La segunda asignatura aportó conocimientos básicos para entender la composición, funcionamiento y estrategias de desarrollo de las organizaciones en un entorno interno de la empresa contextualizado (grupos de interés), así como el análisis interno y externo de la empresa (DAFO, PESTEL, las cinco fuerzas de PORTER...)</p>

	<p>Para la elaboración los capítulos cuatro y cinco servirán de base los conocimientos adquiridos en ambas asignatura para entender los datos que se extraen de las cuentas anuales consolidadas de los dos grupos audiovisuales y poder realizar un exhaustivo análisis económico – financiero y posterior análisis crítico y comparado entre ambos grupos. Además, para finalizar la comparativa será de gran ayuda la elaboración del análisis DAFO para comprender el posicionamiento de los dos grupos, en un mercado televisivo muy concentrado.</p>
--	--

### 1.3. Objetivos y metodología

Durante la elaboración del presente trabajo, se pretenden alcanzar una serie de **objetivos** que se espera lograr finalmente. Siguiendo de forma ordenada cada uno de los capítulos que integran el índice, cabe destacar los siguientes objetivos:

- Conocer el comportamiento de la economía española en términos de crecimiento y desarrollo económico y tener una aproximación de cómo ha impactado esta evolución en el sector servicios, en general, y en el subsector de la Información y Comunicaciones, en particular.
- Analizar la situación actual del sector audiovisual en el contexto macroeconómico español.
- Proponer una definición concreta del concepto del audiovisual, tanto desde un nivel del macro entorno como del micro entorno. Posteriormente, prestando una mayor atención al ámbito de la televisión, conocer los antecedentes, evolución y estructura actual del mapa televisivo en España, así como el impacto e influencia económico - financiera de la inversión publicitaria.
- Alcanzar una aproximación a los dos grupos audiovisuales que presentan la mayor cuota del mercado televisivo, Atresmedia y Mediaset España, y conocer cómo ha impactado su presencia en un mercado cada vez más concentrado y próximo a una situación de duopolio.
- Analizar los procesos de concentración empresarial llevados a cabo por Atresmedia y Mediaset España y el impacto sobre la situación económico – financiera de ambos grupos en términos de fortaleza financiera, crecimiento y ventaja competitiva, atendiendo también a la influencia de la situación actual del sector en el contexto macroeconómico

- Estudiar los puntos fuertes y débiles que presentan ambos grupos, así como las amenazas y oportunidades en un entorno externo caracterizado por una concentración cada vez mayor, y proponer, a partir del diagnóstico, propuestas de mejora y perspectivas de futuro.

En segundo lugar, una vez expuestos los objetivos que se pretenden alcanzar con la elaboración del presente trabajo, se debe hacer hincapié en la **metodología**. Este trabajo queda estructurado en cinco partes o capítulos (excluido el primer capítulo).

De este modo, para el análisis macroeconómico de la economía española en el periodo considerado, se ha utilizado como metodología la consulta a bases de datos tales como el Instituto Nacional de Estadística, pero también información documental que ha permitido recabar información desde distintas fuentes como son las publicaciones oficiales, noticias de prensa y libros. A través de esta metodología ha sido posible elaborar de forma ordenada y adecuada todo tipo de gráficos, tablas e ilustraciones imprescindibles para llevar a cabo este análisis del macro entorno de la economía en España.

En segundo lugar, en relación al capítulo 3, en relación a la delimitación del sector, regulación legal y la historia de la televisión, se ha utilizado como metodología la consulta de información documental a través de fuentes como las publicaciones oficiales del Boletín Oficial del Estado, así como libros de algunos investigadores que han tratado el ámbito de la televisión de forma exhaustiva como es el caso de Bustamante.

Además, haciendo referencia a los capítulos 4 y 5 en relación al análisis económico – financiero tanto análogo para cada uno de los dos grupos audiovisuales objeto de estudio como comparado entre ambos grupos, se han aplicado numerosas técnicas de análisis económico – financiero (análisis mediante ratios, análisis multidimensional, análisis porcentual y mediante variaciones porcentuales), así como información documental extraída de las cuentas anuales auditadas por Atresmedia y Mediaset necesarias para poder entender e interpretar los resultados extraídos de los análisis.

Finamente, el capítulo 6 de las conclusiones se ha basado en una metodología caracterizada por recopilación de la información documental tanto internamente (a partir de las conclusiones extraídas a lo largo de todo el trabajo), como mediante fuentes externas como la consulta de la prensa para poder adaptar las conclusiones a los hechos acaecidos en la actualidad entre ambos medios audiovisuales y la aplicación de técnicas propias de la organización estratégica de la empresa para la elaboración del análisis DAFO.

## Situación actual de la economía española en el contexto macroeconómico



**2.1. PIB**

**2.2. Empleo/desempleo**

**2.3. Inflación**

**2**

## Capítulo 2: Situación actual de la economía española en el contexto macroeconómico

En este primer capítulo se abordará cómo ha evolucionado la economía española en los últimos años y como ha sido el comportamiento del sector audiovisual en el actual contexto de coyuntura económica en que se encuentra el país. De este modo, permitirá alcanzar una aproximación realista de la mayor o menor adecuación del sector servicios, en general, y del sector audiovisual, en particular, a la realidad económica en que está inmerso este.

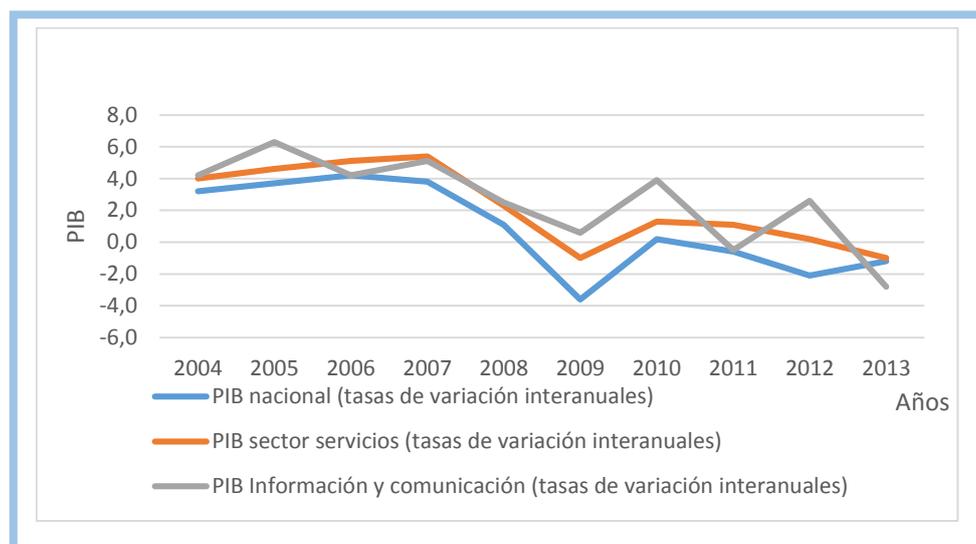
Para ello, será necesario tener en cuenta algunos de los componentes macroeconómicos más significativos a la hora de entender esta evolución, es decir, el Producto Interior Bruto (PIB), el nivel de empleo y desempleo, así como la evolución que han experimentado los precios a través de la inflación. Además, todo ello se estudiará en un horizonte temporal aproximado de diez años, pues permitirá alcanzar una visión más detallada de dicha evolución y pudiendo extraer conclusiones que muestren un enfoque más realista, pese a que posteriormente en el presente trabajo se tomará como eje temporal los últimos cinco años.

El estancamiento de la economía mundial ha llevado al análisis del crecimiento económico a un primer plano. La variable económica clave a la hora de analizar el desarrollo de la economía, tanto en términos de crecimiento como de decrecimiento experimentado en España en los últimos años, es el Producto Interior Bruto (PIB). Este recoge el valor de todos los bienes y servicios que se producen en el interior del país durante un año. En nuestro caso utilizaremos la variación interanual del PIB como medida de este crecimiento.

### 2.1. Impacto del Producto Interior Bruto (PIB) en la economía española y por subsectores

Según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), la economía española cerró 2013 con un descenso del PIB del -1.2% en relación al año anterior, mostrando una variación interanual positiva respecto al 2012, donde se podía observar una variación negativa de 2.3 puntos. A continuación se muestra el siguiente gráfico que permitirá ver la evolución de este indicador macroeconómico, así como una comparación con el sector servicios y sector audiovisual.

Gráfico 1: Evolución del PIB por variaciones interanuales (2004-2013)



Fuente: Elaboración propia; Contabilidad Nacional del Instituto Nacional de Estadística (INE)

Como se puede observar en el gráfico anterior, se pueden enmarcar tres escenarios. En primer lugar, entre el 2004 hasta el inicio de la crisis económica (2008) el PIB mostraba una tendencia creciente, donde las variaciones interanuales eran elevadas entorno a los 4 puntos porcentuales. Este hecho indicaba una situación de la economía española muy favorable marcada por un crecimiento y desarrollo constante.

No obstante, con el inicio de la crisis económica, estas variaciones empezaron a mostrar un decrecimiento importante, debido a los descensos sobre variables como el consumo y la inversión. Por ejemplo, el año 2009 se cerró con una variación interanual del PIB del -3.6%, una de las más significativas en el contexto que se está analizando. Esta situación se mantuvo en los años siguientes pero con un efecto sobre el PIB menos acelerado, es decir, se observan valores de descenso entorno a los 1-2 puntos porcentuales, síntomas de una inminente salida de la crisis de la economía española. Finalmente, en 2013 y como ya se había comentado con anterioridad, se produce una variación del -1.2%, pero con previsiones positivas para los años posteriores (variación aproximada en 2014 de +1.4).

En comparativa con el sector servicios, se observa como el año 2013 se cerró con una variación interanual de -1.0 punto porcentual, ligeramente inferior a la experimentada por el PIB nacional total. Este es el sector con mayor peso en la economía española, y además, parece que está mejorando y disminuyendo su ritmo de caída en contraposición con el conjunto nacional.

Al igual que se había expuesto anteriormente, en este sector se muestran las mismas tendencias que en el conjunto de la economía, es decir, hasta el momento de la crisis se mostraban variaciones interanuales del PIB muy elevadas (en torno a 4-5 puntos porcentuales), pero tras la crisis económica, estas variaciones mostraron valores muy bajos e incluso negativos.

No obstante, las mayores diferencias se habían materializado en los años 2011 y 2012, pues, mientras el PIB nacional mostraba un decrecimiento de la economía española, el sector servicios delimitaba una tendencia totalmente opuesta con unas variaciones positivas entorno al 1.1 y 0.2 en 2011 y 2012 respectivamente. Este hecho, daba a la luz el fuerte peso del sector servicios en comparación con los demás sectores como la construcción y la industria que experimentaron variaciones interanuales negativas y muy significativas como por ejemplo la construcción en 2010 que mostraba una variación de -14.5.

A continuación, y con el propósito ser más específicos, es necesario llevar a cabo una comparativa con el sector audiovisual, pues constituye el eje principal del presente trabajo y su contribución al PIB resulta interesante estudiar y analizar. De este modo, se ha considerado como subsector más idóneo dentro del sector servicios el de la *Información y Comunicaciones* por el tipo de actividad que desarrolla.

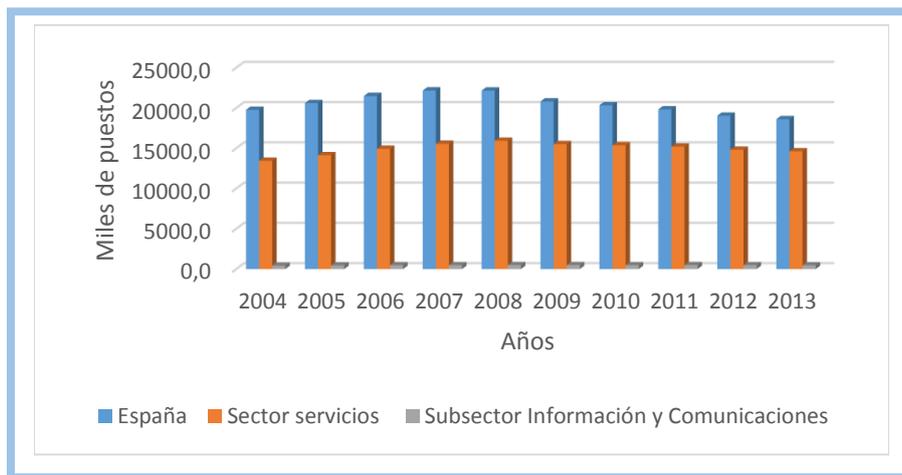
Así pues, se puede observar como este subsector hasta el momento del inicio de la crisis económica experimentó variaciones interanuales del PIB positivas y muy elevadas siguiendo la tendencia marcada por el PIB a nivel nacional y del sector servicios. Como consecuencia de esta coyuntura económica en España, este subsector no se vio relativamente afectado en la misma proporción que a nivel general y de los servicios en su conjunto excepto en 2013.

El año 2012 se cerraba con una variación interanual del 2.6%, pese al descenso en -2.1% del PIB nacional y el ligero incremento de 0.2 del PIB sector servicios y lo mismo ocurría en 2010 que se cerraba con una variación interanual del 3.9%. No obstante, el año 2013 ha sido un año decisivo para este subsector debido al descenso importante en su contribución al PIB nacional, con una variación negativa de -2.8, por lo que se puede afirmar que ha sido un año desfavorable para este.

## 2.2. Impacto del empleo en la economía española y por subsectores

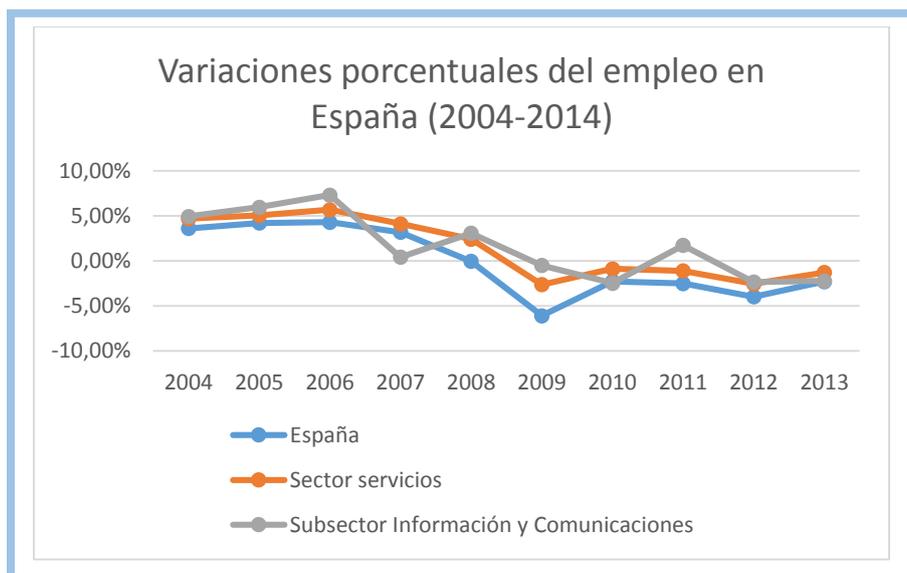
A continuación, se analizará otro de los indicadores del desarrollo de la economía en España, el empleo. De este modo, a continuación se puede observar los dos siguientes gráficos que permiten tener una visión clara de la evolución experimentada por este indicador macroeconómico, uno de ellos representando el empleo total (en miles de puestos de trabajo) y el otro haciendo referencia a las variaciones experimentadas (en variaciones porcentuales).

Gráfico 2: Evolución del empleo en España (2004-2013)



Fuente: Elaboración propia; Contabilidad Nacional del Instituto Nacional de Estadística (INE)

Gráfico 3: Variaciones porcentuales del empleo en España (2004-2013)



Fuente: Elaboración propia; Contabilidad Nacional del Instituto Nacional de Estadística (INE)

Como se puede observar en los anteriores gráficos, hasta el inicio de la crisis económica se había registrado una evolución favorable del empleo total en España, con crecimientos alrededor de los 4 puntos porcentuales y con unos volúmenes en valor absoluto de aproximadamente 21000 miles de puestos de trabajo (22170.8 y 21486.7 miles de puestos en 2007 y 2006 respectivamente). Este hecho indicaba el favorable desarrollo de la economía española en términos de nivel de empleo, al igual que ocurría con el análisis evolutivo del PIB.

No obstante, con el inicio de la crisis económica en España, el empleo descendió progresivamente, lo que se puede observar en los gráficos anteriores tanto en términos de valor absoluto como porcentualmente. Las mayores caídas de este se produjeron en 2009 y 2012. En el caso de 2009, se experimentó un descenso del -6.09% (pasando de 20811.4 miles de puestos en 2008 a 20338.8 miles de puestos en 2009), mientras que en 2012 fue de -3.98. Pero a pesar de ello, en los siguientes años se produjeron disminuciones no tan significativas en torno al 2-3% aproximadamente. De este modo, en 2013 con una variación negativa de -2.29% y menor que años anteriores, se daban a la luz los primeros síntomas de recuperación económica en términos de empleo.

En relación al volumen de empleo en el sector servicios, con anterioridad a la crisis económica, este representaba aproximadamente un 70% respecto del total de empleo en España, e incluso, pese a la crisis económica este peso ha ido siendo cada vez más elevado año tras año, hasta alcanzar un representación del 78.61% en 2013.

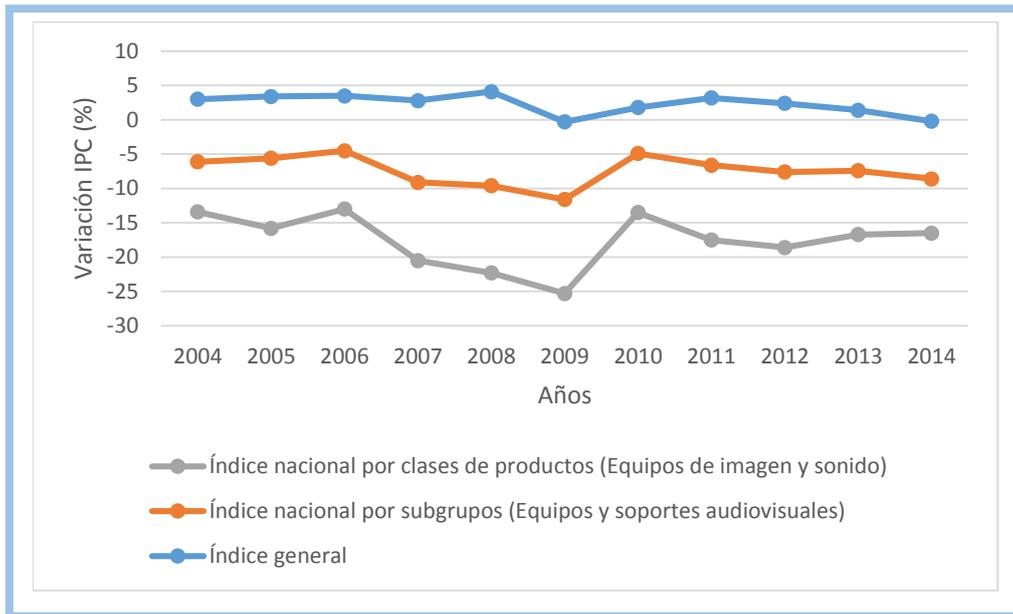
En términos de variaciones porcentuales, previamente a la crisis económica, el sector experimentaba la misma tendencia alcista en cuanto al volumen de empleo y a partir del 2009 (un año después al inicio del decrecimiento a nivel total) empieza a decrecer pero con una menor volatilidad en comparación a las disminuciones experimentadas en términos totales. Además, en 2013 también se observan estos síntomas de recuperación con descenso menor del nivel de empleo de 1.28% y alcanzando un volumen de empleo de 14624.1 miles de puestos.

Por último, haciendo referencia al subsector de la Información y las Comunicaciones, se puede observar un importante incremento del empleo en 2006 con una variación porcentual de +7.31%. Posteriormente, como consecuencia de la coyuntura económica de la que se hablaba anteriormente, el subsector se contrajo en términos de empleo, excepto en el año 2011, donde experimentó un crecimiento del empleo de 1.73%, hecho que no ocurría en el empleo desde 2008-2009. Pese a ello, los restantes años muestran al igual que a nivel nacional y en el sector servicios variaciones del empleo negativas pero con una lenta recuperación en los dos últimos años analizados mostrando unas variaciones negativas de -2.35% en 2012 y -2.23% en 2011.

### 2.3. Impacto de la inflación en la economía española y por subsectores

Para finalizar con el presente análisis de la evolución de la economía resulta necesario evaluar el efecto de la inflación sobre los precios en España, y para ello se utilizará como base para el estudio el gráfico que se muestra a continuación con datos expresados en porcentaje (%).

Gráfico 4: Inflación, variaciones del IPC (2004-2014)



Fuente: Elaboración propia; Contabilidad Nacional del Instituto Nacional de Estadística (INE)

Antes de analizar el gráfico anterior, es necesario explicar que este ha sido elaborado haciendo referencia tanto al índice nacional general, así como por clases de productos y por subgrupos atendiendo al tipo de producto que más se asemeja al sector de la comunicación audiovisual.

En primer lugar, haciendo referencia al índice general, se observa cómo ha mostrado un crecimiento del índice de precios al Consumo (IPC) año tras año, excepto en los años 2009 y 2014 donde se observan ligeras bajadas de los precios en un -0.3 en 2009 y -0.2 en 2014. Pese a estos datos específicos en ambos años, por lo general se observa un proceso de subida de precios anualmente pero con una tendencia decreciente en términos de esos incrementos con el inicio de la crisis económica, pues, tras la variación positiva de 3.2 en 2011, se ha ido reduciendo estas variaciones en los años posteriores en 2.4 puntos en 2012 y 1.4 puntos

porcentuales en 2013 y finalmente una reducción en 2014, todo ello debido a factores coyunturales adversos entre los que cabe destacar la subida del petróleo.

Haciendo referencia a la clasificación por tipos o clases de productos y a la clasificación por subgrupos, el precio de los equipos de imagen y sonido y los equipos y soportes audiovisuales ha experimentado un cambio drástico en comparación con el índice general, pues, mientras este último aumentaba mostrando síntomas de inflación, en este caso ocurre todo lo contrario, es decir, hay un proceso de deflación continuado durante todos los años analizados.

En lo que concierne a la evolución de los precios, desde 2002 la tasa de inflación viene registrando, en media anual, una tendencia decreciente, que se ha visto limitada por ciertos factores coyunturales adversos, entre los que cabe destacar en 2004 la fuerte subida de los precios del petróleo. En todo caso se espera que la tasa de inflación –medida por el IPC armonizado- y la tasa de inflación subyacente sean inferiores en media a los valores de 2003. El diferencial de inflación con la eurozona se ha mantenido en torno a un punto porcentual en 2003 y 2004, aunque con una tendencia decreciente en media anual. El deflactor del PIB también se ha desacelerado gracias, en parte, a la evolución de los deflatores del sector exterior.

En conclusión, la economía española se debe estudiar y analizar desde dos escenarios fundamentalmente. Por un lado, se debe hacer referencia a los años anteriores al inicio de la crisis económica, y por otro lado en relación a los años posteriores a este hecho crítico para la economía mundial y del país. De este modo, con el análisis exhaustivo llevado a cabo anteriormente se observa como en el primero de los escenarios la tendencia económica es de crecimiento y desarrollo, mientras que por el contrario, en el segundo escenario, el hecho coyuntural ha tenido fuertes e importantes efectos sobre este desarrollo económico. No obstante, en 2014 parece que la situación económica de España se está viendo más favorecida en comparación con los datos desfavorables observados en años anteriores, por lo que se puede afirmar que están surgiendo los primeros síntomas de recuperación económica en 2013 y 2014.



## **El sector audiovisual en España**

**3.1. Delimitación y contextualización del sector audiovisual**

**3.2. Regulación política de los medios de comunicación audiovisual de entes públicos y privados**

**3.3. La televisión en España: una visión retrospectiva**

**3.4. Estructura actual de la televisión española**

**3.5. Impacto de la inversión publicitaria en el medio televisivo en España**

**3**

## Capítulo 3: El sector audiovisual en España

### 3.1. Delimitación y contextualización del sector audiovisual

Los medios de comunicación audiovisual constituyen uno de los sectores de mayor peso y trascendencia para la economía en todos sus aspectos, tanto económicos como culturales. La fuerte implicación del sector servicios sobre el desarrollo y crecimiento de la economía española se ha materializado en una mayor repercusión de este sector en un contexto de continuo avance tecnológico (fuerte crecimiento de su demanda y el efecto de arrastre directo e indirecto que este crecimiento tiene sobre el resto de actividades productivas).

De este modo, este es un sector en proceso de crecimiento pues el panorama audiovisual está inmerso en un constante proceso de evolución y transformación, convirtiéndose en una de las áreas de actividad de mayor expansión y crecimiento dentro de la economía europea, en términos generales, y de la economía española, particularmente, además de ser considerado como uno de los principales mercados en el ámbito global.

Este crecimiento experimentado ha sido generalizado tanto a nivel europeo como estatal, materializándose en numerosas estrategias de concentración empresarial con el objetivo primordial de abarcar una mayor cuota de mercado. El desarrollo acaecido está relacionado directamente con la incorporación de las TIC o nuevas tecnologías de la información y comunicación en todos los ámbitos del sector. A su vez, el desarrollo de los medios digitales y la aparición de nuevos soportes destinados a la distribución de contenidos están generando una mayor riqueza del sector pese a la coyuntura económica en que se encuentra inmersa la economía mundial y más específicamente la economía española.

En el Capítulo 1, con el fin de poder analizar, en términos macroeconómicos, la situación de la economía en España a partir de tres indicadores fundamentales (PIB, empleo e inflación) y posteriormente poder observar la incidencia del sector servicios sobre este proceso de desarrollo o crecimiento/decrecimiento económico, se ha podido evaluar el impacto del sector audiovisual en este proceso. Para ello, este ha sido enmarcado en torno al subsector *Información y Comunicaciones*, pues dentro de este se engloban las actividades de carácter audiovisual y que presenta una mayor relación con el propósito del presente trabajo.

No obstante, el sector audiovisual en España tiene tanto un impacto económico como cultural, y por ello, resulta imprescindible delimitarlo entorno a dos clasificaciones. No existe

una definición concreta que permita determinar con una mayor claridad qué y quienes conforman las industrias culturales, en general, y la industria audiovisual, en particular, lo que parece ser un misterio debido a la inexistencia de un único sector que represente, clasifique y agrupe ordenadamente y exclusivamente todas las tipologías de actividades sectoriales que se desarrollan en un entorno audiovisual cada vez más incierto en términos de delimitación y contextualización. Incluso este es un sector del que forman parte numerosas empresas y grupos empresariales de muy diferentes tipologías e índole, lo que indica que se está ante una realidad muy heterogénea.

Entre algunas de las múltiples definiciones del sector audiovisual, se pueden considerar las que se sitúan en los niveles tanto micro como macro. Desde estas dos perspectivas conceptuales del sector, se establecerán a continuación dos posibles clasificaciones de este, lo que permitirá focalizar la atención en el ámbito de la televisión, pues, corresponde al eje central del presente trabajo y sobre el que se hará un posterior análisis de los principales grupos televisivos.

Así pues, una primera definición, desde el punto de vista microeconómico y según la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual, una producción audiovisual es una obra perceptible a la vez por el oído y por la vista, y que consta de una serie de imágenes relacionadas y de sonidos concomitantes, grabados sobre un material adecuado” (Organización Mundial de la Propiedad Intelectual, 1980). Desde esta perspectiva, a continuación se establece una propuesta sobre qué y quiénes conforman el sector audiovisual en su conjunto.

Ilustración 1: Clasificación del sector audiovisual (I)

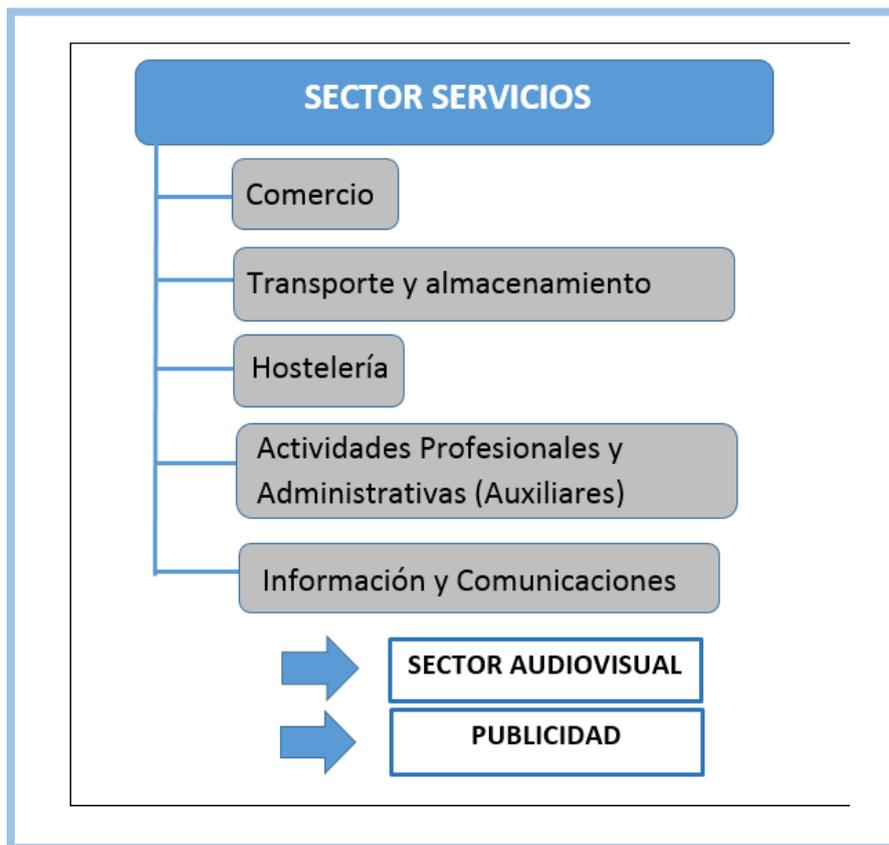


Fuente: Elaboración propia; Cuenta satélite de la Cultura en España (Ministerio de Educación, Cultura y Deporte)

Como se puede observar en la anterior figura, el sector audiovisual es considerado como aquella actividad que cuenta con elementos de audio y vídeo, pero además, se dedica a la producción, distribución y exhibición de cine, radio y televisión, el multimedia, las producciones publicitarias y todos los demás servicios que los sustenten.

En segundo lugar, y haciendo referencia a la definición del audiovisual desde el punto de vista macroeconómico, se puede determinar que es el “Macro-sector altamente complejo que engloba, parcialmente en unos casos y globalmente en otros, aspectos y peculiaridades de sectores de actividad tan diversos y dispares como el de la producción de contenidos, el de las telecomunicaciones, el de los medios de comunicación social y, recientemente, el de Internet y los servicios de la Sociedad de la Información” (Grupo de Regulación de las Comunicaciones, GRETEL, 2005). De este modo y al igual que se había llevado a cabo con la primera perspectiva microeconómica, se puede establecer una segunda clasificación que determine qué y quiénes constituyen el sector audiovisual en su conjunto.

Ilustración 2: Clasificación del sector audiovisual (II)



Fuente: Elaboración propia; Contabilidad Nacional del Instituto Nacional de Estadística (INE)

Este segundo planteamiento, es en el que se basaba el presente trabajo para poder efectuar en el Capítulo 2 una aproximación más detallada de la contribución del sector de la comunicación audiovisual al desarrollo de la economía española. No obstante, según afirma el Instituto Nacional de Estadística, realmente “sector audiovisual” no existe como tal, y por lo tanto, cabe destacar una serie de subsectores que sugieren la inclusión del sector objeto del presente estudio en alguno de ellos, como son tanto las “telecomunicaciones” (relativo a los mecanismos y tecnologías utilizados por los grupos empresariales para llevar a cabo su actividad audiovisual) como “Actividades cinematográficas, de video y programas de televisión, grabación de sonido y edición musical, la programación y emisión de radio y televisión” (en relación a la actividad audiovisual propiamente dicha).

En definitiva, con esta última clasificación a partir del Instituto Nacional de Estadística (INE) se observa una aproximación más directa al sector audiovisual pero también a la publicidad indirectamente (por la estrecha relación entre ambos), hecho que ha permitido entender la tendencia que ha seguido este sector en términos de crecimiento económico.

## 3.2. Regulación legal de los medios de comunicación audiovisual de entes públicos y privados

### 3.2.1. Exposición legal del sector

En relación al marco regulatorio de los medios de comunicación de masas, uno de los primeros puntos de vista que se deben tener en cuenta son un conjunto de artículos expuestos en la Constitución Española de 1978. En este sentido, se habla de los artículos 20,38 y 149, que de forma generalizada trata sobre derechos fundamentales en las empresas.

En primer lugar, en el artículo 20 de la Constitución española se pone de manifiesto varios derechos con puntos en común, pero también con significativas diferencias en cuanto a su carácter y tratamiento: libertades de expresión e información, Derecho a la producción y creación literaria, artística, científica y técnica, y la libertad de cátedra. En segundo lugar, en relación al artículo 38 de la Constitución española se afirma el derecho a la libertad de empresa, es decir, la “Constitución económica” caracterizada por dos rasgos fundamentales: preceptos de naturaleza económica fundamentados en principios de la política económico-social y una constitución económica abierta no sometida a modelos económicos fijos. Por último en el artículo 149 se hace referencia a las competencias del Estado y demás organismos autonómicos y estatales en materia de normativa y legislación básica. En este sentido, el sector audiovisual posee una doble vertiente normativa, puesto que tanto el Estado como los organismos autonómicos tienen competencias en materia de regulación legal en este ámbito.

Haciendo referencia al sector audiovisual, se puede distinguir entre medios de comunicación de titularidad pública y medios de comunicación de titularidad privada, que se engloban en el presente y último artículo de la Constitución expuesto previamente. Teniendo en cuenta estas consideraciones y superando una dimensión que es estrictamente constitucional en cuanto al derecho a la creación de medios de comunicación de masas, previamente mencionado, cabe recordar la importante evolución que ha sufrido el sector audiovisual en los últimos tiempos, a través de una gran diversidad de leyes sujetas a modificaciones que podemos resumir en tres normas fundamentales: **Ley 32/2003, de 3 de noviembre, General de Telecomunicaciones**, la **Ley 17/2006, de 5 de junio, de la radio y la televisión de titularidad estatal** y la **Ley 7/2010, de 31 de marzo, General de la Comunicación Audiovisual y sus correspondientes modificaciones** (Ley 6/2010 de 1 de agosto, de modificación de la Ley 7/2010, de 31 de marzo, General de la Comunicación Audiovisual, para flexibilizar los modos de gestión de los servicios públicos de comunicación audiovisual autonómicos).

En suma, este marco normativo nace como resultado de un importante esfuerzo de racionalizar un sector caracterizado hasta el momento por la dispersión normativa. A continuación, es necesario estudiar esta evolución en cuanto a normativa legal para poder conocer los diferentes cambios surgidos entre las diferentes leyes/normativas nombradas anteriormente.

- ***Ley 32/2003, de 3 de noviembre, General de Telecomunicaciones***

Esta normativa nace como una profundización en los principios ya consagrados en la Ley 11/1998, de 24 de Abril, General de Telecomunicaciones. Hasta el momento, se había instaurado un régimen plenamente liberalizado en la prestación de servicios y el establecimiento y explotación de las redes de telecomunicación, lo que permitió una mayor apertura del sector a la libre competencia entre operadores. Todo ello supuso la entrada de una multiplicidad de operadores para los distintos servicios y la Unión Europea dirigió sus esfuerzos a consolidar el marco armonizado de libre competencia en las telecomunicaciones, alcanzado en sus estados miembros.

Así pues, se pone de manifiesto esta nueva vía legal, que junto con su necesario desarrollo reglamentario, incorporó al ordenamiento jurídico español el contenido de la normativa comunitaria anteriormente citada, respetando plenamente los principios recogidos en ella y adaptándolos a las peculiaridades del derecho y de la situación económico-financiera y social de nuestro país.

Ante esta regulación se destacan un conjunto de aspectos fundamentales que influyen significativamente sobre el sector del audiovisual. En primer lugar, se dirige a regular de forma exclusiva dicho sector, en ejercicio de la competencia exclusiva del Estado español prevista en el artículo 149 de la Constitución española citado en el inicio del presente epígrafe. La ley excluye de su regulación los contenidos difundidos mediante los medios audiovisuales (medios de comunicación social), que se caracterizan por ser transmitidos de forma simultánea a una multiplicidad de usuarios, pero también excluye la prestación de servicios que no suponga un transporte de señales a través de redes (sujetos a la Ley 34/2002, de 11 de julio, de Servicios de la sociedad de la Información y de Comercio Electrónico). No obstante, estarán sujetos a esta ley los servicios de radio fusión sonora y televisiva, redes de televisión por cable y los recursos asociados.

Con la presente ley se avanza en términos de liberalización de la prestación de servicios, de la instalación y explotación de redes de comunicaciones electrónicas, pero además se refuerzan las competencias y facultades de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones en relación a la supervisión y regulación de los mercados y recoge la ampliación de las prestaciones como garantía de los derechos de los usuarios como mínimo esencial, bajo el concepto de servicio universal.

▪ ***Ley 17/2006, de 5 de junio, de la radio y la televisión de titularidad estatal***

A la vez que la anterior ley estaba vinculada al artículo 149 de la Constitución española, ésta en el artículo 20 garantiza una serie de valores tales como el pluralismo, la veracidad y la accesibilidad con el propósito de contribuir a la formación de una opinión pública informada. Así pues, prevé la regulación por ley de la organización y el control parlamentario de los medios de comunicación social cuya competencia recae en el Estado. En este sentido, el fin primordial de la presente ley es dotar tanto a la radio como a la televisión de titularidad estatal de un régimen jurídico que garantice su independencia, objetividad y neutralidad y que establezca estructuras organizativas y un modelo de financiación cumpliendo con su labor de servicio público eficazmente y con reconocimiento público. Además, refuerza la intervención del Parlamento y la supervisión de su actividad por una autoridad audiovisual independiente.

Por otro lado, la Ley 17/2006, de 5 de Junio, de la radio y la televisión de titularidad estatal recoge las principales propuestas entorno a una reforma de los medios de comunicación de titularidad del Estado, elevando las exigencias de neutralidad, transparencia y calidad, superando una regulación insuficiente y estableciendo un mecanismo de financiación estable y sostenido.

En un contexto de constante desarrollo tecnológico y la aparición de nuevos operadores públicos (autonómicos y privados), la difusión de estos servicios mediante la reforma resulta imprescindible e inevitable. Este cambio regulatorio desarrolla unos principios básicos, entre los que debemos destacar la propia titularidad pública de la radio y la televisión estatales, el refuerzo y garantía de la independencia mediante controles adecuados por parte de las Cortes Generales y un organismo superior con autoridad independiente que actúa con autonomía respecto de las Administraciones públicas, el carácter de servicio público y el establecimiento de un sistema que garantice una gestión económica ordenada y viable basada en una financiación mixta.

En el presente trabajo nos centraremos en los aspectos económicos y financieros, dejando atrás supuestos de carácter social. De esta forma, la financiación mixta está compuesta por subvenciones públicas dentro de los límites marcados por las normas y criterios de transparencia y proporcionalidad que establece la Unión Europea y unos ingresos derivados de la actividad comercial sujetos a los principios del mercado audiovisual, estableciendo reglas adicionales sobre las limitaciones de emisiones publicitarias a concretar en una serie de contratos-programa.

Por último debemos destacar que la ley crea la Corporación RTVE, una sociedad mercantil estatal con especial autonomía sujeta a la legislación reguladora de las sociedades anónimas y cuyo capital social es íntegramente estatal. La Corporación dispone de dos sociedades filiales mercantiles encargadas de prestar directamente un servicio público: la Sociedad Mercantil Estatal Televisión Española (en el ámbito de la televisión) y la Sociedad Mercantil Estatal Radio Nacional de España (en el ámbito de la radio). En cuanto a su gestión, corresponde a un Consejo de Administración integrado por doce miembros de designación parlamentaria (cuatro por el Senado y ocho por el Congreso), quienes deberán tener la suficiente cualificación y experiencia para el desempeño profesional de sus responsabilidades.

A continuación, nos centraremos en la regulación legal de los medios de comunicación audiovisual vigente en la actualidad, así como en la correspondiente modificación posterior. Todo ello, teniendo en cuenta toda la evolución normativa seguida hasta el momento y que ha servido como punto de apoyo y de partida para la actual legislación.

- ***Ley 7/2010, de 31 de marzo, General de la Comunicación Audiovisual***

En los últimos años, la industria audiovisual ha pasado a ser un sector cada vez con mayor peso y trascendencia para la economía española, basándose en un modelo de explotación tradicional de la televisión y radio muy asentado pero escasamente sostenible. Con el crecimiento exponencial de las TIC se rompe este modelo y se plantea un crecimiento exponencial de las señales de radio y televisión: aumenta el acceso a los medios audiovisuales y se multiplican las audiencias llevando a una mayor fragmentación del mercado, pero en contraposición a este hecho, Internet irrumpe como competidora en cuanto a contenidos. En este sentido los modelos de negocio en este sector evolucionan y se desplazan.

Como consecuencia de todo ello, la normativa evoluciona y se adapta a los nuevos desarrollos tecnológicos. La Unión Europea, a través de Directivas, ha establecido y perfecciona periódicamente normas que configuran un régimen básico común para garantizar el pluralismo y los derechos de todos los consumidores. Éstas son Directivas que se transponen a la legislación española, como es el caso de la Directiva 2007/65/CE de Servicios de Comunicación Audiovisual del Parlamento Europeo y del Consejo (11 de diciembre del 2007).

No obstante, en la actualidad España dispone de una legislación audiovisual dispersa, incompleta, desfasada u obsoleta en muchas ocasiones, permanentemente sometida a frecuentes cambios, como hemos podido observar a lo largo del presente capítulo. Así pues, estamos ante una normativa vigente objeto de transitoriedad actualizando aquellos aspectos que han sufrido importantes modificaciones y regulando las nuevas situaciones carentes de marco legal, y todo ello para dar una mayor seguridad jurídica a la industria, posibilitar la creación de grupos empresariales audiovisuales competentes en el mercado europeo y la apertura regulada de nuevos modelos de negocio (TDT, Alta Definición, TV en Movilidad).

Esta ley debe entenderse también inmersa en el proyecto de reforma audiovisual del Gobierno emprendida en la legislatura anterior con la aprobación de la LEY 17/2006 de la Radio y la Televisión de Titularidad Estatal y complementada con la Ley de Financiación de la Corporación RTVE. Y es que la Ley General de la Comunicación audiovisual se presenta como una norma básica enfocada tanto en el sector privado como en el público, estableciendo los principios mínimos que deben inspirar la presencia de organismos públicos prestadores del servicio en el sector audiovisual (televisión, radio y servicios interactivos). Con todo ello, la presente ley trata de promover una sociedad más equitativa (incluso en lo referente a la prevención y eliminación de discriminaciones de género – Ley Orgánica 1/2004 de Medidas de Protección integral contra la violencia de género y la Ley Orgánica 3/2007 para la igualdad efectiva de hombres y mujeres).

A continuación se muestra la estructura y una breve descripción de los principios y reconocimiento de los derechos sobre los que se basa esta ley vigente en la actualidad en el sector de la industria audiovisual:

- *Título I:* Objetivos, Definiciones y Ámbito de aplicación
- *Título II:* Garantía de derechos de los ciudadanos a recibir comunicación audiovisual en condiciones de pluralismo cultural y lingüístico, lo que implica la protección de las obras audiovisuales europeas y españolas en sus distintas

lenguas. Además establece la exigibilidad ante las autoridades de los contenidos al ordenamiento constitucional vigente.

- *Título III:* Parte del principio de libertad de empresa y establece el régimen jurídico básico para la prestación de un servicio de comunicación audiovisual en un mercado transparente y plural. La libertad de recepción de los servicios de comunicación audiovisual prestados desde fuera de España es otro de los aspectos que se recogen en este título.
- *Título IV:* Se ocupa íntegramente de la normativa básica del Servicio Público de radio, televisión y oferta interactiva, respetando a nivel de competencias fijadas en la Constitución Española. De forma concreta, se refiere a los objetivos generales que debe buscar este servicio público tales como difundir contenidos que fomenten valores constitucionales, la formación de opinión pública plural, la diversidad lingüística y cultural y la difusión del conocimiento y las artes. Todos estos objetivos deberán concretarse cada nueve años por los Parlamentos/Órganos similares a nivel autonómico y local.
- *Título V:* Se centra en el Consejo Estatal de Medios Audiovisuales (CEMA) que desde el 7 de Octubre de 2013 carece de competencias en este sector, pasando a adquirirlas la Comisión Nacional del Mercado de la Competencia (CNMC) actualmente en vigor. Este último es un organismo público con personalidad jurídica propia, es independiente del Gobierno y está sometido al control parlamentario.
- *Título VI:* Determina el régimen sancionador básico, garantizando la transparencia y el pluralismo en el sector y la independencia e imparcialidad de los medios públicos así como el cumplimiento de su función de servicio público.
- *Disposiciones transitorias:* Se abordan cuestiones relativas a la transición de modelos, los servicios de apoyo para las personas con discapacidad, etc.

En definitiva, la Ley General de Comunicación Audiovisual articula la reforma del sector y dota a España de una normativa audiovisual acorde con los tiempos, coherente, dinámica, liberalizadora y con garantías de control democrático y respeto y refuerzo de los derechos de los ciudadanos, de los prestadores y del interés general. No obstante, más recientemente la presente ley ha sufrido unas ligeras modificaciones que se ven reflejadas en la Ley 6/2012, de 1

de agosto, de modificación para la flexibilización de los modos de gestión de los servicios de comunicación audiovisual autonómicos.

### 3.2.2. Organismo regulador: la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC)

Como ya se había visto anteriormente, la Ley General de la Comunicación Audiovisual se aprobó en 2010 con el fin de convertirse en un marco jurídico general que abarcara el ámbito en materia audiovisual y para reubicar plenamente el ordenamiento comunitario, con capacidad plena para unificar y codificar una normativa que hasta el momento había sido considerada dispersa. De este modo, se podría responder a los nuevos desarrollos y cambios tecnológicos dotando de una mayor estabilidad y seguridad a los entes tanto públicos como privados del audiovisual.

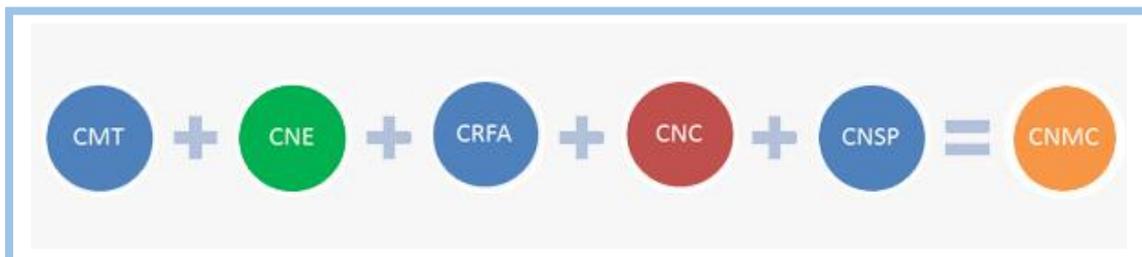
Junto con este proceso regulatorio, se lleva a cabo la introducción en materia normativa de dos elementos significativos. Por una parte, la regulación de los derechos tanto del público como de los prestadores de servicios en materia audiovisual, y por otra parte, la creación del Consejo Estatal de Medios Audiovisuales (CEMA). Así pues, el sector audiovisual empezaba a estar bajo el control y supervisión de una autoridad independiente a nivel estatal. No obstante, recientemente las competencias que habían sido adquiridas por la CEMA fueron relevadas al Consejo Nacional de los Mercados y de la Competencia, sobre el que se hablará a continuación para poder entender la implicación que tiene sobre el sector audiovisual en materia de competencias y funciones.

La Ley 3/2013, de 4 de junio, de Creación de la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia, ha sido una propuesta compleja y controvertida. De entre los principios inspiradores cabe destacar el refuerzo a la competitividad de las empresas españolas mediante una mayor flexibilización de los mercados, menores dificultades en los procesos administrativos, la simplificación de la regulación, así como la introducción de una mayor eficiencia y profesionalidad en lo que al sector público se refiere.

Como consecuencia de la progresiva expansión del número de organismos reguladores en materia sectorial que se daban a la luz en la última década el Gobierno planteó como solución a este problema la concentración en un único organismo tanto de la estructura como de una parte característica de las funciones y competencias llevadas a cabo hasta el momento. Por una parte se encontraba la Comisión Nacional de la Competencia (CNC) y, por otra, se manifestaban

algunos de los principales reguladores sectoriales como la Comisión Nacional de la Energía (CNE), Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones (CMT), el Consejo Estatal de los Medios Audiovisuales (CEMA), Comité de Regulación Ferroviaria (CRF), entre otros considerados como los reguladores sectoriales. A continuación se puede observar esta integración de forma más visual.

*Ilustración 3: Creación y composición de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia*



Fuente: [www.cnmc.es](http://www.cnmc.es)

El presente modelo integrador de los organismos competentes y de los reguladores sectoriales fue un hecho novedoso a nivel europeo, donde únicamente los Países Bajos poseían hasta el momento un sistema con características relativamente similares. En cuanto a la atribución de las competencias, la Comisión Nacional del Mercado y de la Competencia (CNMC) mantiene esencialmente las funciones que habían sido desarrolladas previamente por la Comisión Nacional de la Competencia (CNC) desde la perspectiva regulatoria. No obstante, la ley muestra la necesidad inmediata de llevar a cabo una profunda revisión de la estructura competencial de los Reguladores Sectoriales. En este sentido, una parte importante de las funciones desempeñadas por estos pasa a ser asumida por la Administración y la nueva CNMC únicamente se ocupa de aquellas funciones que por sus características, la normativa comunitaria exige que sean reguladas, controladas y ejercidas por un organismo independiente y especializado, como es la CNMC.

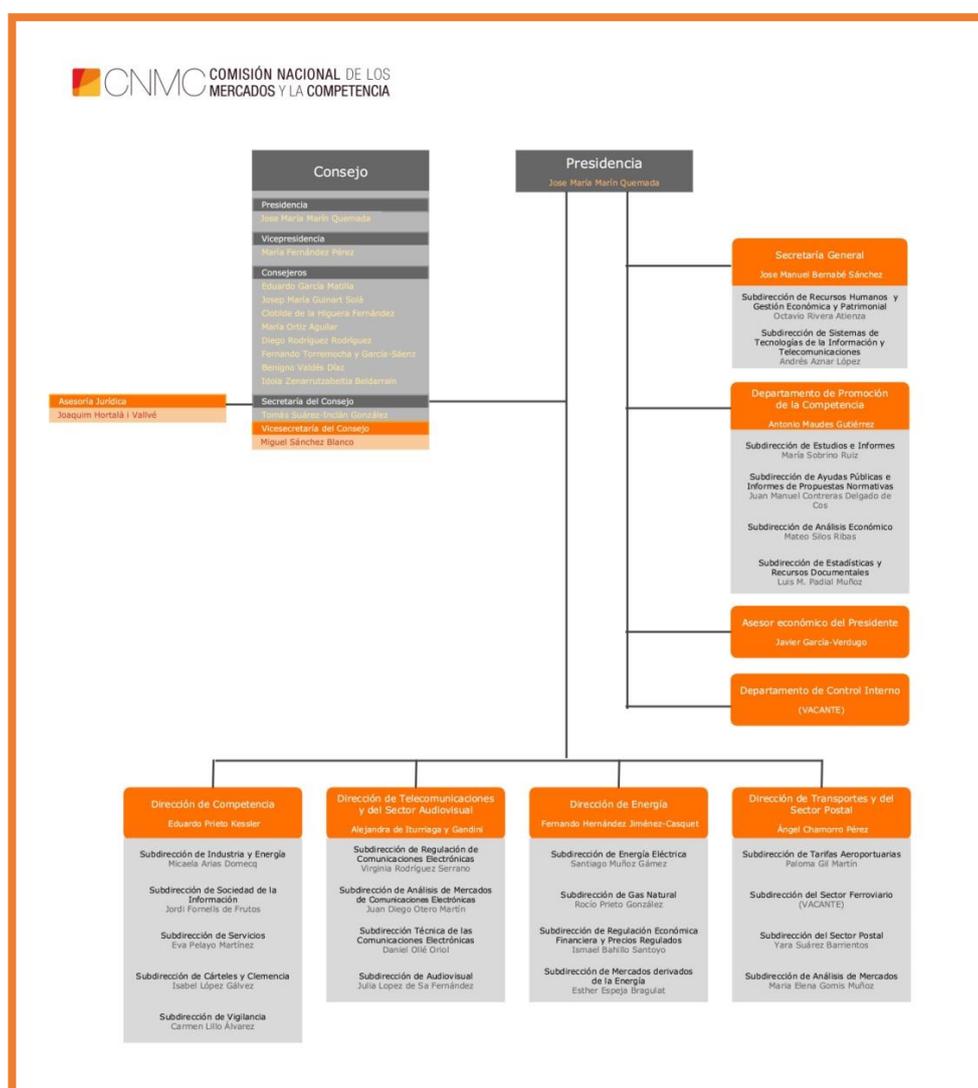
A continuación, nos centraremos en este organismo independiente en términos de estructura institucional y funciones.

En primer lugar, en cuanto a la estructura institucional, la CNMC se estructura en torno a cuatro Direcciones Generales, encargadas de la instrucción de expedientes en sus respectivas áreas o sectores, tales como, la Dirección General de la Competencia, Dirección General de Energía, Dirección General de Telecomunicaciones y Audiovisual y la Dirección General de Transportes y Postal. Además el Consejo está compuesto por diez consejeros nombrados oficialmente por el Gobierno por un periodo de 6 años. Dicho nombramiento debe ser, además,

valorado previamente por el Congreso, pudiendo vetar a los candidatos que considera oportuno. Además este Consejo se divide en dos salas: la de la Competencia y la de Supervisión Regulatoria.

El Presidente y Vicepresidente de la CNMC son elegidos por el Consejo, de entre sus miembros y hay un Secretario (no Consejero) sin derecho a voto pero con capacidad para asesorar en temas sometidos a estudios previos. Por último, la CNMC debe estar adscrita al Ministerio de Economía y Competitividad, con sede en Madrid y demás localidades españolas. A continuación se presenta el organigrama del presente organismo regulador objeto de nuestro estudio:

*Ilustración 4: Organigrama de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia*



Fuente: [www.cnmc.es](http://www.cnmc.es)

En segundo lugar, nos centraremos en el objetivo principal de la CNMC así como en las funciones sobre las que desempeña su labor con un enfoque centrado en el sector de la

comunicación audiovisual. Su principal meta y objetivo es reforzarse como una institución básica para el funcionamiento de una economía de libre mercado. Por esta razón, está sometida al control parlamentario, lo que garantiza su independencia e incrementa la seguridad jurídica (CNMC, 2015).

Así pues, entre las funciones que desempeña, cabe destacar las siguientes:

- Supervisión y control de todos los sectores económicos, en especial, el gas y la electricidad, la comunicación electrónica y audiovisual, ferroviario y aeroportuario y el mercado postal.
- Resolución de conflictos entre operadores económicos.
- Funciones de instrucción y resolución de expedientes sancionadores y de control de concentraciones según está estipulado en la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (funciones desempeñadas hasta el momento por la CNC).
- Aplicación de la normativa de defensa de la competencia, tanto a nivel nacional como a nivel de la Unión Europea en base a conductas restrictivas, control de concentraciones y ayudas públicas.
- Promoción de la competencia mediante estudios, trabajos de investigación e informes sectoriales, y todo ello, a través de un órgano consultivo.
- Unidad de Mercado
- Funciones relacionadas con la transparencia y la responsabilidad, a través de la publicación obligatoria de la Memoria anual de actividades, Informes económicos sectoriales, planes de actuación futuros y reuniones mantenidas con empresas del propio sector.

Ante la exposición de estas funciones, es necesario prestar una mayor atención a cada una de ellas, desde el punto de vista del sector de la comunicación audiovisual objeto de nuestro estudio en el presente trabajo:

- Control del cumplimiento, por los grupos empresariales prestadores de servicios de comunicación en materia televisiva, de las obligaciones en torno a la cobertura ofrecida y a la supervisión de las obligaciones en materia de financiación.
- La protección de los derechos de imagen y voz de un menor, así como los derechos de los prestadores de servicios de comunicación audiovisual privados relacionados con la emisión de anuncios comerciales.

- Garantía de la libertad de recepción de servicios audiovisuales en territorio nacional, cuyos titulares se establezcan en alguno de los estados miembro de la UE, adoptando medidas para salvaguardar la legislación española
- Restantes funciones desempeñadas hasta el momento por el Consejo Estatal de Medios Audiovisuales (CEMA).

### 3.1. La televisión en España: una visión retrospectiva

Hasta el momento, únicamente se ha prestado atención al sector audiovisual en su conjunto. No obstante resulta fundamental centrarse en el ámbito de la televisión, pues el principal objetivo en el presente trabajo es analizar los dos grupos televisivos más influyentes en la actualidad y evaluar la adecuación de las estrategias de crecimiento empresarial llevadas a cabo. Para ello y en primer lugar, se debe estudiar la historia, orígenes y evolución del medio televisivo en España.

#### 3.1.1. Antecedentes de la televisión

A la hora de hablar de los primeros pasos de la televisión en España, es necesario tener en cuenta una doble perspectiva en cuanto a su estudio: una primera haciendo referencia a la historia, origen y evolución de la televisión a nivel mundial con el fin de poder entender la historia y nacimiento en España, mientras que la segunda perspectiva está orientada al estudio desde un punto de vista concreto del caso español. Así pues, se puede plasmar el modelo de implantación de la televisión en ambos casos, así como el hecho de que en España, este sector experimentó un desarrollo más tardío con respecto a otros países.

A nivel mundial, los antecedentes de la televisión se enmarcan en un primer proceso denominado “la prehistoria televisiva” que hace referencias al verdadero nacimiento de este medio. Estos primeros pasos abarcan un largo periodo aproximadamente desde finales del siglo XIX hasta el año 1935. “La televisión de hoy nace a partir de numerosas investigaciones y estudios llevados a cabo por teóricos como John Baird en la segunda década del siglo XIX mediante la creación del modelo de la televisión mecánica y Vladimir Zworikyn a través del establecimiento de la televisión electrónica. Ambas figuras históricas que guardaban relación con los países más desarrollados tecnológicamente, Gran Bretaña, Rusia y Estados Unidos, decidieron lograr la fórmula para transmitir imágenes a distancia con el objetivo de obtener dichas imágenes

captadas por una cámara para posteriormente transmitir las a través del aire y proyectarlas mediante un soporte, “caja mágica” o Televisor” (Bustamante, 2013).

Debido a que se trataba de dos nuevas propuestas no consolidadas, era necesario dar a la luz soportes tanto teóricos como prácticos para hacer de estas dos nuevas propuestas, iniciativas sólidas y ya consolidadas, modelos que generaron una fuerte controversia y debate entre la sociedad. En este sentido, pese a que la televisión mecánica del teórico John Baird con la colaboración de la cadena BBC se estableció con anterioridad a la televisión electrónica de Vladimir Zworikyn, fue este último el que consiguió una cierta superioridad mediante la puesta en marcha de la “Radio Corporation of America” colocada en el Empire State de Nueva York, una antena que comenzó a realizar las primeras emisiones en 1931, mostrando un clima de mayor confianza en la sociedad.

A partir de este hecho, la televisión dejaría de ser un método de investigación para convertirse en un medio al alcance del público, mostrando los primeros síntomas del inminente impacto a nivel mundial que se produciría poco después. Pese a ello, con la Primera Guerra Mundial (1914-1918), se dejó aislada esta evolución audiovisual en relación a la televisión durante un tiempo y que volvería a sus andadas tras la finalización del conflicto bélico, constituyéndose como uno de los medios de comunicación más relevantes del momento, compitiendo con otros medios tales como la radio y la prensa.

Una vez expuestos los antecedentes de la televisión a nivel mundial, se pasará a explicar cómo ha sido dicha evolución y dichos antecedentes de la televisión en España, que en un principio únicamente estaban relacionados a medios como la radio, un medio de comunicación de masas en auge en ese momento. La importancia que tuvo la idea de implantar un nuevo medio como la televisión se dio lugar en los años cuando con el comienzo de la Segunda República (1931-1936) se originó un profundo debate sobre el desarrollo que tenía el medio televisivo en otros países. Cabe destacar que durante el año 1933 apareció en Madrid la primera revista dedicada a la televisión bajo el título de Revista Radio Televisión, un hecho extraordinario en la historia nacional de España con respecto a los medios de comunicación.

Durante la Guerra Civil española (1936-1939) apareció la primera manifestación en España de la televisión, cuando los nazis alemanes presentaron a Francisco Franco la Fonovisión, un mecanismo patentado mediante Telefunken (Gambau, 1911), es decir, una empresa alemana dedicada a la fabricación de aparatos de radio y televisión fundada en 1903, que permitió enviar

a distancia sonidos e imágenes. No obstante, estos primeros pasos de la televisión en España no se hicieron efectivos hasta diez años después.

Los antecedentes se remontan al 1948, donde Barcelona y Madrid fueron las primeras ciudades españolas en acceder a este nuevo medio y avance, estableciéndose en 1956 las primeras emisiones sin estar todavía fijadas definitivamente las características del modelo televisivo, pues, Europa seguía un modelo público mientras que América utilizaba un modelo de tipo privado.

Las primeras exhibiciones que se hicieron en España fueron realizadas por empresas privadas como la holandesa Philips y la norteamericana RCA. Por un lado, Philips organizó en junio de 1948 durante quince días en la Feria de Muestras de Barcelona unas pruebas televisivas que consistían en la emisión en directo de programas basados en actuaciones musicales y humores muy diversos. Por otro lado, en agosto de 1948 en Madrid RCA trató de retransmitir una corrida de toros, sin alcanzar el éxito que tuvo la Feria de Muestras en Barcelona.

A partir de este momento, entre 1951 y 1952, TVE empezaba a mostrar sus primeros pasos en cuanto a emisión. Las emisiones regulares se iniciaron oficialmente el 28 de Octubre de 1956, fecha a partir de la cual la prehistoria de la televisión había finalizado.

### 3.1.2. Nacimiento y evolución del medio televisivo

A nivel mundial, el nacimiento de la televisión estuvo impulsado por dos sistemas televisivos, tal y como se había señalado en el apartado anterior en cuanto a los antecedentes del medio. En este contexto, cabe decir que el Gobierno de Gran Bretaña, como consecuencia de los debates que se habían originado, estableció una comisión investigadora que fuese la encargada de definir la posición del Estado en materia del medio televisivo. Como consecuencia a este hecho, en enero de 1935 dicha comisión eligió la televisión electrónica impulsada por Vladimir Zworykin como modelo viable y útil.

Además, como consecuencia de esta propuesta impulsada por el gobierno británico, el panorama en el ámbito televisivo empezaba a ser destructivo. En este sentido, en Estados Unidos, la National Broadcasting (NBC) fue la primera emisora que implantó un sistema regular pese a que la televisión comercial no empezó a desarrollarse hasta 1941. Por el contrario, en Francia, tras varios años de trabajo para su puesta en marcha, René Barthélemy fue el impulsor del desarrollo en el sector tras la colocación de una antena emisora en la Torre Eiffel. En

Alemania, el avance en materia televisiva se mostró durante los Juegos Olímpicos de Berlín de 1936, pese a que cualquier avance que se había experimentado hasta el momento se vio paralizado por la Segunda Guerra Mundial (1939-1945).

En España, el nacimiento de la Televisión se remonta a octubre de 1956 a través de las emisiones regulares y oficiales como ya habíamos mencionado en el punto anterior. Durante los tres años siguientes, TVE fue una televisión local limitado a proporcionar cobertura a la ciudad de Madrid exclusivamente, no obstante, en febrero de 1959, la cobertura se extendió a ciudades como Barcelona y Zaragoza.

No obstante, hasta la segunda mitad de la década de los años sesenta la televisión no se consolidará entre las opciones de ocio de los ciudadanos españoles. Los poderes públicos impulsaron políticas con el objetivo de incentivar el consumo y fomentar la penetración del medio entre los ciudadanos españoles. Así pues, el Estado anuló el impuesto de lujo a los aparatos en 1961, permitiendo la venta a plazos de los televisores en 1962 y aplicando tarifas inferiores en los anuncios publicitarios entre los medios de comunicación audiovisual existentes en ese momento. En la segunda mitad de la década de los años sesenta, cuando los españoles ya consideraban la televisión como su principal forma de ocio, se inició la edad de oro de TVE que contó con dos canales y un modelo de financiación basado en ingresos vía publicidad, aumentando el tiempo de publicidad y subiendo las tarifas de los anuncios publicitarios. Esto supuso una gran diferencia con el resto de las emisoras europeas en donde la publicidad estaba prohibida o limitada.

Pese a todo ello, fue durante la década de los años cincuenta cuando realmente se produjo la gran expansión de la televisión como medio de comunicación de masas, tras el impulso del color como aspecto innovador entre los televisores de todos los hogares, convirtiéndose la televisión en el principal objetivo en otros países como México y Brasil entre otros. No obstante, en 1953, Estados Unidos se convirtió en el primer país en contar con una televisión a color con su propio sistema de emisión: el NTSC. Posteriormente, en Europa se empezaron a desarrollar una serie de investigaciones con el fin de perfeccionar el sistema estadounidense existente hasta el momento. Estos estudios dieron lugar a dos sistemas de televisión, el SECAM y el sistema alemán PAL.

Mientras en la mayor parte del planeta se origina una evolución rápida del medio televisivo, en España la segunda mitad de la década de los sesenta se posiciona como la Edad de Oro de la Televisión como ya se había comentado con anterioridad en párrafos anteriores. De

este modo y a diferencia del resto de países europeos, La Edad de Oro de la televisión española se inició con el estreno de Prado del Rey en 1964.

Además, continuaba la expansión de la televisión en la edad de oro mediante la puesta en marcha de la segunda cadena complementaria a TVE, TV2. Tras el fallecimiento de Francisco Franco en noviembre de 1975, la televisión en el país comenzó a mostrar un gran futuro. La televisión evolucionó de forma paralela al periodo de transición de la democracia en España, estableciendo los nuevos valores de libertad. En los años ochenta, el modelo televisivo existente hasta el momento sufre una profunda transformación desde el punto de vista de la organización como consecuencia de la aparición de canales autonómicos.

Es en esta década, cuando se promulga el Estatuto de la Radio y la Televisión, que aunque en vías de modificación, sigue vigente en la actualidad como ya se había comentado en el epígrafe anterior de la regulación normativa, siendo la primera reglamentación en materia legal en la historia de la televisión en España. Dicho Estatuto nacería con el propósito de establecer una normativa jurídica democrática que ordenase el conjunto de sistema televisivo español, con igualdad en las disposiciones referidas a TVE y a las emisoras de titularidad privada. A partir de este momento, la televisión en España pasó a ser un servicio público de titularidad estatal. Ante esta rápida evolución del sector del audiovisual, se reivindica la imitación de los países europeos en cuanto a la creación de un Consejo u Órgano independiente de los poderes públicos que organizara el sector tanto en lo referente a las emisoras públicas como privadas, siendo en España la Comisión Nacional de la Competencia hasta el momento. .

Dicho proceso de expansión se consolidó en la última década del siglo XX con la aparición de los canales privados y autonómicos de televisión, rompiendo el monopolio televisivo que se había establecido hasta el momento, al igual que se hizo en otros países con la entrada de una tercera cadena, como por ejemplo en Francia (FR 3) o Italia (RAI 3). Fueron apareciendo las primeras televisiones autonómicas que constituyeron la FORTA (Federación de Televisiones Autonómicas) con la entrada de algunas primeras emisoras como EITB (31 de diciembre de 1982), TV3 (Enero de 1984), TVGa (Televisión de Galicia, julio de 1985), Canal Sur (Andalucía, 1987), entre otras.

Sin duda el hecho más decisivo de la última década, y con una gran repercusión en el mercado televisivo español, fue la aparición a primeros de los noventa de tres televisiones privadas de cobertura estatal; dos de ellas de programación en abierto y de programación generalista similar a la de TVE 1 como era el caso de Antena 3 y Tele 5, que iniciaron sus

emisiones en diciembre de 1989 y marzo de 1990 respectivamente; y una tercera de pago, Canal + que comenzó sus emisiones en septiembre de 1990, también con una programación de tendencia generalista. Por el gran desarrollo y expansión de emisoras, en muy poco tiempo todas las emisoras con vocación de liderazgo como TVE 1, Antena 3, Tele 5 y FORTA tuvieron que adaptarse a las nuevas reglas y marco competitivo que obligó a definir la posición de cada una de ellas en el mercado español, en que TVE 1 poseía prácticamente el dominio absoluto debido a la fuerte madurez del sector.

Desde entonces y hasta la actualidad las cadenas privadas han evolucionado de forma considerable, produciéndose cambios significativos en su proceso evolutivo. En el caso de Antena 3, ha evolucionado tanto en términos de estructura accionarial y profesional así como en términos de línea de producción. Por otro lado, en el caso de Tele 5, se han marcado dos etapas importantes de gran relevancia en cuanto a la evolución experimentada con el tiempo. Por su parte, Canal + ha permanecido bastante estable en los diez últimos años con un modelo de emisión basado en la producción ajena (largometrajes, retransmisiones deportivas o series), pero ha conseguido una cierta reputación como consecuencia de las innovaciones en la realización de sus retransmisiones.

### 3.1.3. Implantación de la Televisión Digital Terrestre

Primero fue la invención de la televisión como medio de comunicación de masas que dio lugar al inicio de la historia televisiva en concordancia con la Radio, más tarde llegaron los avances técnicos, la llegada del color y la venta de televisores que permitían a las familias disfrutar de programas de entretenimiento e informativos. “En el siglo XXI un nuevo adelanto se introduce en el medio televisivo: la Televisión Digital Terrestre (TDT), que es definida como la transmisión de imágenes en movimiento y sonido mediante una señal digital y a través de una red formada por repetidores terrestres. Para que dicha iniciativa se estableciese en todo el mundo fue necesario que se produjese con anterioridad el conocido como apagón analógico” (Bustamante, 2013)

La nueva Televisión Digital Terrestre otorgó a este medio de comunicación una serie de ventajas. Debido a la entrada de la TDT, el espectador tenía la posibilidad de recibir numerosos canales de televisión de modo totalmente gratuito, disfrutar de una mayor calidad de imagen y sonido sin interferencias, observar la implantación de nuevos formatos televisivos (imagen panorámica, subtítulos...) y la posibilidad de tener acceso a nuevos servicios y contenidos

interactivos. Todo ello, representa la evolución digital de la tecnología televisiva que en poco tiempo se ha extendido no solo a nivel nacional sino también en prácticamente todos los países.

En definitiva, este proceso evolutivo del medio, ha dado lugar a la necesidad de implantar numerosas regulaciones legales en cuanto a contenidos principalmente, así como de sus respectivas modificaciones, como ya se había comentado en el epígrafe anterior en relación a la exposición legal del sector audiovisual.

### 3.2. Estructura actual de la televisión española

Como se ha ido observando a la hora de estudiar la evolución de la televisión desde el estudio de sus antecedentes hasta la implantación de la Televisión Digital Terrestre (TDT), se han experimentado numerosos cambios en cuanto a la estructura del negocio televisivo, y aún más en los últimos años, pues los principales grupos televisivos como son Atresmedia y Mediaset han implementado estrategias de concentración empresarial con el fin primordial de abastecer un mayor número de canales y así alcanzar una mayor cuota de mercado.

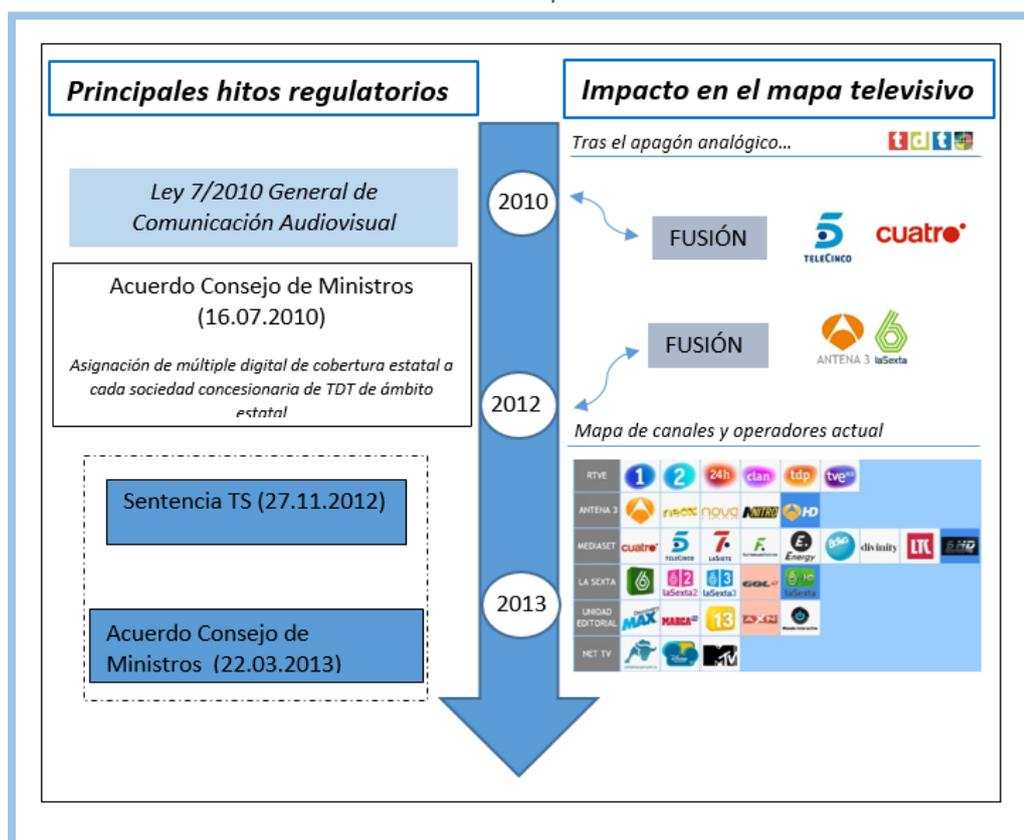
Por lo tanto, la estructura actual que muestra la televisión en España tanto en términos de titularidad pública como privada, se puede observar en la siguiente figura:

Tras el apagón analógico y la entrada en vigor de la Ley 7/2010 General de Comunicación audiovisual, empiezan a surgir cambios estructurales importantes en el ámbito de la televisión a nivel estatal. En 2010 y posteriormente en 2011 los dos grupos televisivos más representativos del panorama audiovisual y televisivo llevan a cabo un proceso de integración por fusión mediante absorción para ganar una mayor ventaja competitiva.

Es a partir de este momento en que tras el acuerdo del Consejo de Ministros el 16 de julio de 2010 y la capacidad designada por el Real Decreto 365/2010 de 26 de marzo, se iniciaban las emisiones de algunos de los canales de la Televisión Digital Terrestre mediante calidad de alta definición, suponiendo una mejora considerable de la calidad de la imagen en comparación con las emisiones de televisión con definición estándar habidas hasta el momento. Este hecho, supuso un impulso al desarrollo de la innovación tecnológica y una apertura de nuevas ventanas de oportunidades comerciales para la industria de fabricación de equipos (Real Decreto 169/2011, de 11 de febrero, Boletín Oficial del Estado). Además, en este acuerdo, se permitió la emisión de múltiples canales hasta que culminase el proceso de liberación de la digitalización.

No obstante, años posteriores el Tribunal Supremo ordenó el cierre de parte de los canales de los medios de comunicación audiovisual. Según explica en el Auto, “deben cesar los canales no comprendidos en los acuerdos del Consejo de Ministros de 28 de mayo y 11 de junio de 2010 de transformación de concesiones en licencias en aplicación de lo dispuesto por la Ley General de la Comunicación Audiovisual” (Tribunal Supremo, 2012). Este auto, además, obligaba a ejecutar otra sentencia posterior del Alto Tribunal con el fin de anular la decisión del Gobierno en 2010, por la que se asignaba una múltiple digital de cobertura estatal a los grupos televisivos.

Ilustración 5: Proceso evolutivo del mapa televisivo hasta 2013



Fuente: Elaboración propia

De este modo, en la figura anterior se observa el conjunto de grupos audiovisuales y canales televisivos sobre los que ejerce su actividad en 2013. No obstante, con las sentencias del Tribunal Supremo, se cesaba la emisión de nueve canales en la Televisión Digital Terrestre en cómputo global. Específicamente, se cesó la actividad de tres canales pertenecientes a Atresmedia, dos de Mediaset, otros dos de Veo TV y dos más de Net TV. A continuación, se puede observar visualmente cuales son las cadenas televisivas que se cerraron.

Ilustración 6: Canales televisivos afectados por la Sentencia del Tribunal Supremo



Fuente: Artículos relacionados

Así pues, ante estos cambios la estructura de la televisión ha experimentado recientemente algunas variaciones en cuanto a las cadenas emisoras en televisión. De este modo, la estructura actual quedaría de la siguiente forma:

Ilustración 7: Estructura actual del mapa televisivo



Fuente: Elaboración propia

### 3.3. Impacto de la inversión publicitaria en el medio televisivo en España

La publicidad constituye una de las principales partidas en las cuentas de los grupos empresariales objeto de nuestro estudio, por ello, resulta imprescindible evaluar el impacto significativo que tiene sobre la continuidad de estos negocios. Cabe considerar que la mayor parte de los ingresos de las televisiones españolas corresponden a la publicidad, por lo cual, las televisiones compiten con los demás medios que detallaremos en adelante, pero también con

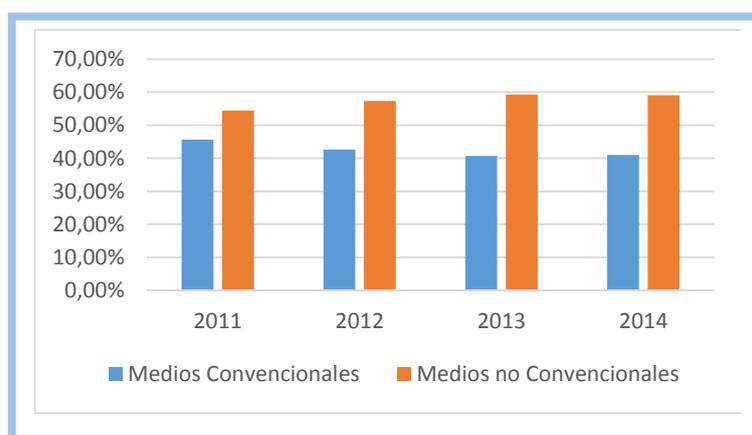
otras formas de promoción y comunicación empresarial. La llegada de las televisiones como entes privados supuso una reorganización del mercado publicitario, donde el medio televisivo ocupaba una posición central.

Con el fin de poder profundizar sobre las inversiones publicitarias de las televisiones de cobertura nacional en España, es necesario conocer de antemano Infoadex, es decir, la empresa encargada de llevar a cabo un control exhaustivo de la actividad publicitaria en España tanto desde el punto de vista de los medios convencionales (Cine, Diarios, Exterior, Internet, Radio, Revistas, Dominicales y Televisión) como para los medios no convencionales (Buzoneo, Ferias, Mailing personalizado y demás técnicas propias del Marketing).

De este modo y a través de los informes presentados por Infoadex, se han podido extraer las primeras conclusiones de forma general. En 2014, la Inversión Real Estimada que registró el mercado publicitario se situó en un volumen de 11082,89 millones de euros, lo que representa un crecimiento del 5.94% sobre los 10461.3 millones de euros que se alcanzaron en el año anterior.

Si se realiza un análisis más detallado entre los medios convencionales y no convencionales atendiendo al gráfico que se presenta a continuación, se observa cómo este incremento se ha debido a un ligero incremento de la inversión publicitaria en los medios convencionales en un 6.38% del 2013 al 2014, así como al aumento porcentual de los medios no convencionales en 5.56 puntos. No obstante, esta evolución no ha sido al alza en los demás ejercicios económicos objeto del presente estudio. A continuación se puede observar dicha evolución:

*Gráfico 5: Inversión publicitaria de los medios convencionales y no convencionales (2011-2014)*



Fuente: Elaboración propia; Estudio INFOADEX

Se observa como, por lo general, la inversión publicitaria de los medios no convencionales tiene un mayor peso que la inversión en medios convencionales. Pese a ello, en lo que se refiere a los medios convencionales, la televisión es el medio de comunicación audiovisual en que radica la mayor parte de dicha inversión. Por ello, y debido a que el presente trabajo aborda la televisión como eje principal, es necesario centrar la atención en este medio.

Así pues, a continuación, se puede observar la evolución que han experimentado los ingresos publicitarios del conjunto de grupos empresariales televisivos en que se centra la publicidad en relación a los ingresos totales por publicidad del conjunto televisivo en España y la inversión total en los medios convencionales. No obstante, con el fin de profundizar en el análisis posterior resulta imprescindible centrar la atención en los grupos objeto del presente estudio, Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. y Mediaset España Comunicación, S.A.

*Tabla 1: Inversión publicitaria (2011-2014), millones de euros*

	2011	2012	2013	2014
Mediaset España	976,1	821,5	745	836
% sobre total inversión en publicidad en TV	43,63%	45,25%	43,74%	44,22%
Atresmedia	681,5	639	725	784
% sobre total inversión en publicidad	30,46%	35,20%	42,56%	41,47%
Grupo La Sexta	255,3	115		
% sobre total inversión en publicidad	11,41%	6,34%	0,00%	0,00%
Disney Channel	29	26,3	24,9	27,5
% sobre total inversión en publicidad	1,30%	1,45%	1,46%	1,45%
Resto	35,1	42,1	43,2	53,6
% sobre total inversión en publicidad	1,57%	2,32%	2,54%	2,84%
<b>Cuota publicitaria Mediaset y Atresmedia sobre el total de TV</b>	<b>74,09%</b>	<b>80,46%</b>	<b>86,30%</b>	<b>85,70%</b>
<b>Cuota publicitaria Mediaset y Atresmedia sobre el total de inversión publicitaria</b>	<b>13,75%</b>	<b>13,45%</b>	<b>14,05%</b>	<b>14,62%</b>
TOTAL DE INVERSIÓN PUBLICITARIA EN TV	2.237,20	1.815,30	1.703,40	1.890,40
% Inversión publicitaria en TV sobre TOTAL INV. PUBLICITARIA	18,56%	16,72%	16,28%	17,06%
Medios Convencionales	5.497,10	4.630,00	4.261,00	4.532,90
% Medios convencionales sobre TOTAL INV. PUBLICITARIA	45,61%	42,64%	40,73%	40,90%
Medios no Convencionales	6.555,90	6.228,80	6.200,30	6.545,20
% Medios no convencionales sobre TOTAL INV. PUBLICITARIA	54,39%	57,36%	59,27%	59,06%
<b>TOTAL DE INVERSIÓN PUBLICITARIA</b>	<b>12.053,00</b>	<b>10.858,80</b>	<b>10.461,30</b>	<b>11.082,89</b>

*Fuente: Elaboración propia; Estudios INFOADEX*

Tras un exhaustivo análisis en las cuentas anuales de los dos principales grupos televisivos se han podido extraer una serie de conclusiones relevantes para el presente análisis. Por una parte, Mediaset España Comunicación tiene una posición dominante en esta materia alcanzando una cuota participativa sobre el total de la inversión publicitaria en televisión de un

44,22% en 2014. Este porcentaje ha experimentado una evolución al alza en relación al 2011 materializada en escaso incremento del 0.59%.

En términos absolutos, la inversión publicitaria de Mediaset ha sido inferior en 2014 en relación al 2011, pasando de una inversión de 976.1 millones de euros en 2011 y de 836 millones de euros cuatro ejercicios económicos después. Pese a ello, este hecho no ha experimentado una disminución de la cuota participativa del grupo, pues este descenso en valores absoluto va ligado a un descenso de la inversión publicitaria en el total de la televisión en España como consecuencia de la coyuntura económica en la que se encuentra actualmente el país y con mayores efectos en los años 2011, 2012 y 2013 (la inversión en publicidad en el total de las televisiones españolas se sitúa en un 17.06% en 2014, es decir, un 1.5% menos que en 2011).

Por otro lado, Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación se sitúa como el segundo grupo de mayor facturación publicitaria en la actualidad. Así pues, se puede observar como obtiene una facturación publicitaria de 784 millones de euros frente a los 725,0 millones de 2013, consiguiendo una cuota de mercado del 41,5% en 2014, lo que ha supuesto un crecimiento en el volumen de inversión del 8,1% respecto el 2013.

Por último, en términos absolutos, la inversión publicitaria en el grupo a diferencia que en Mediaset ha sido superior en 2014 en relación al 2011, pasando de una inversión de 681.5 millones de euros en 2011 y de 784 millones de euros cuatro ejercicios económicos después. El motivo fundamental de esta evolución significativa se ha debido principalmente al proceso de fusión llevado a cabo por el grupo con el Grupo la Sexta, que se materializó con un incremento elevado del 7.36% del 2012 al 2013 tras absorber la cuota publicitaria del Grupo la Sexta, aspecto que en el caso de Mediaset se materializó en 2011, con un incremento respecto al 2010.

En suma, la inversión en publicidad entre los medios de comunicación audiovisual, resulta fundamental, pues al estudiar la evolución y tendencia de la publicidad entre los diferentes ejercicios económicos, permite tener una aproximación a la evolución y tendencia seguida por los grupos televisivos, pues la publicidad constituye la principal actividad desarrollada por estos.



**Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.**

**Mediaset España Comunicación, S.A**

- 4.1. Introducción y consideraciones generales**
- 4.2. Televisión y concentración en España: duopolio**
- 4.3. Estructura de propiedad**
- 4.4. Análisis económico – financiero**

**4**

## Capítulo 4: Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. y Mediaset España Comunicación, S.A.

### 4.1. Introducción y consideraciones generales

En esta primera parte se presenta por un lado un análisis de la estructura de propiedad de las televisiones privadas de cobertura estatal objeto del estudio en el presente trabajo, es decir, Atresmedia y Mediaset. En segundo lugar se llevará a cabo el análisis económico financiero de su actividad dentro del sector de los medios de comunicación audiovisual en su conjunto, todo ello con el objetivo de identificar las características generales del negocio televisivo en la relación con un tipo de televisión implantada en España en el tránsito de un modelo de servicio público a un modelo de mercado.

A través del análisis económico-financiero de las televisiones privadas en España que se presenta está vinculado a cuestiones en términos de financiación y producción, es decir, de qué forma se están combinando los diferentes factores productivos, cuál es su coste de producción y el beneficio obtenido y qué tipo de financiación se utiliza y cuál es su grado de recuperación. En cambio, el análisis de la propiedad de las empresas contribuye a delimitar como está compuesta la propiedad de los grupos empresariales analizados, es decir, la organización sobre la que se asienta la actividad audiovisual llevada a cabo.

No obstante, como paso previo a estos análisis, resulta fundamental englobar ambos grupos audiovisuales en torno a una situación de competencia mutua, conformando prácticamente un duopolio, lo que supone unos efectos directos e indirectos sobre el mercado audiovisual, en general, y televisivo, en particular.

Pero como paso previo a estos dos aspectos a tratar, se llevará a cabo una breve explicación de la fuerte concentración entre dos de los principales grupos televisivos, Atresmedia y Mediaset España.

### 4.2. Televisión y concentración en España: duopolio

Tras los procesos de integración de fusión por absorción de los dos grupos de comunicación audiovisual privados más importantes a nivel nacional, se ha constituido un nuevo panorama audiovisual en España, propiciando la creación de dos grandes plataformas de televisión: Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. (anteriormente bajo la

denominación social de Antena 3 de Televisión, S.A.) y Mediaset España Comunicación (anteriormente denominada Gestevisión Telecinco, S.A.).

Ambas operaciones de concentración empresarial han ocasionado no solo la ruptura de la pluralidad de los medios en España, sino también una importante modificación y cambio en la cadena de valor televisiva, con un efecto desfavorable y significativo sobre la competencia en los mercados de producción audiovisual y en los mercados de adquisición de los derechos de retransmisión de contenidos audiovisuales.

En la primera década del siglo XX se había experimentado una importante fragmentación de la audiencia televisiva, dejando atrás un modelo televisivo tradicional donde Antena 3, Telecinco y RTVE constituían la mayor parte de la cuota de mercado. Pero con la llegada de la Televisión Digital Terrestre y la entrada de nuevos canales no convencionales (satélite, cable y pago), estos tres grupos perdieron el excesivo control sobre el medio televisivo. Además, también se observaba como otros operadores ejercían un mayor control sobre la publicidad, principal generador de ingresos de los medios televisivos.

De este modo, era necesario un cambio inminente del negocio televisivo y para ello resultó imprescindible llevar a cabo estos procesos de integración, primero por parte de Telecinco sobre el Grupo Sogecuatro y posteriormente Antena 3 sobre el Grupo La Sexta. De esta forma, podrían acaparar una mayor concentración, poder y control sobre el medio. Estos cambios junto con una nueva TVE sin publicidad bajo la propuesta de ley del Senado donde se eliminaba la publicidad a cambio del establecimiento de un modelo de financiación alternativo tras la grave situación por la que atravesaba el grupo, fortalecieron aún más esta fuerte concentración del mercado televisivo en España en base a estos dos grandes grupos audiovisuales.

#### 4.2.1. La operación de fusión del Grupo La Sexta por Antena 3 de Televisión, S.A.

La integración de ambas sociedades se llevó a cabo el 14 de diciembre de 2011, fecha en que Atresmedia hizo público el acuerdo de fusión de la Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, adquiriendo por sucesión universal el patrimonio de la sociedad adquirida en su totalidad a cambio de una contraprestación del 7% del capital social de la adquirente, lo que supuso la extinción total de la personalidad jurídica del grupo La Sexta (Atresmedia, 2011).

#### 4.2.2. La operación de fusión del Grupo Sogecuatro (Cuatro) por Gestevisión Telecinco, S.A.

Esta operación fue la primera que se llevó a cabo entre cadenas televisivas en España, con posterioridad a los cambios en la regulación del marco normativo con la aprobación de la Ley 7/2010 de Comunicación audiovisual. Ambas sociedades llegaron a un consenso y acuerdo a finales de 2009, donde se expresaron los términos y condiciones necesarios para poder realizar la operación de forma efectiva. Este acuerdo fue completado con uno posterior, en abril del siguiente año. Finalmente, el control definitivo del Grupo Sogecuatro se hizo efectivo el 28 de diciembre de 2010.

Una vez expuesta el impacto de los procesos de concentración empresarial llevados a cabo por los dos grupos empresariales más influyentes en el medio, será necesario posteriormente analizar los efectos de estos procesos integradores de una forma cuantitativa, y para ello, con anterioridad debe analizarse ambos grupos en términos de estructura de propiedad y situación económico – financiera. Pero cabe pensar que tras estas operaciones, ambos grupos han experimentado en 2014 una cuota de prácticamente el 90% del medio televisivo total, por lo que el análisis de ambos resultará muy significativo para entender cómo se encuentra el sector en términos económicos – financieros.

#### 4.3. Estructura de propiedad

Los grupos empresariales que están detrás del presente estudio están inmersos en un sector empresarial cada vez más complejo y que abarca diversas actividades en el sector servicios. Precisamente, el interés del estudio de los principales grupos televisivos de cobertura estatal nace de la llegada de estrategias de expansión procedentes de otros campos de la comunicación, las telecomunicaciones, los servicios financieros y los servicios básicos. Desde los años 90, se han implantado nuevas estrategias expansivas que han permitido a estas empresas focalizar su atención en actividades de crecimiento, como es el caso de la implantación de la televisión digital terrestre (TDT).

La difusión televisiva en la actividad privada incorporó un nuevo espacio para las estrategias de diversificación multimedia de las empresas de comunicación españolas, que hasta el momento habían estado limitadas a la prensa y la radio, y para la expansión horizontal encaminada hacia un nuevo mercado de algunos de los principales grupos europeos. Además, el apoyo financiero de los bancos permitió que estas empresas focalizaran sus intereses en la

nueva televisión privada, lo que permitió hacer frente a las importantes inversiones que requería la puesta en funcionamiento de los canales televisivos. Así pues, detrás de los canales de televisión españoles creados el 1989 se encuentran grupos de comunicación españoles procedentes del ámbito de la prensa escrita, grupos europeos con experiencia televisiva y entidades financieras, principalmente.

A partir de este momento, se produce una cierta reordenación del sector bajo la incorporación de empresas procedentes del sector servicios (telecomunicaciones y energía principalmente). De este modo, se puede decir que la televisión privada estatal ha sido el punto de partida de las empresas del campo de la comunicación a medida que se ha avanzado en el proceso de privatización y liberalización.

Desde una perspectiva territorial y de estructuración geográfica de la economía del audiovisual, se muestra un panorama audiovisual español en el que confluyen empresas tanto nacionales como regionales y multinacionales. La evolución de la presencia del capital extranjero en la televisión privada española muestra el camino seguido por las principales empresas de la industria de la comunicación a nivel europeo y norteamericano, poniendo de manifiesto un proceso de extensión industrial hacia los ámbitos inmateriales, los procesos de integración de actividades y mercados y un modelo de extensión territorial seguido por estas empresas.

A lo largo de la historia evolutiva del sector audiovisual que observamos en el presente trabajo, se ha podido observar como en los últimos años se presenta un importante nivel de concentración empresarial, no solo a nivel global sino también a nivel nacional entre dos de los tres grupos audiovisuales objetos del estudio, Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. y Mediaset España Comunicación, S.A. Este aspecto será expuesto en epígrafes posteriores, observando además las consecuencias que ha llevado consigo y los efectos sobre los demás grupos audiovisuales de cobertura estatal existentes en la actualidad.

A través del análisis de la propiedad de los grupos empresariales se puede observar además la estructura consolidada de los grupos a analizar por medio de sociedades dependientes y asociadas en función de su porcentaje participativo y el control ejerciente en estas. En este sentido, a partir de la consolidación en el mercado de la televisión estatal convencional y la posición que ocupan dentro de los grandes holdings internacionalizados, se puede observar esta expansión empresarial. A lo largo de la década de los noventa, las empresas de televisión españolas han ido diversificando sus inversiones en actividades de servicios *para la propia empresa* (por ejemplo, la gestión de medios de distribución de la señal o la producción

audiovisual), para la distribución audiovisual tras la digitalización, para la creación de nuevos mercados territoriales y de nuevos servicios a través de internet y telefonía.

Por otro lado, la evolución de la propiedad de los grupos televisivos muestra una relación con el proceso político. De este modo, el Estado interviene sobre la propiedad de las televisiones de forma directa mediante adjudicaciones e intervenciones judiciales, como a través de medidas de influencia indirecta a través de las modificaciones en los límites legales de concentración de capital.

#### 4.3.1. Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.

##### 4.3.1.1. *Breve descripción y evolución histórica*

Atresmedia mostró sus primeros pasos el 7 de junio de 1988 en Madrid a partir de LA sociedad Antena 3 de Radio S.A., que a dicha fecha poseían el Grupo GODÓ y demás editores en el ámbito de la prensa. Al igual que ocurrió con Mediaset España Comunicación S.A., tras obtener la licencia de televisión privada a finales de los ochenta, empezaron sus emisiones analógicas y en abierto en 25 de enero de 1990.

El presidente del Grupo Zeta entró en su accionariado en 1992 bajo el apoyo de entidades como Banesto bajo la presidencia en ese momento de Mario Conde, quien había arrebatado la presidencia a Javier Godó llegando a alcanzar un 55% del control de la compañía. Hasta 1997 se mantenía esta estructura de control, hasta el momento en que el Grupo Zeta de la mano de Antonio Asensio dejaba la sociedad como consecuencia de un acuerdo con Telefónica a través de su filial Admira, convirtiéndose en uno de los accionistas de mayor referencia del grupo televisivo con un peso en el capital social del 49% en 1998 con el apoyo del Banco Santander y el Banco Central Hispano (prácticamente poseían un 25% de participación cada uno). Posteriormente, en el año 2000, el grupo alemán conocido como Bertelsmann incrementó su presencia accionarial en el grupo Antena 3 mediante su filial audiovisual RTL, tras la compra del 6.3% de Antena 3 por 155.7 millones de euros. En 2001 entró Recoletos (a través de Pearson) comprando un 10% de las acciones. Además, ese mismo año se aprobó la compra Uniprex S.A., propietaria de Onda Cero y otras radios y televisión de cobertura local.

No obstante, el hecho más marcado y determinante en la constitución del grupo audiovisual conocido actualmente como Atresmedia fue la incorporación del grupo hispano-italiano Planeta-De Agostini en 2003 adquiriendo el control de un 25% del accionariado de

Telefónica, ampliándose a un 44.5% aproximadamente cuando Telefónica se vio obligada a llevar a cabo una desinversión en Antena 3 por la fusión con Prisa TV para formar la cadena televisiva Digital +. Sería a partir de este momento cuando el grupo Planeta-De Agostini se haría cargo de la gestión de la compañía, sacando sus acciones a Bolsa en el año 2003.

Pese a todo ello, este no fue el único hecho relevante en la evolución histórica del Antena 3 Televisión (actualmente Atresmedia), sino también la entrada de Imagina Media Audiovisual, un reciente grupo español que había nacido de la asociación de varias productoras tales como Globomedia y Mediapro. A finales del año 2011, el grupo acordó con Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta un proceso de integración de fusión de esta última por absorción, formalizando el grupo Atresmedia Corporación de Medios S.A. (en adelante "Atresmedia"). Este aspecto ha sido expuesto en epígrafes anteriores con detalle mostrando en qué consistió el proceso y posteriormente se evaluará que consecuencias económicas supuso para el grupo, es decir, en que aspectos se ha materializado positivamente en cuáles de forma negativa. En febrero de 2014, Imagina aumentó su participación de la sociedad, pasando del 6.49% al 10.2%. Además participa en el conglomerado alemán RTL (de Bertelsmann) mediante la asociación de productoras denominadas UFA.

Una vez determinada y expuesta la evolución experimentada por la corporación, resulta imprescindible delimitar el conjunto de canales que tiene a su disposición y al alcance de todos los usuarios de la información en la plataforma de TDT en la actualidad. No obstante, de forma previa debemos tener en cuenta que Atresmedia es una corporación, es decir, está presente en los medios de comunicación más relevantes (televisión, prensa, radio, internet y publicidad) con sus distintas líneas de negocio. Su actividad abarca las siguientes líneas: Atresmedia Televisión, Atresmedia Radio, Atresmedia Cine, Atresmedia Digital, Atresmedia Publicidad y Atresmedia Diversificación. En el caso particular del análisis objeto del presente trabajo, se prestará atención especial al área de negocio vinculada a la televisión pese a que el área de Publicidad también resulta esencial por su fuerte implicación en términos estratégicos en la corporación. Es por ello que a continuación se muestran el conjunto de canales mencionados al inicio.

- **Antena 3** es la matriz principal del grupo Atresmedia Televisión, cuya primera emisión en España se remonta a los años 90, considerándose un canal generalista del ente privado. Ha experimentado una importante mejora en términos de audiencia partir de 2012 tras la fusión del grupo La Sexta y se basa en una programación variada, una mayor responsabilidad con los contenidos y en la capacidad de generar confianza en el espectador y en los anunciantes.

- **Antena 3 HD** emite en *simulcast*, desde marzo de 2013, los contenidos de *Antena 3* en alta definición.
- **Neox** es el primer canal después de Antena 3, que con la llegada de la Televisión Digital Terrestre, juvenil y adolescente. Se centra en programas de entretenimiento, formatos de series y concursos/programas de producción tanto propia como ajena.
- **Nova**, al igual que Neox, se lanza al mercado con el propósito de responder a las demandas del público pero en este caso femenino. Se centra en una programación basada en las telenovelas y la emisión de películas y espacios acerca de salud, moda, calidad de vida, etc.
- **La Sexta** es considerado uno de los cinco canales más representativos y con mayores niveles de audiencia en la parrilla televisiva española. Se centra en una programación familiar centrada en el aspecto puramente informativo (debates acerca de temas de actualidad, reportajes, etc.). Junto a estos canales, abarca una multiplicidad de canales asentados sobre la base de éste como son La Sexta 2 (actualmente Xplora) y La Sexta HD (alta definición).
- **Gol TV** es un canal de pago, siendo necesario abonar una cuota periódica para poder acceder a los contenidos que ofrece al usuario de la información. Sus retransmisiones se centran en el deporte, la tecnología con numerosas posibilidades en relación al lenguaje de emisión.

#### 4.3.1.2. *Composición accionarial*

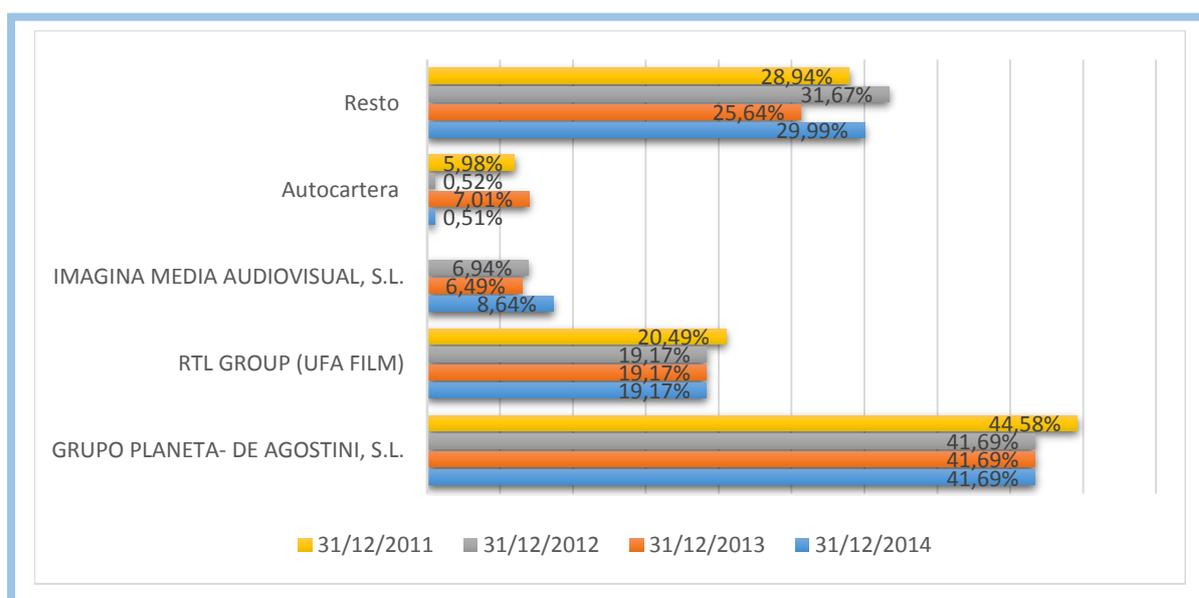
Tras analizar la evolución histórica experimentada por el grupo empresarial, se han podido observar las entradas y salidas en el accionariado. Así pues y a modo resumen, la evolución del accionariado del grupo marca varias etapas:

- Entre 1989 y 1992 la empresa está liderada por Antena 3 Radio y el grupo Godó, junto con otras empresas de prensa diaria y revistas.
- Entre 1993 y 1996 el núcleo principal del accionariado está integrado por Antonio Asensio a través del Grupo ZETA, así como por las entidades financieras.
- Entre 1997 y 2001 Telefónica toma el control del Grupo ZETA, junto con Recoletos, manteniéndose la presencia de las entidades financieras en términos de apoyo a la financiación del grupo.

- Entre 2002 y 2011 el grupo Planeta-De Agostini se hace cargo de la gestión de la compañía. Además, otros dos hechos relevantes para el grupo fue la entrada de Imagina Media Audiovisual en el accionariado y la emisión de acciones que cotizan en Bolsa.
- A partir de 2011 y a partir de un acuerdo con Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, perteneciente al grupo Mediapro, se formaliza el grupo Atresmedia Corporación de Medios S.A.

Tras un análisis exhaustivo de las cuentas anuales y del Informe de gestión del grupo en relación a los cuatro ejercicios económicos objeto del estudio, se puede observar a continuación la composición del accionariado, permitiendo observar cómo ha evolucionado la estructura participativa en Atresmedia, así como poder entender la influencia significativa de los accionistas sobre ésta, atendiendo a una historia caracterizada por los constantes cambios así como entradas y salidas de participación.

Gráfico 6: Composición del accionariado de Atresmedia



Fuente: Elaboración propia; Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.

No obstante, para poder entender esta estructura accionarial dispersa entre diferentes grupos inversionistas pero a la vez concentrada por un elevado porcentaje de participación de Planeta de-Agostini con un 41,70% del accionariado y UFA con un 19,17% a 31 de diciembre de 2014, es necesario conocer los pasos de estos grupos desde un punto de vista empresarial y de mercado.

Según se indica en la web corporativa del grupo, el grupo Planeta de-Agostini es fruto de la alianza estratégica Planeta Corporación y De Agostini cuyo objetivo es afianzar su liderazgo en el mundo editorial, en nuevos sectores de la economía, pero de forma especial en el ámbito de los medios de comunicación audiovisual, y de ahí, su incorporación significativa en el accionariado de Atresmedia (Atresmedia, 2014).

Dicha alianza se crea por un lado, a partir del Grupo Planeta, presidido por José Manuel Lara hasta enero de 2015 y en la actualidad por José Creuheras. Es considerado como primer grupo editorial y de comunicación en España con un capital caracterizado por ser familiar y cuya oferta se centra en el servicio a la cultura, la formación, la formación y el entretenimiento audiovisual. Tiene una fuerte presencia internacional en más de 25 países hispanoamericanos, Francia y España.

Por otro lado, el Grupo De Agostini es el grupo multinacional italiano cuya actividad desarrollada se centra en diferentes sectores industriales como el editorial, el juego y la comunicación audiovisual, así como en el mercado financiero, pero además, posee presencia internacional en 30 países.

Como se puede observar en el gráfico anterior, en primera instancia, disminuyó su participación en el primero de los tres grupos audiovisuales objeto del presente análisis, Atresmedia. Esta disminución del 6.48% (al pasar de un 44.58% de participación en el grupo a un 41.69%) del ejercicio económico 2011 al 2012 se materializa en la entrada en el accionariado del grupo de Imagina Media Audiovisual S.L. en 2012 con una participación del 6.94%, así como una mayor participación de los accionistas minoritarios alcanzando una cuota participativa del 31.67% en 2012.

En este sentido, Imagina Media Audiovisual S.L. nace fruto de la integración entre Mediapro y Globomedia en 2006 y su actividad se centra en la creación y transmisión de productos audiovisuales. Como se había mostrado anteriormente, este grupo es accionista de Atresmedia Corporación de Medios, S.A. desde el 31 de octubre de 2012 tras la fusión con laSexta alcanzando una cuota participativa del 6.94% en 2012 con un incremento del 24.5% hasta 2014.

Por otro lado, otro de los accionistas mayoritarios del grupo junto a Grupo Planeta De-Agostini es RTL Group, que con 49 cadenas de televisión y 29 emisoras de radio en doce países, es el líder europeo en la producción entorno a un mercado de entretenimiento cada vez más atractivo para los inversores potenciales. Es la compañía de televisión más grande de Europa y

con fuertes expectativas de expansión a nivel internacional, aspecto que favorece a Atresmedia en cuanto a la posibilidad de poder implantar posibles estrategias de internacionalización más generalizadas no solo en el panorama europeo sino a nivel mundial.

Por último, cabe destacar la evolución experimentada por la autocartera, es decir, acciones propias que el grupo se reserva bien para evitar posibles especulaciones que deriven en el hundimiento del valor de mercado de los títulos de la sociedad en entornos empresariales discrepantes, o bien como forma de retribución vía acciones para los directivos o empleados con el objetivo de mejorar los resultados alcanzados. Se puede observar como la participación en el accionariado de este supuesto es más representativo en 2011 y 2013. En el caso del descenso ocasionado desde 2011 a 2012 es debido a la entrega de 1.181.296 acciones procedentes de la autocartera a los antiguos accionistas de La Sexta con el propósito de atender a la ecuación de canje conforme a lo establecido en el Proyecto de Fusión. Durante el ejercicio 2012 se adquirieron 4.369.272 acciones propias por un importe de 19019 miles de euros, que de acuerdo con el proyecto de fusión, se entregó una parte al accionariado del Grupo La Sexta como se había dicho anteriormente. Con estas operaciones la autocartera a cierre del ejercicio 2012 estaba compuesta por 15.818.704 acciones con un valor nominal de 0.75€ por acción, que representaban el 7.01%.

#### *4.3.1.3. Sociedades dependientes y asociadas del Grupo*

Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. no solo muestra señales en el ámbito de la televisión, sino también, cuenta con diferentes participaciones en empresas del propio sector audiovisual, principalmente en España, pero también en otros países. Este aspecto supone una fuerte ventaja competitiva para el grupo puesto que le permite un mayor posicionamiento y toma de contacto con todos los ámbitos relacionados directa o indirectamente con el negocio central llevado a cabo por el grupo. Así, cuenta con participaciones significativas en 22 sociedades distintas, clasificadas como “Dependientes” en el caso de que Atresmedia posea más del 50% de la propiedad directa o indirecta de las mismas teniendo la capacidad para ejercer el control efectivo, y “Asociadas”, si la cifra de propiedad es inferior al 50%.

Tabla 2: Sociedades dependientes y asociadas de Atresmedia

DENOMINACIÓN	ÁREA DE NEGOCIO	PROPIEDAD (%)
<b><u>SOCIEDADES DEPENDIENTES (&gt;50%)</u></b>		
<b>Antena 3 Eventos, S.L.U.</b>	Organización de eventos	100%
<b>Antena 3 Films, S.L.U.</b>	Producción audiovisual	100%
<b>Antena 3 Juegos, S.L.U.</b>	Organización, explotación y comercialización de juegos	100%
<b>Antena 3 Multimedia, S.L.U.</b>	Gestión comercial por televisión	100%
<b>Antena 3 Noticias, S.L.U.</b>	Producción audiovisual	100%
<b>Atres Advertising, S.L.U.</b>	Gestión de publicidad	100%
<b>Atresmedia Foto, S.L.</b>	Fabricación y venta de álbumes para fotografías y de artículos de promoción	90%
<b>Cordina Planet, S.L.U.</b>	Producción, distribución, difusión y comercialización de contenidos audiovisuales	100%
<b>Guardiana Producciones, S.A.U</b>	Producción audiovisual	100%
<b>La Sexta Editorial Musical, S.L.U</b>	Gestión de los derechos de autor	100%
<b>Música Aparte, S.A.U.</b>	Gestión de los derechos de autor	100%
<b>Uniprex, S.A.U.</b>	Servicios de radiodifusión	100%
<b>Antena 3 Televisión Digital Terrestre de Canarias, S.A.U.</b>	TDT Local	100%
<b>Canal Media Radio, S.A.U.</b>	Servicios de radiodifusión	100%
<b>Uniprex Televisión Digital Terrestre de Andalucía, S.L.</b>	TDT Local	74.2%
<b>Uniprex Televisión, S.L.U.</b>	Gestión indirecta de servicios de televisión	100%
<b>Uniprex Valencia TV, S.L.U.</b>	TDT Local	100%
<b><u>SOCIEDADES ASOCIADAS (&lt;50%)</u></b>		
<b>I3 Televisión, S.L.</b>	Servicios Informáticos	50%
<b>Hola Televisión América, S.L.</b>	Servicios de comunicación audiovisual	50%
<b>Hola TV Latam, S.L.</b>	Servicios de comunicación audiovisual	37.50%
<b>Hola TV US, LLC</b>	Servicios de comunicación audiovisual	37.50%
<b>Atlantis Global Solutions, S.L.</b>	Desarrollo e identificación de contenidos audiovisuales en diferentes plataformas	33.41%

Fuente: Elaboración propia; Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación S.A. (Memoria Anual 2014)

En primer lugar, haciendo referencia a las sociedades dependientes expuestas en la primera parte de la tabla anterior, son aquellas en las que el grupo Atresmedia posee el control y se han consolidado a través del método de integración global, es decir, se han integrado en los estados financieros consolidados la totalidad de los activos, pasivos, ingresos, gastos y flujos de efectivo una vez ajustados para una mayor adaptación a las políticas contables. Además, el hecho de poseer el control efectivo de estas sociedades supone que el grupo considera que tiene la capacidad suficiente para aplicar políticas tanto financieras como operativas, pudiendo obtener beneficios de sus actividades. No obstante se debe tener en cuenta que no todas las sociedades dependientes expuestas anteriormente tienen por objeto la misma sociedad tenedora. En este sentido y por norma general, la sociedad tenedora es el grupo objeto de nuestro análisis, excepto Canal Media Radio, Antena 3 Televisión Digital Terrestre de Canarias, Uniprex Televisión Digital Terrestre de Andalucía, Uniprex Televisión y Uniprex Valencia TV, cuya sociedad tenedora es Uniprex, S.A.U.

En segundo lugar, en relación a las sociedades asociadas al grupo, no se posee un control pero tienen la capacidad para ejercer una influencia significativa en su gestión, generalmente por acuerdos con el resto de accionistas y han sido valoradas en los estados financieros consolidados por el método de la participación. En este caso, I3 Televisión y Hola Televisión América (tenedora a su vez de Hola TV Latam) tienen como sociedad tenedora Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, no obstante, para el caso de Atlantis Global Solutions, la sociedad tenedora es Antena 3 Films, S.A.U.

#### 4.3.2. Mediaset España Comunicación, S.A.

##### 4.3.2.1. *Breve descripción y evolución histórica*

Mediaset Comunicación España S.A. es una corporación que nació en Madrid el 10 de marzo de 1989 de la mano de la compañía Gestevisión S.A. ante la aprobación de una licencia que posibilitaría la emisión en televisión en abierto como ente privado.

A través de la ley 10/1988 el actual grupo Mediaset España Comunicación, S.A entró a formar parte del sector de los medios de comunicación audiovisual bajo la denominación social de Gestevisión Telecinco S.A en enero de 1990. Estos fueron los primeros pasos que marcaban el comienzo de la emisión en abierto del canal Telecinco, un medio que poco tiempo después pasará a ser una de las plataformas televisivas más influyentes en el panorama nacional español.

El grupo, en adelante denominado “Mediaset España”, nació impulsado por la ONCE y por el grupo Anaya, de Germán Sánchez Ruipérez, con el principal objetivo de solicitar al Gobierno español una licencia que permitiera la emisión analógica en abierto en la televisión a nivel nacional. No obstante, incluso antes de iniciar sus emisiones formalmente, entró a formar parte de su accionariado el grupo italiano Fininvest (Silvio Berlusconi). Con todo ello, el grupo de Sánchez Ruipérez terminó vendiendo sus acciones a la compañía Telefuturo y, más adelante, a grupos de inversión y bancos extranjeros. La ONCE, por su parte, vendió posteriormente sus acciones al grupo editor de prensa Grupo Correo (actualmente Vocento S.A.) haciéndose cargo de un 25% de la participación de la compañía en 1996. Desde esta perspectiva, se ven señales de un medio con base internacional pero que llevo a cabo su proceso de producción televisiva y posterior expansión a nivel nacional.

La salida a bolsa de Gestevisión Telecinco S.A. el 25 de junio de 2004 y su incorporación al IBEX-35 en enero de 2005, mostraron los primeros síntomas de crecimiento empresarial en el sector audiovisual. A finales de 2005 adquirió la licencia de emisión de tres canales de TDT, y en 2011 incorporó un cuarto canal, de tal manera que disponía de un dominio importante de TDT, por el cual distribuía los canales Telecinco, Factoría de Ficción (FDF), La Siete y Boing.

Según se plasma en la información corporativa proporcionada por Mediaset, su actividad consiste principalmente en “la explotación del espacio publicitario de las cadenas de televisión que opera mediante una gestión indirecta del Servicio Público de televisión y la explotación comercial de sus canales en abierto, así como la realización de actividades análogas y complementarias y relacionadas a dicha actividad tales como: producción audiovisual, promoción, publicidad, juegos on-line y agencia de noticias” (Mediaset España Comunicación, S.A., 2014)

Actualmente el grupo se encuentra en manos de la filial televisiva grupo PRISA. Este hecho es así desde que en 2010 la Comisión Nacional de la Competencia (CNMC) aprobó la adquisición del 100% de Sogecuatro (grupo Cuatro), tras un estudio exhaustivo por parte de la Comisión Europea. Tras esta operación se produjo la fusión de dos importantes grupos televisivos en España, siendo Mediaset, desde 2011, quien controlaba dos múltiplex completos en la TDT. Este hecho será evaluado en epígrafes posteriores, lo que nos permitirá tener una mejor aproximación a las causas que llevaron a este proceso de absorción y las consecuencias que conllevó, y todo ello, tanto desde una perspectiva económico-financiera como de estrategia de concentración empresarial.

De este modo, la cadena de televisión *Cuatro*, la principal cadena en abierto de Sogecuatro, había comenzado sus emisiones en 2005, cuando el Ejecutivo José Luís Rodríguez Zapatero aprobó la apertura de la licencia de *Canal +*. Se permite que el grupo Prisa tv, también dueño de DTS Distribuidora de Televisión Digital, que poseía Digital +, comenzase sus emisiones en una de las retransmisiones de la Televisión Digital Terrestre. No obstante, hasta el apagón analógico de Abril de 2010, también se le había concedido una señal analógica en abierto. Sogecable también tenía el control de los canales CNN+ y 40 Latino, que desaparecieron tras la fusión con Mediaset, en favor de los canales *Energy* y *Divinity*. El lanzamiento de los respectivos canales formó parte de una estrategia empresarial de la empresa italiana con el propósito de especializar su audiencia, dada la capacidad formal de transmisión adquirida tras la fusión integrada por un conjunto de ocho canales más dos en HD.

Pese a ello, para llevar a cabo dicha fusión, se impusieron un conjunto de condiciones previas relacionadas con el mercado publicitario y los límites temporales en cuanto a contratos con los proveedores de los contenidos televisivos. Aun así, Mediaset ha recibido numerosas sanciones por incumplimiento de alguna de esas sanciones y también se detectaron cláusulas de fraude en algunos contratos para la adquisición de contenidos audiovisuales y venta de publicidad por bloques entre los diversos canales (Cabrera, 2013)

Una vez expuesta la evolución llevada a cabo por el grupo, como una de las compañías televisivas más influyentes en los medios audiovisuales actuales, es necesario delimitar el conjunto de canales que tiene a su disposición y a la disposición de todos los usuarios de la información en la plataforma de TDT.

- **Telecinco** es la canal base del grupo, un canal generalista que ya existía con anterioridad al apagón analógico. Su programación se centra en los contenidos informativos, series de ficción y *reality shows*, siendo la cadena líder de audiencia por delante de Antena 3. (Mediaset España Comunicación, 2014).
- **Telecinco HD** emite en simulcast, desde septiembre de 2011, los contenidos de *Telecinco* en alta definición.
- **Cuatro** es la evolución en abierto de la señal que Sogecable obtuvo para Canal+ en 1988. Desde 2005 emitía su señal en analógico y en la TDT, dejando Digital+ como canal de pago. Es un canal generalista dirigido principalmente al público joven y familiar. Su programación se basa en el entretenimiento, los concursos, emisión de series norteamericanas de gran auge y la información.

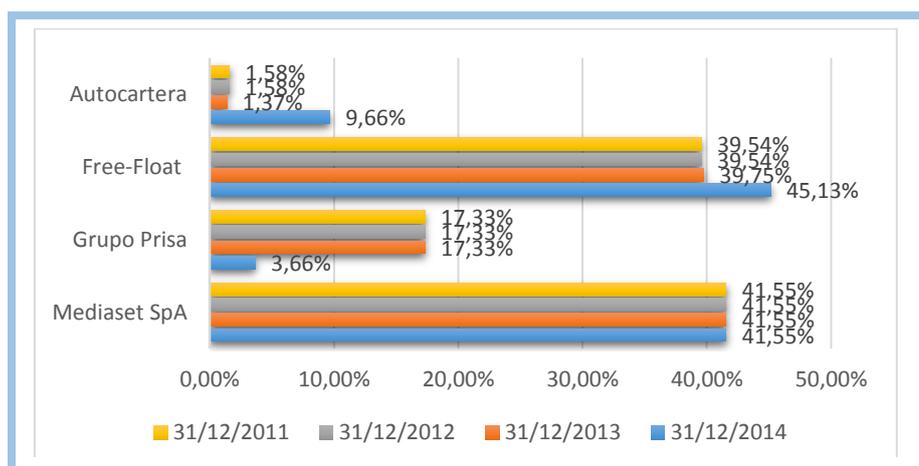
- **Cuatro HD** emite en simulcast, desde abril de 2012, los contenidos de *Cuatro* en alta definición.
- **Factoría de Ficción (FDF)** fue copropiedad de Antena 3, Globomedia y Telecinco (a través de Gestevisión) hasta 2007.
- **Boing** es el canal dirigido al sector demográfico tanto infantil como adolescente. El acuerdo con la empresa norteamericana Turner (*Cartoon Network*) del grupo Time-Warner ha dado mayor facilidad a la emisión del propio canal televisivo.
- **Divinity** es el canal dirigido al sector demográfico femenino y urbano, basado en docurrealidad, series y cine. Es el primer canal nacido de un portal de internet (*dinity.es*), y ha escalado posiciones para compartir relevancia entre los canales más vistos por las mujeres con edad comprendidas entre 16 y 44 años.
- **Energy** es, a diferencia del anterior, el canal dirigido al sector demográfico masculino, basado en deportes, series extranjeras, cine de acción, programas transgresores y docu-realities.

El Grupo Mediaset produce y emite contenidos audiovisuales en distintas plataformas, tanto a través de televisión como internet, con el fin de explotarlos comercialmente mediante Publiespaña, Publimedia Gestión y el área Comercial, encargada de la venta de derechos, licencias y productos derivados. Además, ha desarrollado una plataforma llamada *mitele*, de contenidos on-line a la carta y en directo. Adicionalmente, produce cine y opera en el ámbito de las agencias de noticias audiovisuales, de la mano de Telecinco Cinema (filial cinematográfica de Mediaset España) convirtiéndose en un gran referente en la industria del cine español.

#### 4.3.2.2. *Composición accionarial*

Una vez analizada la evolución histórica que ha experimentado el grupo empresarial desde sus primeros pasos en el sector de los medios de comunicación audiovisual, se han podido observar las constantes entradas y salidas en el accionariado del grupo. A través de un exhaustivo análisis de las cuentas anuales y del informe de gestión correspondiente a los ejercicios económicos 2011-2014, se ha elaborado el siguiente gráfico donde se puede observar como la cuota participativa en el accionariado de la sociedad se caracteriza por su mayor concentración entre potenciales accionistas y por su carácter evolutivo sobre todo en el último ejercicio económico marcados por la implantación de estrategias de concentración empresarial, sobre las que se hablará más detenidamente en epígrafes posteriores.

Gráfico 7: Composición del accionariado de Mediaset



Fuente: Elaboración propia; Mediaset España Comunicación, S.A.

Como se puede observar en el gráfico anterior, el grupo Mediaset SpA posee la mayor participación accionarial del grupo con un 41.55% que se mantiene constante en los últimos cuatro ejercicios económicos objetos de nuestro análisis. Cabe destacar que Mediaset SpA es el accionista mayoritario como consecuencia de que prácticamente el 50% del capital social se encuentra bajo la dominancia de este grupo. En segundo lugar, el grupo Prisa es el segundo accionista mayoritario con una participación en los ejercicios económicos 2011, 2012 y 2013 del 17.33%, pero con un descenso significativo en el último ejercicio económico hasta alcanzar una participación mínima del 3.66% (70.534.898 acciones en 2013 y 14.891.677 acciones en 2014). Para entender este hecho, es necesario conocer y entender los movimientos de su participación en el ejercicio.

El 11 de abril colocaron un total de 15 millones de acciones que representaban el 3.69% del capital social. Posteriormente, el 24 de julio, vendieron a Mediaset España 34.583.221 acciones representativas del 8.50% del capital y finalmente el 9 de septiembre colocaron en el mercado un total de 6.060.000 acciones que representaban un 1.49% sobre el capital. Es decir, con todos estos movimientos, el grupo perdió una participación del 13.68% hecho que ha propiciado la caída participativa del 17.33% al 3.66%. Ante la recompra de 34.583.221 acciones propias, la autocartera se incrementa en el año hasta el nivel de 9.66%, siendo el restante 45.13% el capital en bolsa o free-float, con un perfil de inversor mayoritariamente internacional y principalmente en poder de inversores estadounidenses e ingleses.

Por lo tanto, los cambios acaecidos en el accionariado del grupo Mediaset se han debido fundamentalmente por la venta o colocación de acciones bien en forma de capital flotante o en bolsa, o bien en la autocartera de acciones propias. Pese a ello y a diferencia de la evolución

accionarial de Atresmedia, en este caso no se han producido cambios importantes y Mediaset continúa siendo el accionista mayoritario pero con una mayor participación del capital flotante y de las acciones propias, ocasionando que el Grupo Prisa pierda su posición como segundo accionista mayoritario del grupo.

#### 4.3.2.3. *Sociedades dependientes y asociadas del Grupo*

Mediaset España Comunicación S.A. no solo muestra señales en televisión, sino también, cuenta con diferentes participaciones en empresas del propio sector de los medios de comunicación audiovisual, principalmente en España, pero también en otros países. Todo ello, le permite un mejor posicionamiento y toma de contacto con todos los ámbitos que están relacionados directa o indirectamente con el negocio central llevado a cabo. Así, cuenta con participaciones significativas en 23 sociedades distintas, clasificadas como “Dependientes” si Mediaset posee más del 50% de la propiedad directa o indirecta de las mismas teniendo la capacidad para ejercer el control efectivo, y “Asociadas”, si la cifra de propiedad es menor (TABLA 2).

*Tabla 3: Sociedades dependientes y asociadas de Mediaset España*

DENOMINACIÓN	ÁREA DE NEGOCIO	PROPIEDAD (%)
<b><u>SOCIEDADES DEPENDIENTES (&gt;50%)</u></b>		
<b>Publiespaña, S.A.U</b>	Concesionaria exclusiva publicidad en Mediaset España	100%
<b>Premiere Megaplex, S.A</b>	Actividades propias de un operador de juego y apuestas	100%
<b>Grupo Editorial Tele 5, S.A.U</b>	Explotación de derechos, producción y distribución de publicaciones.	100%
<b>Telecinco Cinema, S.A.U.</b>	Servicios de difusión de televisión e intermediación en mercados de derechos audiovisuales	100%
<b>Conecta 5 Telecinco, S.A.U.</b>	Explotación de contenidos audiovisuales en internet	100%
<b>Editora Digital de Medios, S.L</b>	Edición, redacción y divulgación digital de información sobre medios de comunicación social a través de página web	50%
<b>Mediacinco Cartera, S.L</b>	Servicios de intermediación y gestión financiera	75%
<b>Sogecable Media, S.L.U</b>	Gestión y comercialización de publicidad	100%

<b>Sogecable Editorial, S.L.U</b>	Gestión de derechos de propiedad intelectual	100%
<b><u>SOCIEDADES ASOCIADAS (&lt;50%)</u></b>		
<b>60dB Entertainment, S.L.U.</b>	Producción de Programas audiovisuales	30%
<b>BigBang Media, S.L</b>	Producción, distribución y explotación de productos audiovisuales; así como la explotación de derechos de propiedad intelectual e industrial. Intermediación financiera y gestión de empresas audiovisuales	30%
<b>Pegaso Televisión, Inc</b>	Emisoras de televisión y producción de contenidos televisivos	43.71%
<b>DTS, Distribuidora Televisión Digital, S.A.</b>	Gestión indirecta del servicio público de televisión de pago	22% (2013, actualmente no participa como asociada)
<b>Producciones Mandarina, S.L.</b>	Producción de Programas audiovisuales	30%
<b>La Fábrica de la Tele, S.L.</b>	Producción de Programas audiovisuales	30%
<b>Supersport Televisión, S.L</b>	Producción de Programas para televisión e Internet	30%

Fuente: Elaboración propia; Mediaset España Comunicación S.A. (Memoria Anual 2014)

Además, existe un conjunto de sociedades participadas directamente o indirectamente por medio de algunas de las sociedades nombradas anteriormente y calificadas como asociadas o dependientes del grupo Mediaset.

Tabla 4: Sociedades participadas en dependientes y asociadas de Mediaset España

DENOMINACIÓN	ÁREA DE NEGOCIO
<b><u>Sociedades participadas directamente a través de Publiespaña S.A.U.</u></b>	
<b>Publimedia Gestión, S.A.U.</b>	Dedicado a la creación, adquisición, producción, distribución, comercialización y explotación del audiovisual (incluidas marcas, patentes y demás derechos de propiedad industrial o de imagen). Además ejecuta proyectos publicitarios, Marketing, merchandising y otras actividades comerciales.
<b>Integración Transmedia, S.A.U.</b>	Dedicado a la realización y ejecución de proyectos publicitarios, así como a la intermediación y difusión de mensajes publicitarios. Además desarrolla actividades vinculadas al Marketing, el merchandising, la televenta y otras actividades comerciales.

<u><b>Sociedades participadas indirectamente a través de Publiespaña S.A.U.</b></u>	
<b>Netsonic, S.L.</b>	Dedicado a la creación de una red de publicidad de video online con el propósito de unificar la audiencia de países latinoamericanos de grupos de medios
<u><b>Sociedades participadas indirectamente a través de Telecinco Cinema, S.A.U.</b></u>	
<b>Furia de Titanes II, A.I.E</b>	Agrupación de Interés Económico dedicado a la presentación, por cuenta propia o de terceros, de servicios de telecomunicación, la participación en la creación, distribución y explotación de producción audiovisual.
<u><b>Sociedades participadas indirectamente a través de Conecta 5 Telecinco, S.A.U.</b></u>	
<b>Megamedia Televisión, S.L.</b>	Dedicado a la creación, desarrollo, producción y explotación de contenidos multimedia.

Fuente: Elaboración propia; Mediaset España Comunicación S.A. (Memoria Anual 2014)

#### 4.4. Análisis económico – financiero

El objetivo del presente epígrafe del trabajo es realizar un análisis económico-financiero de los dos grupos empresariales de mayor relevancia en el panorama televisivo español en la actualidad, Atresmedia y Mediaset, entorno a los estados financieros consolidados que presentan cada uno de estos. No obstante, no resulta relevante para el análisis realizar una comparativa con el ente público, RTVE, pues se trata de una entidad estatal que se rige por unas normas dispares a las de ambos grupos y por lo tanto su estructura a nivel de estados financieros se muestra también diferente. Por lo tanto, este aspecto supone que las políticas de inversión-financiación seguidas por la corporación, así como la estructura analítica de Pérdidas y Ganancias y demás estados financieros muestren una estructura que no puede ser comparable con las representadas por Atresmedia y Mediaset.

Además, existe una fuerte concentración empresarial de ambos grupos sobre la totalidad del panorama nacional, tanto a nivel de ingresos publicitarios siendo los dos grupos con mayor cuota de inversión publicitaria a nivel nacional con un mercado publicitario español excesivamente concentrado, como desde una perspectiva de políticas seguidas por ambos grupos cuyos objetivos se equiparan a las mismas necesidades en términos de negocio. Por estos motivos, a nivel sectorial tendremos en cuenta ambos grupos como la mayor referencia, pese a

tener en cuenta la existencia de otros grupos empresariales poco representativos para el análisis sectorial propiamente dicho.

De este modo, a continuación se clasificará el análisis en función de una serie de conceptos relevantes para poder entender cómo ha evolucionado en los últimos ejercicios económicos en términos de facturación, volumen de negocio, rentabilidades, entre otros aspectos. Así pues, en primer lugar se pretende estudiar el crecimiento de los grupos empresariales. Para ello, será necesario analizar cómo ha evolucionado el negocio, el balance expuesto, el número de empleados y los ingresos alcanzados tanto a nivel nacional como en otros países pertenecientes o no a la Unión Europea.

En segundo lugar, se profundizará en la fortaleza financiera, es decir, la situación de equilibrio/desequilibrio financiero a corto plazo observando si la empresa va a poder hacer frente a sus deudas con vencimiento a corto plazo (situación de liquidez), así como la solvencia financiera, el nivel de endeudamiento que presentan y el riesgo de quiebra.

Por último, se analizará desde otro punto de vista económico financiero la calidad del negocio en términos de rentabilidades, ventaja competitiva y calidad desde una perspectiva de los resultados y de las cuentas de explotación expuestas, así como una delimitación de la mayor o menor calidad financiera basándose en una serie de 9 principios contables que analizan la rentabilidad, apalancamiento financiero, liquidez, eficiencia operativa, entre otros (Ratio F-Score de Piotroski). No obstante, en este sub apartado y atendiendo también a la calidad del negocio, se hará hincapié en cuáles son las necesidades teóricas y reales de financiación (ciclo de maduración y ciclo de caja respectivamente) y la evolución que ha experimentado en los distintos ejercicios económicos objeto del presente análisis.

Para todo ello, se debe tener en cuenta un espacio temporal de cuatro ejercicios económicos en el caso del análisis de Atresmedia (2011-2014) y de cinco años en el caso de Mediaset (2010-2014). Se ha considerado oportuno tomar estos años como los de referencia puesto que permitirá no solo tener una aproximación a la situación económico- financiera actual de ambos grupos sino también desde el momento en que se llevaron a cabo los procesos de integración comentados en el capítulo anterior, y así poder evaluar la evolución experimentada en todos sus aspectos.

#### 4.4.1. Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.

##### 4.4.1.1. *Crecimiento*

En este primer apartado el objetivo principal está enfocado a entender de cerca cual ha sido la evolución del negocio audiovisual para Atresmedia y así poder entender de primera mano cómo va a evolucionar probablemente el negocio en un futuro si sigue la misma tendencia que se observe en adelante. Además, a través del análisis de la situación patrimonial y la evolución del Balance se observarán aquellas masas patrimoniales más significativas en la estructura económica y financiera del grupo. Por último, se analizará la evolución y composición de la plantilla de empleados que forman parte de la actividad “productiva” de la empresa, un aspecto relevante o síntoma del mayor o menor crecimiento del grupo, en términos generales.

##### ▪ **Evolución del negocio**

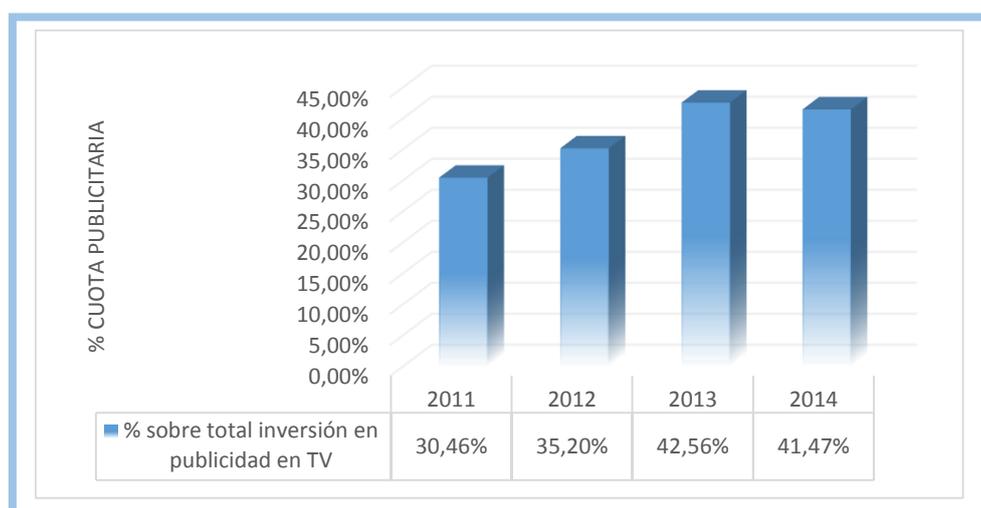
El primer aspecto que debe ser tratado a nivel consolidado es cómo ha evolucionado el grupo Atresmedia a lo largo de los cuatro últimos ejercicios económicos. Así pues, se tendrá una primera toma de contacto con el grupo que mostrará una aproximación de las perspectivas de futuro a niveles económico-financieros. Con este propósito, a continuación se analizará la evolución experimentada por el grupo en los diferentes ejercicios económicos.

En el ejercicio económico 2012, el contexto económico donde desarrolla su actividad el Grupo denominado hasta entonces como Antena 3 de Televisión, S.A. volvió a ser marcadamente negativo. De este modo, el 2011 fue el quinto año consecutivo de estancamiento o caída de la actividad económica en términos generales, que pese a ser un hecho muy conocido y generalizado resulta necesario tener en cuenta debido al fuerte impacto sobre el mercado en que opera el grupo y sobre los posibles resultados a alcanzar. Además, debido a este hecho, las políticas de endeudamiento de la economía española tuvieron un impacto negativo y directo principalmente en el consumo de los hogares y debido a ello, en la inversión publicitaria de las empresas que constituye la principal fuente de ingresos para todas las empresas del sector audiovisual en el ámbito televisivo.

Como ya se había mencionado anteriormente, el mercado publicitario registró una caída en 2012 de alrededor del 16%, mostrando, pese a ello, un comportamiento más favorable en la radio que en la televisión, con descensos del 14% y del 19% respectivamente. Este descenso de

la publicidad llevó al grupo a un deterioro en los últimos ejercicios económicos muy superior al de la economía española en su conjunto. A continuación se puede observar como ha evolucionado la cuota publicitaria del grupo en el periodo considerado en el posterior análisis (2011-2014):

*Gráfico 8: Cuota publicitaria de Atresmedia*



*Fuente: Elaboración propia; Estudio de Infoadex 2014 sobre la Inversión Publicitaria*

Junto a todo ello, en 2012 continuó el proceso de reordenación y concentración del sector de la televisión en abierto. El hecho más significativo fue la estrategia de concentración empresarial llevada a cabo, centrada en un proceso de fusión por absorción de la Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A. por parte del Grupo Antena 3 de Televisión S.A. Esta operación tuvo sus inicios en diciembre de 2011 tras el acuerdo de integración de ambas compañías por suscripción, cerrándose tras la inscripción de la operación en el Registro mercantil de Madrid en octubre de 2012. No obstante, la integración se hizo efectiva el 5 de octubre de 2012 tras el acuerdo del Consejo de Ministros se autorizó la posibilidad de transmitir la licencia de comunicación audiovisual del Grupo La Sexta.

El objetivo fundamental de este proceso de integración era la mejora de la rentabilidad de los accionistas a través de la ampliación del conjunto de la oferta de contenidos, así como una mejora en términos de eficacia de la publicidad. Este hecho tan significativo para el grupo, permitió que durante el último trimestre de 2012 se manifestaran los primeros efectos, alcanzando una cifra de ingresos consolidados de 712.574 miles de euros, es decir, una caída del 8.48% respecto al 2011 debido a la problemática en cuanto al descenso del mercado publicitario en su conjunto. Pese a ello, la cuota de mercado de los negocios de televisión y radio se

incrementó y los demás ingresos crecieron un 7.8% hasta los 28.589 miles de euros en 2012, haciendo que el efecto negativo no fuera tan acusado.

Por el contrario, en relación a otro tipo de variables enfocadas a la actividad “operativa” llevada a cabo por el grupo, la audiencia del total de canales del grupo, tanto por parte de Antena 3 como de la Sexta alcanzó un máximo histórico entorno al 27.6% de cuota a cierre del ejercicio 2012, suponiendo un incremento del 2.2% sobre la cuota a cierre del año 2011. Además la audiencia en la radio incrementó de la mano del grupo Uniprex, S.A.U. (operador de la publicidad para la radio del grupo). Por el contrario, en 2013 Atresmedia alcanzó una cuota media del 28.8% teniendo como canales principales Antena 3 y La Sexta.

En cuanto a los gastos de explotación sostenidos por el grupo en el desarrollo de su actividad audiovisual, tras el proceso de fusión del Grupo La Sexta incrementaron aproximadamente un 3%, por lo que se empezó a seguir una fuerte y constante política de control de estos costes, basada en recortes por lo general, excepto en términos de programación y de esfuerzo realizado sobre los derechos de retransmisión de la Fórmula 1. No obstante, estas sinergias en términos de gastos elevados, se resolvieron con éxito en 2013 completando la ejecución del proceso de integración por fusión.

Otro aspecto que se debe tener en cuenta en 2012 tras esta combinación de negocios es la manifestación de una diferencia negativa de combinación de negocios de 19.536 miles de euros teniendo un efecto positivo sobre la cuenta de resultados consolidados, siendo el resultado antes de impuestos de 11.904 miles de euros y un resultado del ejercicio de 31.911 miles de euros, un descenso del 65% respecto al ejercicio económico 2011.

Durante el ejercicio 2013, la actividad económica en España experimentó una mejora gradual del mercado tras el alivio de las tensiones financieras en el sur de Europa y una política española menos restrictiva. Estos aspectos han originado mejoras en términos de inversión, consumo y empleo, pese a que no mostraba datos totalmente satisfactorios pero que realmente denotaban una recuperación progresiva en el mercado publicitario. El mercado publicitario descendió en 2013 el 8.1%, caída inferior a la registrada en 2012 (16%), pero igualmente un año más la inversión publicitaria había caído. No obstante, en 2013, los ingresos en televisión se comportaron mejor que los del mercado en conjunto, mejorando la cuota de mercado como ya se había señalado anteriormente, mientras los demás ingresos continuaron creciendo un 18.9% y los ingresos totales del grupo incrementaron un 12%.

Además, el proceso de fusión llevado a cabo en 2012 se consolidó definitivamente en 2013 como un nuevo modelo televisivo, mostrando los síntomas o efectos reales sobre la situación económico – financiera del grupo que en adelante analizaremos detalladamente.

Por último, en el ejercicio económico 2014, la economía española ha registrado una clara recuperación tras la mejora iniciada a finales de 2013. Sigue creciendo en todos sus aspectos más generales, así como más específicos como los niveles de audiencia, consumos, inversión publicitaria y resultados económicos. El mercado publicitario, por su parte, ha reaccionado de forma muy positiva, donde, frente a la caída del 8.1% en 2013, este mercado ha crecido en 6.4 puntos. Además, el mercado de la publicidad en la televisión ha mostrado un cambio de tendencia, pues ha pasado de caer un 6.2% a crecer más del 10%. Con ello, la publicidad en televisión en el grupo representa un 42% del total del mercado publicitario, mostrando la fortaleza y eficacia de este medio para los anunciantes.

El hecho más significativo para el grupo en 2014 ha sido la pérdida de tres canales tras una sentencia del Tribunal Supremo, siendo Atresmedia el grupo más afectado, por ser el que más canales ha perdido y los que más audiencia tenían. A pesar de todo ello, ha sido posible radicar este efecto negativo y alcanzar unos niveles de audiencia media del 27.7% (un 1.1% inferior al 2013), centrando el liderazgo en el canal Antena 3 seguido de La Sexta. Todo ello, junto al esfuerzo comercial realizado, el grupo ha alcanzado una cuota de mercado de aproximadamente un 42%.

Por otro lado, el importe neto de la cifra de negocios (INCN) ha crecido un 6.8% situándose en 849.891 miles de euros, frente a los 795.774 miles de euros. Los ingresos totales del grupo, por su lado, han incrementado un 6.4% con respecto a los de año anterior. La evolución de los gastos de explotación ha sido muy satisfactoria, debido a que se ha incrementado únicamente en un 0.8%, manteniendo las sinergias en cuanto a costes conseguidas en la fusión con el Grupo La Sexta. Además, el resultado de explotación ha alcanzado la cifra de 111.232 miles de euros, frente a los 47.807 miles de euros en 2013. Finalmente el resultado neto es de 46.730 miles de euros, ligeramente superior al ejercicio anterior.

En suma, todo lo expuesto con anterioridad demuestra la capacidad de recuperación del grupo así como la capacidad para afrontar problemas ajenos y no ajenos al grupo que le han permitido mejorar sus resultados, efecto que se corroborará con los demás aspectos a analizar a continuación.

▪ **Evolución del Balance y análisis de la situación patrimonial**

El objetivo básico del análisis patrimonial del grupo Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. radica en la posibilidad de diagnosticar cuáles son las masas patrimoniales que ostentan un mayor peso relativo, tanto en la estructura económica (a nivel de activos) como en la estructura financiera (a nivel de patrimonio neto + pasivo), así como a la evolución que han experimentado en los ejercicios económicos analizados en el presente análisis (2011-2014) con el propósito de determinar si dicha estructura resulta coherente desde un punto de vista económico-financiero pero también en relación a su actividad empresarial de producción audiovisual.

De esta forma, la agrupación del balance en sus principales masas patrimoniales, y el posterior cálculo de los porcentajes respecto el total de Activo o de Patrimonio neto + Pasivo (análisis vertical) nos permite alcanzar una primera aproximación a la realidad patrimonial de la empresa, con una mayor relatividad y objetividad que si se realizara únicamente con valores absolutos.

*Tabla 5: Estructura económico - financiera de Atresmedia (miles de euros y %)*

	2011	% en 2011	2012	% en 2012	2013	% en 2013	2014	% en 2014
<b>ANC</b>	345676	44,14%	691325	58,90%	686764	54,46%	649441	53,49%
<b>Existencias</b>	2600	0,33%	2924	0,25%	3019	0,24%	3483	0,29%
<b>Realizable</b>	426804	54,49%	472567	40,26%	514.931	40,84%	530.102	43,66%
<b>Efectivo</b>	8126	1,04%	6973	0,59%	56282	4,46%	31081	2,56%
<b>TOTAL</b>	<b>783206</b>	<b>100,00%</b>	<b>1173789</b>	<b>100,00%</b>	<b>1260996</b>	<b>100,00%</b>	<b>1214107</b>	<b>100,00%</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	294260	37,57%	336202	28,64%	384018	30,45%	449285	37,01%
<b>Pasivo No Corriente</b>	1330	0,17%	101380	8,64%	298162	23,64%	203943	16,80%
<b>Pasivo Corriente</b>	487616	62,26%	736207	62,72%	578816	45,90%	560879	46,20%
<b>TOTAL</b>	<b>783206</b>	<b>100,00%</b>	<b>1173789</b>	<b>100,00%</b>	<b>1260996</b>	<b>100,00%</b>	<b>1214107</b>	<b>100,00%</b>

*Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A; Anexos 4 y 5*

En primer lugar, es necesario conocer de antemano la composición total de la estructura económica y financiera que se refleja en las cuentas del grupo durante los cuatro años de estudio. Desde una perspectiva más general se observa como el volumen del total de Activo y del Patrimonio Neto + Pasivo ha mostrado una tendencia creciente hasta 2013, tendencia que se rompe en el ejercicio económico 2014 con un descenso respecto el ejercicio económico directamente anterior alcanzando un valor absoluto de 1.214.107 miles de euros. No obstante, este volumen supone un incremento del 55% respecto al 2011 donde se alcanzó un volumen de tan solo 783.206 miles de euros.

A la hora de profundizar aún más en el análisis, este crecimiento exponencial hasta el año 2013 tuvo lugar principalmente en 2012, pues el acuerdo de integración mediante un

proceso de fusión por absorción de la Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta S.A. (La Sexta) bajo el control del grupo Antena 3 el 14 de diciembre de 2011, se materializó en el siguiente ejercicio económico en términos de incremento del volumen de la estructura económico-financiera del grupo en casi un 50%, es decir, en este ejercicio económico prácticamente su duplicó el volumen de la estructura económica y financiera.

De este modo, resulta imprescindible analizar el impacto de esta estrategia de concentración empresarial llevada a cabo por el Grupo Antena 3 de Televisión S.A. Así pues, en 2012, tras esta combinación de negocios, los activos y pasivos de la sociedad absorbida fueron reconocidos a valor razonable en la fecha de adquisición, siendo estos los siguientes:

*Tabla 6: Reconocimiento de Activos y Pasivos de la sociedad absorbida a valor razonable (miles de euros)*

<b>Activo Corriente</b>	<b>62718</b>	<b>Pasivo Corriente</b>	<b>-213282</b>
Existencias	21790	Provisiones a corto plazo	-14079
Deudores comerciales	24787	Deudas a corto plazo	-6
Inversiones en empresas del grupo	13331	Deudas con emp. Grupo y asociadas c/p	-22879
Inversiones financieras a corto plazo	696	Acreeedores comerciales	-176318
Periodificaciones	184		
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1930	<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>-99854</b>
		Pasivo por impuesto diferido	-31319
<b>Activo No Corriente</b>	<b>365847</b>	Deudas con emp. Grupo y asociadas l/p	-68535
Inm. Intangible	105111		
Inm. Material	615		
Inversiones en empresas del grupo y asociadas	9445		
Inversiones financieras a largo plazo	8926		
Activo por impuesto diferidos	241596		
Deudores comerciales a largo plazo	154		

*Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A*

El cuadro anterior nos ayudará a entender el motivo por el que algunos elementos integrantes tanto de la estructura económica como financiera han originado cambios en 2012 respecto al 2011. Pero también se debe tener en cuenta que se incorporaron elementos patrimoniales no reflejados en la contabilidad de Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta S.A, la marca “La Sexta” y la Licencia de comunicación audiovisual concedida. El valor razonable de la licencia fue determinado en base a la capacidad de la misma para generar ingresos con una vida útil indefinida, a través del método de descuento de flujos de caja.

No obstante, la imputación de los distintos valores razonables de los activos y pasivos adquiridos, a fecha de cierre del ejercicio 2012, estaba sujeta a posibles actualizaciones en el plazo de un año según la normativa contable, pero hasta el momento se mostraba una aproximación razonable del desempeño en ese momento de la nueva entidad fusionada y como punto de referencia ante posibles comparativas con los ejercicios económicos posteriores como iremos viendo a continuación.

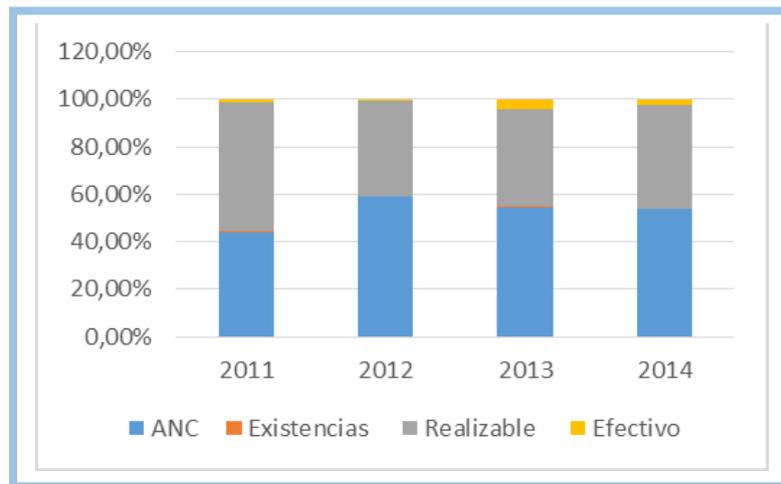
En segundo lugar, resulta imprescindible analizar la composición de ambas estructuras que representa el grupo. Atendiendo a la **estructura económica**, se puede ver como en 2014, del total del activo, un 53.49% hace referencia al Activo no corriente, pues la mayor parte de dicho porcentaje pertenece a los activos por impuesto diferido con un 24.87% seguido de las Fondo de Comercio con un 12.62% y demás activos intangibles con un peso del 11.12% sobre el total del activo.

En relación a los activos por impuesto diferido que poseen el mayor peso tanto dentro del volumen de activo total como de activo no corriente, destacan principalmente los derechos por deducciones y bonificaciones (representan el 34.22% sobre los activos por impuesto diferido) y Hacienda Pública Deudora por pérdidas a compensar (representan el 58.77% sobre los activos por impuesto diferido). Además, el fondo de comercio es considerado como la segunda partida más representativa del Activo No Corriente, con un importe que se ha mantenido prácticamente constante en los ejercicios económicos anteriores. Por último, haciendo referencia a los activos intangibles, aumentan las producciones audiovisuales en 2014.

Por otro lado, en relación al activo corriente, la partida del Activo que muestra un mayor peso sobre la estructura económica son los derechos de programas y demás existencias con un 23.83% y el realizable con un 19.92% con un elevado peso de los deudores comerciales. No obstante, el efectivo y otros activos líquidos equivalentes representan la última masa patrimonial en importancia tanto en el activo corriente como en el total de activo, siendo lo menos destacable en todos los ejercicios económicos objeto de estudio en el presente análisis.

Al analizar esta composición de masas patrimoniales, tras el acuerdo de integración, se sigue la tendencia creciente en todas ellas, así como la misma composición en cuanto a la estructura económica se refiere excepto con anterioridad a este acuerdo (Activo no corriente como primera masa patrimonial más representativa del activo, seguida de las existencias y del realizable). Todo ello se puede observar en el gráfico que se muestra a continuación.

Gráfico 9: Composición de la estructura económica de Atresmedia (2011-2014)



Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A.; Anexo 4

Por lo que respecta a la estructura financiera, es destacable un claro predominio de la financiación ajena, si bien no en exceso: se trata de un grupo endeudado pero dentro de los límites de una capitalización adecuada. En relación con la financiación ajena cabe destacar, sin duda alguna, el peso del pasivo corriente, compuesto mayoritariamente por deudas con acreedores comerciales y otras cuentas a pagar (76.4% del pasivo corriente). Este tipo de financiación resulta coherente con la actividad desarrollada por este tipo de grupo empresarial (audiovisual) que suelen obtener unos importantes niveles de financiación de sus proveedores de contenidos audiovisuales.

El escaso volumen de pasivo no corriente se corresponde prácticamente en su totalidad con deudas con entidades de crédito a largo plazo. Además, en 2014 el Patrimonio Neto representa un 37% del total de la estructura financiera del grupo y está integrado en un 99.9% por el patrimonio neto de la sociedad dominante (los intereses minoritarios representan un porcentaje poco significativo para el análisis), destacando el notable peso relativo de las ganancias acumuladas que, en su conjunto, representan el 49.75% del patrimonio neto, así como el capital social que constituye prácticamente el 14% del patrimonio neto total. Es poca la incidencia en el patrimonio neto de los ajustes por cambios de valor, los instrumentos de patrimonio, los dividendos a cuenta y las acciones propias (0.1%, 0.25%, 1.89% y 0.59% respectivamente en 2014).

En relación con la evolución experimentada por la situación patrimonial y por lo que respecta a la estructura financiera también se mantiene la tónica de los ejercicios anteriores,

con un predominio de la financiación ajena aunque se observa un ligero proceso de capitalización. Este hecho ha motivado que el grupo goce de un nivel de capitalización más elevado en el ejercicio 2014 respecto los anteriores tres ejercicios económicos (2011, 2012 y 2013) pasando de un ligero 28.64% en 2012 hasta un 37.01% en 2014 y siguiendo el ritmo de la mayor capitalización que se presentaba en 2011 con un volumen de patrimonio neto del 37.57% respecto el total de la estructura financiera que presentaba el grupo.

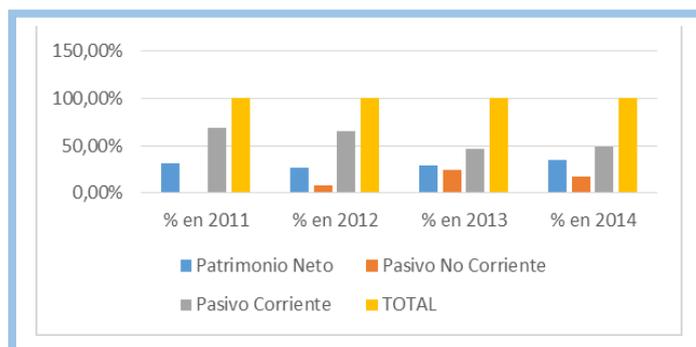
Esta mayor capitalización se debe fundamentalmente a una reducción gradual de las acciones propias. Tras las variaciones experimentadas por el capital social como consecuencia de la fusión, se dio lugar a la necesidad de realizar movimientos más rápidos de los fondos propios a través de las acciones propias devolviendo al accionista el valor nominal de la acción más unas reservas. De este modo, en virtud del acuerdo de fusión, ambas sociedades acordaron atribuir a los accionistas del grupo La Sexta una participación adicional de 15.818.704 acciones de Atresmedia (Acciones propias en el balance a 31 de diciembre de 2013), representativas del 7% de su capital. No obstante, su entrega quedaba diferida en función de los resultados del grupo de los ejercicios 2012 a 2016 según se menciona en las cuentas anuales del grupo y de ahí se explica el hecho de que haya disminuido su representatividad sobre el total de la estructura patrimonial.

Además el capital social tras la fusión se incrementó en 2012 con la finalidad de atender parte del canje de la fusión. Este aumento del capital social, así como del valor nominal (de 0.75 euros por acción a 3.37 euros por acción) y la prima de emisión quedaron íntegramente desembolsados como consecuencia de la transmisión en bloque del patrimonio social de la sociedad adquirida en la fecha de inscripción de la escritura de fusión.

Además, haciendo referencia a la financiación ajena hay que señalar un descenso porcentual de la financiación ajena a largo plazo del 2014 respecto al ejercicio anterior en un 31.59% pese al elevado incremento en relación al ejercicio económico 2011 donde este tipo de financiación ajena era prácticamente inexistente (0.02% respecto el total de la estructura patrimonial) como consecuencia de la inexistencia de deudas con entidades de crédito a largo plazo y demás pasivos no corrientes que en 2014 representaron un peso no excesivo pero si importante sobre el volumen de deudas a largo plazo en su conjunto. Además, destaca una disminución del endeudamiento a corto plazo, donde se observa un cambio de tendencia, es decir, en 2011 y 2012 la media en términos de financiación ajena a corto plazo era del 62% aproximadamente, mientras que en 2013 y 2014 era de un 46%. Este hecho, ha originado en gran medida el incremento del nivel de capitalización expuesto anteriormente. Al igual que en

la estructura económica, todo ello se puede observar en el gráfico que se muestra a continuación.

*Gráfico 10: Composición de la estructura financiera de Atresmedia (2011-2014)*



*Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A.; Anexo 5*

A la hora de realizar una comparación del análisis de la estructura económico-financiera del grupo desde el punto de vista estático, se revela aparentemente una incoherencia patrimonial en los ejercicios económicos 2011, 2012 y 2013, puesto que la inversión ligeramente superior en el Activo no corriente está siendo financiada mayoritariamente con financiación ajena a corto plazo. No obstante, en 2014 con un signo positivo del fondo de maniobra, se explica la mayor coherencia patrimonial en contraste con los tres ejercicios económicos anteriores, llevando a una situación de equilibrio económico financiero muy ajustado, lo que implica que el grupo posee suficiente activo corriente para hacer frente a sus pasivos a corto plazo, o lo que es lo mismo, la financiación a largo plazo son suficientes para financiar la totalidad del activo no corriente, estando una parte de éste financiado con fondos ajenos a corto plazo.

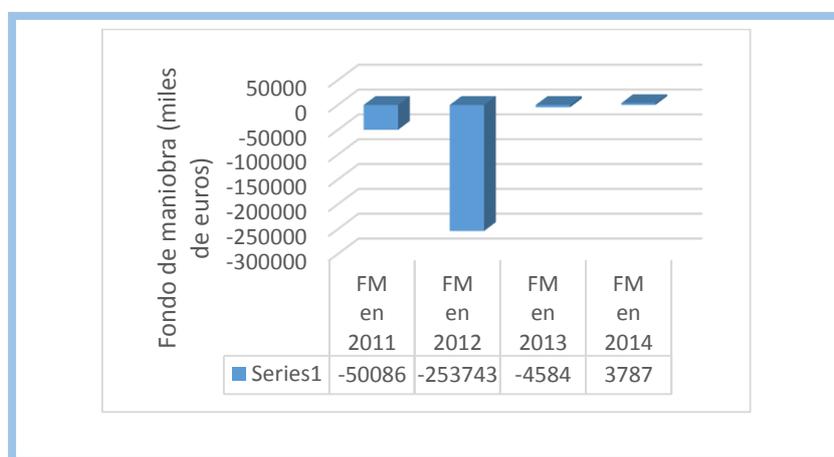
La existencia de un fondo de maniobra de signo positivo pero ajustado no se considera una característica propia del sector audiovisual como se verá en el próximo análisis de Mediaset España Comunicación de Medios, S.A. Así pues, se analizará posteriormente en profundidad la política de inversión-financiación seguida por el grupo, así como otros aspectos que revelen la situación económico-financiera real del grupo.

No obstante, aparentemente se puede pensar que el grupo Atresmedia mediante sus políticas de inversión – financiación está mejorando su situación económico – financiera, dejando atrás fondos de maniobra de signo negativo en los ejercicios económicos anteriores, donde se observa en 2012 un fondo de maniobra con un valor pésimo para la empresa debido a que, tras la fusión, se adquirió por parte del Grupo La Sexta un mayor volumen de Activo no

corriente que de Activo Corriente, además de un mayor volumen de deuda como se ha visto en la tabla número 6.

Esta evolución que se prevé sobre el fondo de maniobra en ejercicios económicos futuros incidirá de forma muy sustancial sobre la situación de liquidez de la empresa, debido a que un fondo de maniobra positivo indica que las deudas más inmediatas pueden ser cubiertas con el activo más líquido y, por tanto, la situación de liquidez no se verá comprometida, sino más bien favorecida. Con todo ello, a continuación se observa en el siguiente gráfico como ha sido el comportamiento del Fondo de maniobra.

*Gráfico 11: Fondos de maniobra Atresmedia (miles de euros)*



*Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A.; Anexos 4 y 5*

### **Evolución del número de empleados**

Puesto que resulta imprescindible realizar un breve análisis de la evolución que ha experimentado la plantilla de empleados, su composición y su contribución al beneficio neto y a los ingresos netos obtenidos por el grupo en sus respectivos ejercicios económicos, a continuación se presenta la siguiente tabla en la que se pueden observar cada uno de estos aspectos.

Tabla 7: Número de empleados, ingresos por empleado y beneficio neto por empleado

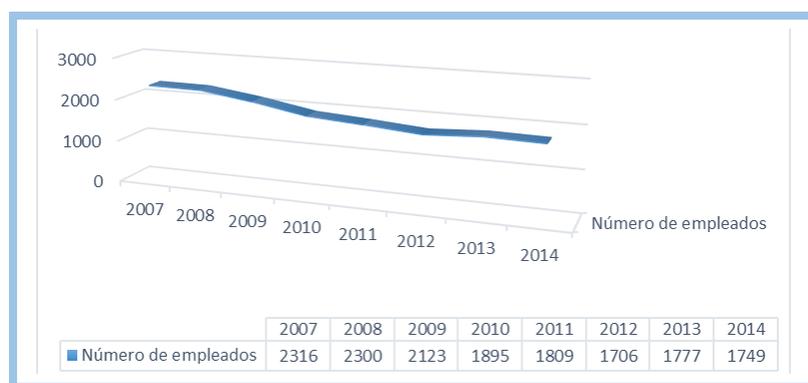
	2011	2012	2013	2014
<b>Número de empleados</b>	1809	1706	1777	1749
<i>Variación número de empleados</i>	-	-5,69%	4,16%	-1,58%
<i>% femenino</i>	50,30%	49,53%	48,73%	50,66%
<i>% masculino</i>	49,70%	50,47%	51,27%	49,34%
<b>Ingresos netos (miles de euros)</b>	805.209,00 €	741.163,00 €	829.790,00 €	883.226,00 €
<b>Ingreso por empleado (miles de euros)</b>	445,11 €	434,44 €	466,96 €	504,99 €
<i>Varación ingreso por empleado</i>		-2,40%	7,48%	8,14%
<b>Beneficio neto por empleado (miles de euros)</b>	51,64842454	18,70398593	25,91671356	26,67352773
<i>Variación BN por empleado</i>		-63,79%	38,56%	2,92%

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A

En primer lugar, en relación al número de empleados, tras el proceso de integración por fusión el número de empleados disminuyó un 5,691%, uno de los mayores descensos en términos de plantilla en la historia del grupo por debajo de las variaciones producidas en 2009 y 2010 como consecuencia del inicio de una coyuntura económica que imposibilitaba el avance del audiovisual como medio de comunicación de masas desde un punto de vista económico.

No obstante, en 2013 la plantilla de empleados se incrementó en un 4.16% pero mostrando un nuevo descenso mínimo en 2014 de 1.58%. Estas subidas y bajadas de la composición de la plantilla de empleados servirán de base en el presente análisis para abordar y entender algunos de los aspectos económico-financieros que se trataran en adelante. De este modo, se puede observar esta evolución a través del siguiente gráfico, una evolución expuesta desde el 2007 hasta la actualidad con el fin de tener un enfoque más amplio de este descenso de la empleabilidad en el grupo.

Gráfico 12: Evolución de la plantilla de empleados de Atresmedia (2007-2014)



Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A.

En segundo lugar, para entender esta evolución de forma más específica, se observa como la participación femenina en el grupo es en 2014 del 50.66% mantenida prácticamente constante en términos porcentuales desde 2011 y ejercicios económicos anteriores. A su vez, la participación masculina, al igual que la femenina, mantiene durante los cuatro años aproximadamente la misma composición, siendo esta en 2014 de un 49.34%. Además, es necesario tener en cuenta que del total de la plantilla de empleados, en su mayoría, estaba y está compuesto por técnicos, ya que por el tipo de actividad que se desarrolla se necesita de este tipo de personal para el correcto funcionamiento del medio de comunicación de masas.

De este modo y una vez expuesta la composición de la plantilla tanto desde un nivel global como específico por sexos, resulta imprescindible observar la contribución de los empleados sobre algunos conceptos económicos como son los ingresos netos y el beneficio neto, es decir, cuanto ha contribuido un empleado para la obtención de determinados beneficios netos e ingresos netos.

En relación a los ingresos por empleado, desde 2012 ha experimentado una tendencia al alza (variación positiva de 7.48% en 2013 y de 8.14% en 2014). En 2014, cada empleado ha contribuido a la obtención de un monte total de 505 miles de euros aproximadamente frente a los 445 miles de euros en 2011. Este hecho revela una mejora de la productividad de los empleados en su labor dentro del grupo.

Por otra parte, atendiendo a la contribución de cada empleado sobre el beneficio neto obtenido por el grupo, se observa como en 2011 han aportado 51.64 miles de euros, una cantidad elevada en comparación a los demás ejercicios económicos donde la contribución era entre 20 y 26 miles de euros aproximadamente.

En suma, evaluar a los empleados por sexos, así como por la influencia sobre los beneficios y los ingresos nos permite no solo medir la mayor o menor productividad de estos en su trabajo diario sino también medir la capacidad de crecimiento del grupo en un mercado concentrado que requiere de una evolución positiva en todos los aspectos.

#### *4.4.1.2. Fortaleza financiera*

En este segundo apartado se abordará la fortaleza financiera de la empresa, tras haber evaluado la composición del balance por masas patrimoniales y con ello la evolución económica del grupo, es decir, la capacidad de generar beneficios. Así pues, a continuación y a través de la

fortaleza financiera se estudiará la capacidad para atender adecuadamente los compromisos de pagos y su evolución. Para ello, es necesario realizar un análisis de la liquidez, del endeudamiento y solvencia en primer lugar.

Seguidamente, se analizará la eficacia de las políticas de inversión-financiación llevadas a cabo por el grupo en los diferentes ejercicios económicos. Finalmente, se evaluará la probabilidad de riesgo de quiebra a través del Índice Z de Altman, donde mediante un enfoque multidimensional basado en la utilización de varios ratios se determinará si el grupo muestra una situación “sana” o no a niveles económico – financieros y de fortaleza financiera.

▪ **Análisis de la situación de liquidez**

Tras haber analizado previamente la situación patrimonial del grupo en cuanto a la estructura económica y financiera, ya se había detectado una situación de liquidez que merece ser completada con otras técnicas de análisis que permitan corroborar, matizar o incluso modificar las conclusiones obtenidas. En este sentido, el análisis mediante los ratios permitirá relacionar magnitudes patrimoniales que mantienen una cierta similitud permitiendo una mayor comparabilidad entre valores individuales. Los ratios más utilizados para llevar a cabo el presente análisis se muestran en la siguiente tabla.

*Tabla 8: Ratios de liquidez de Atresmedia*

	2011	2012	2013	2014
<b>Liquidez general</b>	0,90	0,66	0,99	1,01
<b>Tesorería</b>	0,89	0,65	0,99	1,00
<b>Disponibilidad</b>	0,02	0,01	0,10	0,06
<b>FM s/Activo</b>	-0,06	-0,22	-0,004	0,003
<b>FM s/Pasivo</b>	-0,10	-0,34	-0,01	0,01

*Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A; Anexos 4 y 5*

Como ya se acontecía con el análisis patrimonial, a través de los ratios de liquidez expuestos en la tabla 8, se corrobora la situación ya revelada. Por una parte en 2011 y 2012, tanto la liquidez general como la tesorería presentaban valores inferiores a la unidad, revelando la existencia de un fondo de maniobra negativo, y por tanto una aparente situación de suspensión de pagos técnica, pues no se puede tratar de una situación de quiebra técnica ya que el Activo es superior al Pasivo total. Esta situación de suspensión de pagos hace referencia a carencia de liquidez continuadamente, como consecuencia de una falta de activos o debido a

una falta de coordinación entre los vencimientos de las deudas y el cobro de los distintos activos. Por el contrario, en los dos últimos ejercicios económicos analizados (2013 y 2014) la situación de liquidez no se muestra tan comprometida, mostrando unos valores en términos de liquidez general y tesorería iguales a la unidad aproximadamente. No obstante, a continuación se analizará cada uno de los ratios para observar en que se caracteriza la situación de liquidez en estos cuatro años.

En primer lugar, haciendo referencia al ratio de liquidez general, en 2013 y 2014 roza la unidad con un valor de 0.99 y 1.01 respectivamente. Quizá podría pensarse que con este valor ya se atenderían sin problemas las deudas a corto plazo, sin embargo, la posible morosidad de parte de la cartera de clientes del grupo y las dificultades para entregar los compromisos de programas de producción ajena a corto plazo principalmente hace necesario un fondo de maniobra positivo, y por tanto, que el activo corriente sea superior a las deudas a corto plazo en un margen suficiente desde una perspectiva conservadora, aspecto alcanzado en 2014 con un fondo de maniobra positivo, pero no para el caso del ejercicio económico 2013.

Debido, a que estos valores determinan posibles problemas sobre la liquidez del grupo, resulta imprescindible profundizar con el análisis de la liquidez a través del ratio de tesorería y disponibilidad.

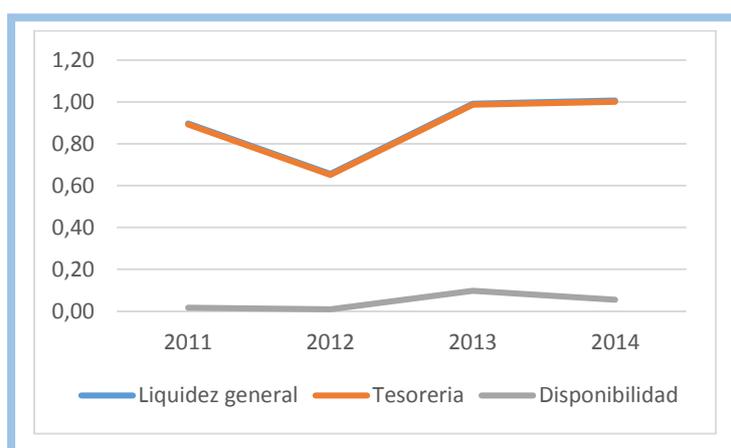
A través del ratio de tesorería, se observa como con un valor aproximado a la unidad en 2014 el grupo no presenta problemas de liquidez, pues, posee activos líquidos suficientes para hacer frente a las deudas más inmediatas, llevando a una situación de equilibrio económico – financiero. No obstante, en 2013 y ejercicios económicos anteriores presenta un valor del ratio de tesorería inferior a la unidad, observándose que el grupo presentaba problemas de liquidez con una insuficiente capacidad para atender los compromisos de pagos, pese a que en 2013 se presenta un valor muy próximo a la unidad, permitiendo explicar el valor del fondo de maniobra negativo pero muy próximo al equilibrio económico – financiero. Además, el ratio de disponibilidad muestra un valor mínimo de 0.1 en 2013 y de 0.06 en 2014, presentándose el problema para atender los pagos y para hacer frente a las deudas más inmediatas con su activo más líquido, siendo éste el problema fundamental al que debe hacer frente el grupo en 2014.

Como consecuencia de los resultados expuestos, se evidencia una interpretación correcta, dado que por una parte inducen a pensar en una situación de equilibrio económico – financiero en 2014 y de suspensión de pagos técnica en 2013 con un margen muy ajustado y encaminada hacia una situación de equilibrio pero además revelan problemas de liquidez

inmediata a través del efectivo y otros activos líquidos equivalentes, cuya mejora dependerá en gran medida del efectivo que imposibilita la correcta situación de liquidez inmediata.

Observando la evolución que presentan estos ratios en los cuatro ejercicios económicos objeto de análisis, se mantiene la misma tendencia en cuanto a ratios, es decir, la liquidez general manifiesta problemas para atender los pagos pese a que presenta valores que rozan la unidad, pues se evidencia en los ratios de disponible con unos valores inferiores a los que serían correctos para una buena atención de los pagos. Esta evolución se observa en el siguiente gráfico donde se ve una tendencia constante en todos los ejercicios económicos, excepto en 2012, donde los ratios de liquidez general determinan una mayor problemática para el grupo a la hora de afrontar los pagos, pues presenta un incremento del nivel de deuda tanto a corto plazo como a largo plazo en comparación los valores que se observan en 2011. Este hecho se debe al proceso de fusión por absorción en que se transmitieron por parte del Grupo La Sexta un montante total de financiación ajena a corto y largo plazo de 313.136 miles de euros (con mayor peso del pasivo corriente sobre el pasivo no corriente).

*Gráfico 13: Ratios de liquidez general, tesorería y disponible de Atresmedia*



*Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A.; Anexos 4 y 5*

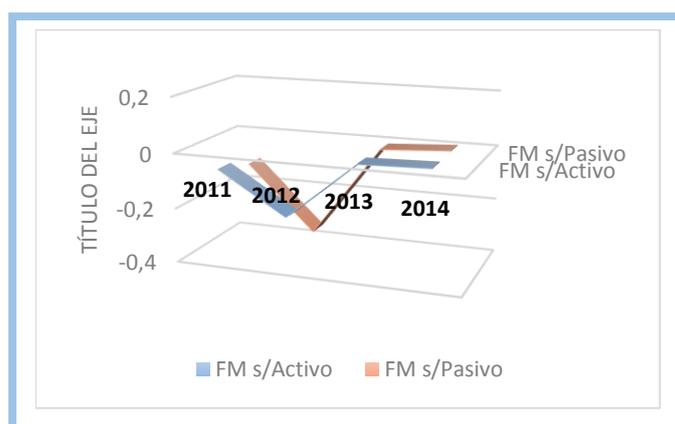
Con todo lo expuesto anteriormente si el grupo mantiene la misma tónica en ejercicios posteriores a 2014, se mantendrá la situación de equilibrio económico – financiero que ya se observa en el último año, con mejoras en términos de liquidez y demás aspectos que trataremos a continuación. Esta situación de equilibrio delimita la percepción de una liquidez que está condicionada por el realizable, pues los ratios de liquidez general y tesorería hablan del escaso peso de las existencias, mientras que el ratio de disponibilidad muestra la escasez de efectivo. Por este motivo resulta necesario analizar de qué realizable se trata y cuál es su liquidez. De este modo, el mayor volumen de realizable es debido al peso de los clientes por ventas y prestación

de servicios, por lo que para evaluar la liquidez en relación a los clientes, resulta fundamental analizar el plazo de cobro y así observar la favorable o desfavorable liquidez. Se observan unos plazos de cobro de 78 días en 2014, siendo bastante inferiores a los plazos de pago a proveedores de 288 días en ese mismo ejercicio económico, por lo que permite afirmar que el hecho de que la liquidez del grupo esté condicionada por el realizable resulta favorable (los cobros por ventas se realizan casi siempre al contado mientras que los plazos de pago a proveedores son más amplios).

En cuanto al análisis del fondo de maniobra sobre el activo y pasivo corriente, se aprecia una situación de equilibrio económico – financiero en 2014 pero de suspensión de pagos teórica en los ejercicios económicos anteriores, tanto si se observa desde la perspectiva del fondo de maniobra sobre el activo como del fondo de maniobra sobre las deudas a corto plazo. Teniendo en cuenta un activo total de 1.214.107 miles de euros en 2014 y de 1.260.996 en 2013 y unos fondos de maniobra negativo de -4.584 miles de euros en 2013 y positivo de 3.787 miles de euros, se obtienen en el último ejercicio económico un ratio positivo pero muy ajustados de tan solo 0.003% en 2014, mientras que en el ejercicio anterior se mostraba un ratio de signo negativo por valor de -0.004. Así pues, se corroboran los problemas para afrontar los pagos y las deudas en el corto plazo en 2013 mientras que en 2014 aparentemente no existen problemas para afrontar los pagos pues depende del realizable y la política de cobros y pagos ha resultado favorable.

En cuanto a la evolución de ambos ratios a lo largo de los cuatro ejercicios económicos, se observa la situación equiparable en 2011, 2013 y 2014 con unos valores del ratio muy ajustados y negativos próximos a cero. No obstante en 2012 estos valores resultan más relevantes para el análisis pues presentan unos valores negativos en exceso de -0.22 para el ratio de fondo de maniobra sobre el activo y de -0.34 para el ratio de fondo de maniobra sobre el pasivo corriente. Las causas de estos cambios tan radicales recaen sobre el proceso de integración de fusión por absorción del Grupo La Sexta como consecuencia del impacto negativo sobre el fondo de maniobra sobre activo y sobre pasivo debido al incremento superior de las deudas a corto plazo frente al ligero aumento de las inversiones a corto plazo (Activo Corriente). Para finalizar el análisis de la liquidez se muestra esta última evolución comentada anteriormente en el siguiente gráfico.

Gráfico 14: Ratios del fondo de maniobra de Atresmedia



Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A.; Anexos 4 y 5

▪ **Análisis de la situación de endeudamiento y solvencia**

Anteriormente, en una primera aproximación, ya se ha señalado el aparentemente adecuado nivel de endeudamiento de la empresa en el último ejercicio económico analizado en el presente trabajo, que es especialmente a corto plazo, y su evolución en el periodo considerado (2011-2014), pues se presentaba una coherencia patrimonial en el último ejercicio económico. A continuación, a través del método de los ratios, se ampliará esta primera perspectiva comprobando tanto el volumen de deuda y su calidad, pero también el esfuerzo que ésta representa para la estructura del grupo, es decir, analizando hasta qué punto se obtiene el beneficio suficiente para soportar su carga financiera. De este modo, los valores de los ratios de endeudamiento y solvencia aparecen en la siguiente tabla.

Tabla 9: Ratios de endeudamiento de Atresmedia

	2011	2012	2013	2014
<b>CANTIDAD DE DEUDA</b>				
<b>Endeudamiento</b>	0,62	0,71	0,70	0,63
<b>Autonomía</b>	0,60	0,40	0,44	0,59
<b>Solvencia</b>	1,60	1,40	1,44	1,59
<b>COMPOSICIÓN DE LA DEUDA</b>				
<b>Calidad de la deuda</b>	1,00	0,88	0,66	0,73
<b>CARGA FINANCIERA</b>				
<b>GF / ventas</b>	0,141	0,102	0,088	0,209
<b>Coste deuda</b>	0,059	0,073	0,067	0,081
<b>Cobertura GF</b>	8,816	1,206	2,926	3,191

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A; Anexos 4 y 5

Se analizará en primer lugar, y a través de los tres primeros ratios calculados anteriormente, **la cantidad de deuda** del grupo. El ratio de endeudamiento, es un indicativo del peso que representa el total de la financiación ajena en la estructura financiera del grupo (Patrimonio neto + Pasivo). El valor del ratio en 2014 en Atresmedia del 63% denota un volumen de deudas que no resulta del todo excesivo, por lo que el grupo posee una baja autonomía financiera frente a terceros, Aun así, en 2014 se muestra una autonomía financiera mayor pues el volumen de deudas es menor que en 2012 y 2013, alcanzando un volumen similar al ejercicio económico previo a la fusión del grupo La Sexta. En 2014, la financiación ajena recae principalmente sobre las deudas a corto plazo en un 73.33% sobre el total del pasivo, y más específicamente debido a los incrementos de partidas como los acreedores comerciales y otras cuentas a pagar con unos porcentajes respecto el total de la deuda del 56%. Además pero en menor medida el exceso del pasivo es debido también a las provisiones que representan el 11.5%.

En este mismo sentido, se revela el ratio de autonomía que expresa la relación existente entre las fuentes de financiación propias y ajenas en el grupo. Reflejando una evolución contraria a la reflejada por el ratio de endeudamiento (incrementos del ratio de endeudamiento se corresponderán con reducciones de la autonomía financiera). Por ello, una adecuada autonomía es aquella que presente valores que se encuentren entre 0.7 y 1.5, pudiéndose apreciar en este caso una baja autonomía en el ejercicio 2014 con un valor de 0.59, pero sin mostrar síntomas de exceso de deuda pues es un 63% de deuda es un valor elevado, pero bajo en comparación a los demás ejercicios económicos. Es una empresa endeudada, pero no en exceso.

No obstante, un endeudamiento excesivo no tiene por qué ser en todos los casos sinónimo de una situación financiera grave o comprometida para Atresmedia ya que, muchas veces, ésta puede perfectamente soportar una estructura financiera más arriesgada que permita aliviar el esfuerzo que representa depender de sus capitales propios. Por ello, el estudio del endeudamiento debe ser completado con el análisis de otros aspectos que aporten información necesaria acerca de la capacidad del grupo para soportar la carga financiera derivada de su endeudamiento, su vencimiento o la garantía que, aun endeudada, es capaz de ofrecer a sus acreedores.

De esta forma, el ratio de solvencia mide el peso de la deuda, es decir, la capacidad que tiene Atresmedia para hacer frente, con la totalidad de sus activos, a sus deudas tanto en el largo como en el corto plazo, reflejando el valor del activo total que le quedaría disponible al

grupo tras haber hecho frente con éste a la totalidad de las deudas contraídas y midiendo la distancia a la quiebra si toma un valor inferior a 1. En la situación del grupo se observa una solvencia adecuada, pues, en 2014 por cada euro de deuda Atresmedia dispone de activos por valor contable de 1,59 euros para hacer frente a dicha obligación.

Por lo que respecta a la evolución que ha experimentado este primer análisis del endeudamiento, como ya se había señalado en el análisis patrimonial, se observa un proceso de capitalización del grupo que reduce muy ligeramente el ratio de endeudamiento respecto a su valor en 2013, pese a la mayor descapitalización alcanzada en 2012 y 2013 con unos valores de 0.71 y 0.70 respectivamente. Esta disminución del ratio de endeudamiento, se ha ocasionado por un menor volumen de deudas reduciéndose un 12.79% respecto al 2013, mientras los fondos propios se han incrementado un 17% superando la variación experimentada por la financiación, por lo que se verifica que la política de capitalización seguida por el grupo se centra en una reducción patrimonial, principalmente por el incremento de las ganancias acumuladas y la menor aportación a acciones propias a empresas que pertenecen al grupo objeto de este análisis. Esta situación resulta más preocupante en los ejercicios económicos anteriores, cuyo ratio de endeudamiento presenta valores superiores al 63% por lo que se muestra una mayor descapitalización y un mayor riesgo en la estructura financiera del grupo. Coherentemente con esta evolución se observa una mayor autonomía en el último ejercicio, que viene a confirmar el proceso de capitalización.

El segundo aspecto a analizar es **la composición** o tipo de deuda que maneja el grupo. En primer lugar, el ratio de calidad de la deuda se refiere al grado de vencimiento de la misma desde el punto de vista de la exigibilidad, considerándose de mejor calidad el endeudamiento a largo plazo. No obstante, este ratio muestra un valor en 2014 de 0.73, es decir, el 73% de la financiación ajena corresponde a deudas a corto plazo, por lo que se puede afirmar que existe una menor calidad en cuanto a plazo, pues, es menos exigible. No obstante en el análisis de la calidad de la deuda resulta imprescindible hacer referencia a la estructura económica (activo) dado que un predominio de la deuda a corto plazo puede ser lo más coherente en una empresa con claro predominio del activo corriente en su estructura económica. Los valores calculados denotan una situación claramente desequilibrada en lo que respecta al vencimiento de la deuda. Una inversión mayoritaria en activos no corrientes con una financiación mayoritariamente ajena a corto plazo originando unos fondos de maniobra de signo negativo encamina al grupo hacia un primer síntoma de mala calidad de la deuda a corto plazo.

En segundo lugar, el problema que puede ocasionar la existencia de una deuda mayoritariamente a corto plazo es el de la incapacidad del grupo para atenderla a su vencimiento, es decir, la falta de liquidez corroborándose este hecho como aspecto problemático a la hora de analizar la calidad de la deuda.

Finalmente, la deuda a corto plazo puede representar un problema añadido si se trata de deuda con coste explícito para la empresa, ya que el interés pagado por la financiación ajena a corto plazo suele ser mayor que si se trata de deuda a largo plazo. Del total de la deuda a corto plazo, un 21.8% es deuda con coste, aspecto que se debe evaluar su impacto favorable o desfavorable cuando se hable del ratio de gastos financieros sobre deudas con coste.

Los motivos anteriores llevan a afirmar, no en rotundidad, el efecto desfavorable que la financiación a corto plazo utilizada por el grupo representa en su situación económico-financiera. Para paliar este impacto negativo sería fundamental llevar a cabo una ampliación de plazo de devolución de deudas (a largo plazo). Además, la evolución del ratio de calidad de la deuda en los ejercicios económicos anteriores revelan una disminución importante de la deuda a corto plazo, pasando de un prácticamente un 100% de deuda a corto plazo en 2011 a un 73% en 2014, porcentaje importante pero a la vez bastante inferior al representado cuatro años antes. No obstante, este mayor peso de la financiación ajena a largo plazo en relación al pasivo total en 2014 se debe a las deudas con entidades de crédito, otros pasivos no corrientes y los pasivos por impuesto diferido a largo plazo.

Por último, esta panorámica sobre la situación de endeudamiento debe completarse con un **análisis de la carga financiera**, pero en especial, de la capacidad de Atresmedia para soportarla. Se observará hasta qué punto la deuda del grupo le resulta excesivamente costosa o si está en condiciones de soportar el nivel de endeudamiento.

Así pues, el ratio de gastos financieros sobre ventas es el primer indicativo mostrando la relación de la carga financiera con los principales ingresos derivados de su actividad de que dispone la empresa para cubrirlos, es decir, los ingresos publicitarios. El ratio presenta un valor de 0.209 aproximadamente en 2014, muy superior al que se presenta en 2013, sin mantenerse una tendencia constante en los cuatro ejercicios económicos mostrando valores de 0.141, 0.102 y 0.088 en los ejercicios económicos 2011, 2012 y 2013 respectivamente. Por este motivo se puede afirmar que los gastos financieros se muestran excesivos en todos los ejercicios económicos objeto del presente en relación con los ingresos publicitarios que obtiene el grupo anualmente (pero muy por encima en 2014). En segundo lugar, el ratio del coste de la deuda, permite evaluar si la deuda está bien gestionada o no. Un interés medio del 8.1% en 2014 resulta

inadecuado en comparación con el tipo de interés medio de mercado, que en el corto plazo se encuentra entorno al 5.5%. De este modo, este aspecto resulta desfavorable durante los cuatro años por mostrar tipos de interés medio superiores al de mercado, pese a mostrar un incremento importante en 2014 respecto al 2011 del 37.6%.

Por último, la posibilidad de afrontar o no los gastos derivados de la deuda depende en general de cada tipo de empresa, en función de si se trabaja con márgenes más elevados que permitan soportar mayores gastos financieros o márgenes más ajustados que imposibilitan este hecho. En el ejercicio 2014, Atresmedia puede cubrir los gastos derivados de la deuda con un resultado de explotación tres veces superior al montante de éstos. Además la situación se mantiene prácticamente a lo largo de los demás ejercicios económicos anteriores pero en menor medida, excepto en 2011, donde se observa un ratio de cobertura que determina que el BAII es 8 veces mayor al montante de gastos financieros, por lo que la cobertura de estos es posible en mayor medida.

- **Análisis de las políticas de inversión – financiación**

El análisis de la situación patrimonial en relación a la estructura económica y financiera de Atresmedia y de endeudamiento ha revelado un aparente equilibrio entre la política inversionista seguida por la empresa y la procedencia de las fuentes de financiación utilizadas, pues desde 2012 el grupo se decanta por una financiación ajena mayoritariamente a corto plazo pero con un mayor peso paulatino de las deudas a largo plazo. Por ello, resulta imprescindible profundizar en este aspecto utilizando a continuación, el estado de origen y aplicación de fondos (E.O.A.F), también denominado el estado de fuentes y empleos. Este análisis, permitirá detectar y correlacionar las variaciones que se hayan producido en las partidas de balance durante un periodo de tiempo considerado, permitiendo explicar la evolución experimentada por el fondo de maniobra que delimita la situación económico – financiera en que se encuentra el grupo. Los resultados que arroje dicho estado contable permitirá responder a cuestiones sobre el tipo de inversiones que ha efectuado el grupo, la financiación que ha utilizado y si, en definitiva, existe un equilibrio o bien un desequilibrio entre las inversiones realizadas y la financiación utilizada.

En el caso que presenta el análisis objeto de estudio, resulta necesario llevar a cabo un análisis exhaustivo de las políticas de inversión – financiación entre los diferentes ejercicios económicos objetos de estudio, con el objetivo de evaluar si ha habido un equilibrio entre inversión y financiación a lo largo de todos los años, o por el contrario en alguno de estos la

política seguida por el grupo no ha sido la adecuada. En el presente trabajo resulta fundamental realizar un análisis de este tipo para el año 2014, último ejercicio económico que permite prever la evolución del grupo en ejercicios futuros, pero también para el año 2012, pues permitirá conocer las políticas implementadas tras el proceso de fusión por absorción que ha sido comentado anteriormente en los demás epígrafes del análisis.

### Política de inversión – financiación (2011 – 2012)

Las correspondientes notas de la memoria revelan la siguiente información en relación a las amortizaciones en inmovilizado material e intangible, pero también se muestra una tabla (en miles de euros) donde se puede observar las variaciones experimentadas en el balance de situación del grupo consolidado en el ejercicio 2012, respecto al ejercicio 2011.

*Tabla 10: Amortizaciones acumuladas de Atresmedia (2011-2012)*

<b>Amortización acumulada 2012</b>	439.019
<b>Amortización acumulada 2011</b>	403.638

*Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A*

A partir de las variaciones anteriores es posible obtener el E.O.A.F. del ejercicio 2012:

*Tabla 11: EOAF de Atresmedia (2012)*

	Aplicaciones	Orígenes	
Activo no corriente	381.030	10.033	Patrimonio Neto
		100.050	Pasivo No Corriente
		67.290	Autofinanciación
Existencias	324	1.153	Efectivo
Realizable	45.763	248.591	Pasivo Corriente
<b>Σ Aplic.</b>	<b>427.117</b>	<b>427.117</b>	<b>Σ Orígenes</b>

*Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A.; Anexos 4 y 5*

El análisis de los resultados obtenidos en el E.O.A.F. debe pasar por responder a las tres cuestiones:

1º. *¿Cuál ha sido la política de inversión – financiación seguida por la empresa en el ejercicio 2012?*

En los orígenes y aplicaciones a largo plazo se observa que la financiación ajena a largo plazo (Pasivo No Corriente) constituye el principal origen de fondos en el ejercicio ya que, de hecho,

ésta representa el 56.41% del total de los orígenes a largo plazo. En esta financiación ajena tiene un peso destacado de los pasivos no corrientes y los pasivos por impuesto diferido. Cabe destacar que tras el proceso de fusión, el pasivo no corriente fue la partida que más variaciones mostró en el total de la estructura patrimonial, pues, hasta el momento el grupo tenía un casi inexistente volumen de deudas a largo plazo.

Además, la autofinanciación (Amortización acumulada más el resultado del ejercicio) representa un 37.94% del total de orígenes a largo plazo, constituye la segunda partida más representativa del total de los orígenes a largo plazo. Por último haciendo referencia a los orígenes a largo plazo y en menor medida, se encuentra el aumento del patrimonio neto que representan el resto de los orígenes con unos peso sobre el total de orígenes a largo y corto plazo del 5.66%. Este ligero incremento fue originado por una ampliación del capital social pasando de un montante de 158.335 miles de euros en 2011 a 169.300 miles de euros en 2012 tras la fusión así como la prima de emisión y demás instrumentos de patrimonio inexistentes en 2011, pese a la reducción de las ganancias acumuladas.

Estos fondos generados a largo plazo se han aplicado fundamentalmente en las inversiones en activos no corrientes, que representan la totalidad de las aplicaciones a largo plazo y supone el 90% de la totalidad de las aplicaciones (tanto a largo plazo como a corto plazo).

Incluyen, en primer lugar, un incremento del inmovilizado intangible siendo el doble en 2012. Destacan como instrumentos financieros los derivados (tras el acuerdo de fusión, la sociedad dominante acordó con los antiguos accionistas del Grupo La Sexta a cambio de una contraprestación fija de mercado o prima por parte de Antena 3, el grupo absorbido se comprometía a abonar a la dominante un importe variable según resultados económicos futuros), así como, otros activos no corrientes como préstamos y partidas a cobrar por el depósito efectuado para el levantamiento del acta por parte de las autoridades fiscales (Agencia tributaria), como consecuencia del recurso presentado por La Sexta para hacer frente a las tasas del juegos de suerte, rifas... Si al final estas actas supusieran un perjuicio económico para Antena 3, deberían indemnizarla.

En cuanto a los orígenes y aplicaciones de fondos a corto plazo, se ha producido una ligera disminución del efectivo junto a un aumento importante de las deudas a corto plazo. Estos orígenes a corto plazo se han destinado a cubrir la totalidad de las aplicaciones a corto plazo integradas por el realizable y las existencias (pero con mayor peso del realizable que representa el 99.3% del total de aplicaciones a corto plazo). En estos orígenes destaca el descenso del efectivo, así como el incremento del pasivo corriente tras el aumento de las deudas con

entidades de crédito, los acreedores comerciales y otras cuentas a pagar y demás pasivos corrientes en un 58.6%, 62% y 35.48% respectivamente.

*2º. ¿Ha sido equilibrada esta política de inversión – financiación?*

La política de inversión – financiación ha generado una variación negativa del fondo de maniobra, pasando de un valor negativo de -50086 en 2011 a un peor valor en 2012 de -253743, por lo que se puede calificar como una política no equilibrada. Los fondos generados a largo plazo por Atresmedia no han sido suficientes para cubrir todas las aplicaciones a largo. Además, las aplicaciones a corto plazo no están creciendo a un ritmo mayor a lo que están creciendo los orígenes a corto plazo.

*3º. ¿Cómo ha afectado esta política a la situación económico – financiera de la empresa?*

Tras la política de inversión – financiación seguida por Atresmedia en 2011-2012 el fondo de maniobra que presenta ha pasado de unas cifras negativas en situación de suspensión de pagos técnica a unos valores igualmente negativos pero con un mayor peso que llevan al grupo en 2012 a una situación de suspensión de pagos técnica más comprometida.

Pese a ello, la financiación ajena a corto plazo o pasivo financiero ha sido el principal origen de fondos en el periodo (58.20% sobre el total de orígenes), lo que se corrobora con la situación de endeudamiento analizada anteriormente y que además resulta desfavorable para la entidad. No obstante, la autofinanciación es otra de las partidas de mayor peso, lo que resulta altamente favorable dado que se trata de una financiación sin coste para la empresa (ni explícito ni implícito). Además, a pesar de ello, aparecen otros aspectos de la política que resultan favorables, pues, a través del incremento importante del activo no corriente, ha sido posible experimentar un crecimiento patrimonial.

#### Política de inversión – financiación (2013– 2014)

Tras haber analizado la política de inversión – financiación que muestra la evolución de las distintas masas patrimoniales tras el proceso de concentración empresarial del Grupo La Sexta, y ante la desfavorable política de inversión – financiación llevada a cabo, resulta necesario estudiar la política seguida por el grupo en el último ejercicio económico objeto de análisis, con el propósito de ver de qué forma ha evolucionado el fondo de maniobra y si ha mejorado o no su situación.

Al igual que en el estudio de la política anteriormente expuesto, las correspondientes notas de la memoria revelan la siguiente información en relación a las amortizaciones en inmovilizado material e intangible, pero también se muestra una tabla (en miles de euros) donde se puede observar las variaciones experimentadas en el balance de situación del grupo consolidado en el ejercicio 2014, respecto al ejercicio 2013.

*Tabla 12: Amortizaciones acumuladas de Atresmedia (2013-2014)*

<b>Amortización acumulada 2014</b>	495.908
<b>Amortización acumulada 2013</b>	467.655

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A

A partir de las variaciones anteriores es posible obtener el E.O.A.F. del ejercicio 2012:

*Tabla 13: EOAF de Atresmedia (2014)*

	Aplicaciones	Orígenes	
PNC	94.219	9.070	ANC
		18.615	PN
		74.905	Autofinanciación
Existencias	464	25.201	Efectivo
Realizable	15.171		
PC	17.937		
<b>Σ Aplic.</b>	<b>127.791</b>	<b>127.791</b>	<b>Σ Orígenes</b>

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A.; Anexos 4 y 5

El análisis de los resultados obtenidos en el E.O.A.F. debe pasar por responder brevemente a las tres cuestiones:

1º. ¿Cuál ha sido la política de inversión – financiación seguida por la empresa en el ejercicio 2014?

En los orígenes y aplicaciones a largo plazo se observa que la autofinanciación ha constituido el principal origen de fondos en el ejercicio ya que, de hecho, ésta representa el 58.62% del total de los orígenes. En esta autofinanciación tiene un peso destacado el resultado del ejercicio que representa el 62% respecto el total de autofinanciación. Las desinversiones en activos a largo plazo y un ligero incremento del Patrimonio Neto como se había comentado anteriormente por un menor reparto de acciones propias, constituyen las dos partidas que forman parte en menor medida de los orígenes a largo plazo.

Estos fondos generados a largo plazo se han aplicado fundamentalmente en la devolución de deuda a largo plazo, cuya reducción representa la totalidad de las aplicaciones a largo plazo y supone el 73% de la totalidad de las aplicaciones (tanto a largo plazo como a corto plazo).

En cuanto a los orígenes y aplicaciones de fondos a corto plazo, se ha producido una disminución del efectivo (representa el 19.72% sobre el total de orígenes). Estos orígenes a corto plazo se han destinado a cubrir la totalidad de las aplicaciones a corto plazo. El efectivo ha permitido cubrir parte de las deudas a corto plazo y se han utilizado para financiar parte de las inversiones a corto plazo, en términos de realizable y existencias.

*2ª. ¿Ha sido equilibrada esta política de inversión – financiación?*

La política de inversión – financiación ha generado una variación positiva del fondo de maniobra, pasando de un valor negativo pero próximo a cero de -4584 en 2013 a un valor positivo en 2014 de 3787 por lo que se puede calificar como una política equilibrada. Los fondos generados a largo plazo por Atresmedia han sido suficientes para cubrir todas las aplicaciones a largo plazo y por tanto, una parte de las aplicaciones a corto plazo. Además, las aplicaciones a corto plazo están creciendo a un ritmo mayor a lo que están creciendo los orígenes a corto plazo.

*3ª. ¿Cómo ha afectado esta política a la situación económico – financiera de la empresa?*

Tras la política de inversión – financiación seguida por Atresmedia en 2013-2014, el fondo de maniobra que presenta ha pasado de unas cifras negativas en situación de suspensión de pagos técnica muy próxima al equilibrio a unos valores positivos que llevan al grupo en 2014 a una situación de equilibrio económico-financiero.

Además, la autofinanciación ha sido el principal origen de fondos en el periodo (58.62% sobre el total de orígenes), lo que resulta altamente favorable dado que se trata de una financiación sin coste para la empresa (ni explícito ni implícito). Además, aparecen otros aspectos de la política que resultan favorables, pues, se está incrementando las partidas más líquidas del balance de existencias y realizable (excepto el efectivo), lo que corrobora la mejora en la situación de liquidez del grupo en 2014 frente a la que presentaba ejercicios económicos anteriores.

▪ **Riesgo de quiebra**

Este es otro de los aspectos que se utilizarán en el presente análisis. Este análisis favorece la evaluación global de la situación de Atresmedia a través de la utilización simultánea de varios ratios o enfoque multidimensional.

El índice Z de Altman es un indicador sintético que permite diferenciar las empresas sanas de las empresas en peligro o en riesgo de quiebra. Por lo tanto, este permite evaluar la mayor o menor exposición del grupo a un riesgo de quiebra, como consecuencia de la situación en que se encuentra de suspensión de pagos técnica. Así pues, el objetivo será predecir la probabilidad que tiene el grupo de entrar en concurso de acreedores.

Tabla 14: Riesgo de quiebra (índice Z)

		Ponderación	2011	2012	2013	2014
Liquidez	FM/Activo	1,2	-0,064	-0,216	-0,004	0,003
Autofinanciación	Rvas / Activo	1,4	0,051	0,034	0,034	0,035
Rentabilidad económica	BAlI/Activo	3,3	0,139	0,014	0,050	0,092
Estructura financiera	PN/Pasivo	0,6	0,602	0,401	0,438	0,587
Rotación de activos	Ventas/Activo	1	0,994	0,607	0,631	0,700
		<b>Índice Z</b>	<b>1,808</b>	<b>0,684</b>	<b>1,101</b>	<b>1,408</b>

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A. ; Anexos 4, 5 y 6

Como se observa en los resultados expuestos en la tabla anterior, en 2011 presentaba un índice Z de Altman de 1.808, por lo que se encuentra en una zona de sombra en la que no es posible extraer conclusiones. No obstante en los siguientes ejercicios económicos, se puede ver como con unos valores por debajo de 1.8 el grupo se encuentra en una situación de alta probabilidad de suspensión, pese a que ejercicio económico tras ejercicio económico el valor de Z de Altman tiene una tendencia positiva que indica la mejora en cuanto a los ratios a nivel de conjunto. En el caso del año 2014, con un índice Z de Altman de 1.408, el grupo se encuentra en una situación de alta probabilidad de suspensión de pagos técnica, pese a revelar un fondo de maniobra positivo pero muy ajustado como ya se había afirmado con anterioridad.

Por lo tanto, con perspectivas de futuro, Atresmedia debe controlar los resultados que de sus ratios se desprende en el último ejercicio económico analizado, pues la situación puede mejorar pero también puede ir a peor y pasar de una situación de equilibrio económico – financiero a una situación de suspensión de pagos técnica o teórica.

#### 4.4.1.3. *Calidad del negocio y ventaja competitiva*

##### ▪ **Ventaja competitiva y calidad del resultado: rentabilidad del grupo y rotación de activos**

A continuación se analizará la ventaja competitiva de Atresmedia por medio de las rentabilidades tanto desde el punto de vista económico como financiero, pero también desde una perspectiva económica a través de la cuenta de pérdidas y ganancias simplificada. De este modo y a través de este análisis, se determinará de qué forma Atresmedia ha obtenido los resultados que de la cuenta de pérdidas y ganancias de los diferentes ejercicios económicos se puede extraer. Además, permitirá dar a la luz conclusiones sobre la forma en qué se podrán mejorar estos resultados.

Con todo ello, se evaluará la ventaja competitiva en que se encuentra actualmente el grupo en comparativa con los ejercicios económicos anteriores y en perspectiva de futuro del negocio. En suma, en este epígrafe del análisis se abordarán dos aspectos principalmente:

- Evaluación de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y preparada para el análisis, abordando cuestiones relativas a la evolución de conceptos como las ventas (principalmente referidas a ventas por publicidad o importe neto de la cifra de negocios), el margen bruto, el EBITDA, el valor añadido o los distintos tipos de ingresos y gastos según su naturaleza, así como la incidencia de éstos sobre el resultado final obtenido.
- Estudio de la rentabilidad, tanto económica (ROA) como financiera (ROE) que permita relacionar el resultado generado con lo que se ha precisado para generarlo y desarrollar la actividad empresarial propiamente dicha.

#### *Cuenta de pérdidas y ganancias simplificada*

En primer lugar se analizará la cuenta de resultados, llevándose a cabo un análisis económico, por lo que se elaborará la **cuentas de pérdidas y ganancias simplificada**, donde se presenten todos los ingresos y los gastos, así como el cálculo de los porcentajes que representan los elementos integrantes de dicha cuenta (cifra de ventas, EBITDA, VAB, EBIT, BAI y BN), evaluando así la eficacia del grupo en la obtención de sus resultados. A continuación se puede observar la tabla que recoge la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada en los cuatro ejercicios económicos objeto de nuestro análisis, así como el cálculo de los ratios de expansión o evolución de cada uno de los resultados intermedios).

Tabla 15: Cuenta de resultados simplificada (valores absolutos, miles de euros)

	2011	2012	2013	2014
Ventas	778.678	712.574	795.774	849.891
-Costes de venta	-375.357	-406.468	-448.487	-448.120
<b>MARGEN BRUTO O RDO BRUTO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>403.321</b>	<b>306.106</b>	<b>347.287</b>	<b>401.771</b>
-Otros gastos de explotación	-182.188	-174.911	-190.269	-188.090
+Otros ingresos de explotación	26.531	48.125	34.016	33.335
<b>VALOR AÑADIDO BRUTO (VAB)</b>	<b>247.664</b>	<b>179.320</b>	<b>191.034</b>	<b>247.016</b>
-Gastos de personal	-123.234	-120.298	-110.880	-119.347
<b>EBITDA</b>	<b>124.430</b>	<b>59.022</b>	<b>80.154</b>	<b>127.669</b>
-Amortizaciones	-15.838	-16.645	-17.286	-16.402
-Deterioro	0	-25.392	11	-35
<b>EBIT = BAI</b>	<b>108.592</b>	<b>16.985</b>	<b>62.879</b>	<b>111.232</b>
-Gastos financieros	-12.317	-14.089	-21.488	-34.863
+Ingresos Financieros	3.377	9.008	6.416	18.958
<b>BAI</b>	<b>99.652</b>	<b>11.904</b>	<b>47.807</b>	<b>95.327</b>
-IS	6.220	-20.005	-1.753	-48.675
<b>Beneficio Neto por op. Continuadas</b>	<b>93.432</b>	<b>31.909</b>	<b>46.054</b>	<b>46.652</b>
+/- rdo por op. Continuadas				
<b>BENEFICIO NETO</b>	<b>93.432</b>	<b>31.909</b>	<b>46.054</b>	<b>46.652</b>

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A.; Anexo 6

Tabla 16: Cuenta de resultados simplificada (%)

	% en 2011	% en 2012	% en 2013	% en 2014
Ventas	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
-Costes de venta	-48,20%	-57,04%	-56,36%	-52,73%
<b>Margen Bruto</b>	<b>51,80%</b>	<b>42,96%</b>	<b>43,64%</b>	<b>47,27%</b>
-Otros gastos de explotación	-23,40%	-24,55%	-23,91%	-22,13%
+Otros ingresos de explotación	3,41%	6,75%	4,27%	3,92%
<b>Valor Añadido Bruto</b>	<b>31,81%</b>	<b>25,17%</b>	<b>24,01%</b>	<b>29,06%</b>
-Gastos de personal	-15,83%	-16,88%	-13,93%	-14,04%
<b>EBITDA</b>	<b>15,98%</b>	<b>8,28%</b>	<b>10,07%</b>	<b>15,02%</b>
-Amortizaciones	-2,03%	-2,34%	-2,17%	-1,93%
-Deterioro	0,00%	-3,56%	0,00%	0,00%
<b>EBIT = BAI</b>	<b>13,95%</b>	<b>2,38%</b>	<b>7,90%</b>	<b>13,09%</b>
-Gastos financieros	-1,58%	-1,98%	-2,70%	-4,10%
+Ingresos Financieros	0,43%	1,26%	0,81%	2,23%
<b>BAI</b>	<b>12,80%</b>	<b>1,67%</b>	<b>6,01%</b>	<b>11,22%</b>
-IS	0,80%	-2,81%	-0,22%	-5,73%

<b>BN op. Continuas</b>	<b>12,00%</b>	<b>4,48%</b>	<b>5,79%</b>	<b>5,49%</b>
+/- rdo por op. Continuas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>BENEFICIO NETO</b>	<b>12,00%</b>	<b>4,48%</b>	<b>5,79%</b>	<b>5,49%</b>

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A.; Anexo 6

Tabla 17: Ratios de expansión de la cuenta de resultados de Atresmedia

	<b>Ratios Exp. 2011-2012</b>	<b>Ratios Exp. 2012-2013</b>	<b>Ratios Exp. 2013-2014</b>
<b>Expansión ventas</b>	0,92	1,12	1,07
<b>Expansión MB</b>	0,76	1,13	1,16
<b>Expansión VAB</b>	0,72	1,07	1,29
<b>Expansión EBITDA</b>	0,47	1,36	1,59
<b>Expansión EBIT</b>	0,16	3,70	1,77
<b>Expansión BAI</b>	0,12	4,02	1,99
<b>Expansión BN</b>	0,34	1,44	1,01

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A.; Anexo 6

En primer lugar y haciendo referencia al resultado del ejercicio, Atresmedia ha generado unos beneficios netos positivos sin ser los bastante holgados en relación al volumen de ventas. Pues en 2014 representa un 5.5% sobre el montante total de ventas por publicidad principalmente. Este porcentaje se ha mantenido constante desde el ejercicio económico 2013, pero ha experimentado un crecimiento (ratio de expansión del beneficio neto de 1.44) en 2013 respecto el ejercicio económico directamente anterior. No obstante, tras el proceso de fusión por absorción, el porcentaje que representaba el resultado del ejercicio sobre el nivel de ventas disminuyó considerablemente (ratio de expansión del beneficio neto de 0.34). En adelante, se detallará los efectos de este proceso integrador que ha tenido sobre los elementos intermedios de la estructura de pérdidas y ganancias abreviada.

Además, haciendo referencia al sector en el que opera, se trata de un grupo dedicado a la prestación de servicios de tipo audiovisual, por lo que suelen trabajar con unos márgenes de resultados entorno a los valores que presenta Atresmedia como se verá también en el análisis posterior de Mediaset España. En cuanto a la evolución de los resultados se puede observar como en 2012 se redujo en comparación al 2011, pero volvió a experimentar un ligero incremento en 2013 respecto al 2012 (un incremento del beneficio neto del 44% aproximadamente). No obstante, en 2014 muestra una tendencia constante respecto al ejercicio

directamente anterior, representando una ligera disminución, alcanzando una cifra de 46.652 miles de euros (un 5.49% respecto al volumen de ventas).

Pese a estos resultados favorables en 2014, no se alcanza el volumen de beneficios netos en relación al volumen de ventas que se había experimentado en 2011 (12%), que tras el proceso de fusión experimentó una caída como se observa con un ratio de expansión del beneficio neto del 0.34.

Además, teniendo en cuenta la relación entre el ratio de expansión de ventas (1.07) y de expansión del beneficio neto (1.01) en el último ejercicio económico 2014, se podría afirmar que no ha habido una mayor eficiencia en la gestión económica de Atresmedia pero tampoco se puede hablar de una gestión ineficiente, pues, un incremento de la cifra de ventas se ha materializado en una tendencia constante del resultado del ejercicio.

Por el contrario, en los ejercicios económicos anteriores ocurría todo lo contrario, es decir, por una parte en 2013 un mayor incremento de las ventas (ratio de expansión respecto al 2012 de 1.12) se había materializado en un mayor incremento del beneficio neto (ratio de expansión de 1.44); y por otra parte, en 2012 respecto el ejercicio económico anterior, una ligera disminución de las ventas publicitarias se habían materializado en una mayor caída del beneficio neto. (Ratio de expansión de las ventas igual a 0.92 y ratio de expansión del resultado del ejercicio igual a 0.34). Desde este punto de vista se observa la primera prueba de mejora en que se encuentra el grupo en la actualidad y en relación a los ejercicios económicos anteriores, una mejoría que se traduce en una mayor ventaja competitiva de Atresmedia.

El primer resultado que muestra la cuenta de resultados abreviada es el Margen Bruto, Para un tipo de empresa de servicios cuya actividad diaria no está dedicada a la comercialización de productos audiovisuales si no a la prestación de servicios de tipo audiovisual, los factores que son puramente comerciales no deberían tener influencia significativa sobre el margen bruto, pero en este caso los costes de ventas alcanzan una representación del 50% sobre el volumen de ventas llevando a una mayor incoherencia con el sector y el competidor más directo, Mediaset España. Así pues, muestra unos márgenes que no parecen muy elevados en relación a las ventas, aspecto que no puede ser justificado por el tipo de empresa analizada y que se corroborará en el análisis de Mediaset España donde el margen bruto representa un porcentaje superior sobre las ventas, frente al menor peso de los costes de ventas. Este margen es en torno al 40%-50% en los cuatro ejercicios económicos.

Además, en el último ejercicio económico se ha producido un ligero incremento del Margen Bruto (ratio de expansión MB igual a 1.16 en 2014 frente al descenso experimentado en 2012 de 0.76) pues ha aumentado la inversión publicitaria y a su vez se han mantenido constante los costes de ventas. Además, en 2014 muestra la misma tónica que en 2013 en relación al ejercicio anterior con un ratio de expansión del margen bruto de 1.16. De este modo, el grupo presenta una estructura de gastos flexible (coste de ventas representa un porcentaje elevado entre los demás conceptos de gasto).

El segundo resultado que muestra la cuenta de resultados simplificada es el Valor Añadido Bruto (VAB), es decir, representa el aumento de la riqueza generada por el grupo durante un periodo, siendo el resultado que permita retribuir a todos los partícipes del grupo como organización (trabajadores, acreedores, propietarios...) e incluso para destinarlo a la autofinanciación.

Dada la existencia de un margen bruto no excesivo, la riqueza generada por Atresmedia se sitúa alrededor del 29% en 2014, muy similar al de 2011 pero superior a los que se observan de los dos ejercicios anteriores (25.17% y 24% en 2012 y 2013 respectivamente). Esta evolución porcentual se corrobora a través de los ratios de expansión (1.29 en 2014), permitiendo afirmar por adelantado la correcta capacidad retributiva del grupo a los partícipes de la organización.

En tercer lugar, haciendo referencia al potencial que tiene Atresmedia para generar tesorería con sus actividades de explotación, se habla del EBITDA o resultado bruto operativo. De las tablas anteriores se puede observar cómo ha incrementado considerablemente en 2014 (ratio de expansión EBITDA de 1.54). La razón parece deberse a una estructura de gastos de personal que se mantiene constante y al incremento ya experimentado por el VAB respecto al ejercicio anterior. Además atendiendo al BAL O EBIT, se observa como representa un 13% sobre el volumen de ventas en 2014, un incremento respecto ejercicios anteriores (ratios de expansión de 3.7 en 2013) pese a la reducción del 2012 en un 84% como consecuencia de la fusión. Esta caída significativa del EBITDA se debió fundamentalmente al efecto arrastre de las variaciones producidas sobre los demás elementos previos de la estructura de resultados simplificada.

Con todo lo expuesto en el párrafo anterior, se puede corroborar que Atresmedia presenta una cobertura suficiente para soportar el montante de gastos financieros debido a que este tipo de gastos representan un porcentaje muy bajo respecto al volumen de ventas. De este modo, el beneficio ante de impuestos (BAI), presenta prácticamente el mismo volumen respecto al nivel de ventas que se había expuesto anteriormente en el beneficio de explotación o EBITDA.

En conclusión, haciendo referencia a la situación económica del grupo, se puede señalar un incremento de las ventas experimentado desde 2012 se ha materializado en un mayor incremento del beneficio neto en 2013 y 2014. Mostrando el potencial del grupo para crecer pese a la coyuntura económica actual en que está inmerso.

### Rentabilidad económica y financiera

En primer lugar, se realizará un análisis de la rentabilidad económica o rendimiento, donde se relaciona el beneficio antes de interés e impuestos (BAII) con el activo total. Esta permite analizar la evolución y los factores que inciden en la productividad del activo del grupo, es decir, que beneficio bruto (antes de considerar el resultado financiero) es capaz de generar la empresa con los activos de que dispone. De este modo, cuanto mayor sea el rendimiento, más productivo será el activo, independientemente de cómo se haya financiado éste. Los valores de la rentabilidad económica y su descomposición se muestran en la siguiente tabla.

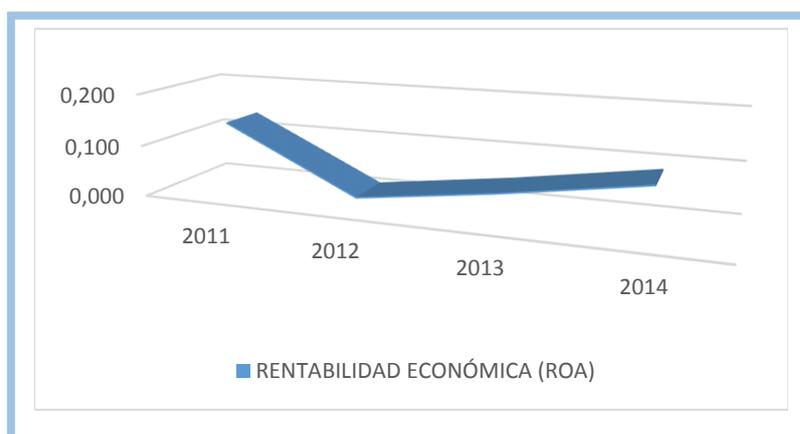
Tabla 18: Rentabilidad económica de Atresmedia (ROA)

	2011	2012	2013	2014
Rotación de activo	0,994	0,607	0,631	0,700
Margen de Ventas	0,139	0,024	0,079	0,131
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)</b>	<b>0,139</b>	<b>0,014</b>	<b>0,050</b>	<b>0,092</b>

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A; Anexo 4 y 6

Además, estos valores se pueden visualizar de una forma más gráfica en el siguiente gráfico de la Rentabilidad económica de Atresmedia, lo que permite observar las tendencias seguidas por el ratio.

Gráfico 15: Rentabilidad económica (ROA) de Atresmedia



Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A.; Anexos 4 y 6

La rentabilidad económica de Atresmedia crece en el último ejercicio económico considerado, situándose entorno el 9.2%, es decir, por cada euro que tiene el grupo invertido en el Activo, obtiene un rendimiento de explotación del 9.2% (mientras que en caso de la sociedad dominante obtiene un 6.5%). En principio, el hecho de obtener una rentabilidad económica positiva asegura una cierta productividad a los activos del grupo. No obstante, a continuación es necesario evaluar si dicha productividad se considera además suficiente, y para ello, la referencia sectorial resulta importante ya que al comparar los valores obtenidos por el grupo con la rentabilidad media de otras empresas del sector es posible evaluar la posición competitiva de ésta en el conjunto.

En este sentido, Mediaset España presenta una rentabilidad económica por valor de 9.7% en 2014, siendo en comparación a Atresmedia un valor superior, pues esta última presenta una ROA del 9.2%. Además, en cuanto a evolución del ROA se refiere, cabe destacar que ambos grupos siguen el mismo ritmo, es decir, en 2011 presenta una ROA superior a los demás ejercicios económicos, la cual disminuye en 2012 por la coyuntura económica en que se encontraba el mercado en su conjunto y los problemas entorno al mercado publicitario que ya se había comentado anteriormente. En 2013, empieza a mostrar un crecimiento importante que culmina en 2014 con una ROA de 9.73% en el caso de Mediaset y de 9.2 en el caso de Atresmedia.

Con todo ello, se corrobora que los datos que muestra el grupo en términos de ROA son adecuados y coherentes con el tipo de sector en que participa activamente. Además, debido a que Atresmedia junto a Mediaset constituyen prácticamente la representación del 100% del sector audiovisual, el grupo obtiene un rendimiento más bajo en lo que a televisión se refiere en comparación con Mediaset España, su competidora más directa. Este aspecto, determina la mejor posición competitiva en términos de rentabilidad económica de Mediaset España frente a Atresmedia.

Por otra parte, la productividad de los activos, debe ser, al menos superior al coste de financiación (coste de la deuda más los dividendos), lo que implica la comparación de los valores de la rentabilidad económica del grupo con los obtenidos anteriormente por el ratio de coste de la deuda (aparece en el análisis de endeudamiento y solvencia expuesto con anterioridad). Este coste medio de la financiación corresponde con el coste medio de financiar el Activo con financiación ajena. En este sentido, el coste de la deuda en 2014 es del 4.1% inferior a la rentabilidad económica por lo que los valores de la rentabilidad se revelan claramente no deficitarios, pues estamos ante un rendimiento suficiente.

Por lo que respecta a su evolución, se observa un incremento de la rentabilidad en el ejercicio económico 2014 respecto al ejercicio directamente anterior. No obstante, esta tendencia al alza no resulta común en los demás ejercicios económicos, pues, en 2011 presentaba un rendimiento muy superior entorno al 14% que tras el proceso de fusión y la problemática económica en España, presentó un descenso, alcanzando en 2012 un valor mínimo de 1.4% valor el cual remontó en el ejercicio siguiente mostrando ya una tendencia alcista hasta el 2014.

En primer lugar, en relación al crecimiento experimentado en 2014 respecto al 2013, ha sido como consecuencia de un ligero descenso del activo total en un 3.7% y un importante incremento del Beneficio de explotación en más de un 70%. En segundo lugar, la rentabilidad económica descendió en 2012 respecto al 2011 debido al importante incremento del volumen de activos ligado a una bajada importante del beneficio de explotación. Pese a estos resultados en 2013 la evolución positiva que experimentó se materializaba en un ligero incremento del activo pero sobre todo por un crecimiento exponencial del resultado de explotación. En relación a los resultados expuestos en la cuenta de pérdidas y ganancias, el incremento del resultado de explotación en 2013 y 2014 se debe al incremento de las ventas por publicidad y un ligero descenso de los gastos de personal en ambos ejercicios económicos.

Haciendo referencia a su descomposición, debemos tener en cuenta cual ha sido el motivo principal del incremento del rendimiento en 2014, así como el descenso respecto a ejercicios económicos anteriores como el 2011.

En primer lugar, el incremento considerado en el ejercicio económico 2014 se debe tanto al incremento de la rotación de activos (en un 10.95%) como del margen de ventas de forma más acusada con un mayor incremento del 65.6%. es decir, que la mayor productividad de los activos se ha debido, más que a un aumento de las ventas generadas por dichos activos, a una incremento de la ganancia o BAII obtenido por cada unidad monetaria vendida como bien se había comentado en el análisis de la cuenta de resultados en que las ventas habían incrementado un 6.8% mientras que el BAII lo había hecho en un 77% aproximadamente. El aumento de la rotación obedece a un incremento de las ventas superior a la reducción experimentada por el activo total, mientras que el incremento del margen se explica por un aumento exponencial del BAII frente al incremento ligero de las ventas.

En segundo lugar atendiendo a la evolución negativa experimentada en 2014 respecto al ejercicio económico 2011 considerado como el año de partida para el análisis, la reducción experimentada ha sido como consecuencia de un mayor descenso del margen de ventas

(31.85%) frente a la ligera disminución de la rotación de activos en un 6.5%. Descomponiendo aún más estas variaciones, se observa cómo se ha producido una disminución del 55% del volumen de activos frente al incremento del 9% de las ventas y el ligero incremento del Beneficio de explotación en un 2.43%.

Finalmente, los valores de la descomposición de la rentabilidad económica definen claramente la estrategia idónea para el grupo, que le permita alcanzar la ventaja competitiva deseada. Esta se basa en la rotación de sus activos, es decir, tratar de conseguir un elevado nivel de ventas por medio de la publicidad fundamentalmente, en lugar de buscar maximizar el beneficio obtenido por unidad monetaria vendida, como bien demuestran los valores de los ratios de rotación del 70% frente a unos márgenes que muestran un valor en 2014 del 13%.

Si se compara estos resultados y conclusiones con la competidora más directa, Mediaset España, se puede observar como ocurre lo mismo, experimenta un mayor peso de la rotación de los activos (un 61.9% en 2014) frente al menor peso de los márgenes (un 15.7% en 2014). Así pues, esta estrategia centrada en la rotación de las ventas es totalmente coherente con el tipo de empresa analizada y la actividad económica que realiza, pues el hecho de comparar los valores con los de Mediaset permite hacer una comparación eficaz, como si del sector se tratase.

A continuación, se analizará la **rentabilidad financiera** que relaciona el beneficio neto obtenido con los capitales propios. Este es el ratio más decisivo para las empresas ya que mide que beneficio se ha generado en relación a la inversión de los propietarios. Cuanto mayor sea el valor de este ratio, mejor será la rentabilidad financiera debido a que las expectativas de los inversores se cubrirán de forma más satisfactoria. Por ello, para determinar si el valor obtenido es adecuado deberá ser comparado con el de otro tipo de inversiones alternativas del mercado financiero en el mismo periodo analizado.

Por todo ello, el análisis de la evolución que haya experimentado en el intervalo entre 2011 y 2014 requiere de una descomposición en otros ratios más elementales, según el método de Parés, donde se recogen los valores en la siguiente tabla:

*Tabla 19: Rentabilidad financiera de Atresmedia (ROE)*

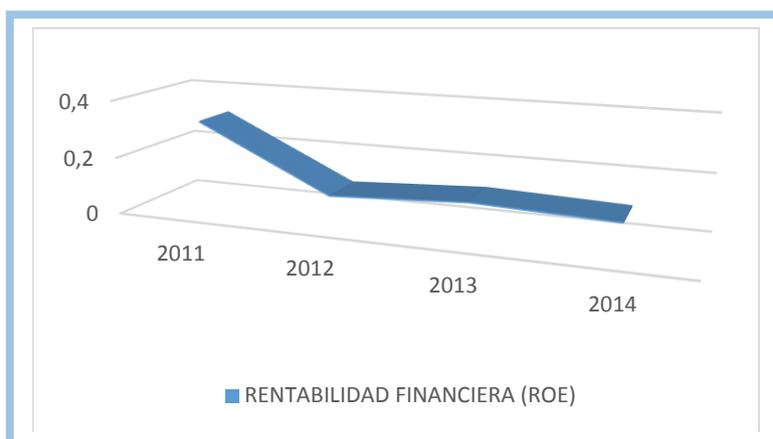
	2011	2012	2013	2014
<i>Rotación de activo (Ventas/Activo)</i>	0,994	0,607	0,631	0,700
<i>Margen de Ventas (BAII/Ventas)</i>	0,139	0,024	0,079	0,131
<i>Apalancamiento Financiero (A/PN * BAI/BAII)</i>	2,442	2,447	2,497	2,316
<i>(1) Activo / PN</i>	2,662	3,491	3,284	2,702
<i>(2) BAI/BAII</i>	0,918	0,701	0,760	0,857

<i>Efecto Fiscal (RDO/BAI)</i>	0,938	2,681	0,963	0,489
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)</b>	<b>0,318</b>	<b>0,095</b>	<b>0,120</b>	<b>0,104</b>

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A.; Anexo 4 y 6

Además, estos valores se pueden visualizar de una forma más gráfica en el siguiente gráfico de la Rentabilidad económica de Atresmedia, lo que permite observar las tendencias seguidas por el ratio.

Gráfico 16: Rentabilidad financiera (ROE) de Atresmedia



Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A.; Anexo 4

A la vista de los resultados anteriores, se puede decir que rentabilidad financiera presenta unos valores muy satisfactorios para los propietarios del grupo, y más aún si la comparamos con los valores obtenidos por Mediaset, su competidora más directa, que en 2014 presentaba un ROE de tan solo 4.67%, frente al 10.4% que presenta Atresmedia. Además, si utilizamos por ejemplo las obligaciones del Tesoro a 10 años, cuya rentabilidad se sitúa entorno al 2% (“El tesoro paga menos del 2% a 10 años y del 1% a 5 años” Expansión, 2015), no cabe duda de lo bien posicionada que se encuentra el grupo en lo que a rentabilidad financiera se refiere.

En cuanto a la evolución que experimenta, se puede observar como el valor de la rentabilidad financiera aumenta desde 2012 hasta 2014. Esta tendencia alcista se debe fundamentalmente al incremento de la rentabilidad económica como ya se había analizado anteriormente pese al ligero descenso experimentado por el apalancamiento financiero producido por las reducciones de la relación entre el activo y los capitales propios del grupo como consecuencia de un mayor incremento del patrimonio neto frente a un ligero descenso

del volumen de activos que presenta la estructura económica del grupo. Esto significa que el grupo se está capitalizando en el periodo.

Además, resulta necesario comentar la espectacular rentabilidad financiera experimentada en 2011 de casi un 32%, tanto como consecuencia de la fuerte influencia positiva de la rentabilidad económica superior a los posteriores años en un 13.9%, así como por el efecto fiscal.

No obstante, atendiendo a la relación entre el BAI y el BAI1 se observa un ligero incremento como consecuencia de una mayor incidencia de la carga financiera. No obstante, las reducciones por parte del primer componente del apalancamiento financiero (Activo/Patrimonio Neto) ha mostrado un efecto inmediato sobre el apalancamiento financiero, pese al ligero incremento del segundo componente (BAI/BAI1), lo que llevan a una ligera reducción del apalancamiento financiero que se materializa en un menor valor de la rentabilidad financiera en 2014 (10.4% frente a un 12% en 2013). Además, el efecto fiscal por su parte, se reduce considerablemente en 2014 como consecuencia del incremento importante del impuesto sobre sociedades, pues en 2014 está soportando un impuesto del 51% como ya se había comentado en anteriores epígrafes por la reducción considerable de los activos y pasivos por impuesto diferido.

Profundizando en el análisis del apalancamiento financiero y en cómo la deuda mejora la rentabilidad financiera del grupo, desde luego se puede concluir que éste es favorable, pues presenta un valor superior a la unidad y por lo tanto, la deuda es favorable para la rentabilidad financiera. En cuanto a la evolución experimentada en los demás ejercicios económicos, el grupo presenta la misma tónica en cuanto a ROE, excepto por el efecto fiscal que varía de un ejercicio a otro debido a la influencia significativa en el balance agregado del grupo de los activos y pasivos por impuesto diferido, provocando las variaciones experimentadas en la rentabilidad financiera en su conjunto.

En suma, puesto que el apalancamiento financiero es mayor que 1, la rentabilidad económica es mayor que el coste de la deuda del grupo y la situación de endeudamiento es suficientemente holgada para poder soportar mayor deuda. En el caso de que el grupo tenga la intención de realizar nuevas inversiones podrá recurrir a la deuda sin mostrar riesgo aparente de que esto pueda perjudicar la rentabilidad financiera obtenida por sus propietarios.

#### 4.4.2. Mediaset España Comunicación, S.A.

##### 4.4.2.1. *Crecimiento*

A igual que se había analizado anteriormente y con el objetivo de analizar exhaustivamente el Grupo Mediaset España Comunicación, S.A. En primer lugar con este primer apartado en relación al crecimiento del grupo en términos de situación económico – financiera y demás aspectos se pretende entender de cerca cuál ha sido la evolución del negocio audiovisual para Mediaset España y de este modo poder entender cómo va a evolucionar probablemente el negocio en un futuro siguiendo la misma tendencia que se observará en el presente análisis. Además, a través del análisis de la situación patrimonial y la evolución del Balance se observará aquellas masas patrimoniales más significativas en la estructura económica y financiera del grupo. Por último, se analizará la evolución y composición de la plantilla de empleados que forman parte de la actividad “productiva” de la empresa, un síntoma del mayor o menor crecimiento del grupo, en términos generales.

##### ▪ **Evolución del negocio**

En términos generales, como consecuencia de la situación económica tan desfavorable de la economía española, la demanda publicitaria del sector televisivo se contrajo sin precedentes en los años 2008 y 2009, tras el desplome de los precios por la existencia de una televisión pública que se beneficiaba de un doble modelo de financiación y también por la existencia de una excesiva oferta de espacio televisivo, lo que se evidenciaba por un número de operadores demasiado elevado para la demanda publicitaria existente en ese momento.

Radio Televisión Española (RTVE) cesó la emisión publicitaria en 2010, adquiriendo una especial relevancia en términos de una fuerte contracción del mercado de publicidad en España (principalmente entre Atresmedia y Mediaset España). Debido a este hecho significativo, los operadores privados y entre ellos Mediaset, trataron de incrementar precios. Es a partir de este momento cuando se produjo una mayor actividad en el mercado de venta de publicidad en televisión, mostrando un crecimiento del 5.2%, porcentaje importante si se observa en relación a la situación tan desfavorable de la economía española y de la caída del 9.5% experimentada por la inversión publicitaria en televisión en el año 2010.

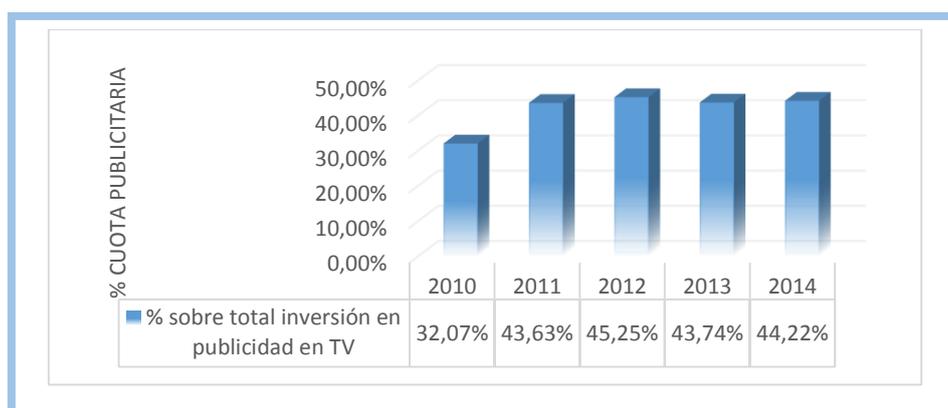
No obstante, como ya se había descrito en el análisis publicitario, en el análisis de Atresmedia y en el párrafo anterior, en el ejercicio económico 2011 se originó un desplome de este mercado publicitario en televisión, pese a las expectativas de crecimiento moderado del grupo siguiendo la tendencia alcista que se denotó en 2010. Así pues, los ingresos publicitarios de televisión cayeron entorno un 10% aproximadamente con tendencia creciente de esta caída, lo que tuvo un efecto directo sobre el grupo, pues es y era el grupo que presenta una mayor cuota en el mercado publicitario, seguido por Atresmedia. Siguiendo este apunte, en 2012 los ingresos publicitarios en el medio convencional de la televisión había caído un 18%, caída que fue disminuyendo en 2013 con una reducción de los ingresos publicitarios de entorno al 6% y finalmente un crecimiento importante en 2014, momento en que estos ingresos se incrementaron en un 11% como ya había comentado en el análisis de la publicidad a través de datos aportados por InfoAdex.

De este modo y siguiendo la tónica de la evolución del mercado publicitario en su conjunto, en el caso de Mediaset España, en el ejercicio económico 2011 se llevó a cabo el proceso de integración de la fusión por absorción de Cuatro, cuya adquisición se había cerrado el 28 de diciembre de 2010, junto con el resto de actividades operativas del grupo. En cuanto a la **venta de publicidad**, esta estrategia de concentración empresarial supuso una mayor cuota publicitaria para el grupo, así como un incremento del público objetivo o “target audience” al que dirigía sus contenidos.

No obstante, esta debilidad que mostraba el mercado en 2011, retrasó las expectativas de la efectiva monetización de las ventajas de este proceso de fusión hasta que empezara la recuperación efectiva de la demanda. Pero aun así se mantuvo la posición de liderazgo del grupo con una cuota de entorno al 43.63% en 2011.

En cambio en 2012, el grupo presentó unos niveles de ingresos publicitarios superiores consecuencia del patrocinio de eventos deportivos (Campeonato de Moto GP, etc.), haciendo frente al descenso del mercado publicitario en televisión y alcanzando una cuota de entorno el 45.25%. Finalmente, en 2014, el grupo presenta una nueva cifra importante con una cuota publicitaria del 44.22%. A continuación se puede observar en el siguiente gráfico la cuota publicitaria del grupo:

Gráfico 17: Cuota publicitaria de Mediaset España



Fuente: Elaboración propia; Estudio de Infoadex 2014 sobre la Inversión Publicitaria

A continuación, haciendo referencia a los **niveles de audiencia**, el proceso de integración de Cuatro se produjo simultáneamente al crecimiento y consolidación de los canales específicos de Televisión Digital Terrestre (Dvinity, La Siete, FDF y Boing) por medio de una estrategia de diversificación de los diferentes perfiles de los consumidores de televisión o espectadores. Además a este aspecto, se le suma una mayor diversificación y fragmentación de la audiencia.

Estos procesos de diversificación se agudizaron en los ejercicios económicos siguientes, pues, en 2012 se lanzó el canal “Energy” centrado en el público masculino principalmente y el canal “Nueve” en 2013. Estos hechos demuestran el constante esfuerzo del grupo televisivo por adaptar sus contenidos a las necesidades de los espectadores en términos de consumo de televisión con el propósito económico y de mercado de ser el líder absoluto de este.

Pese a ello, tras la sentencia del Tribunal Supremo, se obligó a los diferentes grupos televisivos al cierre de parte de los canales, sobre los que el Consejo de Ministros había concedido licencias años anteriores, lo que dificultó en 2013 una mayor fragmentación y diversificación en un mercado televisivo cada vez más competitivo. Como ya se había comentado anteriormente, fueron dos los canales que desaparecieron, La Siete y Nueve, a diferencia de Atresmedia que tuvo que cerrar un total de tres canales.

Por otro lado, resulta imprescindible estudiar la evolución desde el punto de vista económico – financiero. Así pues, en 2011 los **ingresos de explotación** tuvieron un incremento del 18% aproximadamente, pues pasaron de un valor de 855.061 miles de euros en 2010 a 1.009.330 miles de euros en 2011. Estos ingresos muestran una tendencia decreciente en 2012 y 2013 representando unos valores de 886.727 miles de euros y 826.820 miles de euros en 2012

y 2013 respectivamente. Pese a ello, esta tendencia cambia radicalmente en 2014, donde se observa un incremento de los ingresos publicitarios alcanzando una cifra de 932.087%, es decir, un incremento de 12.7 puntos respecto el año 2013.

Además, los **costes de explotación** necesarios para la correcta realización de la actividad televisiva del grupo, experimentaron un importante incremento del 32.9% (635.620 miles de euros en 2010 y 844.801 miles de euros en 2011). Este incremento se produjo tras la adquisición de Cuatro, y se intentó paliar el impacto negativo sobre los resultados económicos del grupo, pues siempre ha optado por un esfuerzo por reducir costes (de programación, eventos deportivos y explotación de películas principalmente). Este incremento considerable de los gastos de explotación experimentados en 2011 fue seguido de un descenso en 2012 (837.924 miles de euros). Además, estos disminuyen aún más en 2014 alcanzando un valor de 756.648 miles de euros en 2013, es decir un descenso del 9.7%, cuyas causas se explicaran detalladamente en el presente análisis en epígrafes posteriores. Actualmente en 2014, muestra unos valores mayores respecto al ejercicio económico 2013 de 787.333 miles de euros como consecuencia de la emisión de eventos deportivos que visto desde la perspectiva de la audiencia y los ingresos publicitarios, éstos se han visto favorecidos.

Haciendo referencia al **beneficio de explotación o BAll**, en 2011 se alcanzó una cifra de 164.529 miles de euros frente a los 219.441 miles de euros del 2010, implicando un margen operativo (cociente entre BAll y los ingresos netos de explotación) que se redujo del 25.7% en 2010 al 16.3% en 2011. Como consecuencia del apalancamiento operativo del negocio televisivo en España, esta disminución del margen operativo fue causada por la caída del mercado publicitario que se comentaba anteriormente en 2011 a pesar del sustancial esfuerzo por reducir costes. En los ejercicios económicos posteriores, estas cifras de beneficio de explotación que se observan en 2011 y 2010 no volvieron a alcanzarse, pues se obtuvo un BAll de 48.803 miles de euros en 2012, de 70.172 miles de euros en 2013. Esta mejora experimentada por el beneficio de explotación en los dos últimos ejercicios económicos se explica en términos generales por la recuperación de los márgenes operativos que se muestra en el ejercicio a expensas del incremento de los ingresos de explotación, manifestando el esfuerzo de grupo por incrementar y proteger estos márgenes mediante un eficaz control de los costes que tienden a optimizar los resultados en función de las condiciones de mercado existentes en cada momento.

Finalmente, atendiendo al nivel del **resultado neto** que es atribuido a la sociedad dominante, en 2011 alcanzó un valor de 110.519 miles de euros, frente a los 70.545 miles de euros registrados en 2010. Al igual que la tendencia seguida por el beneficio de explotación, el

resultado neto del ejercicio siguió disminuyendo hasta alcanzar unos valores de 50.143 miles de euros en 2012 y de 4.161 miles de euros en 2013, unos descensos importantes que se detallaran en adelante. En 2014, el resultado del ejercicio se incrementa hasta llegar a los valores alcanzados en 2012, en torno a 59.492 miles de euros.

Por último es necesario observar en términos de evolución del negocio, la **distribución de los dividendos**. En 2010 se repartieron dividendos con cargo al resultado del ejercicio del año 2009 por importe de 48.440 miles de euros que se hizo efectivo el 10 de marzo de 2010. En cambio, en 2011 se repartieron 140.160 miles de euros, de los cuales casi un 70% correspondían al dividendo ordinario con cargo a resultados por importe de 0.35 euros por título en circulación, realizado a fecha de 4 de mayo de 2011. Además, esta política de reparto de dividendos continuó siendo efectiva en 2012, donde se repartieron 55.260 miles de euros entre los accionistas o propietarios. Pese a ello, en los ejercicios económicos 2013 y 2014 no se repartieron dividendos debido a las condiciones negativas del sector audiovisual en general y del mercado publicitario en particular.

Además, el grupo continúa año tras año su **política de inversiones en derechos audiovisuales**, bajo una cuidadosa selección de la tipología y contenidos, con el propósito de mantener unos adecuados índices de audiencia y garantizar una explotación publicitaria óptima, así como la consideración de la actividad de **Internet** como estratégicamente fundamental para la evolución del negocio dado el impacto sobre el mercado televisivo de las nuevas tecnologías y las TIC.

En suma, todo lo expuesto con anterioridad demuestra la capacidad de recuperación del grupo así como la capacidad para afrontar problemas ajenos y no ajenos al grupo que le han permitido mejorar sus resultados, efecto que se corroborará con los demás aspectos a analizar a continuación.

- **Evolución del Balance y análisis de la situación patrimonial**

El propósito primordial del análisis patrimonial del grupo Mediaset España Comunicación, S.A. se centra en la posibilidad de diagnosticar cuáles son las masas patrimoniales que representan un mayor peso relativo, tanto en la estructura económica (a nivel de activos) como en la estructura financiera (a nivel de patrimonio neto + pasivo), así como a la evolución que han experimentado en los ejercicios económicos analizados en el presente análisis (2010-

2014). Así pues, se determinará si dicha estructura resulta coherente desde un punto de vista económico-financiero pero también en relación a su actividad empresarial de producción audiovisual, al igual que se había realizado anteriormente en el análisis de la situación patrimonial de Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.

De este modo, la agrupación del balance en sus principales masas patrimoniales, y el posterior cálculo de los porcentajes respecto el total de Activo o de Patrimonio neto + Pasivo permite alcanzar una primera aproximación acerca de la realidad patrimonial de la empresa, con una mayor precisión y exactitud que si se realizara únicamente con valores absolutos.

Tabla 20: Estructura económica y financiera de Mediaset España (valores absolutos, miles de euros)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>ANC</b>	1.570.111	1.542.170	1.454.909	1.384.685	962.970
<b>Existencias</b>	10.288	7.720	5.977	4.701	1.610
<b>Realizable</b>	312.612	350.958	215.591	232.446	238.124
<b>Efectivo</b>	87.900	58.574	90.692	112.774	283.715
<b>TOTAL</b>	<b>1.980.911</b>	<b>1.959.422</b>	<b>1.767.169</b>	<b>1.734.606</b>	<b>1.486.419</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	1.376.105	1.425.836	1.420.899	1.431.375	1.189.406
<b>Pasivo No Corriente</b>	105.831	34.894	31.164	20.447	31.260
<b>Pasivo Corriente</b>	498.975	498.692	315.106	282.784	265.753
<b>TOTAL</b>	<b>1.980.911</b>	<b>1.959.422</b>	<b>1.767.169</b>	<b>1.734.606</b>	<b>1.486.419</b>

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Atresmedia Corporación de Medios, S.A.

Tabla 21: Estructura económica y financiera de Mediaset España (porcentual)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>ANC</b>	79,26%	78,71%	82,33%	79,83%	64,78%
<b>Existencias</b>	0,52%	0,39%	0,34%	0,27%	0,11%
<b>Realizable</b>	15,78%	17,91%	12,20%	13,40%	16,02%
<b>Efectivo</b>	4,44%	2,99%	5,13%	6,50%	19,09%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	69,47%	72,77%	80,41%	82,52%	80,02%
<b>Pasivo No Corriente</b>	5,34%	1,78%	1,76%	1,18%	2,10%
<b>Pasivo Corriente</b>	25,19%	25,45%	17,83%	16,30%	17,88%
<b>TOTAL PN + PASIVO</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.; Anexos 1 y 2

En primer lugar, se analizará la estructura tanto económica como financiera que se refleja de las cuentas anuales del grupo en los ejercicios económicos 2010-2014 objeto del presente análisis y del estudio del grupo como medio de comunicación audiovisual más influyente en el mercado televisivo actual en España. De forma más generalizada se observa como el volumen del total de Activo y del Patrimonio Neto + Pasivo ha mostrado una tendencia decreciente hasta el momento actual. Se ha originado una disminución patrimonial en prácticamente un 25% en 2014 respecto al 2010 alcanzando un valor absoluto de 1.486.419

miles de euros en el último ejercicio económico, un descenso acumulativo ejercicio económico tras ejercicio económico. No obstante cabe destacar la caída patrimonial experimentada en 2014 en torno al 14.31% respecto al ejercicio económico directamente anterior.

A la hora de profundizar aún más en el análisis, este descenso exponencial hasta la actualidad tuvo lugar principalmente en los años 2012 y 2014 como ya se había comentado anteriormente, pues, los años anteriores a este presentan variaciones poco significativas alrededor del 1-2%. De este modo, resulta imprescindible analizar estas variaciones experimentadas en la estructura económica – financiera del grupo y así poder entender los motivos que han causado estos cambios en el peso de las masas patrimoniales puesto que cabe pensar que el proceso de integración por fusión del grupo Sogecuatro se materializó en mayores variaciones en 2012 al no estar al 100% consolidado en términos de resultados en 2011. Por todo ello, resulta imprescindible analizar la composición de ambas estructuras que representa el grupo.

Atendiendo a la **estructura económica**, se puede ver cómo en 2014, del total del activo, un 64.78% hace referencia al Activo no corriente, pues la mayor parte de dicho porcentaje pertenece al Fondo de Comercio con un 19.33% seguido de los derechos audiovisuales y el inmovilizado Intangible con un 15.38% y un 14.62% sobre el total de activo respectivamente. Con un menor peso cabe destacar los activos por impuesto diferido que representan un 11% sobre el total de la estructura económica del grupo.

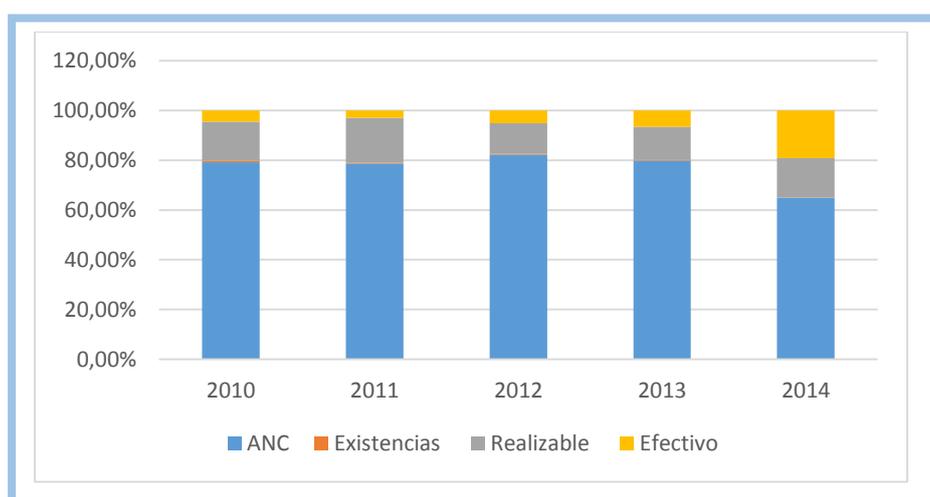
En relación al fondo de comercio como partida de mayor relevancia tanto dentro del Activo No Corriente como del volumen de activo total en el balance consolidado del grupo, cabe destacar que como consecuencia de la adquisición del Grupo Cuatro (Sogecuatro, S.A.) con efecto a 31 de diciembre de 2010, se creó un fondo de comercio por importe de 287.357 miles de euros que se mantiene constante desde dicha fecha en que se llevó a cabo la estrategia de concentración empresarial. Además, haciendo referencia a la segunda partida más importante de las inversiones a largo plazo (Activo no Corriente), los derechos audiovisuales, son muchas las partidas incluidas en el epígrafe, no obstante, entre las más representativas se encuentran los derechos de producciones propias (67.35% sobre el total de derechos audiovisuales), los derechos de producción ajena (21,4% sobre el total de derechos audiovisuales) y los derechos de coproducción (8.58% sobre el total de derechos audiovisuales). Por último haciendo referencia al inmovilizado intangible destacan todo tipo de concesiones, patentes y marcas imprescindibles en la estructura de balance del grupo, así como las aplicaciones informáticas (ambos totalmente amortizados a 31 de diciembre de 2014).

Por otro lado, en relación al activo corriente, la partida que muestra un mayor peso sobre la estructura económica en el ejercicio económico 2014 es el efectivo con un 19.08% sobre el total de activo, seguido por el realizable de la mano de los deudores y otras cuentas a cobrar que representa un 15.07% sobre el volumen total de activo. No obstante, las existencias representan un porcentaje poco significativo no solo en 2014 sino en los demás ejercicios económicos, por lo que no resulta interesante tener en cuenta en el presente análisis.

Para un análisis más exhaustivo de estas masas patrimoniales expuestas anteriormente, será necesario tener en cuenta el análisis de la liquidez en el caso del efectivo y otros activos líquidos equivalentes. Por el contrario, atendiendo a la partida de deudores, cabe destacar el epígrafe de Clientes por ventas y prestación de servicios que representan el 90% de total de deudores. La mayor parte de estos tienen un vencimiento inferior a tres meses o bien han vencido ya, y con valores poco representativos se encuentran los clientes con vencimientos de 6, 12 y 18 meses.

Al analizar esta composición de masas patrimoniales, se observa como en todos los ejercicios económicos el Activo No Corriente representa la masa patrimonial de mayor peso sobre el volumen total de activo, seguida del realizable y posteriormente del efectivo y otros activos líquidos equivalentes (excepto en 2014, pues el efectivo es superior al realizable). Todo ello se puede observar en el gráfico que se muestra a continuación.

*Gráfico 18: Composición de la estructura económica de Mediaset España (2010-2014)*



*Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.; Anexo 1*

Las mayores variaciones producidas, como se puede observar en el gráfico anterior, ha sido la reducción del Activo no Corriente en 2014 respecto al 2013, debido fundamentalmente

por al descenso significativo de la partida Inversiones Contabilizadas por el Método de la Participación, pues en 2013 se contabilizaron inversiones de la empresa DTS Distribuidora de TV Digital, S.A. por importe de 385.000 que fue vendida a Telefónica de Contenidos, S.A.U con fecha 4 de julio de 2014 por lo que han dejado de formar parte del balance a 31 de diciembre de 2014 es decir, una empresa que sale del perímetro de consolidación del grupo. Además el Activo Corriente, a diferencia de lo expuesto anteriormente, se incrementó respecto al 2013 un 50% como consecuencia de que el efectivo y otros activos líquidos equivalentes se duplicaran.

Además, se observa como en 2012, en relación al activo no corriente, se produjo una reducción de los derechos audiovisuales en un 11.54% debido a la importante reducción de los principales derechos audiovisuales con una variación negativa de -4.45%; así como un descenso de los activos financieros no corrientes por la reducción significativa de los créditos a largo plazo a empresas vinculadas (la deuda del Grupo Edemol que correspondía a adquisiciones realizadas en ejercicios anteriores por el grupo a terceros fue vendida el 30 de marzo de 2012 obteniendo un beneficio de 1 millón de euros, dejando de ser acreedor de este grupo).

En cuanto al activo corriente, las variaciones más importantes están relacionadas con una ligera reducción de los deudores (principalmente por el descenso de los clientes por ventas y prestación de servicios y los clientes en partes vinculadas), seguido de una caída de los activos corrientes (descenso de los gastos anticipados correspondientes a derechos de retransmisiones pendientes de emitir en un 500%) y activos financieros corrientes tras la cancelación de depósitos a plazo fijo con vencimiento a corto plazo.

Haciendo referencia a la evolución experimentada por el grupo en 2011 respecto al 2010, se podrá tener una aproximación en términos de estructura económica de los efectos que llevó consigo el proceso de fusión del grupo Sogecuatro. De este modo, el ligero descenso del volumen total de activos entorno al 1%, se debe principalmente a una mayor reducción del activo no corriente (en un -1.78%) frente al ligero incremento del activo corriente (en un 1.57%). Por el lado del activo no corriente, las mayores reducciones experimentadas han sido el inmovilizado intangible en un -3.05% (los importes de las aplicaciones informáticas y concesiones, patentes y marcas totalmente amortizados son superiores en 2011 que en 2010 y además un mayor importe de la amortización acumulada), las inversiones contabilizadas por el método de la participación en un -2.74% (modificación en el tratamiento contable de la inversión con el Grupo Edam que pasa a registrarse del método de la participación a otros activos financieros, así como la venta de la participación en Publieci Televisión S.A. por 186 miles de

euros), y los activos financieros no corrientes en un 9.2% (capitalización de parte de la deuda adquirida a Edemol por importe de 40.229 miles de euros).

Por el lado del activo corriente, los mayores incrementos se deben a la disminución de los deudores en un 15.1% (caída del saldo de clientes de la mano de las sociedades participadas, de Grupo Mediaset y del resto de sociedades), pero aún más por los incrementos de los activos corrientes (aumento de los gastos anticipados correspondientes a derechos de retransmisiones pendientes de emitir principalmente) y los activos financieros corrientes (aumento de la cartera de valores a corto plazo correspondiente a depósitos a plazo fijo con vencimiento en el ejercicio siguiente).

Por lo que respecta a la **estructura financiera**, es destacable un claro predominio de la financiación propia en exceso en 2014: se trata de un grupo poco endeudado con unos niveles de capitalización elevados. En relación a esta cabe destacar, sin duda alguna, el fuerte peso de la prima de emisión de acciones que representa un 89.48% sobre el total de Patrimonio, así como el capital social que constituye un 17.10% sobre el total del Patrimonio Neto.

Por un lado, el elevado importe de la prima de emisión de acciones se debe a la emisión sobre la par de acciones donde había una gran diferencia entre el valor nominal de las mismas y el valor por el que se emitieron. Por otro lado, el capital social, como bien se había definido en la estructura de propiedad, está constituido por Mediaset S.p.A, Grupo Prisa, autocartera y las acciones propias. Además, en 2014 el Patrimonio Neto que representa un 80% del total de la estructura financiera del grupo, está integrado en un 99.3% por el patrimonio neto de la sociedad dominante (los socios externos representan un porcentaje poco significativo para el análisis).

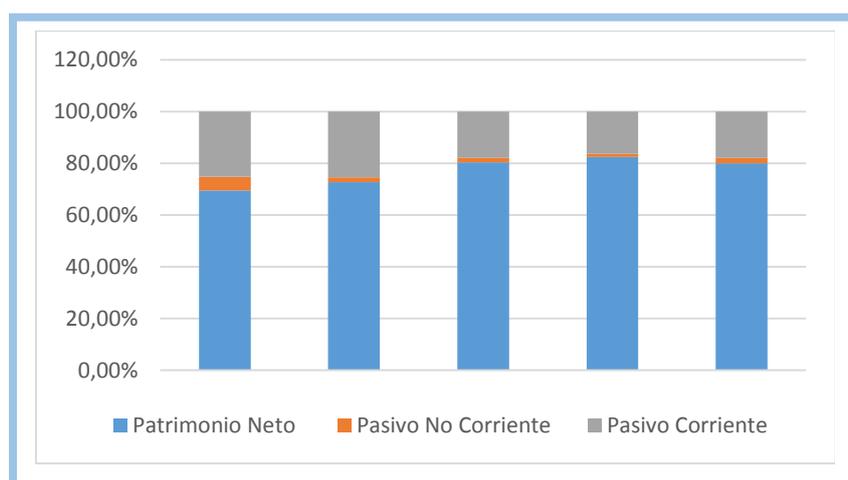
Este tipo de financiación no resulta coherente con la actividad desarrollada por este tipo de grupo empresarial (audiovisual) que suelen obtener unos importantes niveles de financiación de sus proveedores de contenidos audiovisuales.

Tras al fuerte volumen de la financiación propia, le sigue la financiación ajena a corto plazo con un porcentaje en 2014 del 17.88% sobre el total de la estructura financiera, que se corresponde con deudas por compras y prestación de servicios, deudas por compras de derechos audiovisuales, otras deudas no comerciales y otros pasivos corrientes principalmente, representando unos porcentajes sobre el total del pasivo corriente de 35.33%, 25.42%, 17.63% y 14.46% respectivamente. En relación a la principal partida del pasivo corriente, las deudas por compras y prestación de servicios, cabe destacar que constituye el principal instrumento

financiero de deuda cuyo vencimiento es principalmente inferior a tres meses y que es lógico que sea la partida más importante ya que forma parte junto a las deudas por compras de derechos audiovisuales de la actividad diaria del grupo en relación a la prestación de servicios audiovisuales.

Por el contrario, el escaso volumen de pasivo no corriente se corresponde prácticamente en su totalidad con deudas con partes vinculadas a largo plazo, las provisiones no corrientes y pasivos por impuesto diferido. No obstante, no resulta relevante para el presente análisis debido a la poca incidencia que tiene sobre la estructura financiera del grupo en los cuatro ejercicios económicos como ya se había hecho con la partida de existencias en su momento. A continuación se puede observar gráficamente cómo han evolucionado las diferentes masas patrimoniales de la estructura financiera del grupo.

*Gráfico 19: Composición de la estructura financiera de Mediaset España (2010-2014)*



*Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.; Anexo 2*

En relación con la evolución experimentada por la situación patrimonial (Análisis horizontal) y por lo que respecta a la estructura financiera también se mantiene la tónica de los ejercicios anteriores, con un predominio de la financiación propia aunque se observa un ligero proceso de descapitalización. Este hecho ha motivado que el grupo goce de un nivel de capitalización más bajo en el ejercicio 2014 respecto los anteriores tres ejercicios económicos (2011, 2012 y 2013) pasando de un 80,41% en 2012 hasta un 80% en 2014 y siguiendo el ritmo que se presentaba en 2011 con un volumen de patrimonio neto del 72,77% respecto el total de la estructura financiera que presentaba el grupo.

Por el contrario en 2010, el peso de los capitales propios era menor, entorno el 70% (un 3.6% menor respecto al 2011), lo que indica una menor capitalización respecto ejercicios económicos posteriores. Este hecho se debe principalmente a las menores reservas de planes de incentivos de opciones y el fuerte peso de las reservas de las sociedades asociadas.

Esta menor capitalización que se explicaba anteriormente en relación al ejercicio económico 2011, se debe fundamentalmente a una reducción de las reservas por planes de incentivos en 2013 y 2014, pero con mayor incidencia en este último ejercicio económico, así como un aumento de las acciones propias en este año para una mayor cobertura de los planes de opciones sobre acciones a través de la adquisición por parte de la sociedad dominante de 34.583.221 acciones (8.5% del capital social) para la recompra de acciones propias y así retribuir a los accionistas una vez realizada la venta de DTS, Distribuidora de Televisión Digital, S.A. Además, en relación a las reservas de sociedades asociadas se incrementan en 2012, pero desaparecen en 2013 y 2014.

Además, haciendo referencia a la financiación ajena hay que señalar un descenso porcentual tanto de la financiación ajena a corto plazo como de la financiación ajena a largo plazo del 2014 respecto al 2011 (en un -10.4% en el caso del pasivo no corriente y un -46.7% en relación al pasivo corriente). En cuanto a las deudas a largo plazo, con un peso insignificante en todos sus ejercicios económicos, en 2014 el grupo posee deudas con partes vinculadas antes inexistente. En lo que se refiere a las deudas a corto plazo, la tendencia descendiente se debe a la constante reducción de todo tipo de deudas (con partes vinculadas, por compras y prestación de servicios, por compra de Derechos Audiovisuales y demás deudas no comerciales).

A la hora de realizar una comparación del análisis de la estructura económico-financiera del grupo desde el punto de vista estático, se revela aparentemente una coherencia patrimonial, puesto que la inversión ligeramente superior en el Activo no corriente se corresponde con una financiación mayoritaria propia. Este hecho arroja, como se verá posteriormente, un fondo de maniobra de signo positivo en 2014, lo que llevaría a pensar en una situación de equilibrio económico financiero muy holgada y muy próxima a una posible situación de ociosidad debido a la poca representatividad de la financiación ajena a corto plazo, lo que implica que el grupo cuenta con activo corriente suficiente para cubrir sus deudas a corto plazo, es decir, la financiación a largo plazo (recursos permanentes) son suficientes para financiar la totalidad del activo no corriente, por lo que representa un fondo de maniobra positivo.

El hecho de que exista un fondo de maniobra de signo positivo muy holgado no es una característica propia del sector audiovisual. Así pues, se analizará posteriormente en

profundidad la política de inversión-financiación seguida por el grupo, así como otros aspectos que revelen la situación económico-financiera real del grupo. No obstante, aparentemente se puede pensar que el grupo Mediaset España mediante sus políticas de inversión – financiación está mejorando su situación económico – financiera, dejando atrás fondos de maniobra de signo negativo en los ejercicios económicos anteriores, donde se observa en 2011 un fondo de maniobra con un valor pésimo para la empresa.

Esta evolución que se prevé sobre el fondo de maniobra en ejercicios económicos futuros incidirá de forma muy sustancial sobre la situación de liquidez de la empresa, debido a que un fondo de maniobra positivo indica que las deudas más inmediatas pueden ser cubiertas con el activo más líquido y, por tanto, la situación de liquidez no se verá comprometida, sino más bien favorecida, y aún más en nuestro caso en que en 2014 el efectivo constituye una de las partidas más relevantes del activo corriente.

▪ **Evolución del número de empleados**

A continuación, resulta imprescindible llevar a cabo un breve análisis de la evolución que ha experimentado la plantilla de empleados, su composición y su contribución al beneficio neto y a los ingresos netos obtenidos por el grupo en sus respectivos ejercicios económicos, pues tiene una fuerte incidencia a la hora de evaluar el crecimiento alcanzado por Mediaset España Comunicación de Medios, S.A. Así pues, se presenta la siguiente tabla en la que se pueden observar cada uno de estos aspectos.

*Tabla 22: Número de empleados, ingresos netos por empleado y beneficio neto por empleado*

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Número de empleados</b>	1581	1378	1335	1292	1260
<i>Variación numero de empleados</i>	42,81%	-12,84%	-3,12%	-3,22%	-2,48%
<i>% femenino</i>	48,89%	49,57%	49,67%	49,62%	49,53%
<i>% masculino</i>	51,11%	50,43%	50,33%	50,38%	50,47%
<b>Ingresos netos (miles de euros)</b>	855.061,00 €	1.009.330,00 €	886.727,00 €	826.820,00 €	932.087,00 €
<b>Ingreso por empleado (miles de euros)</b>	540,84 €	732,46 €	664,21 €	639,95 €	739,75 €
<i>Variación ingreso por empleado</i>	-8,77%	5,90%	-9,32%	-3,65%	15,59%
<b>Beneficio neto por empleado (miles de euros)</b>	23,10	81,74	37,11	3,02	44,10
<i>Variación BN por empleado</i>	-5,25%	24,00%	-54,60%	-91,87%	1361,97%

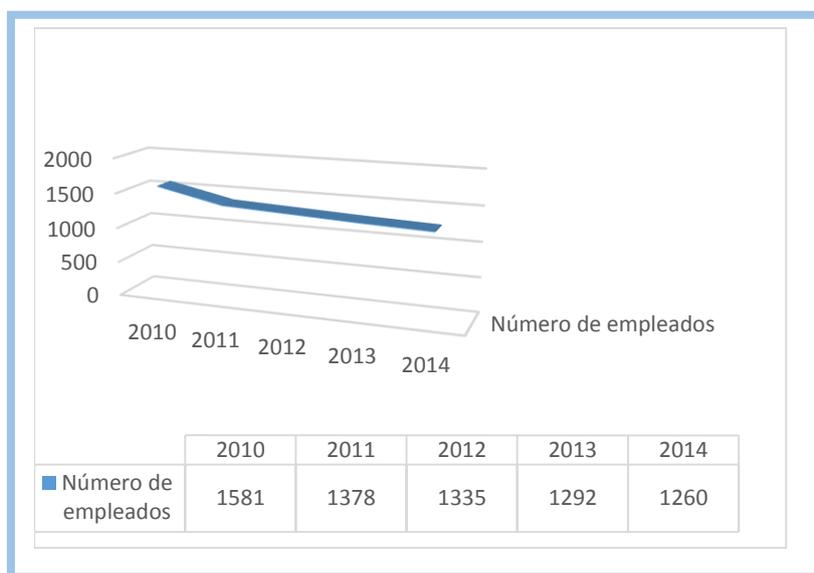
Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.

En primer lugar, en relación al número de empleados, ha experimentado una caída continuada en todos los ejercicios económicos objeto del análisis. Tras el proceso de integración

por fusión de Cuatro, el número de empleados disminuyó un 12.84%, como consecuencia de la aplicación del ERE autorizado por la Dirección General de Trabajo de la Comunidad de Madrid en dicho proceso. Este fue uno de los mayores descensos en términos de plantilla en la historia del grupo por debajo de las variaciones producidas en 2009 y 2010 como consecuencia del inicio de una coyuntura económica que imposibilitaba el avance de la industria audiovisual como medio de comunicación de masas desde un punto de vista económico.

Siguiendo esta tendencia, en 2013 y 2012 la plantilla de empleados disminuyó en torno 2 puntos, mostrando un nuevo descenso en 2014 de 2.48%. Estas bajadas de la composición de la plantilla de empleados servirán de base en el presente análisis para abordar y entender algunos de los aspectos económico-financieros que se tratará en adelante. De este modo, se puede observar esta evolución a través del siguiente gráfico, una evolución expuesta desde el 2010 hasta la actualidad con el fin de tener un enfoque más amplio de este descenso de la empleabilidad en el grupo.

*Gráfico 20: Evolución de la plantilla de empleados de Mediaset España (2010-2014)*



*Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.;*

En segundo lugar, para entender esta evolución de forma más específica, se observa cómo la participación femenina en el grupo es en 2014 del 49.53% mantenida prácticamente constante en términos porcentuales desde 2010 y ejercicios económicos anteriores. A su vez, la participación masculina, al igual que la femenina, mantiene durante los cinco años aproximadamente la misma composición, siendo esta en 2014 de un 50.47% restante. Además, es necesario tener en cuenta que del total de la plantilla de empleados, en su mayoría, estaba y

está compuesto por técnicos al igual que se determinó en el análisis de Atresmedia, ya que por el tipo de actividad que se desarrolla se necesita de este tipo de personal para el correcto funcionamiento del medio de comunicación de masas.

De este modo y una vez expuesta la composición de la plantilla tanto desde un nivel global como específico por sexos, es necesario tener en cuenta la contribución de los empleados sobre algunos conceptos económicos como son los ingresos netos y el beneficio neto, es decir, cuanto ha contribuido un empleado para la obtención de determinados beneficios netos e ingresos netos. Esto se realizará por medio del ratio de ingresos y beneficios por empleado.

En relación a los ingresos por empleado, en 2011 mostraba un incremento del 5.9% (dejando atrás el descenso del 8.77% en el año 2010), pero en 2012 y 2013 se dio lugar a un cambio de tendencia, experimentando disminuciones del 9.32% y 3.65% respectivamente. En 2014 se ha producido un incremento de la contribución de cada empleado a los ingresos situándose en valores absolutos a la situación alcanzada en 2011, pues, cada empleado ha contribuido a la obtención de un monte total de 740 miles de euros aproximadamente, siendo de 540 miles de euros en 2010. Este hecho revela una mejora de la productividad de los empleados en su labor dentro del grupo.

Por otra parte, atendiendo a la contribución de cada empleado sobre el beneficio neto obtenido por el grupo, se observa como en 2010 habían aportado 23.10 miles de euros, una cantidad baja elevada en comparación a los demás ejercicios económicos donde la contribución era menor. Por un lado, se observa como en 2013 la contribución de cada empleado al beneficio fue mínima, de tan solo 3000 euros, pues el resultado del ejercicio en ese año había sido mínimo. No obstante, la situación resulta favorable en 2014 en relación al 2010 donde la contribución es de 44 miles de euros, por encima del resultado experimentado en 2010 pero muy por debajo aun del valor alcanzado en 2011.

Todo ello, nos permite concluir que la productividad de los empleados ha sido satisfactoria, pese a aspectos desfavorables en ejercicios económicos anteriores (como en 2013).

En suma, evaluar a los empleados por sexos, así como por la influencia sobre los beneficios y los ingresos nos permite no solo medir la mayor o menor productividad de estos en su trabajo diario sino también medir la capacidad de crecimiento del grupo en un mercado concentrado que requiere de una evolución positiva en todos los aspectos.

#### 4.4.2.2. Fortaleza financiera

Una vez analizado el crecimiento del grupo en términos de evolución del negocio, de la plantilla de empleados y de la estructura económico – financiera que se desprende del balance consolidado en los ejercicios económicos 2010-2014, a continuación se abordará la fortaleza financiera de la empresa. Así pues, seguidamente y a través de la fortaleza financiera se estudiará la evolución financiera, es decir, la capacidad para atender adecuadamente los compromisos de pagos.

Para ello, es necesario realizar un análisis de la liquidez, del endeudamiento y solvencia en primer lugar. Seguidamente, se analizará la eficacia de las políticas de inversión-financiación llevadas a cabo por el grupo en los diferentes ejercicios económicos. Finalmente, se analizará si el grupo presenta o puede presentar en un futuro más o menos cercano un riesgo de quiebra. Este último aspecto se llevará a cabo a través del estudio del Índice Z de Altman, donde mediante un enfoque multidimensional basado en la utilización de varios ratios se determinará si el grupo muestra una situación “sana” o no a niveles económico – financieros y de fortaleza financiera.

##### ▪ **Análisis de la situación de liquidez**

Al analizar previamente la situación patrimonial del grupo en términos de estructura económica y financiera, ya se había detectado una situación de liquidez que merece ser completada con otras técnicas de análisis que permitan corroborar, matizar o incluso modificar las conclusiones obtenidas. De este modo, se llevará a cabo un análisis mediante los ratios con el fin de relacionar magnitudes patrimoniales que guardan cierta afinidad permitiendo así una mayor comparabilidad entre valores que habían sido tratados de forma individualizada. Los ratios más comúnmente utilizados para realizar el análisis comentado se muestran en la siguiente tabla.

*Tabla 23: Ratios de liquidez de Mediaset España*

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Liquidez general</b>	0,82	0,84	0,99	1,24	1,97
<b>Tesorería</b>	0,80	0,82	0,97	1,22	1,96
<b>Disponibilidad</b>	0,18	0,12	0,29	0,40	1,07
<b>FM s/Activo</b>	-0,04	-0,04	0,00	0,04	0,17
<b>FM s/Pasivo</b>	-0,18	-0,16	-0,01	0,24	0,97

*Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A; Anexo 1 y 2*

Como ya se preveía, los ratios de liquidez corroboran la situación detectada anteriormente. Por una parte en 2010, 2011 y 2012, tanto la liquidez general como la tesorería daban a la luz valores inferiores a la unidad (aunque un ratio de liquidez general en 2012 rozando la unidad). Este hecho revelaba la existencia de un fondo de maniobra negativo, y por tanto una aparente situación de suspensión de pagos técnica, pues no se puede tratar de una situación de quiebra técnica ya que el Activo es superior al Pasivo total.

Por el contrario, en los dos últimos ejercicios económicos analizados (2013 y 2014) la situación de liquidez no está comprometida, pues se alcanzan unos valores de liquidez general y tesorería superiores a la unidad y muy próximos a un valor de 2 en el caso del ejercicio económico 2014. No obstante, a continuación se analizará cada uno de los ratios para observar en que se caracteriza la situación de liquidez en estos cuatro años.

En primer lugar, haciendo referencia al ratio de liquidez general, en 2014 se alcanza un valor de 1.97 (siendo ligeramente inferior en 2013 con un valor de 1.24). A simple vista se puede afirmar que con estos valores el grupo tiene capacidad suficiente para atender sin problemas las deudas a corto plazo con el activo corriente de que dispone, sin embargo, pueden haber una posible pérdida de rentabilidad por Activos corrientes ociosos en 2014, pues es el valor del ratio es muy próximo a 2. En este caso la liquidez se debe evaluar preferentemente con el ratio de tesorería y disponibilidad que se analizarán posteriormente.

No obstante, en 2012 con valores que rozaban la unidad podría pensarse que con este valor ya se atenderían sin problemas las deudas a corto plazo, sin embargo, la posible morosidad de parte de la cartera de clientes del grupo y las dificultades para entregar los compromisos de programas de producción ajena a corto plazo principalmente hace necesario un fondo de maniobra positivo, y por tanto, que el activo corriente sea superior a las deudas a corto plazo en un margen suficiente desde una perspectiva conservadora, aspecto alcanzado en 2014 y 2013 con un fondo de maniobra positivo

A continuación y como se había comentado en el párrafo anterior, resulta imprescindible profundizar con el análisis de la liquidez a través del ratio de tesorería y disponibilidad.

A través del ratio de tesorería, se observa la misma tendencia y situación que con el ratio de liquidez general con un valor aproximado a la unidad en 2012 (0.97 en 2012), muy por debajo en 2010 y 2011, pero muy superior a la unidad en los ejercicios económicos 2013 y 2014 (1.22 en 2013 y 1.96 en 2014). De este modo, en 2010, 2011 y 2012 el grupo tiene aparentes

problemas de liquidez, llevando a la situación de suspensión de pagos técnica (o teórica) pues con todo su activo corriente no tiene la capacidad de poder hacer frente a los compromisos de pago o deudas en el corto plazo. En cambio, en 2013 y 2014, esta tendencia cambia debido a que con unos valores más elevados, no solo tiene capacidad para hacer frente a las deudas en el corto plazo con su activo corriente, sino que también puede cubrir parte de las deudas a largo plazo. Así pues, en estos dos años el grupo no tiene aparente problemas de liquidez, pero se encuentra en una situación próxima a la posible ociosidad por una posible pérdida de rentabilidad por el hecho de poseer activos corrientes ociosos. En relación al ratio de tesorería, resulta necesario analizar la composición de dicha masa patrimonial, en términos de plazos de cobros y pagos.

Al igual que ocurría en Atresmedia, el grupo de Mediaset España presenta unos plazos de cobro de los deudores de 74 días en 2014, mientras que el plazo de pago a proveedores por prestación de servicios y por compras de derechos audiovisuales es de 186 días, por lo que la política de cobros y pagos resulta favorable y el realizable favorece la situación de liquidez del grupo.

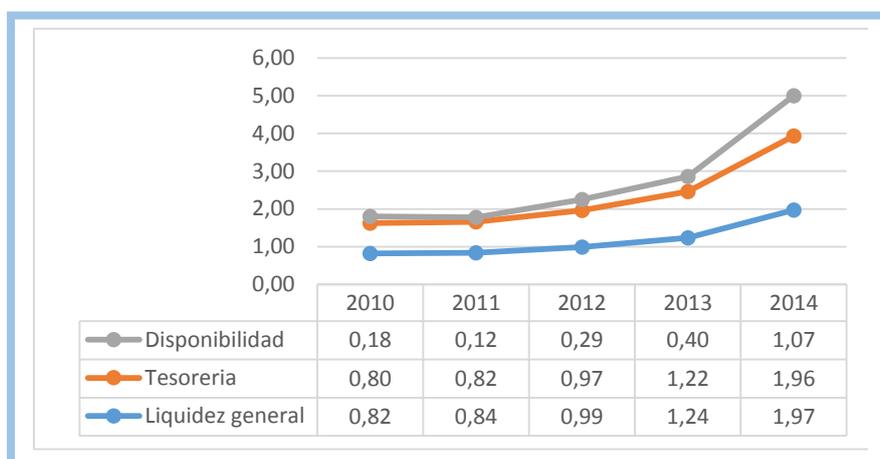
Con el fin de concluir este análisis de la liquidez y haciendo referencia al ratio de disponibilidad, éste presenta un valor de 1.07 en 2014. Esta cifra muestra que el grupo tiene problemas en cuanto a la pérdida de rentabilidad, pues posee activos corrientes ociosos que podría estar utilizando para realizar nuevas inversiones por ejemplo. Lo mismo ocurre en 2013 con un valor inferior al anterior de 0.4. No obstante en 2012 la liquidez resulta adecuada con un valor de 0.29 por lo que se afirmaría que la liquidez del grupo depende del efectivo, es decir, el activo más líquido del balance, observándose una mejora en relación a los años 2010 y 2011 donde el ratio presentaba unos valores inferiores a 0.2, indicado una falta de liquidez inmediata para atender estos pagos.

Como consecuencia de los resultados expuestos, se evidencia una interpretación correcta, dado que por una parte inducen a pensar en una situación de equilibrio económico – financiero en 2014 y 2013 (muy próxima a una posible situación de ociosidad en 2014) y de suspensión de pagos técnica en los tres ejercicios económicos anteriores con una margen muy ajustado en 2012.

En suma, la liquidez del grupo depende del realizable en mayor medida, que por su favorable política de cobros y pagos se corrobora una adecuada situación de liquidez, excepto por la posible pérdida de rentabilidad de activos corrientes ociosos como se revela con el ratio de disponibilidad, por el exceso de efectivo.

La evolución experimentada por el grupo en términos de liquidez se observa en el siguiente gráfico donde se ven constantes cambios de tendencia durante los diferentes ejercicios económicos.

*Gráfico 21: Ratios de liquidez general, tesorería y disponible de Mediaset España*



*Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.; Anexo 1 y 2*

Así pues, esta tendencia parte de una situación de liquidez desfavorable en 2010 y 2011, donde los ratios de liquidez general determinan una mayor problemática para el grupo a la hora de afrontar los pagos como consecuencia del proceso de fusión de Cuatro (se transmitieron por parte del Grupo Sagecuatro un montante total de financiación ajena a corto y largo plazo de 200.522 miles de euros), mostrando un incremento del nivel de deuda tanto a corto plazo como a largo plazo. Pero año tras año va mejorando y este aspecto muestra un nivel de recuperación muy positivo. Así pues, los cambios más relevantes en relación a los ratios de liquidez, han sido el gran incremento del efectivo y otros activos líquidos equivalentes en 2014 en más de un 100% respecto el año 2013 y el descenso continuado de las deudas a corto plazo en un 6% respecto al 2013 que a su vez ya había disminuido en un 10.26% respecto al ejercicio económico anterior como consecuencia del menor peso de las deudas con partes vinculadas y las deudas por prestación de servicios.

De este modo, tanto el incremento del efectivo como el descenso del pasivo corriente han llevado al grupo a revelar los posibles problemas de pérdida de rentabilidad que del ratio de disponibilidad se puede ver. No obstante, esta reducción del pasivo corriente también ha sido el causante de la mejora de los ratios de liquidez general y de tesorería que hasta el 2012 presentaban valores inferiores a la unidad y que debido a este descenso se encuentran por encima de 1, e incluso muy próximos al valor de 2.

En cuanto al análisis del fondo de maniobra sobre el activo y pasivo corriente, en 2014 se aprecia una situación de equilibrio económico – financiero por tener un fondo de maniobra positivo, pero no se puede hablar aún de situación de posible ociosidad, pues el fondo de maniobra es menor al pasivo corriente.

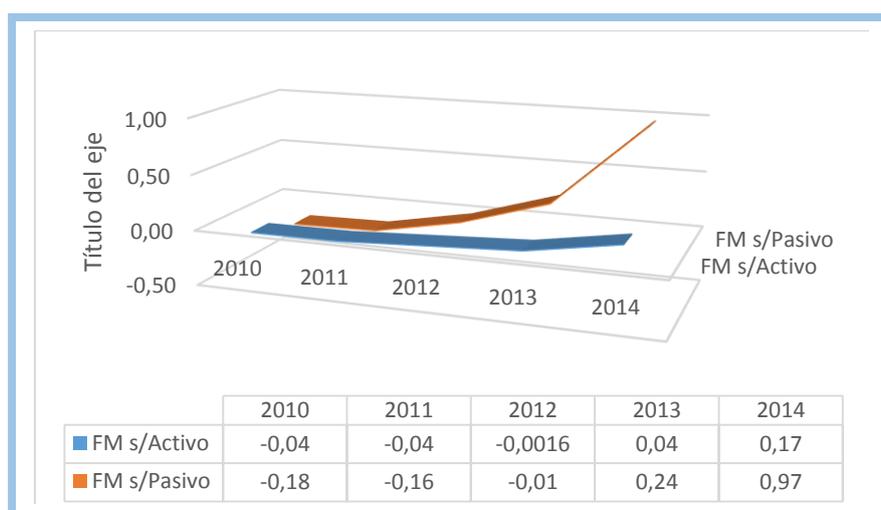
Esta situación se revela tanto si se observa desde la perspectiva del fondo de maniobra sobre el activo como del fondo de maniobra sobre las deudas a corto plazo. Teniendo en cuenta un activo total de 1.486.419 miles de euros en 2014 y de 1.734.606 en 2013 y unos fondos de maniobra positivos de 67137 miles de euros en 2013 y de 257.696 miles de euros en 2014, se obtienen unos ratios positivos de 0.17 y 0.04 respectivamente, mientras que anteriormente se mostraba unos ratios de signo negativo por valor de -0.0016 y -0.04. Así pues, se corroboran los problemas para afrontar los pagos y las deudas en el corto plazo en este último caso mientras que en 2013 y 2014 no existen problemas para afrontar los pagos pero con un alto riesgo de experimentar una pérdida de rentabilidad por activos corrientes ociosos.

Además en relación al pasivo corriente, se encuentra en una situación de liquidez adecuada ya que al mostrar el ratio signo positivo, el grupo no tendrá dificultades para atender sus deudas a corto plazo, pero en 2010, 2011 y 2012 se observa un signo negativo, por lo que es posible que Mediaset tenga dificultades para atender este tipo de deudas más inmediatas por más que convierta en dinero todo su activo corriente.

En cuanto a la evolución de ambos ratios a lo largo de los cuatro ejercicios económicos, se observa la situación equiparable en dos tramos. Por un lado, en 2010, 2011 y 2012 se muestran unos valores de los ratios que corroboran las dificultades de liquidez del grupo pero con posibilidad de recuperarse. Por otro lado, en 2013 y 2014 con signos positivos de estos ratios se corrobora todo lo contrario, la correcta situación de liquidez. Es necesario explicar que los ratios del fondo de maniobra sobre activo y sobre pasivo corriente se incrementan en 2014 respecto al 2013 como consecuencia del incremento del activo corriente en un 49.5% junto con el descenso del pasivo corriente en un 6% como ya se hablaba anteriormente en el análisis de la liquidez general, tesorería y disponibilidad. Estas variaciones sobre el activo y el pasivo a corto plazo provocan un efecto sobre el fondo de maniobra (que aumenta considerablemente en 2014) llevando a estos valores más altos en 2014 principalmente y alcanzar una situación más allá del equilibrio, es decir, una situación de posible ociosidad en 2014. .

Para finalizar el análisis de la liquidez se muestra esta última evolución comentada anteriormente en el siguiente gráfico.

Gráfico 22: Ratios del fondo de maniobra de Mediaset España



Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.; Anexo 1 y 2

▪ **Análisis de la situación de endeudamiento y solvencia**

Con anterioridad y en una primera aproximación se había denotado un endeudamiento no muy exceso en cuanto a financiación ajena a corto y largo plazo en su conjunto, pues, se observaba una mayor tendencia a la capitalización con elevados volúmenes la estructura patrimonial o financiación propia en todos los ejercicios económicos objeto del presente análisis. A continuación, a través del método de los ratios, se ampliará esta primera perspectiva comprobando tanto el volumen de deuda y su calidad, pero también el esfuerzo que ésta representa para la estructura del grupo, es decir, analizando hasta qué punto se obtiene el beneficio suficiente para soportar su carga financiera. De este modo, los valores de los ratios de endeudamiento y solvencia aparecen en la siguiente tabla.

Tabla 24: Ratios de endeudamiento de Mediaset España

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>CANTIDAD DE DEUDA</b>					
<b>Endeudamiento</b>	0,31	0,27	0,20	0,17	0,20
<b>Autonomía</b>	2,28	2,67	4,10	4,72	4,00
<b>Solvencia</b>	3,28	3,67	5,10	5,72	5,00
<b>COMPOSICIÓN DE LA DEUDA</b>					
<b>Calidad de la deuda</b>	0,83	0,93	0,91	0,93	0,89
<b>CARGA FINANCIERA</b>					
<b>GF / ventas</b>	0,223	0,035	0,006	0,091	0,067
<b>Coste deuda</b>	0,021	0,034	0,090	0,081	0,095

<b>Cobertura GF</b>	1,18	4,83	9,79	0,95	2,35
---------------------	------	------	------	------	------

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.; Anexo 1 y 2

Se analizará en primer lugar, y a través de los tres primeros ratios calculados anteriormente, **la cantidad de deuda** del grupo. El ratio de endeudamiento permite indicar el peso que representa el total de la financiación ajena (tanto a largo plazo como a corto plazo) en la estructura financiera del grupo, es decir, Patrimonio neto + Pasivo. En 2014, este ratio presenta un valor del 20%, lo que permite determinar la existencia de una falta de volumen de deudas, por lo que el grupo tiene una fuerte autonomía financiera frente a terceros o, lo que es lo mismo, posee un nivel de capitalización muy elevado, pues, el negocio está funcionando con una estructura financiera poco arriesgada, lo que da una idea del perfil de riesgo más bien bajo que la misma tiene.

Siguiendo esta misma línea de análisis, se revela el ratio de autonomía que expresa la relación que existe entre las fuentes de financiación propia y ajena en el grupo. En concordancia con el ratio anteriormente explicado y mostrando una evolución opuesta a este (incrementos del ratio de endeudamiento se corresponderán con reducciones de la autonomía financiera) a continuación se analizará este ratio de autonomía. En este caso se puede observar una elevada autonomía financiera en el ejercicio 2014 con un valor de 4, corroborándose el exceso de capitales propios y la mayor autonomía frente a terceros que ya revelaba anteriormente el ratio de endeudamiento.

Por su parte, el valor obtenido de solvencia da una idea de la salud financiera a largo plazo del grupo, al disponer de recursos económicos suficientes para hacer frente a la totalidad de sus deudas, Indicando la distancia a la quiebra en que se encuentra Mediaset (este no es el caso por presentar un valor superior a la unidad). De hecho, en 2014 el grupo debe hacer frente a unas deudas que únicamente suponen la quinta parte del volumen total de activo. Por lo tanto, en la situación del grupo se observa una solvencia adecuada, pues, en 2014 por cada euro de deuda Mediaset dispone de activos por valor contable de 5 euros para hacer frente a dicha obligación.

Por lo que respecta a la evolución que ha experimentado este primer análisis del endeudamiento, como ya se había señalado en el análisis patrimonial, se observa un proceso de capitalización del grupo desde 2010 hasta 2013 pues el ratio de endeudamiento disminuye. No obstante, en 2014, el ratio de endeudamiento se ha incrementado ligeramente como consecuencia del mayor peso de la financiación ajena a corto y largo plazo en relación con el

total de la estructura financiera, llevando a una ligera descapitalización del grupo, mientras en 2013 se veía la mayor capitalización alcanzada por Mediaset España con un valor del endeudamiento 0.17.

Este incremento del ratio de endeudamiento experimentado en 2014, se ha ocasionado por un mayor volumen de deudas en relación al volumen total de PN+Pasivo incrementándose en un 14.3% respecto al 2013, mientras los capitales propios se han reducido en un 3%, por lo que se verifica que la política de descapitalización seguida por el grupo se centra en una reducción patrimonial principalmente por la mayor aportación a acciones propias a empresas que pertenecen al grupo objeto de este análisis.

Esta situación resultaba mejor desde el punto de vista del 2010 y 2011, pues presentaba una capitalización menos acusada, con un volumen de deudas ligeramente más superior. Coherentemente con esta evolución se observa una mayor autonomía en 2013 frente al último ejercicio, que viene a confirmar el proceso de capitalización y posterior descapitalización en 2014 (autonomía menor). Además en 2010 el volumen de deudas era superior a todos los demás ejercicios económicos (un 31% frente al 0.27 del año 2011), pues con el proceso de fusión en 2010 ya se habían registrado en el balance consolidado las partidas adquiridas por el grupo por parte de Mediaset, donde se transmitió un montante de deudas de 206.708 miles de euros.

El estudio del endeudamiento debe ser completado con el análisis de otros aspectos que aporten información necesaria acerca de la capacidad del grupo para soportar la carga financiera derivada de su endeudamiento, su vencimiento o la garantía que, aun endeudada, es capaz de ofrecer a sus acreedores.

El segundo que resulta imprescindible analizar es **la composición** o tipo de deuda que maneja el grupo. En primer lugar, el ratio de calidad de la deuda, es decir, el grado de vencimiento de la misma en términos de exigibilidad, considerándose de mejor calidad el endeudamiento a largo plazo. No obstante, este ratio muestra un valor en 2014 de 0.89, es decir, el 89% de la financiación ajena corresponde a deudas a corto plazo, por lo que se puede afirmar que existe una menor calidad en cuanto a plazo, pues, es menos exigible. No obstante, puesto que la financiación ajena en términos generales representa un porcentaje muy reducido respecto el total de la estructura financiera del grupo, resulta innecesario analizar exhaustivamente la mayor o menor calidad de dicha deuda. Como se había mencionado anteriormente el grupo presenta un perfil más conservador con una estructura financiera compuesta prácticamente en su totalidad por capitales propios.

Por último, esta panorámica sobre la situación de endeudamiento debe completarse con un ***análisis de la carga financiera***, pero en especial, de la capacidad de Mediaset para hacerla frente. Se observará hasta qué punto la deuda del grupo le resulta excesivamente costosa o si está en condiciones de soportar el nivel de endeudamiento.

Así pues, el ratio de gastos financieros sobre ventas es el primer ratio en indicarla relación de la carga financiera con los principales ingresos derivados de la actividad propiamente operativa del grupo de que dispone para cubrirlos, es decir, los ingresos publicitarios.

El ratio presenta un valor de 0.067 en 2014, inferior al que se presenta en 2013 rompiéndose la tendencia alcista seguida desde el 2011. Pese a ello, los gastos financieros en su conjunto resultan excesivos frente al volumen de ingresos publicitarios alcanzados por el grupo en cada ejercicio económico correspondiente. En cambio, en 2010, muestra un valor excesivamente elevado, pues se observan un montante de gastos financieros excesivo que junto a un bajo volumen de ventas (principalmente publicitarias) llevan a este valor.

En segundo lugar, el ratio del coste de la deuda, permite evaluar si la deuda está bien gestionada o no. Un interés medio del 9.5% en 2014, de 8.1% en 2013 y de 9% en 2012 resulta inadecuado en comparación con el tipo de interés medio de mercado, que en el corto plazo se encuentra entorno al 5.5%. Por el contrario, en los ejercicios económicos anterior y posterior a la fusión del grupo Cuatro se revelaba un interés medio que resultaba adecuado en comparación con el tipo de interés medio de mercado, pues alcanzaba un valor de 2.1% en 2010 y de 3.4% en 2011. Por lo tanto, en relación al coste de la deuda, hoy el grupo muestra una situación desfavorable que con anterioridad no mostraba, pues está pagando más por los gastos derivados de intereses que la media del mercado.

Por último, la posibilidad de afrontar o no los gastos derivados de la deuda depende en general de cada tipo de empresa, en función de si se trabaja con márgenes más elevados que permitan soportar mayores gastos financieros o márgenes más ajustados que imposibilitan este hecho. En el ejercicio 2014, Mediaset puede cubrir los gastos derivados de la deuda con un resultado de explotación dos veces superior al montante de éstos. Además la situación se mantiene prácticamente a lo largo de los demás ejercicios económicos anteriores pero en menor medida, excepto en 2013, donde se observan pérdidas por presentar un valor ligeramente inferior a la unidad, situación que muestra una muy buena recuperación en 2014, pero muy lejos de la cobertura tan favorable que se observa en 2011 y 2012 con unos ratios por valor de 4.83 y 9.78 respectivamente.

▪ **Análisis de las políticas de inversión – financiación**

Durante el análisis previo de algunos aspectos como la liquidez, endeudamiento y situación/composición patrimonial del grupo Mediaset, se ha revelado un aparente equilibrio entre la política inversionista seguida por el grupo y la procedencia de las fuentes de financiación utilizadas, decantándose por una financiación mayoritariamente propia y con unos niveles de deuda tanto a corto como largo plazo poco excesivos, capaces de afrontar sus compromisos con sus activos más líquidos. Por ello, es necesario profundizar en este aspecto utilizando a continuación, el estado de origen y aplicación de fondos (E.O.A.F), y así poder detectar y correlacionar las variaciones producidas en las partidas de balance durante un periodo de tiempo determinado. Con ello, se podrá explicar la evolución experimentada por el fondo de maniobra que delimita la situación económico – financiera en que se encuentra el grupo.

Los resultados que arroje dicho estado contable permitirá responder a cuestiones sobre el tipo de inversiones que ha efectuado el grupo, la financiación que ha utilizado y si, en definitiva, existe un equilibrio o bien un desequilibrio entre las inversiones realizadas y la financiación utilizada.

En el presente análisis resulta fundamental realizar un análisis de este tipo para el año 2014, último ejercicio económico que permite prever la evolución del grupo en ejercicios futuros, pero también para el año 2011 (en relación al ejercicio económico 2010), pues permitirá conocer las políticas implementadas tras el proceso de fusión por absorción que debido a que nuestro análisis se limitaba al año 2011, no ha sido posible analizar exhaustivamente este aspecto con anterioridad. De este modo, se podrá entender como han sido estas políticas, y servirá de gran utilidad para la posterior comparativa de este proceso entre los dos grupos audiovisuales objeto del presente estudio, Atresmedia y Mediaset.

**Política de inversión – financiación (2010 – 2011)**

Las correspondientes notas de la memoria revelan la siguiente información en relación a las amortizaciones en inmovilizado material, intangible y derechos audiovisuales, pero también se muestra una tabla (en miles de euros) donde se puede observar las variaciones experimentadas en el balance de situación del grupo consolidado en el ejercicio 2011, respecto al ejercicio 2010.

Tabla 25: Amortizaciones acumuladas de Mediaset España (2010-2011)

Miles de euros	2011	2010
Amortización acumulada inmovilizado material	(113.656)	(112.584)
Amortización acumulada inmovilizado intangible	(63.117)	(52.462)
Amortización acumulada derechos audiovisuales	(1.542.960)	(1.288.651)
<b>TOTAL AMORTIZACIÓN ACUMULADA</b>	<b>(1.719.733)</b>	<b>(1.453.697)</b>

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.

A partir de las variaciones anteriores es posible obtener el E.O.A.F. del ejercicio 2011:

Tabla 26: EOAF de Mediaset España (2011)

	Aplicaciones	Orígenes	
Activo no corriente	238.095	378.669	Autofinanciación
PN	62.902		
PNC	70.937		
Realizable	38.346	2.568	Existencias
PC	283	29.326	Efectivo
<b>Σ Aplic.</b>	<b>410.563</b>	<b>410.563</b>	<b>Σ Orígenes</b>

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.; Anexo 1 y 2

El análisis de los resultados obtenidos en el E.O.A.F. debe pasar por responder a las tres cuestiones:

1º. ¿Cuál ha sido la política de inversión – financiación seguida por la empresa en el ejercicio 2012?

En primer lugar, se debe hacer referencia a los orígenes y aplicaciones a largo plazo. En esta perspectiva se observa que la autofinanciación ha constituido el principal y único origen de fondos en el ejercicio, pues esta representa más del 90% de los orígenes tanto a largo como a corto plazo (y el 100% de los orígenes a largo plazo). En esta autofinanciación tiene un peso significativo las amortizaciones, que representa prácticamente el 65% de los orígenes totales y el 70% de la autofinanciación (Amortización + resultado del ejercicio).

Estos fondos que se han generado a largo plazo, derivados única y exclusivamente de la autofinanciación, se han aplicado principalmente en las inversiones en activos no corrientes,

que suponen más del 55% de las aplicaciones totales pese a la ligera disminución que muestra en balance, pero con un mayor peso de la amortización acumulada total. Incluyen sobre todo la inversión en inmovilizado material (Incremento del valor neto contable de la maquinaria técnica en un 11.7% y del mobiliario en un 6.5% principalmente). La variación negativa del patrimonio neto (en aplicaciones) se debe al efecto de considerar separadamente el resultado del ejercicio 2009 como autofinanciación utilizada por la empresa, pese al proceso de ligera descapitalización que está llevando a cabo, según se puede observar en la memoria del grupo a fecha de 31 de diciembre de 2011.

Además otra de las variaciones negativas ha sido la financiación ajena a largo plazo derivada de una disminución importante de los pasivos no corrientes, principalmente a los préstamos con empresas vinculadas (préstamo con Mediaset Investment, S.R.L.A concedido a la sociedad dependiente Mediacinco Cartera, S.L. mostrando una participación de Mediaset Investment del 25% en éste último y que a fecha de 2011 una parte se reclasificaba a deudas a corto plazo y otra se convertía en préstamos participativos como aportación a la ampliación de capital social de Mediaset Investment, S.R.L.A).

Por último, haciendo referencia a los orígenes y aplicaciones a corto plazo, se observa como las variaciones positivas del realizable o compromisos de cobro del grupo, así como un menor nivel de deuda a corto plazo han podido derivado en una reducción de las existencias y de la liquidez más inmediata (efectivo), es decir, se observa una adecuada movilidad o fluidez de la liquidez de la empresa con el propósito de reducir las deudas con vencimiento a corto plazo (aunque en un porcentaje muy reducido, pues representa un 0.068% del total de aplicaciones) e incrementar el realizable.

Cabe destacar que tras el proceso de fusión, el patrimonio neto únicamente había incrementado en un 3.61%, pero realmente tras esta estrategia de concentración empresarial, el incremento del capital social se hizo efectivo en las cuentas anuales a fecha de 31 de diciembre de 2010 y fue la partida que más variaciones mostró en el total de la estructura patrimonial, pues, hasta el momento el grupo tenía un casi inexistente volumen de deudas a largo plazo.

Además, la autofinanciación (Amortización acumulada más el resultado del ejercicio) representa el 100% del total de orígenes a largo plazo, constituye la totalidad de los orígenes a largo plazo. Este aspecto resulta muy favorable para el grupo puesto que es un tipo de financiación en que no se repercute ningún coste asociado.

*2º. ¿Ha sido equilibrada esta política de inversión – financiación?*

La política de inversión – financiación ha generado una variación positiva del fondo de maniobra, pasando de un valor negativo de -88175 en 2010 a un mejor valor en 2011 de -81440, por lo que se puede calificar como una política equilibrada. Los fondos generados a largo plazo por Mediaset han sido suficientes para cubrir todas las aplicaciones a largo plazo y por tanto, una parte de las aplicaciones a corto plazo. Además, las aplicaciones a corto plazo están creciendo a un ritmo mayor a lo que están creciendo los orígenes a corto plazo.

*3º. ¿Cómo ha afectado esta política a la situación económico – financiera de la empresa?*

Tras la política de inversión – financiación seguida por Mediaset en 2010-2011 el fondo de maniobra ha pasado de unas cifras negativas en situación de suspensión de pagos técnica a unos valores igualmente negativos pero más favorables que llevan al grupo en 2011 a una situación de suspensión de pagos técnica menos comprometida y que aun resultará más favorable en 2012 donde el grupo se encuentra en una situación igualmente de suspensión de pagos técnica pero más ajustada y próxima al equilibrio económico – financiero de Mediaset.

Además, en cuanto a la financiación, se observa cómo la autofinanciación ha constituido el único origen a largo plazo resultando altamente favorable por la ausencia de costes explícitos e implícitos.

Por otro lado, las variaciones positivas que se han experimentado por algunos elementos del activo (activos no corrientes y realizables) representan inversiones que han permitido al grupo experimentar un crecimiento patrimonial. Además, la liquidez inmediata parece haberse visto desfavorecida por el descenso del activo corriente más líquido de balance (efectivo y otros activos líquidos equivalentes) así como de las existencias, lo que en realidad ha llevado a resultados de liquidez más favorables como se veía anteriormente en el análisis de la liquidez. Por este motivo, no parece que los incrementos experimentados por el realizable vaya a suponer una merma de la liquidez de la empresa o un incremento de sus necesidades de financiación.

Por todos estos motivos, resulta adecuado concluir que la política de inversión – financiación ha resultado adecuada para la situación económica – financiera de Mediaset España.

## Política de inversión – financiación (2013– 2014)

Tras haber analizado la política de inversión – financiación que muestra la evolución de las distintas masas patrimoniales tras el proceso de concentración empresarial del Grupo Sogecuatro (Cuatro), y ante lo favorable que ha resultado la política de inversión – financiación llevada a cabo, resulta necesario estudiar la política seguida por el grupo en el último ejercicio económico objeto de análisis, con el propósito de ver de qué forma ha evolucionado el fondo de maniobra y si ha mejorado o no su situación.

Al igual que en el estudio de la política anteriormente expuesto, las correspondientes notas de la memoria revelan la siguiente información en relación a las amortizaciones en inmovilizado material e intangible, pero también se muestra una tabla (en miles de euros) donde se puede observar las variaciones experimentadas en el balance de situación del grupo consolidado en el ejercicio 2014, respecto al ejercicio 2013.

*Tabla 27: Amortizaciones acumuladas de Mediaset España (2013-2014)*

	2014	2013
<i>Amortización acumulada inmovilizado material</i>	(126277)	(123275)
<i>Amortización acumulada inmovilizado intangible</i>	(71372)	(60914)
<i>Amortización acumulada derechos audiovisuales</i>	(1735715)	(1656111)
<b>TOTAL AMORTIZACIÓN ACUMULADA</b>	<b>(1933364)</b>	<b>(1840300)</b>

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.

A partir de las variaciones anteriores es posible obtener el E.O.A.F. del ejercicio 2014:

*Tabla 28: EOAF de Mediaset España (2014)*

	Aplicaciones	Orígenes	
PN	297.531	328.651	Activo no corriente
		10.813	PNC
		148.626	Autofinanciación
Realizable	5.678	3.091	Existencias
Efectivo	170.941		
PC	17.031		
<b>Σ Aplic.</b>	<b>491.181</b>	<b>491.181</b>	<b>Σ Orígenes</b>

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.; Anexos 1 y 2

El análisis de los resultados obtenidos en el E.O.A.F. debe pasar por responder brevemente a las tres cuestiones:

*1º. ¿Cuál ha sido la política de inversión – financiación seguida por la empresa en el ejercicio 2012?*

En los orígenes y aplicaciones a largo plazo se observa que el activo no corriente ha constituido el principal origen de fondos en el ejercicio ya que, de hecho, ésta representa el 67% del total de los orígenes. Se han producido en 2014 desinversiones en la empresa DTS Distribuidora de TV Digital, S.A como ya se había comentado en el análisis de la situación patrimonial del grupo en epígrafes anteriores.

Además, la autofinanciación ha constituido el segundo principal origen de fondos en el ejercicio representando el 30% del total de los orígenes. En esta autofinanciación tiene un peso destacado las amortizaciones que representan el 62. Junto a ello, el incremento de la financiación ajena a largo plazo ha constituido el último de los orígenes a largo plazo.

Estos fondos generados a largo plazo se han aplicado fundamentalmente en la cobertura de la reducción de los capitales propios, cuya reducción representa la totalidad de las aplicaciones a largo plazo y supone el 60.5% de la totalidad de las aplicaciones (tanto a largo plazo como a corto plazo). Esta reducción se debe principalmente a una disminución de las reservas por planes de incentivos de opciones sobre las acciones y por el efecto negativo de las acciones propias.

En cuanto a los orígenes y aplicaciones de fondos a corto plazo, se ha producido una disminución de las existencias (representa el 0.63% sobre el total de orígenes). Estos orígenes a corto plazo se han destinado a cubrir escasamente las aplicaciones a corto plazo. Las desinversiones en activos a largo plazo y la autofinanciación han permitido generar un incremento del efectivo y del realizable, así como reducir las deudas a corto plazo.

*2º. ¿Ha sido equilibrada esta política de inversión – financiación?*

La política de inversión – financiación ha generado una variación positiva del fondo de maniobra, pasando de un valor positivo de 67.137 en 2013 a un valor positivo en 2014 de 257.696 por lo que se puede calificar como una política equilibrada. Los fondos generados a largo plazo por Mediaset han sido suficientes para cubrir todas las aplicaciones a largo plazo y además, gran parte de las aplicaciones a corto plazo. Además, las aplicaciones a corto plazo están creciendo a un ritmo mayor a lo que están creciendo los orígenes a corto plazo.

### 3º. *¿Cómo ha afectado esta política a la situación económico – financiera de la empresa?*

Tras la política de inversión – financiación seguida por Mediaset en 2013-2014 el fondo de maniobra que presenta ha pasado de unas cifras positivas en situación de equilibrio económico – financiero a unos valores positivos que llevan al grupo en 2014 a una situación de equilibrio económico-financiero muy próximo a una situación de posible ociosidad, pues el fondo de maniobra es casi igual al total de la financiación ajena.

Pese a ello, la autofinanciación ha sido el segundo origen de fondos en el periodo, lo que resulta altamente favorable dado que se trata de una financiación sin coste para la empresa (ni explícito ni implícito). Además, aparecen otros aspectos de la política que resultan favorables, pues, se está incrementando las partidas más líquidas del balance lo que corrobora la mejora en la situación de liquidez del grupo en 2014 frente a la que presentaba ejercicios económicos anteriores, una situación que como ya se había comentado en el análisis de la liquidez puede llegar a resultar comprometida por el elevado peso del efectivo y otros activos líquidos que pueden llevar a problemas de pérdida de rentabilidad por la existencia de activos ociosos.

- **Riesgo de quiebra**

A continuación, al igual que en el análisis de Atresmedia, se llevará a cabo el análisis de la probabilidad o riesgo de quiebra del grupo Mediaset España, pero esta vez desde un enfoque multidimensional. Este análisis favorece la evaluación global de la situación del grupo a través de la utilización simultánea de varios ratios.

Este riesgo se mide por medio del índice Z de Altman, es decir, un indicador sintético que permite diferenciar las empresas sanas de las empresas en peligro o en riesgo de quiebra. De este modo, se evaluará la mayor o menor exposición del grupo a un riesgo de quiebra, debido a que actualmente se encuentra en una situación de equilibrio económico – financiero pero ejercicios económicos anteriores se presenciaban situaciones de suspensión de pagos técnica (situación más aguda en 2010, año en que se parte en el presente análisis). Así pues, el objetivo será predecir la probabilidad que tiene el grupo de hacer suspensión de pagos.

Tabla 29: Riesgo de quiebra de Mediaset España

		Ponderaciones	2010	2011	2012	2013	2014
Liquidez	FM/Activo	1,2	-0,0445	-0,042	-0,002	0,039	0,173
Autofinanciación	Rvas / Activo	<b>1,4</b>	<b>0,1986</b>	0,071	0,119	0,127	0,149
Rentabilidad económica	BAII/Activo	3,3	0,1108	0,084	0,028	0,040	0,097
Estructura financiera	PN/Pasivo	0,6	2,2753	2,672	4,103	4,720	4,005
Rotación de activos	Ventas/Activo	1	0,4281	0,522	0,492	0,469	0,605
		<b>Índice Z</b>	<b>2,38352</b>	<b>2,451</b>	<b>3,210</b>	<b>3,660</b>	<b>3,746</b>

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.; Anexos 1, 2 y 3

Como se observa en los resultados expuestos en la tabla anterior, en 2010 y 2011 el grupo estaba en una situación fuera del peligro de quiebra, pero realmente no se podía calificar este con seguridad, por lo que no podríamos concluir. Este hecho es debido fundamentalmente a los elevados valores negativos del fondo de maniobra en ambos ejercicios que llevan a poder suponer un posible riesgo de quiebra, pero realmente los valores relativos a la liquidez, autofinanciación, rentabilidades... revelan una situación más favorable en relación a una probabilidad de quiebra del grupo.

No obstante en los siguientes ejercicios económicos, se puede ver como con unos valores por encima de 3, el grupo se encuentra en una situación en que no hay peligro de suspensión, por lo que se puede asegurar estadísticamente que no existe ningún peligro. Además, ejercicio económico tras ejercicio económico el valor de Z de Altman tiene una tendencia positiva que indica la mejora en cuanto a los ratios a nivel de conjunto. En el caso del año 2014, con un índice Z de Altman de 3.75, el grupo se encuentra en una situación más lejana de mostrar algún síntoma en cuanto a peligro por suspensión de pagos, pues se corrobora con un fondo de maniobra positivo a la vez que elevado por valor de 257696 miles de euros.

En suma, el grupo debe seguir esta tendencia creciente si realmente desea estar en una situación de equilibrio económico – financiero de forma constante en ejercicios futuros, pero siempre teniendo en cuenta, el no sobrepasar los límites y mostrar posibles problemas de ociosidad como ya se estaba presagiando en este último ejercicio económico por medio del análisis de la liquidez.

#### 4.4.2.3. *Calidad del negocio y ventaja competitiva*

##### ▪ **Ventaja competitiva y calidad del resultado: rentabilidad del grupo y rotación de activos**

Una vez obtenida una visión general de la situación del grupo a través del análisis efectuado con anterioridad y fundamentalmente a través de la información registrada en el balance consolidado del grupo, a continuación nos centraremos en el aspecto económico. Este análisis mostrará cómo el grupo ha generado sus resultados y cómo podría mejorarlos. Este aspecto implica contrastar y verificar los datos que se observan en la cuenta de resultados, así como la evolución que han experimentado los resultados en los cuatro ejercicios económicos objeto del presente análisis.

Así pues, el objetivo primordial de este último análisis de Mediaset España Comunicación, S.A. es determinar la ventaja competitiva en que se encuentra actualmente en comparación con los ejercicios pasados pero también haciendo referencia a las previsiones para ejercicios futuros. En definitiva, para abordar este concepto de la ventaja competitiva nos centraremos en dos aspectos fundamentales:

- Evaluación de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada y preparada para el análisis, abordando cuestiones relativas a la evolución de las ventas (principalmente ventas por publicidad), el margen bruto, el EBITDA, el valor añadido o los distintos tipos de ingresos y gastos según su naturaleza, así como la incidencia de éstos sobre el resultado final obtenido.
- Estudio de la rentabilidad, tanto económica (ROA) como financiera (ROE).

#### *Cuenta de pérdidas y ganancias simplificada*

En primer lugar se analizará la más sencilla de las técnicas para el análisis económico, consistente en la elaboración de las **cuentas de pérdidas y ganancias simplificada**, donde se presenten todos los ingresos y los gastos, así como el cálculo de los porcentajes que representan los diferentes conceptos sobre la cifra de ventas, evaluando así la eficacia del grupo en la obtención de sus resultados. A continuación se puede observar la tabla que recoge la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada en los cinco ejercicios económicos objeto de nuestro análisis, así como el cálculo de los ratios de expansión o evolución de cada uno de los resultados intermedios).

Tabla 30: Cuenta de resultados simplificada de Mediaset España (valores absolutos, miles de euros)

	2010	2011	2012	2013	2014
Ventas	837.801	984.902	872.836	818.825	919.400
-Costes de venta	-234.656	-256.895	-305.693	-270.346	-260.855
<b>Margen Bruto</b>	<b>603.145</b>	<b>728.007</b>	<b>567.143</b>	<b>548.479</b>	<b>658.545</b>
-Otros gastos de explotación	-303.113	-456.458	-407.046	-363.376	-403.024
+Otros ingresos de explotación	17.260	24.428	13.891	7.995	12.687
<b>Valor Añadido Bruto</b>	<b>317.292</b>	<b>295.977</b>	<b>173.988</b>	<b>193.098</b>	<b>268.208</b>
-Gastos de personal	-89.884	-116.603	-109.256	-104.850	-106.186
<b>EBITDA</b>	<b>227.408</b>	<b>179.374</b>	<b>64.732</b>	<b>88.248</b>	<b>162.022</b>
-Amortizaciones	-7.967	-14.861	-15.929	-18.076	-17.268
-Deterioro	0	0	0	0	0
<b>EBIT = BAI</b>	<b>219.441</b>	<b>164.513</b>	<b>48803</b>	<b>70.172</b>	<b>144.754</b>
-Gastos financieros	-186.436	-34.046	-4.987	-74.104	-61.724
+Ingresos Financieros	3.495	20.648	8.516	1.648	2.518
<b>BAI</b>	<b>36.500</b>	<b>151.115</b>	<b>52.332</b>	<b>-2.284</b>	<b>85.548</b>
-IS	-22	38.482	2.789	-6.181	29.986
<b>BN op. Continuidas</b>	<b>36.522</b>	<b>112.633</b>	<b>49.543</b>	<b>3.897</b>	<b>55.562</b>
+/- rdo por op. Continuidas					
<b>BENEFICIO NETO</b>	<b>36.522</b>	<b>112.633</b>	<b>49.543</b>	<b>3.897</b>	<b>55.562</b>

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.; Anexos 3

Tabla 31: Cuenta de resultados simplificada de Mediaset España (%)

	% en 2010	% en 2011	% en 2012	% en 2013	% en 2014
Ventas	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
-Costes de venta	-28,01%	-26,08%	-35,02%	-33,02%	-28,37%
<b>Margen Bruto</b>	<b>71,99%</b>	<b>73,92%</b>	<b>64,98%</b>	<b>66,98%</b>	<b>71,63%</b>
-Otros gastos de explotación	-36,18%	-46,35%	-46,63%	-44,38%	-43,84%
+Otros ingresos de explotación	2,06%	2,48%	1,59%	0,98%	1,38%
<b>Valor Añadido Bruto</b>	<b>37,87%</b>	<b>30,05%</b>	<b>19,93%</b>	<b>23,58%</b>	<b>29,17%</b>
-Gastos de personal	-10,73%	-11,84%	-12,52%	-12,80%	-11,55%
<b>EBITDA</b>	<b>27,14%</b>	<b>18,21%</b>	<b>7,42%</b>	<b>10,78%</b>	<b>17,62%</b>
-Amortizaciones	-0,95%	-1,51%	-1,82%	-2,21%	-1,88%
-Deterioro	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>EBIT = BAI</b>	<b>26,19%</b>	<b>16,70%</b>	<b>5,59%</b>	<b>8,57%</b>	<b>15,74%</b>
-Gastos financieros	-22,25%	-3,46%	-0,57%	-9,05%	-6,71%
+Ingresos Financieros	0,42%	2,10%	0,98%	0,20%	0,27%
<b>BAI</b>	<b>4,357%</b>	<b>15,34%</b>	<b>6,00%</b>	<b>-0,28%</b>	<b>9,30%</b>
-IS	-0,003%	3,91%	0,32%	-0,75%	3,26%

<b>BN op. Continuas</b>	<b>4,359%</b>	<b>11,44%</b>	<b>5,68%</b>	<b>0,48%</b>	<b>6,04%</b>
+/- rdo por op. Continuas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>BENEFICIO NETO</b>	<b>4,359%</b>	<b>11,44%</b>	<b>5,68%</b>	<b>0,48%</b>	<b>6,04%</b>

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.; Anexos 3

Tabla 32: Ratios de expansión de la cuenta de resultados de Mediaset España

	<b>Ratios Exp. 2010-2011</b>	<b>Ratios Exp. 2011-2012</b>	<b>Ratios Exp. 2012-2013</b>	<b>Ratios Exp. 2013-2014</b>
<b>Expansión ventas</b>	1,18	0,89	0,94	1,12
<b>Expansión MB</b>	1,21	0,78	0,97	1,20
<b>Expansión VAB</b>	0,93	0,59	1,11	1,39
<b>Expansión EBITDA</b>	0,79	0,36	1,36	1,84
<b>Expansión EBIT</b>	0,75	0,30	1,44	2,06
<b>Expansión BAI</b>	4,14	0,35	-0,04	-37,46
<b>Expansión BN</b>	3,08	0,44	0,08	14,26

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.; Anexos 3

En primer lugar, cabe señalar como aspecto muy positivo para el grupo, el hecho que durante los cinco ejercicios económicos se hayan obtenido unos resultados o beneficios netos positivos, aunque escaso en el año 2013 en relación al volumen de ventas (un 0.48%) frente a los porcentajes más elevados en los demás ejercicios económicos.

Así pues, este aspecto en relación a los elevados beneficios alcanzados en comparación con el volumen de ventas y al igual que se revelaba en el análisis económico de Atresmedia, Mediaset España ha generado unos resultados del ejercicio positivos pero no excesivamente holgados si se relaciona con el volumen de ventas, lo que puede ser una característica propia del sector. La actividad llevada a cabo por este grupo gira entorno a la comercialización y prestación de servicios audiovisuales. En cuanto a la evolución de los resultados se puede observar como en 2012 se redujo en comparación al 2011 y lo mismo ocurrió en 2013 pero en un mayor porcentaje respecto al 2012 (una disminución del beneficio neto del 93% aproximadamente). No obstante, en 2014 muestra una tendencia alcista, representando un incremento respecto al ejercicio económico anterior de trece veces superior, alcanzando una cifra de 55.562 miles de euros (un 6.04% respecto al volumen de ventas).

Pese a estos resultados favorables en 2014, no se alcanza el volumen de beneficios netos en relación al volumen de ventas que se había experimentado en 2011 (11.44%) que se había

incrementado respecto al ligero 4.36% en 2010, pues, debido a los efectos causados en los resultados intermedios de la estructura de pérdidas y ganancias simplificada por el proceso de fusión y que en este apartado se abordará en profundidad.

Si se observa este concepto en relación al ratio de expansión de ventas (1.12) y de expansión del beneficio neto (14.26) en el último ejercicio económico 2014, se podría afirmar que ha habido una mayor eficiencia en la gestión económica de Mediaset, pues, un incremento de la cifra de ventas se ha materializado en un extraordinario aumento del resultado del ejercicio o lo que es lo mismo se ha originado un apalancamiento operativo. Por el contrario, en los ejercicios económicos anteriores ocurría todo lo contrario, es decir, una reducción de las ventas (11% en 2012 y 6% en 2013) se había materializado en un descenso aun mayor del beneficio neto (56% en 2012 y 92% en 2013). Desde este punto de vista se observa la primera prueba de mejora en que se encuentra el grupo en relación a los ejercicios económicos anteriores, una mejoría que se traduce en una mayor ventaja competitiva del grupo.

El primer resultado que muestra la cuenta de resultados consolidada es el Margen Bruto, Para un tipo de empresa de servicios cuya actividad diaria no está dedicada a la comercialización de productos, sino más bien a la oferta de una serie de servicios de tipo audiovisual, no tienen influencia los factores puramente comerciales (unidades vendidas, precios de venta...). El hecho de que muestre unos márgenes muy elevados en relación a las ventas está justificado por el tipo de empresa analizada como hemos determinado anteriormente, a diferencia con Atresmedia que no estaba en coherencia con el sector en relación a este aspecto (mostraba unos costes de ventas elevados). Este margen es en torno al 65%-75% en los cinco ejercicios económicos dado que los costes de ventas representan unos porcentajes más bajos, cuyos resultados se ven influenciados por una estructura fija del grupo.

Además, en el último ejercicio económico se ha producido un incremento del Margen Bruto (ratio de expansión MB igual a 1.20 en 2014 frente al descenso de años anteriores de 0.94 y 0.87 en 2012 y 2013 respectivamente) pues ha aumentado la inversión publicitaria y a su vez se han reducido los costes de ventas. Así pues, en 2014 muestra la misma tónica que en 2011 en relación al ejercicio anterior con un ratio de expansión del margen bruto de 1.21.

De este modo, el grupo presenta una estructura de gastos poco flexible (coste de ventas representa un porcentaje bajo entre los demás conceptos de gasto) aspecto negativo, por las dificultades del grupo para acceder a posibles futuras modificaciones de los gastos de naturaleza fija.

El segundo resultado que muestra la cuenta de resultados simplificada es el Valor Añadido Bruto (VAB), es decir, representa el aumento de la riqueza generada por el grupo durante un periodo, siendo el resultado que permita retribuir a todos los partícipes del grupo como organización (trabajadores, acreedores, propietarios...) e incluso para destinarlo a la autofinanciación. Dada la existencia de un margen bruto elevado, la riqueza generada por Mediaset España se sitúa alrededor del 30% en 2014, muy similar al de 2011 pero superior a los que se observan de los dos ejercicios anteriores (19.93% y 23.58% en 2012 y 2013 respectivamente). Esta evolución porcentual se corrobora a través de los ratios de expansión (1.39 en 2014), permitiendo afirmar por adelantado la correcta capacidad retributiva del grupo a los partícipes de la organización.

Por el contrario en 2011 experimentó un descenso respecto al ejercicio económico 2010, debido a un incremento de los gastos de explotación. Tras el proceso de fusión del Grupo Sogecuatro, principalmente derivado de un mayor importe de gastos por consumo de derechos audiovisuales y de los gastos de personal como consecuencia del ERE autorizado por la Dirección General de Trabajo de la Comunidad de Madrid que ya se había comentado anteriormente.

En tercer lugar, en relación al potencial que tiene Mediaset para generar tesorería con sus actividades de explotación, se habla del EBITDA o resultado bruto operativo. De las tablas anteriores se puede observar cómo ha incrementado en 2014 (ratio de expansión EBITDA de 1.84) volviendo a la situación alcanzada en 2011 previa a los descensos en 2012 y 2013. La razón parece deberse a una menor estructura de gastos de personal y al incremento ya experimentado por el VAB. Además atendiendo al BAI, se observa como representa un 15.74% sobre el volumen de ventas en 2014, un incremento respecto ejercicios anteriores (ratios de expansión de 2 en 2013 y de 1.44 en 2012) pese a la reducción del 2011 en un 70%.

Con ello, se puede afirmar que el grupo goza de una cobertura suficiente para hacer frente a los gastos financieros que representan unos porcentajes del 6%, 9%, 0.5% y 3.4% en los ejercicios económicos 2014, 2013, 2012 y 2011 respectivamente. Un volumen de gastos financieros no escasos pero tampoco excesivos que se pueden afrontar, dando lugar a unos BAI positivos y holgados, excepto en 2012 donde se muestra un BAI muy ajustado y negativo (-0.28%) debido a la necesidad de cubrir unos gastos financieros que superan al resultado de explotación alcanzado, que gracias al impuesto sobre sociedades podrá finalmente el grupo generar un resultado positivo pero ajustado. No obstante en 2010, el grupo hizo frente a unos gastos financieros excesivos ocasionados por la participación de sociedades asociadas al grupo,

mostrando un beneficio antes de impuestos (BAI) muy por debajo del que se experimentó en 2011.

A modo resumen se puede señalar, en cuanto a la situación económica, un incremento de las ventas que, a pesar de no haberse correspondido con importantes variaciones de los ingresos y gastos (excepto en el caso del año 2012), se ha materializado en un mayor incremento del beneficio neto. Entre las partidas de gasto cabe destacar especialmente los gastos de explotación y los gastos de personal que se reducen por el descenso de la plantilla de trabajadores en 2014 en un 2.48% como ya se había señalado en la evolución de los empleados en el análisis del crecimiento del negocio.

### Rentabilidad económica y financiera

En primer lugar, se llevará a cabo el análisis de la rentabilidad económica o rendimiento, donde se relaciona el beneficio antes de interés e impuestos (BAII) con el activo total. Esta permite analizar la capacidad que tiene el activo de la empresa para generar beneficios, que al fin y al cabo es lo que importa realmente para poder remunerar tanto al pasivo como a los propios accionistas de la empresa, es decir, que beneficio bruto (antes de considerar el resultado financiero) es capaz de generar la empresa con los activos de que dispone. Por lo tanto, a mayor rendimiento, mayor productividad por parte del activo, independientemente de cómo se haya financiado éste. Los valores de la rentabilidad económica y su descomposición se muestran en la siguiente tabla.

*Tabla 33: Rentabilidad económica de Mediaset España (ROA)*

	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Rotación de activo</i>	0,423	0,503	0,494	0,472	0,619
<i>Margen de Ventas</i>	0,262	0,167	0,056	0,086	0,157
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)</b>	<b>0,111</b>	<b>0,084</b>	<b>0,028</b>	<b>0,040</b>	<b>0,097</b>

*Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.; Anexos 1 y 3*

La rentabilidad económica de Mediaset crece en el último ejercicio económico considerado, situándose entorno el 9.7%, es decir, por cada euro que tiene el grupo invertido en el Activo, obtiene un rendimiento de explotación del 9.7%. En principio, el hecho de obtener una rentabilidad económica positiva asegura una cierta productividad a los activos del grupo. No obstante, a continuación es necesario evaluar si dicha productividad es además suficiente, y

para ello, la referencia sectorial resulta importante ya que al comparar los valores obtenidos por el grupo con la rentabilidad media de otras empresas del sector es posible evaluar la posición competitiva de ésta en el conjunto.

Por lo tanto, al observar anteriormente el análisis de las rentabilidades de Atresmedia, se observa cómo sigue el mismo ritmo que Mediaset, es decir, en 2010 presenta una ROA superior a los demás ejercicios económicos (0.11), la cual disminuye en 2011 y aún más en 2012 por la coyuntura económica en que se encontraba el mercado en su conjunto y los problemas entorno al mercado publicitario que ya se había comentado anteriormente. En 2013, empieza a mostrar un crecimiento importante que culmina en 2014 con una ROA de 9.7% en el caso de Mediaset y de 9.2 en el caso de Atresmedia.

Con todo ello, se corrobora que los datos que muestra el grupo en términos de ROA son adecuados y coherentes con el tipo de sector en que participa activamente. Además, debido a que Atresmedia junto a Mediaset constituyen prácticamente la representación del 100% del sector audiovisual, el grupo obtiene un rendimiento satisfactorio en lo que a televisión se refiere

Por otra parte, la productividad de los activos, debe ser, al menos superior al coste de financiación (coste de la deuda más los dividendos), lo que implica la comparación de los valores de la rentabilidad económica del grupo con los obtenidos anteriormente por el ratio de coste de la deuda (aparece en el análisis de endeudamiento y solvencia expuesto con anterioridad). Este coste medio de la financiación corresponde con el coste medio de financiar el Activo con financiación ajena. En este sentido, el coste de la deuda en 2014 es del 9.5% ligeramente inferior a la rentabilidad económica por lo que los valores de la rentabilidad se revelan no deficitarios, pues estamos ante un rendimiento suficiente, pero con un peligro o riesgo que de que la rentabilidad este por debajo del coste medio de la deuda como ocurre en 2012 y 2013.

Por lo que respecta a su evolución, se observa un incremento de la rentabilidad en el ejercicio económico 2014 respecto al ejercicio directamente anterior. No obstante, esta tendencia al alza no resulta común en los demás ejercicios económicos, pues, en 2010 y 2011 presentaba unos rendimientos del 11.11 % y 8.4% respectivamente, y que tras la problemática económica en España, presentó un descenso alcanzando en 2012 un valor mínimo de 2.8% valor el cual remontó en el ejercicio siguiente (hasta el 4% en 2013) y mostrando ya una tendencia alcista hasta el 2014.

En primer lugar, en relación al crecimiento experimentado en 2014 respecto al 2013, ha sido como consecuencia de un descenso del activo total en un 14.3% y un importante

incremento del Beneficio de explotación en más de un 100%. En segundo lugar, la rentabilidad económica descendió en 2012 respecto al 2011 debido al importante descenso del beneficio de explotación en un 70% aproximadamente pese a un descenso del volumen de activos en un 9.8%. Pese a estos resultados en 2013 la evolución positiva que experimentó se materializaba en una ligera reducción del activo pero sobre todo por un crecimiento del resultado de explotación en un 43.78%.

Haciendo referencia a su descomposición, se debe tener en cuenta cuál ha sido el motivo principal del incremento del rendimiento en 2014, así como el descenso respecto a ejercicios económicos anteriores como el 2010.

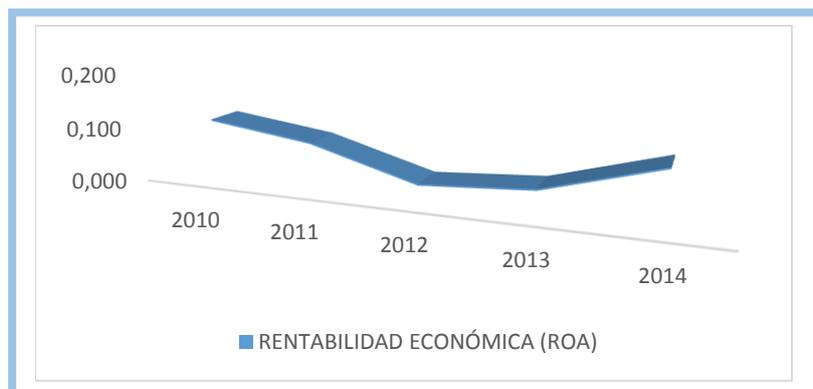
En primer lugar, el incremento considerado en el ejercicio económico 2014 se debe tanto a la reducción de la rotación de activos (en un 31%) como del margen de ventas más acusada con un mayor incremento del 83.71%. es decir, que la mayor productividad de los activos se ha debido, más que a un aumento de las ventas generadas por dichos activos, a una incremento de la ganancia o BAII obtenido por cada unidad monetaria vendida. El aumento de la rotación obedece a un incremento de las ventas superior a la reducción experimentada por el activo total, mientras que el incremento del margen se explica por un aumento exponencial del BAII (en un 106%) frente al incremento ligero de las ventas. En relación al análisis anterior de la cuenta de resultados, este incremento del resultado de explotación se ha debido principalmente al mayor volumen de ventas con el consiguiente efecto arrastre sobre los demás elementos que integran la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada, entre ellos el BAII.

En segundo lugar atendiendo a la ligera evolución positiva experimentada en 2014 respecto al ejercicio económico 2011 (en un 16%), el aumento experimentado ha sido como consecuencia de un mayor incremento de la rotación de activos (23.05%) frente a la ligera disminución del margen de ventas en un 6.5%. No obstante, este valor de la ROA en 2014 resulta aún inferior al alcanzado con anterioridad al proceso de integración, lo que muestra un proceso de recuperación de grupo año tras año.

Finalmente, los valores de la descomposición de la rentabilidad económica definen claramente la estrategia idónea para el grupo, que le permita alcanzar la ventaja competitiva deseada. Esta se basa en el margen de ventas, es decir, buscar maximizar el beneficio obtenido por unidad monetaria vendida.

Una vez expuesto toda la evolución tanto desde una perspectiva más general como a través de una descomposición, a continuación se puede observar las tendencias seguidas por el ratio de una forma más visual a través del siguiente gráfico.

Gráfico 23: Rentabilidad económica (ROA) de Mediaset España



Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.; Anexos 1 y 3

A continuación, se analizará la **rentabilidad financiera** que relaciona el beneficio neto obtenido con los capitales propios. Este es el ratio más decisivo para las empresas puesto que mide el beneficio que se ha generado en relación a la inversión de los propietarios. Cuanto mayor sea el valor de este ratio, mejor será la rentabilidad financiera debido a que las expectativas de los inversores se cubrirán de forma más satisfactoria. Por ello, para determinar si el valor obtenido es adecuado deberá ser comparado con el de otro tipo de inversiones alternativas del mercado financiero en el mismo periodo analizado.

Por todo ello, el análisis de la evolución que haya experimentado en el intervalo entre 2010 y 2014 requiere de una descomposición en otros ratios más elementales, según el método de Parés, donde se recogen los valores en la siguiente tabla:

Tabla 34: Rentabilidad financiera de Mediaset España (ROE)

	2010	2011	2012	2013	2014
Rotación de activo (Ventas/Activo)	0,423	0,503	0,494	0,472	0,619
Margen de Ventas (BAII/Ventas)	0,262	0,167	0,056	0,086	0,157
Apalancamiento Financiero (A/PN * BAI/BAII)	0,239	1,262	1,334	-0,039	0,739
(1) Activo / PN	1,440	1,374	1,244	1,212	1,250
(2) BAI/BAII	0,166	0,919	1,072	-0,033	0,591
Efecto Fiscal (RDO/BAI)	1,001	0,745	0,947	-1,706	0,649
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)</b>	<b>0,027</b>	<b>0,079</b>	<b>0,035</b>	<b>0,003</b>	<b>0,047</b>

Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.; Anexos 1, y 3

A la vista de los resultados anteriores, se puede decir que rentabilidad financiera presenta unos valores poco satisfactorios para los propietarios del grupo, muy por debajo de su competidora más directa, Atresmedia, que en 2014 presentaba un ROE de 10.4%, frente al 4.7% que presenta Mediaset. No obstante, si utilizamos por ejemplo las obligaciones del Tesoro a 10 años, cuya rentabilidad se sitúa entorno al 2%, se puede decir no con absoluta certeza que el grupo está bien posicionado en lo que a rentabilidad financiera se refiere pese a mostrar un valor poco satisfactorio en un principio, pero muy limitado en cuanto a porcentajes muy similares a los expuestos por otro tipo de inversiones que podrían suponer en el futuro un menor coste de oportunidad para los actuales o futuros inversores de Mediaset.

En cuanto a la evolución que experimenta, se puede observar como el valor de la rentabilidad financiera aumenta en 2014 respecto al 2013 de un mínimo 0.3% en 2013 a un 4.7% en 2014. Esta tendencia alcista se debe fundamentalmente tanto al incremento de la rentabilidad económica como ya se había analizado anteriormente, así como al incremento del apalancamiento financiero producido tanto por el ligero incremento del primer componente de este concepto (Activo/PN) debido a un menor descenso del volumen total de activos (en un -14.3%) que de la caída de los capitales propios (en un -16.9% en 2014) pero aún más como consecuencia del importante aumento del segundo componente (BAI/BAII) originado por la mayor variación del BAII por el menor peso de los gastos financieros y mayor peso de los ingresos financieros. Además, el efecto fiscal por su parte, se incrementa considerablemente en 2014 como consecuencia del incremento importante del impuesto sobre sociedades, pues en 2014 está soportando un impuesto del 35%.

Además, es necesario afirmar que en 2011 tras la estrategia de concentración empresarial, el grupo mostró un incremento importante de la rentabilidad financiera o ROE pasando del mínimo valor de 2.7% en 2010 al 7.8% en 2011. Este hecho fue debido fundamentalmente a al peso significativo de la rentabilidad económica como se había expuesto anteriormente pero que no fue capaz de contrarrestar el efecto negativo del apalancamiento financiero que presentaba un valor muy por debajo de la unidad.

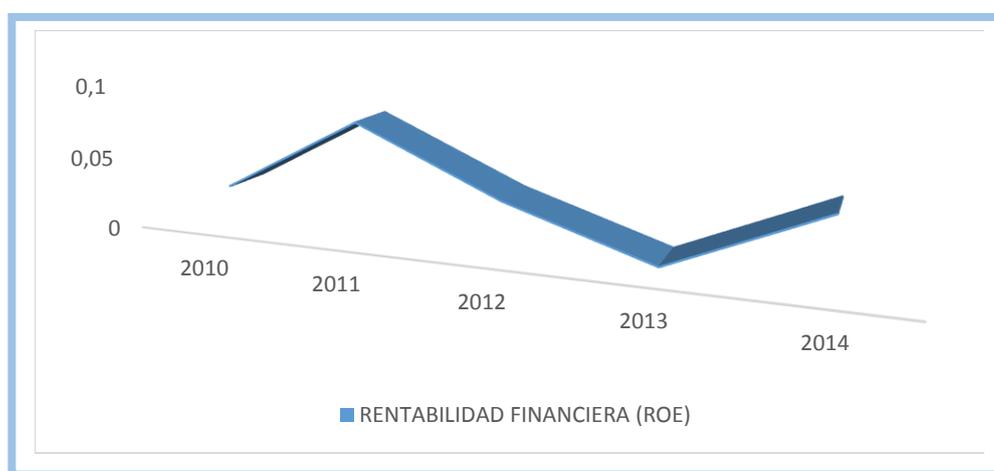
Profundizando en el análisis del apalancamiento financiero y en cómo la deuda mejora la rentabilidad financiera del grupo, se puede concluir que éste no es favorable, pues presenta un valor inferior a la unidad (excepto en los ejercicios económicos 2011 y 2012) y por lo tanto, la deuda no es favorable para la rentabilidad financiera.

Haciendo referencia al análisis de la rentabilidad económica desde el punto de vista de la evolución del resultado del ejercicio y el patrimonio neto, cabe destacar que en todos los

ejercicios económicos se presentaba un ROE muy bajo, excepto en 2011 con un valor del 7.9% debido a que tras la fusión del grupo Cuatro se incrementó sustancialmente no solo el volumen de capitales propios sino también el resultado del ejercicio, siendo este último quien presentó la mayor variación y de ahí el incremento del ROE. No obstante, en los ejercicios económicos posteriores mostraba un valor de Rentabilidad Financiera menor como consecuencia del descenso continuado del beneficio neto, pero en 2014 este resultado del ejercicio se incrementó originando una subida del ROE, aunque por debajo de la experimentada en 2011.

A continuación se puede ver la evolución del ROE en el siguiente gráfico:

*Gráfico 24: Rentabilidad financiera (ROE) de Mediaset España*



*Fuente: Elaboración propia; Cuentas Anuales Mediaset España Comunicación, S.A.*

En suma, puesto que el apalancamiento financiero es menor que 1 la deuda no favorece para la rentabilidad financiera del grupo, por lo que se debe controlar este aspecto. No obstante, la rentabilidad económica es mayor que el coste de la deuda del grupo. Con este primer análisis del epígrafe se denota una desfavorable ventaja competitiva para el grupo y posteriormente se comparará con su competidora más directa, Atresmedia, y se verá como en términos de rentabilidades, este último grupo será quien posea la total ventaja competitiva.



## Análisis comparativo de Atresmedia y Mediaset España

### *Efectos de la concentración empresarial*

4.1. Efectos acaecidos tras los procesos de concentración empresarial

4.2. Situación actual

4.3. Análisis DAFO

4.4. Recomendaciones y propuestas de mejora

5

## Capítulo 5: Análisis comparativo de Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. y Mediaset España Comunicación, S.A.: Efectos de la concentración empresarial

Tras haber realizado un exhaustivo análisis económico – financiero de ambos grupos en términos de calidad del negocio, ventaja competitiva, crecimiento y fortaleza financiera, se han podido extraer algunas conclusiones relevantes, que a su vez, permiten alcanzar una aproximación a la situación actual en que se encuentran.

Además, puesto que Mediaset España y Atresmedia constituyen una gran parte del total de la cuota del mercado televisivo, resulta imprescindible profundizar en el análisis del capítulo anterior, pero con un enfoque comparado. Para ello, se plantearán dos escenarios sobre los que realizar dicha comparativa.

En primer lugar, se analizará en base a los datos y conclusiones extraídas del análisis, cómo evolucionaron ambos grupos tras haber llevado a cabo las estrategias de concentración empresarial de integración por fusión de los grupos La Sexta y Cuatro. Desde esta perspectiva, se valorará, por un lado, cómo han evolucionado ambos negocios en términos de crecimiento y cómo se ha comportado la estructura económico – financiera, la estructura accionarial y el volumen de plantilla de empleados. Por otro lado y siguiendo la misma línea temporal (2010-2011 en el caso de Mediaset España y 2011-2012 en Atresmedia), se analizará la mayor o menor capacidad financiera de ambos grupos para atender a sus compromisos, así como la correcta o incorrecta política de inversión – financiación llevada a cabo. Por último, haciendo referencia a la ventaja competitiva, se detallará sobre cuál de los dos grupos audiovisuales recae dicha ventaja competitiva en términos de resultados y rentabilidades, es decir, la imagen económica de ambos grupos sobre los accionistas, inversionistas y el mercado audiovisual en su conjunto.

En segundo lugar, se planteará como segundo escenario la situación actual en que se encuentran ambas sociedades, en todos sus aspectos valorados en el primer escenario pero con fecha a 31 de diciembre de 2014. Este último epígrafe resultará necesario para conocer de qué forma, tras los efectos acaecidos con las integraciones de Cuatro y La Sexta, ambos grupos han evolucionado hasta llegar a los resultados actuales. Este aspecto supone el punto de partida para la delimitación de posibles perspectivas de futuro, es decir, cuál será su situación en ejercicios económicos futuros en base a los resultados de los últimos cuatro y cinco años.

## 5.1. Efectos acaecidos tras los procesos de concentración empresarial -

El primer escenario que debe plantearse en el presente capítulo consiste en determinar de qué forma se han comportado ambos grupos audiovisuales, tras haber realizado las estrategias de fusión en 2010 y 2011. Para ello, al igual que se había elaborado en el análisis individualizado para cada uno de estos en el quinto capítulo, se analizará cada uno de los bloques en los que se ha desarrollado el análisis (crecimiento, fortaleza financiera y calidad del negocio o ventaja competitiva) pero desde un punto de vista comparativo, que en el caso de Atresmedia se hará sobre los ejercicios económicos 2011 y 2012, mientras que en Mediaset se utilizarán como años de referencia el 2010 y 2011, todos ellos representan los años previo y posterior a las fusiones de los grupos La Sexta y Cuatro.

### 5.1.1. Crecimiento

En primer lugar, haciendo referencia a la **estructura patrimonial**, han sido muchos los efectos que las operaciones de concentración y crecimiento empresarial han llevado consigo, y que a su vez, han mostrado un efecto arrastre sobre las cuentas del balance consolidado. No obstante, se debe tener en cuenta cuáles han sido realmente estos efectos y en que se han materializado. De este modo a continuación se muestra una tabla en la que se puede ver cuáles han sido las variaciones más significativas entre las diferentes masas patrimoniales del balance de situación consolidado en ambos grupos:

*Tabla 35: Variaciones porcentuales de las estructuras del balance consolidado*

	<b>Atresmedia</b>	<b>Mediaset</b>
	<i>Variaciones porcentuales (%) 2011-2012</i>	<i>Variaciones porcentuales (%) 2010-2011</i>
<b>ANC</b>	99,99%	-1,78%
<b>Existencias</b>	12,46%	-24,96%
<b>Realizable</b>	10,72%	12,27%
<b>Efectivo</b>	-14,19%	-33,36%
<b>TOTAL</b>	<b>49,87%</b>	<b>-1,08%</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	14,25%	3,61%
<b>Pasivo No Corriente</b>	7522,56%	-67,03%
<b>Pasivo Corriente</b>	50,98%	-0,06%
<b>TOTAL</b>	<b>49,87%</b>	<b>-1,08%</b>

Fuente: Elaboración propia

En términos generales el volumen total del Activo y Patrimonio Neto + Pasivo ha mostrado variaciones muy dispares entre ambos grupos. Por un lado en el caso de Atresmedia, se ha producido un incremento importante entorno al 50%, mientras que por el contrario la fusión por absorción de Cuatro por Mediaset España se ha materializado en un ligero descenso de aproximadamente un 1%. Para poder entender estas variaciones totalmente opuestas es necesario tener en cuenta cómo han evolucionado cada una de las masas patrimoniales que componen tanto la estructura económica como financiera.

Por una parte, en relación a la estructura económica, en el caso de Atresmedia se han experimentado incrementos en prácticamente la totalidad del activo, excepto el efectivo. El aumento más significativo ha sido del activo no corriente debido a la incorporación de licencias y marcas por la fusión por valor de 82.804 y 21.591 miles de euros respectivamente (inmovilizado intangible), así como la creación de un fondo de comercio por valor de 287.357 miles de euros. Por el contrario Mediaset España ha mostrado descensos del activo no corriente, las existencias y el efectivo frente al incremento del 12% del realizable que no ha sido capaz de contrarrestar el efecto de las disminuciones de la mayoría de las masas patrimoniales del activo.

Por otra parte, haciendo referencia a la estructura financiera y que probablemente muestre mayores efectos acaecidos sobre los procesos de integración por fusión de ambos grupos, por la incidencia sobre el patrimonio de las sociedades dominantes y adquirentes en este caso. En ambos grupos el patrimonio neto se ha visto favorecido, pese a que Atresmedia ha experimentado una variación positiva mayor que Mediaset (14.25% frente a un 3.61%).

Las mayores diferencias en este aspecto, es que en el caso de Atresmedia se opta por una financiación mayoritariamente ajena a corto plazo, mientras que Mediaset opta una financiación propia. En el caso de la financiación ajena, se observa como Atresmedia ha incrementado su nivel de deuda tanto a largo como a corto plazo (corresponde a la deuda que Gestora de Inversiones Audiovisuales La Sexta, S.A. mantenía con sus accionistas y que es asumida por Atresmedia tras la combinación de negocios), mientras que por el contrario, Mediaset ha reducido en gran medida la deuda a largo plazo (corresponde a una aportación a la ampliación de capital de Mediaset Investment, S.R.L.A, cubriendo el importe de préstamos participativos) y ligeramente la financiación a corto plazo.

Momentos previos a la operación de fusión, Mediaset (hasta el momento denominada Telecinco) llevó a cabo una ampliación de capital con el fin de financiar la operación y reforzar su balance, que se contabilizó en las cuentas del ejercicio económico anterior (31 de diciembre

de 2009) y de ahí la prácticamente escasa variación patrimonial del grupo con la fusión, a diferencia de Atresmedia.

Como primera conclusión de esta comparativa en términos de estructura patrimonial, se ha podido observar como con el proceso de integración, ambos grupos han experimentado diferentes efectos totalmente opuestos tanto en términos de estructura económica como de estructura financiera. Para profundizar con este análisis comparado resulta imprescindible incluir, cómo ha evolucionado el negocio en términos de número de empleados.

Previamente a este análisis, ya se puede pensar que todo proceso de fusión conlleva una reducción de la plantilla de empleados, pero a continuación debemos determinar si realmente ha sido como consecuencia del proceso de integración o por el contrario se ha debido a la coyuntura económica de la que se hablaba en el capítulo 2 y sus efectos sobre el empleo/desempleo. De este modo y como apoyo a la posterior explicación, a continuación se puede observar la siguiente tabla:

*Tabla 36: Variaciones porcentuales de la plantilla de empleados, ingresos netos por empleado y beneficio neto por empleado (fusiones)*

	<b>Atresmedia</b>	<b>Mediaset</b>
	<i>Variaciones porcentuales (%) 2011-2012</i>	<i>Variaciones porcentuales (%) 2010-2011</i>
<b>Número de empleados</b>	<b>-5,69%</b>	<b>-12,84%</b>
<b>Ingreso por empleado (miles de euros)</b>	<b>-2,40%</b>	<b>5,90%</b>
<b>Beneficio neto por empleado (miles de euros)</b>	<b>-63,79%</b>	<b>24,00%</b>

*Fuente: Elaboración propia*

Se puede observar como en ambos grupos audiovisuales se ha producido una reducción de la plantilla, con mayor transcendencia en Mediaset donde se ha experimentado una reducción del 12.84%. En el capítulo 2, se afirmaba que el nivel de empleo en España se había mantenido constante y con ligeras variaciones negativas en los últimos años como consecuencia de la situación de la economía española, no obstante, importantes disminuciones de plantilla como las que hemos hablado anteriormente en el caso de ambos grupos, no es síntoma de una mala situación económica, sino más bien como consecuencia de estas estrategias de concentración y crecimiento empresarial.

No obstante en términos de productividad, los empleados de Mediaset muestran una variación positiva en cuanto a ingresos por empleado y beneficio neto por empleado, es decir,

se observa una mayor productividad de la plantilla en la realización de su actividad en torno al ámbito audiovisual, pues, tras la fusión, se experimentó un crecimiento importante de los ingresos por publicidad al unificarse los ingresos de ambos grupos que se ha materializado en este incremento de los ingresos por empleado.

En el caso de Atresmedia, por el contrario, la reducción de empleados se podría pensar que se ha materializado en una mala productividad de estos, pero el caso es que se ha reducido sustancialmente los ingresos publicitarios por la coyuntura económica de estos años a diferencia de Mediaset. Resulta difícil llevar a cabo una comparativa adecuada en relación a este aspecto, pues estamos ante dos combinaciones de negocio realizadas en ejercicios económicos diferentes, donde los efectos sobre los ingresos publicitarios eran distintos, y de ahí a unos peores resultados en Atresmedia (si observamos este resultado en Mediaset en 2011-2012 se observa una reducción de los ingresos por empleado en un 9.32%).

Como conclusión de este primer bloque del análisis comparado, se puede afirmar que el proceso de fusión ha llevado a ambos grupos a mostrar un cambio sustancial en la estructura económico – financiera del balance consolidado pero de forma opuesta un grupo del otro. En el caso de Atresmedia se ha materializado en un incremento patrimonial por los efectos sobre algunas principales partidas del activo y por el contrario Mediaset, ha experimentado ligeras reducciones patrimoniales por lo que cabe pensar que los efectos se irán viendo en otros epígrafes del presente análisis y de forma evolutiva en los ejercicios económicos posteriores. Por lo que se refiere a la plantilla de empleados también se observa el efecto de la fusión en términos de reducción de plantilla, y con efectos negativos sobre la productividad por el descenso de la inversión publicitaria en televisión.

En conjunto, muestran efectos que no son del todo inmediatos y que en el análisis comparado de la situación actual a fecha de 31 de diciembre de 2014 se podrá valorar con una mayor precisión.

### 5.1.2. Fortaleza financiera

La fortaleza financiera es el segundo bloque que debe ser analizado para evaluar aspectos como la liquidez, endeudamiento y la correcta o incorrecta política de inversión – financiación seguida por cada grupo.

De este modo, en primer lugar, en relación a la **liquidez**, se puede observar en la siguiente tabla cómo han evolucionado los ratios y así poder observar si realmente tras los procesos de integración por fusión de Cuatro y La Sexta respectivamente se han producido cambios sustanciales en torno a este aspecto.

*Tabla 37: Ratios Análisis de la Liquidez de ambos grupos (fusiones)*

	<b>Atresmedia</b>		<b>Mediaset</b>	
	<i>Ratios 2011</i>	<i>Ratios 2012</i>	<i>Ratios 2010</i>	<i>Ratios 2011</i>
<b>Liquidez general</b>	<b>0,90</b>	<b>0,66</b>	<b>0,82</b>	<b>0,84</b>
<b>Tesorería</b>	<b>0,89</b>	<b>0,65</b>	<b>0,80</b>	<b>0,82</b>
<b>Disponibilidad</b>	<b>0,02</b>	<b>0,01</b>	<b>0,18</b>	<b>0,12</b>
<b>FM s/Activo</b>	<b>-0,06</b>	<b>-0,22</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,04</b>
<b>FM s/Pasivo</b>	<b>-0,10</b>	<b>-0,34</b>	<b>-0,18</b>	<b>-0,16</b>

*Fuente: Elaboración propia*

Como se puede ver en la tabla anterior, como consecuencia de los procesos de concentración empresarial, la situación de liquidez se ha visto afectada desfavorablemente en el ejercicio económico siguiente a la fusión. Por el lado de Atresmedia, partiendo de unos resultados de liquidez comprometidos en 2011, ha dado lugar a unos peores resultados en 2012 en todos los aspectos de la liquidez, pues la liquidez general se ha visto más comprometida pues la empresa con todo su activo más líquido (Activo Corriente) solo es capaz de cubrir el 66% de sus deudas más inmediatas frente al 90% del ejercicio anterior. Además, tampoco puede cubrir sus deudas a corto plazo con el efectivo y realizable en conjunto y en el último ratio de disponibilidad se corroboran estos problemas para atender al compromiso de los pagos como consecuencia de que ni con su activo más líquido (efectivo y otros activos líquidos equivalentes) es capaz de cubrir la financiación ajena a corto plazo.

Esta situación desfavorable en términos de liquidez se ha debido fundamentalmente al mayor volumen de deudas (a corto plazo principalmente) tras el proceso de fusión que han llevado a una mayor dificultad para atender estos pagos junto al efecto arrastre de los problemas

de liquidez que ya se daban a la luz en el ejercicio económico anterior, momentos previos a la adquisición del grupo La Sexta.

Por otro lado, Mediaset España, ha experimentado una tendencia constante tras la fusión, es decir, los ratios de liquidez general y tesorería corroboran la situación desfavorable de la liquidez en términos de incapacidad de poder asumir los compromisos de pago de las deudas a corto plazo con la totalidad de su activo corriente, pero por el contrario, muestra unos valores excesivos en cuanto al ratio de disponibilidad, es decir, existe una posible pérdida de rentabilidad pues se deberían estar cubriendo parte de las deudas con este volumen de efectivo para mejorar la situación del fondo de maniobra negativo.

Desde esta perspectiva del fondo de maniobra, se observa como en ambos grupos, el fondo de maniobra con anterioridad y con posterioridad al proceso de fusión ha resultado ser negativo. A continuación, se trata de evaluar el impacto de esta fusión sobre los mayores o menor valores que ha experimentado el fondo de maniobra en los diferentes ejercicios económicos.

En el caso de Atresmedia, la fusión del Grupo La Sexta, supuso asumir un elevado volumen de deudas a corto plazo como ya se había visto en el análisis individual del grupo, frente a la escasa incorporación de activos más líquidos. Es por ello, que el fondo de maniobra ha mostrado un crecimiento negativo de cuatro veces el fondo de maniobra negativo del 2011. Este hecho en relación a los ratios expuestos en la tabla anterior, reflejan y corrobora las dificultades del grupo para hacer frente a sus compromisos y la gravedad en que se sitúa la liquidez del grupo. En contraposición, Mediaset España presenta unos ratios negativos y constantes en ambos ejercicios económicos que al igual que Atresmedia en 2011, reflejan los problemas del grupo para atender y cubrir las deudas más inmediatas, y este fondo de maniobra representa el 4% sobre el volumen total de activo y el 16% sobre la financiación ajena a corto plazo.

En este sentido, el hecho de mostrar unos fondos de maniobra menores a 0, podría ser considerada como una característica del sector audiovisual, donde la necesidad de endeudarse para poder desarrollar su actividad resulta imprescindible, y de ahí a presentar unos valores del fondo de maniobra negativos.

En suma, cabe destacar que con el proceso de fusión los efectos sobre la situación de liquidez han sido dispares en ambos grupos. Atresmedia se ha visto más perjudicada como consecuencia del mayor impacto de las deudas a corto plazo tras la fusión, mientras que por el contrario Mediaset ha mantenido la misma tendencia que en el ejercicio económico anterior,

con una ligera mejora en cuanto al problema de posible ociosidad y pérdida de rentabilidad de sus activos más líquidos. Esta elevada liquidez que presentaba el grupo se ha visto materializada en menores efectos negativos y desfavorables de la fusión sobre las cuentas consolidadas y los resultados del grupo.

Como hemos ido comentando anteriormente, los mayores efectos del proceso de combinación de negocios de Atresmedia y Mediaset se debieron fundamentalmente por las variaciones sobre las deudas, por ello, resulta fundamental llevar a cabo un análisis comparativo del **endeudamiento** para ver cómo han sido estas variaciones y así poder entender con exactitud los efectos sobre la liquidez y sobre las variaciones del fondo de maniobra. Así pues, se puede observar en la siguiente tabla este aspecto en términos comparativos entre ambos grupos.

*Tabla 38: Ratios Análisis del endeudamiento de ambos grupos (fusiones)*

	<b>Atresmedia</b>		<b>Mediaset</b>	
	<i>Ratios 2011</i>	<i>Ratios 2012</i>	<i>Ratios 2010</i>	<i>Ratios 2011</i>
<b>CANTIDAD DE DEUDA</b>				
<b>Endeudamiento</b>	<b>0,62</b>	<b>0,71</b>	<b>0,31</b>	<b>0,27</b>
<b>Autonomía</b>	<b>0,60</b>	<b>0,40</b>	<b>2,28</b>	<b>2,67</b>
<b>Solvencia</b>	<b>1,60</b>	<b>1,40</b>	<b>3,28</b>	<b>3,67</b>
<b>COMPOSICIÓN DE LA DEUDA</b>				
<b>Calidad de la deuda</b>	<b>1,00</b>	<b>0,88</b>	<b>0,83</b>	<b>0,93</b>
<b>CARGA FINANCIERA</b>				
<b>GF / ventas</b>	<b>0,14</b>	<b>0,10</b>	<b>0,22</b>	<b>0,03</b>
<b>Coste deuda</b>	<b>0,06</b>	<b>0,07</b>	<b>0,02</b>	<b>0,03</b>
<b>Cobertura GF</b>	<b>8,82</b>	<b>1,21</b>	<b>1,18</b>	<b>4,83</b>

*Fuente: Elaboración propia*

En este aspecto, cabe destacar que la diferencia más significativa en ambos grupos es que Atresmedia muestra una posición menos conservadora que Mediaset España pues opta por una financiación mayoritariamente ajena (tanto a corto como a largo plazo) como ya se había descrito en el análisis comparado de la situación patrimonial, mientras que Mediaset España opta por una financiación propia, con un volumen de deuda a corto y largo plazo de un 27% en 2011.

Haciendo referencia a este aspecto y en relación a la evolución experimentada por el primer ratio de endeudamiento, se observa como Atresmedia ha incrementado su nivel de deuda (ha pasado de un 62% de deuda en 2011 a un 71% en 2012), mientras que Mediaset ha

reducido este (ha pasado de un 31% de deuda en 2010 a un 27% en 2011) mostrando una posición aún más conservadora y de mayor peso de los capitales propios sobre la estructura financiera del grupo, es decir, presenta una mayor capitalización frente a la descapitalización de Atresmedia.

Siguiendo esta tendencia, se observa una elevada autonomía financiera de Mediaset frente a la baja autonomía financiera de Atresmedia pues su nivel de financiación no depende exclusivamente de los fondos propios sino más bien de la financiación ajena. Por último, para finalizar esta comparativa en términos de cantidad de deuda, se hace referencia a la solvencia, es decir, si los grupos pueden atender los compromisos de pago tanto a corto como a largo plazo a través de la totalidad de sus activos.

En cuanto a este último aspecto, se observa como ambos grupos presentan una solvencia adecuada, que el caso de Mediaset posee activos por un valor tres veces superior al valor de la financiación ajena total, frente a la solvencia menor que presenta Atresmedia con un valor de 1.4. Además, en relación a los efectos sobre el proceso de fusión, la absorción del Grupo La Sexta ha supuesto una ligera pérdida de solvencia, pero aun así, continua siendo adecuada. Por el contrario, Mediaset ha experimentado una evolución inversa, es decir, la absorción del grupo Sogecuatro ha llevado al grupo a presentar una solvencia más que adecuada y superior en 2011 en 3.67 puntos frente a los 3.28 puntos de 2010.

En segundo lugar, haciendo referencia a la composición de la deuda, Atresmedia presentaba una situación de liquidez comprometida como consecuencia de un incremento de la deuda, principalmente a largo plazo, por lo que el ratio de calidad de la deuda ha disminuido de un punto a 0.8 en 2012. En el caso de Mediaset España, ha ocurrido todo lo contrario, pues tras el proceso de fusión la deuda ha sido mayoritariamente a corto plazo en un 93% (frente al 83% que presentaba en 2010). Atendiendo a la calidad de la deuda, una deuda mayoritariamente a corto plazo resulta incoherente en ambas empresas con el tipo de estructura que presentan, con un activo mayoritariamente compuesto por inversiones a largo plazo. Además este elevado volumen de deuda a corto plazo resulta perjudicial para la liquidez y es debido al tipo de financiación de sus proveedores.

Por último, debe hacerse referencia a la carga financiera, pues en este aspecto, se puede afirmar que en el caso de Atresmedia la deuda está siendo inadecuadamente gestionada (6% en 2011 y 7% en 2012) pero con una gestión adecuada en Mediaset (2% en 2010 y 3% en 2011) al comparar con el tipo de interés medio de mercado. Los efectos de la fusión en este aspecto han

sido negativos en ambos grupos, pese a que tras la fusión, Mediaset se encuentra la misma situación favorable mientras que Atresmedia se está viendo más desfavorecida en este aspecto.

Además, los gastos financieros sobre el nivel de ventas resultan excesivos en relación a la inversión publicitaria considerada como la principal fuente de ingresos de ventas. No obstante con las adquisiciones de los grupos del Grupo La Sexta y Cuatro han reducido el volumen de gastos financieros e incluso Mediaset ha experimentado un descenso importante hasta el punto de considerar no excesivo el volumen de gastos financieros. En este mismo sentido, se observa una gran cobertura de los gastos financieros sobre el beneficio de explotación u operativo que con las fusiones se ha visto reducida dicha cobertura en Atresmedia y incrementada en Mediaset.

En definitiva, ambos grupos presentan estructuras financieras dispares por lo que el tratamiento de la deuda a corto y largo plazo resulta distintiva. En el caso de Atresmedia, un mayor volumen de deuda (descapitalización y baja autonomía financiera) llevan a un mayor impacto sobre la calidad de la deuda, y por lo tanto sobre la situación de liquidez del grupo. Además la carga financiera está siendo adecuada en relación al volumen de ingresos publicitarios y beneficio de explotación, pero no bien gestionada si es comparada con el interés medio de la deuda en el mercado nacional.

Por último, es necesario atender a la **política de inversión – financiación** seguida por ambos grupos tras los procesos de absorción, lo que permitirá tener una mayor aproximación a las variaciones experimentadas en cuanto a las masas patrimoniales del balance consolidado y en cuanto a la autofinanciación. En este sentido, a continuación se puede observar de forma detallada las políticas seguidas por ambos grupos en términos de aplicaciones y orígenes de fondos y las variaciones de las que hablábamos anteriormente.

Tabla 39: EOAF Fusiones Atresmedia y Mediaset España

	<b>Atresmedia (2011-2012)</b>		<b>Mediaset (2010-2011)</b>	
	<b>APLICACIONES</b>	<b>ORÍGENES</b>	<b>APLICACIONES</b>	<b>ORÍGENES</b>
<i>Largo plazo</i>	Δ ANC	Δ Patrimonio Neto Δ Pasivo No Corriente Δ Autofinanciación	Δ ANC ↓ Pasivo No Corriente ↓ Patrimonio Neto	Δ Autofinanciación
<i>Corto plazo</i>	Δ Realizable Δ Existencias	Δ Pasivo Corriente ↓ Efectivo	↓ Pasivo Corriente Δ Realizable	↓ Existencias ↓ Efectivo

Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar en el caso de Atresmedia los principales orígenes de fondos a largo plazo han sido el incremento patrimonial tras el proceso de fusión así como el aumento de la financiación ajena a largo plazo y la autofinanciación que se han utilizado para hacer frente a un incremento de las inversiones a largo plazo o Activo No corriente. Además, en cuanto a los orígenes a corto plazo, el incremento del pasivo corriente y la ligera reducción del efectivo han permitido incrementar el realizable y las existencias. No obstante, en relación a Mediaset España, su política de inversión – financiación se ha basado en un incremento de la autofinanciación que permita realizar inversiones a largo plazo, así como reducir las deudas a largo plazo y el volumen patrimonial. Por el contrario, se han reducido las existencias y el efectivo, provocado un descenso de las deudas a corto plazo, pese al incremento del realizable.

En cuanto al hecho de que hayan sido adecuadas o no las políticas seguidas por ambos grupos en relación a las variaciones explicadas brevemente en el párrafo anterior, se observa como en el caso de Atresmedia, ha sido desfavorable, pues se observa un fondo de maniobra negativo y de mayor peso que en el ejercicio anterior a la fusión, mientras que el caso de Mediaset, no ha supuesto el mismo caso, sino más bien una variación positiva pero ligera del fondo de maniobra, una mejora que no resulta del todo cuantificable para poder determinar las adecuación de la política seguida por el grupo en 2010-2011.

### 5.1.3. Calidad del negocio y ventaja competitiva

En este último bloque, el objetivo consiste en determinar, por un lado, como se muestra la estructura simplificada de la cuenta de pérdidas y ganancias, viendo donde recae el mayor peso de los gastos y cómo ha evolucionado en términos de expansión. Posteriormente, tras haber analizado este último aspecto, resulta imprescindible analizar las rentabilidades, económica y financiera, pues es el aspecto más significativo a la hora de determinar el rendimiento de los activos que poseen ambos grupos así como la imagen que tienen de cara a los accionistas e inversores.

De este modo, en primer lugar se presenta la estructura simplificada de la cuenta de resultados de ambos grupos en los ejercicios económicos anterior y posterior a la adquisición de los grupos La Sexta y Cuatro en términos de variaciones que se han experimentado.

Tabla 40: Variaciones porcentuales cuenta de resultados (fusiones)

	<b>Atresmedia</b>	<b>Mediaset</b>
	<i>Variaciones porcentuales (%) 2011-2012</i>	<i>Variaciones porcentuales (%) 2010-2011</i>
Ventas	-8,49%	17,56%
-Costes de venta	8,29%	9,48%
<b>Margen Bruto</b>	<b>-24,10%</b>	<b>20,70%</b>
-Otros gastos de explotación	-3,99%	50,59%
+Otros ingresos de explotación	81,39%	41,53%
<b>Valor Añadido Bruto</b>	<b>-27,60%</b>	<b>-6,72%</b>
-Gastos de personal	-2,38%	29,73%
<b>EBITDA</b>	<b>-52,57%</b>	<b>-21,12%</b>
-Amortizaciones	5,10%	86,53%
-Deterioro		
<b>EBIT = BAI</b>	<b>-84,36%</b>	<b>-25,03%</b>
-Gastos financieros	14,39%	-81,74%
+Ingresos Financieros	166,75%	490,79%
<b>BAI</b>	<b>-88,05%</b>	<b>314,01%</b>
-IS	-421,62%	∞
<b>BN op. Continuas</b>	<b>-65,85%</b>	<b>208,40%</b>
+/- rdo por op. Continuas		
<b>BENEFICIO NETO</b>	<b>-65,85%</b>	<b>208,40%</b>

Fuente: Elaboración propia

Como se puede observar, los mayores efectos tras la fusión, recaen sobre los epígrafes relativos al EBITDA, beneficio de explotación y mediante un efecto arrastre de cada uno de estos sobre el resultado neto o resultado del ejercicio. De este modo, al igual que en análisis individual, el resultado del ejercicio presentó una variación negativa del 66% aproximadamente en el caso de Atresmedia, mientras que Mediaset España experimentó una tendencia al alza en un 208%. Pero, ¿Cuáles han sido las causas que han originado estas variaciones tan dispares entre ambos grupos?

- En primer lugar, en relación al volumen de ventas (ingresos publicitarios principalmente), como ya se afirmaba en el análisis del impacto publicitario sobre estos medios, 2010 fue un año caracterizado por un crecimiento de la inversión publicitaria mientras que en 2011, como consecuencia de la coyuntura económica, este tipo de

inversión cayó. Este es el motivo por el que la fusión del grupo La Sexta (con efectos en las cuentas a 31 de diciembre 2011) se vio influenciada por esta caída publicitaria, con el consiguiente efecto arrastre de los demás elementos de la cuenta de resultados simplificada. En cambio, Mediaset que partía de una evolución positiva de los ingresos se materializada en un mayor incremento de los demás elementos integrantes de la cuenta simplificada, llevando a un mayor montante de resultado del ejercicio.

- En segundo lugar, haciendo referencia al margen bruto, las tendencias de las ventas en ambos años, supuso un efecto arrastre hasta el margen bruto, a pesar de los incrementos de los costes de ventas, que suavizaron el incremento de Mediaset y agudizaron los efectos negativos en Atresmedia.
- En tercer lugar, el Valor Añadido Bruto siguió la misma variación negativa en el caso de Atresmedia, pese al mayor volumen de los ingresos de explotación (se incrementaron en un 82%) frente a la mínima variación de los gastos de explotación (se incrementaron un 4%). Mediaset España, por el contrario, experimentó un Valor Añadido Bruto positivo por con una variación negativa respecto el ejercicio económico anterior a la fusión con el Grupo Sogecuatro como consecuencia de las mayores variaciones de los gastos de explotación (50.59%) frente a los ingresos de explotación (41.53%).
- En cuarto lugar, el EBITDA está influenciado por el mayor o menor impacto de los gastos de personal. En este sentido, tras la fusión Atresmedia redujo ligeramente los gastos de personal (aspecto característico de las combinaciones de negocio) pero aun así experimentó variaciones negativas importantes en el EBITDA por el efecto arrastre de las reducciones del VAB. Por el contrario, Mediaset experimentó un incremento de los gastos de personal por el importe de indemnizaciones tras la aplicación de un Expediente de Regulación de Empleo (ERE), y de ahí, las variaciones negativas del EBITDA.
- Por último, el ligero incremento de las amortizaciones y el fuerte peso de los ingresos financieros (pese al menor incremento de los gastos financieros) en Atresmedia originaron un resultado antes de impuestos (BAI) con una variación negativa que finalmente repercutió sobre el resultado final del ejercicio. Por el contrario, Mediaset, tras el mayor incremento de las amortizaciones y de los gastos financieros no fueron suficientes para paliar el efecto positivo de las variaciones agigantadas de los ingresos financieros, llevando a un resultado antes de impuestos muy superior al ejercicio económico anterior. Además en ambos grupos audiovisuales, el efecto impositivo palió el efecto de las variaciones negativas (Atresmedia) y positivas (Mediaset), llevando a

un resultado del ejercicio con menores variaciones tan radicales como se había ido presentando en cada uno de los epígrafes de la cuenta de pérdidas y ganancias simplificada.

Además cabe destacar que tras la fusión, el beneficio por acción de Atresmedia era de 0.149 (un 68.1% menor que el ejercicio económico previo a la fusión), mientras que en Mediaset España, el beneficio por acción en 2011 era de 0.28 (un 64.7% mayor que en 2010). De ahí que el reparto del beneficio entre los accionistas fue más favorable tras la fusión del grupo Mediaset España Comunicación, S.A. que tras la adquisición del grupo La Sexta por Atresmedia.

Por último, se debe hacer referencia a las rentabilidades económica y financiera (ROA Y ROE) con el propósito de observar de qué forma tras las fusiones ambos grupos alcanzaron unos niveles de rendimiento y rentabilidad financiera determinados, llevándoles a una ventaja competitiva mayor o menor. Para ello, es necesario tener en cuenta las variaciones experimentadas por cada uno de los elementos integrantes de ambas rentabilidades. De este modo, a continuación se presenta en la siguiente tabla estas variaciones.

*Tabla 41: Variaciones porcentuales ROA y ROE de ambos grupos (fusiones)*

	<b>Atresmedia</b>	<b>Mediaset</b>
	<i>Variaciones porcentuales (%) 2011-2012</i>	<i>Variaciones porcentuales (%) 2010-2011</i>
<i>Rotación de activo</i>	-38,94%	18,85%
<i>Margen de Ventas</i>	-82,91%	-36,23%
<b>ROA</b>	<b>-89,56%</b>	<b>-24,21%</b>
<i>Rotación de activo</i>	-38,94%	18,85%
<i>Margen de Ventas</i>	-82,91%	-36,23%
<i>Apalancamiento Financiero</i>	0,18%	427,20%
<i>(1) Activo / PN</i>	31,17%	-4,53%
<i>(2) BAI/BAII</i>	-23,63%	452,25%
<i>Efecto Fiscal</i>	185,90%	-25,51%
<b>ROE</b>	<b>-70,11%</b>	<b>197,64%</b>

*Fuente: Elaboración propia*

En la anterior tabla se observa cómo tras los procesos de integración, en ambas sociedades se han experimentado efectos negativos sobre el rendimiento de los activos o

rentabilidad económica. En el caso de Atresmedia, tanto la rotación de activos como el margen de ventas se han reducido considerablemente, llevando a una variación negativa muy acusada del ROA. Por el contrario, pese a que Mediaset España también ha experimentado variaciones negativas del ROA, estas han sido menores que el anterior grupo, pues, el margen de ventas se ha visto reducido pero la rotación de los activos no. Esta es la causa por la que la reducción de la rentabilidad económica es más aguda en Atresmedia que en Mediaset.

En segundo lugar, haciendo referencia a la rentabilidad financiera, ha mostrado variaciones dispares entre ambos grupos audiovisuales, pues, Atresmedia ha experimentado una caída importante de esta en un 70.11%, mientras que Mediaset España ha mostrado una tendencia creciente. Pero, ¿A qué se debe estas tendencias en ambos grupos?

- El efecto negativo de la rentabilidad económica como ya se había comentado anteriormente, que viene influenciada principalmente por un descenso del margen de ventas en ambos grupos pero también un descenso de la rotación de los activos en el caso de Atresmedia.
- Un ligero crecimiento del apalancamiento financiero en Atresmedia y crecimiento muy relevante en el caso de Mediaset España. Como ya se comentaba en el capítulo 5, el apalancamiento financiero de Atresmedia corrobora que un mayor volumen de deuda resulta favorable para la rentabilidad financiera, mientras que en Mediaset ocurre todo lo contrario (la deuda no resulta favorable para la rentabilidad financiera, hecho que se agudiza aún más tras la fusión de Cuatro).
- El incremento ligero del efecto fiscal relativamente importante en Atresmedia, frente a la mayor reducción de este concepto en Mediaset España.
- El efecto de la gran y positiva evolución del resultado del ejercicio junto con el descenso de los capitales propios.

En definitiva, tras las fusiones, Mediaset España ha experimentado una mayor ventaja competitiva, tanto en términos de resultados del ejercicio o beneficio bruto, de beneficios por acción y de rentabilidad financiera que le permite ser más atractivo de cara a los inversores y accionistas que Atresmedia.

## 5.2. Situación actual

Una vez analizada la situación económico – financiera en que se encontraban Atresmedia y Mediaset tras las fusiones llevadas a cabo en 2011 y 2010 respectivamente, resulta fundamental analizar la situación actual en que se encuentran ambos grupos en base a los datos y conclusiones que del análisis individual se han podido extraer. Así pues y a modo de resumen de la situación económico – financiera de los grupos en el ejercicio económico 2014 y con el propósito de poder ofrecer las posibles medidas y recomendaciones a adoptar, el diagnóstico necesario se engloba en los tres grandes bloques: crecimiento, fortaleza financiera y calidad del negocio o ventaja competitiva.

En primer lugar se analizará el **crecimiento** a fin de conocer de qué forma ambos grupos audiovisuales han mostrado una tendencia decreciente en aspectos como la estructura económico – financiera, la evolución de la plantilla de empleados y en términos generales la evolución del negocio en el último periodo considerado 2013-2014.

- Haciendo referencia a la *situación patrimonial*, **Atresmedia** ha mostrado un ligero decrecimiento respecto al ejercicio económico 2013. No obstante, tras el proceso de fusión del Grupo La Sexta, ya había experimentado un crecimiento del 50% aproximadamente mostrando una cifra inferior a la expuesta en 2014. En este último ejercicio económico, destaca un predominio claro de las inversiones en activo no corriente (principalmente activos por impuesto diferido, fondo de comercio e inmovilizado intangible). El activo corriente, con un peso menor en la estructura del activo, está compuesto básicamente por existencias (derechos de programas) y realizable (deudores comerciales y otras cuentas a cobrar). En la estructura financiera destaca la financiación ajena a corto plazo, y en concreto, los acreedores comerciales y otras cuentas a pagar que representan el 35.29% de la financiación total de la empresa (tanto propia como ajena). De forma cualitativa no se han producido variaciones destacables en cuanto a la composición patrimonial.
- En cuanto a **Mediaset España** y la *situación patrimonial*, se observa una importante caída en 2014 respecto al ejercicio económico anterior. Tras el proceso de fusión del Grupo Sogecuatro (Cuatro) la estructura económico – financiera empezó a mostrar variaciones negativas de forma continuada con mayores impactos en los ejercicios económicos 2012 y 2014. En el último ejercicio económico, cabe destacar el claro predominio de las inversiones en activos no corrientes (principalmente los derechos audiovisuales y el fondo de comercio). En relación al activo corriente que tiene un menor peso en la estructura del activo, está

integrado básicamente por el realizable y el efectivo, destacando la ausencia de existencias. En la estructura financiera se observa un claro predominio de la financiación propia en contra de la ajena (a corto y largo plazo) representando un 80% respecto al volumen total de patrimonio neto + pasivo. No obstante, desde el proceso de fusión ha mostrado una tendencia más conservadora con unos valores superiores de capitales propios que reflejan una elevada autonomía financiera.

- A modo comparativa entre ambos grupos empresariales y a fin de conocer la coherencia o incoherencia de las masas patrimoniales de la estructura económica, se observa como en el caso de **Atresmedia** muestra una ligera incoherencia puesto que inversiones mayoritariamente (pero no en exceso) en el largo plazo van acompañadas de elevados volúmenes de financiación ajena a corto plazo (pasivo corriente), llevando a un fondo de maniobra positivo pero muy ajustado. En cambio, **Mediaset**, muestra una mayor coherencia puesto que inversiones mayoritariamente a largo plazo van acompañadas de un elevado volumen de capitales propios de la empresa, y es por ello, que presenta unos fondos de maniobra positivos y holgados tanto en 2013 como en 2014.
- Por último, en relación a la *plantilla de empleados*, se observa cómo, tanto en **Atresmedia** como en **Mediaset**, ha reducido su plantilla ligeramente en el último ejercicio económico, aspecto que va en concordancia con la situación de coyuntura económica que como se había expuesto en el capítulo 2, tiene un impacto ligeramente negativo sobre el volumen de empleo (tanto a nivel nacional, como del sector servicios y del subsector de la Información y Comunicaciones).

En este primer bloque se ha podido comprobar que la situación económico – financiera en términos de crecimiento empresarial muestra diferentes vías de actuación en el caso de los dos grupos, puesto que ambos han mostrado decrecimientos patrimoniales (más relevante en **Mediaset**) que a su vez se ha materializado en efectos totalmente opuestos. **Atresmedia** muestra un fondo de maniobra positivo pero ajustado por el mayor peso de la financiación ajena a corto plazo frente a las inversiones en activos más líquidos (activos corrientes), mientras que **Mediaset** posee un fondo de maniobra más holgado por su posicionamiento en términos de fuerza de los capitales propios en la estructura financiera y el menor peso de sus deudas. Además, la plantilla de empleados ha mostrado un ligero decrecimiento que no se debe a aspectos internos de los grupos sino a la situación en términos macroeconómicos de la economía española.

En segundo lugar, haciendo referencia a la **fortaleza financiera**, se analizarán a modo de conclusión y comparativo aspectos como la liquidez, el endeudamiento, y las políticas de inversión – financiaciones seguidas por ambos grupos audiovisuales.

- En relación a la *situación de liquidez*, y haciendo referencia a **Atresmedia**, ya se indicaba en el análisis del capítulo 5 una situación incierta en este aspecto, pues muestra valores de liquidez general y tesorería iguales a la unidad lo que determina un fondo de maniobra positivo pero ajustado, una situación de equilibrio económico – financiero pero que además muestra problemas para atender los compromisos de pagos con el activo más líquido del efectivo (0.06 en 2014). No obstante, la adecuada política de cobros y pagos permite que la liquidez que depende del realizable se vea favorecida en gran medida.
- Atendiendo a este mismo aspecto de la *liquidez*, pero esta vez haciendo referencia a **Mediaset España**, se observa como los valores de los ratios de liquidez general, tesorería y disponibilidad, corroboran aparentes problemas de activos corrientes ociosos, es decir, una pérdida de rentabilidad de estos activos. Es por ello, que el grupo tiene capacidad para atender los compromisos de pagos de forma holgada pero debe tener en cuenta esta problemática, ya que podría estar beneficiándose de esta elevada capacidad de liquidez.
- Las diferencias entre ambos grupos es clara, y así se corrobora al observar los fondos de maniobra de ambos grupos en el último ejercicio económico. Este es uno de los aspectos donde se observan mayores divergencias.
- Siguiendo con el análisis de la fortaleza financiera, se debe tener en cuenta a continuación, el *análisis del endeudamiento*. En el capítulo 5 ya se observaron las principales diferencias en este aspecto entre los dos grupos, e incluso, en el primer bloque en relación al análisis del crecimiento, ya se corrobora estas discrepancias entre ellos entorno al aspecto del endeudamiento. Por un lado, **Atresmedia** presenta una baja autonomía financiera como consecuencia del elevado volumen de financiación ajena (principalmente a corto plazo), así como una solvencia que resulta adecuada pues posee activos por valor de 1.59 veces el total de pasivos en 2014. La reducción del endeudamiento en el último ejercicio económico se debe a un mayor incremento de los capitales propios, siguiendo una política más conservadora en relación con la capitalización y distribución del resultado del ejercicio. En cuanto a la carga financiera, los gastos financieros resultan excesivos en relación a los ingresos publicitarios en 2014, con un tipo de interés derivado de los gastos por intereses que resulta inadecuado por ser superior al coste de la deuda, pero pese a ello, el grupo

puede afrontar estos excesivos gastos financieros gracias a tener un resultado de explotación tres veces superior a este montante de gastos.

- Por el contrario, **Mediaset España** presenta una estructura completamente opuesta, ya que posee una elevada autonomía financiera debido a que su financiación es mayoritariamente propia con bajos niveles de deuda a corto y largo plazo. Además, presente una solvencia adecuada al igual que Atresmedia, puesto que el volumen de activos es cinco veces superior al volumen total de deudas. En este caso y a diferencia de Atresmedia, el grupo está incrementando su nivel de deudas a largo plazo así como una reducción patrimonial de los fondos propios. En cuanto a la carga financiera, los gastos financieros son excesivos en relación a los ingresos publicitarios en 2014, con un tipo de interés derivado de los gastos por intereses que resulta inadecuado por ser superior al coste de la deuda. No obstante, el grupo puede afrontar estos excesivos gastos financieros, pues ha alcanzado un resultado de explotación que es dos veces superior al montante de gastos financieros.
- Por último a la hora de evaluar la fortaleza financiera, se han analizado individualmente *las políticas de inversión – financiación* llevadas a cabo en 2014. **Atresmedia y Mediaset España** han seguido unas políticas de inversión – financiación que han resultado equilibradas ya que la generación de fondos a largo plazo ha sido suficiente para cubrir la totalidad de las aplicaciones a largo plazo y una parte de las aplicaciones a corto plazo en ambos grupos audiovisuales. Destaca la autofinanciación generada, que es superior al 58.6% de los orígenes totales de Atresmedia y superior al 30% de los orígenes totales de Mediaset. Además, la política de inversión financiación ha resultado adecuada para ambos grupos, pues se han visto favorecidos aspectos como la liquidez por el aumento de algunos de los activos más líquidos y el endeudamiento no está perjudicando la situación económico financiera de forma relativamente importante.

En este segundo bloque se ha podido comprobar que la situación económico – financiera en términos de fortaleza financiera muestra diferentes vías en el caso de los dos grupos, puesto que ambos han mostrado diferencias en lo que se refiere a la liquidez, el endeudamiento y la solvencia, todo ello en concordancia con la estructura económico – financiera que se revelaba en el primer bloque de crecimiento en términos de situación patrimonial. En cambio, desde estos diferentes puntos de vista de cada uno de los aspectos, ambos grupos han seguido unas políticas de inversión – financiación que ha resultado equilibradas a la vez que adecuadas para ambos. Todo ello, permite determinar la mayor fortaleza financiera que tienen ambos, como mejoría respecto a ejercicios económicos anteriores, pese a que dicha fortaleza puede verse

comprometida en el caso de Atresmedia en términos de liquidez, endeudamiento y fondo de maniobra ajustados.

En tercer y último lugar se debe comparar los resultados obtenidos por ambos grupos audiovisuales en términos **de calidad del negocio y ventaja competitiva**. Este aspecto, desde el punto de vista comparado, resulta el más relevante ya que se revela la imagen de los grupos ante accionistas e inversores, donde la elección de una de las sociedades puede suponer un coste de oportunidad para estos en la posible elección de la otra como mejor opción de inversión. Desde este punto de vista se habían analizado tanto la cuenta de resultados como las rentabilidades (económica y financiera) de forma individual en el capítulo 5 y a continuación se llevará a cabo el análisis comparado.

- En la *cuenta de pérdidas y ganancias* de ambos grupos se han identificado alguna característica básica de los grupos audiovisuales. Por un lado, se obtienen unos resultados positivos a la vez que ligeramente altos (entorno al 6%) en relación al volumen de ventas derivadas de los ingresos publicitarios fundamentalmente por el tipo de actividad audiovisual que desarrollan ambos grupos. No obstante, existen diferencias sustanciales en ambos grupos en relación a la mayor o menor flexibilidad en la estructura de costes, puesto que Atresmedia opta por una estructura de costes más flexible debido a la importancia relativa de los costes de ventas, en cambio, Mediaset muestra una estructura menos flexible con unos márgenes brutos elevados en comparación con una estructura de costes de ventas inferiores. Desde este punto de vista este último aspecto de márgenes brutos elevados se puede calificar como característica propia de un sector, pero ya que ambos grupos representan prácticamente la totalidad del sector, estas diferencias sustanciales permiten afirmar la incoherencia en el caso de Atresmedia a la hora de clasificar sus gastos.
- En relación a la *rentabilidad económica* se observa como en el caso de [Atresmedia](#), ha experimentado un crecimiento respecto el último ejercicio económico, una rentabilidad del 9.2% que supone un rendimiento elevado, adecuado y suficiente que delimita una correcta y adecuada productividad de los activos. Este incremento de la ROA se ha debido fundamentalmente por el margen de ventas más que por la rotación de activos, pese al mayor incremento de este último componente de la rentabilidad económica. Por otro lado, haciendo referencia a [Mediaset España](#), ocurre lo mismo, es decir, obtiene unos rendimientos de sus activos adecuados y suficientes con una mayor implicación de la rotación de activos frente al margen de ventas, con un valor en 2014 ligeramente superior

al de Atresmedia en torno al 9.7%. Además en ambos grupos los valores de ROA son superiores al coste de la deuda por lo que resulta adecuada también por este aspecto.

- Haciendo referencia a la rentabilidad financiera, se observa como en el caso de **Atresmedia**, la rentabilidad financiera resulta favorable mostrando una evolución al alza como consecuencia de la ganancia de rendimiento de los activos y al incremento del apalancamiento financiero. Los valores de este último afirman que la utilización de la deuda favorece la rentabilidad financiera, lo que corrobora el efecto favorable de este tipo de financiación. En el caso de **Mediaset España**, se observa también una rentabilidad financiera favorable que experimenta una evolución al alza pero realmente como consecuencia de la rentabilidad económica pese que el apalancamiento financiero ha reflejado los problemas de la deuda, pues no favorece la rentabilidad financiera.
- Si se comparan las rentabilidades financieras de ambos grupos se observa como Atresmedia posee una mayor ventaja competitiva frente a Mediaset España, pues presenta unos valores muy por encima que este último.

No obstante, pese a que se observa en relación a este aspecto la mayor ventaja competitiva del grupo Atresmedia, a continuación se llevará a cabo una mayor delimitación y aproximación de este concepto haciendo referencia al Índice F-Score de Piotroski.

Este permite diferenciar las empresas de alta y baja calidad financiera, en base a una serie de principios contables que hacen referencia a aspectos como la rentabilidad, el apalancamiento financiero, la liquidez, el endeudamiento y la eficacia operativa, entre otros. Así pues, a continuación se muestra en la siguiente tabla la consecución de ambos grupos audiovisuales objeto de la presente comparativa de cada uno de los criterios contables.

Tabla 42: Piotroski F-Score Atresmedia y Mediaset (2014)

<b>PIOTROSKI F-SCORE (2014)</b>	<b>Atresmedia</b>	<b>Mediaset</b>
<i>¿Está generando beneficios?</i>	■	■
<i>¿Está generando efectivo?</i>	■	■
<i>¿Genera más efectivo que beneficio contable?</i>	■	■
<i>¿Está creciendo la rentabilidad sobre activos?</i>	■	■
<i>¿Está reduciéndose el nivel de deuda?</i>	■	■
<i>¿Están mejorando los niveles de liquidez?</i>	■	■
<i>¿Se evita la dilución de los accionistas?</i>	■	■
<i>¿Está mejorando el margen bruto?</i>	■	■
<i>¿Está aumentando la productividad del activo?</i>	■	■
<b>Piotroski F-Score</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
<b>Media de los últimos 5 años</b>	<b>7</b>	<b>7,5</b>

Fuente: Elaboración propia

En la anterior tabla se observa como, según el índice F-Score, ambos grupos audiovisuales presentan en el último ejercicio económico una muy buena calidad financiera, pues, cumplen los nueve criterios/aspectos contables delimitados en este análisis. No obstante si se tiene en cuenta este aspecto en relación a la media experimentada por ambos grupos durante cinco años, se observa que Mediaset presenta ligeramente una mayor calidad financiera que Atresmedia, hecho que ya se corroboraba en el análisis de las rentabilidades expuesto con anterioridad a este último análisis comparado.

### 5.3. Análisis DAFO

A continuación, una vez expuestas las diferencias entre Atresmedia y Mediaset España en términos de crecimiento, fortaleza financiera y calidad del negocio o ventaja competitiva mediante un análisis exhaustivo se plantearán las perspectivas de futuro en base a la evolución que han experimentado en los últimos ejercicios económicos. Cabe pensar que en todos sus aspectos más representativos ambos grupos seguirán la tendencia del último ejercicio económico, pues se ha ido viendo como esta situación ha mostrado una constancia en los últimos años y en 2014 se prevé una continuidad de los resultados analizados y concluidos para futuros años pero teniendo en cuenta algunas mejoras a seguir por los grupos para mejorar sus debilidades y potenciar sus fortalezas.

En este sentido, a continuación se elaborará, en base a las conclusiones extraídas del análisis individualizado y comparado de Atresmedia y Mediaset, así como en base a los demás

capítulos integrantes del presente trabajo, un análisis DAFO. Éste consiste en explicar cómo se debe explotar cada fortaleza y cómo se puede detener cada debilidad (desde el punto de vista del análisis interno para cada uno de los dos grupos audiovisuales); pero también cómo se puede aprovechar cada oportunidad y cómo se puede defender el sector de las amenazas (desde el punto de vista del análisis externo del sector audiovisual).

De esta forma se realizará, por una parte, un análisis externo conjunto, atendiendo a las conclusiones extraídas en el capítulo 2 acerca del entorno macroeconómico en el que opera el sector en términos de PIB, empleo/desempleo e inflación, pero también en relación a las conclusiones conjuntas que se han obtenido del análisis comparado (por ser características propias del sector audiovisual). Por otra parte, se llevará a cabo un análisis interno para cada uno de los dos grupos de forma individualizada en función de los resultados alcanzados en relación al crecimiento y evolución que han experimentado, la fuerza financiera que poseen y las ventajas/desventajas que poseen en contraste con su competidor más directo. No obstante primero es necesario exponer estos cuatro ítems de forma visual a través de la siguiente tabla:

*Tabla 43: Análisis DAFO de Atresmedia y Mediaset España*

<b>DEBILIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b><u>ATRESMEDIA:</u></b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Baja autonomía financiera.</li> <li>- Baja calidad de la deuda (mayoritariamente a corto plazo) y mal gestionada.</li> <li>- Gastos Financieros en exceso</li> <li>- Alta probabilidad de suspensión de pagos técnica (según el Índice Z de Altman)</li> <li>- Márgenes brutos muy bajos en relación al volumen de ventas (exceso de costes de ventas)</li> </ul> </li> <li>▪ <b><u>MEDIASET ESPAÑA:</u></b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Pérdida de rentabilidad (activos corrientes ociosos).</li> <li>- Gastos Financieros en exceso</li> <li>- Mala gestión de la deuda (a su vez escasa).</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Coyuntura económica.</li> <li>▪ Cierre de canales tras la sentencia del Tribunal Supremo.</li> <li>▪ Entrada de nuevos competidores en el reparto publicitario, el caso de RTVE.</li> <li>▪ Crecimiento acelerado del mercado televisivo.</li> <li>▪ Regulación legal muy dispersa</li> <li>▪ Fuerte dependencia de la CNMC</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>- Peor posicionamiento que Atresmedia en términos de Rentabilidad financiera (ROE muy baja).</li> </ul>	
<b>FORTALEZAS</b>	<b>OPORTUNIDADES</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Estrategias de concentración empresarial (fusiones).</li> <li>▪ Potente plataforma online.</li> <li>▪ <b><u>ATRESMEDIA:</u></b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Política de inversión – financiación equilibrada y con una variación positiva del Fondo de Maniobra.</li> <li>- Elevada solvencia</li> <li>- Beneficios Netos positivos en relación al volumen de ventas.</li> <li>- Favorables políticas de cobros y pagos</li> <li>- ROA y ROE elevados.</li> </ul> </li> <li>▪ <b><u>MEDIASET ESPAÑA:</u></b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Liquidez suficiente</li> <li>- Fuerte autonomía financiera (nivel de capitalización muy elevado).</li> <li>- Solvencia muy adecuada.</li> <li>- Política de inversión – financiación equilibrada y con una variación positiva del Fondo de Maniobra.</li> <li>- ROA elevada</li> <li>- No existe peligro alguno de suspensión de pagos técnica.</li> <li>- Beneficios Netos positivos y holgados en relación al volumen de ventas.</li> <li>- Aparente coherencia entre las masas patrimoniales del balance consolidado del grupo.</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Avances de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC).</li> <li>▪ Auge de la inversión publicitaria en el último ejercicio económico.</li> <li>▪ Escaso poder de negociación de los clientes en la prestación del servicio televisivo.</li> <li>▪ Entrada en nuevos mercados o segmentos</li> <li>▪ Fuerte concentración del mercado audiovisual, en general, y televisivo, en particular.</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia

Con el propósito de poder entender cada uno de los aspectos que han sido valorados como debilidades, fortalezas, amenazas u oportunidades, es necesario conocer exhaustivamente los motivos que han llevado a clasificar estos diversos aspectos en un ítem y no en otro.

En primer lugar, haciendo referencia a las **amenazas** a las que se enfrentan ambos grupos audiovisuales, pues constituyen aspectos con un efecto directo y total sobre el sector audiovisual en el que operan ambos.

- La actual coyuntura de la economía española ha experimentado efectos negativos que imposibilitan el adecuado y correcto desarrollo y crecimiento económico, y como consecuencia, muestra un efecto arrastre sobre prácticamente la totalidad de los sectores, incluso el audiovisual. Como ya se veía en el capítulo 2 del presente trabajo, la incidencia del sector sobre el PIB ha mostrado variaciones negativas en 2013 en torno el 2.8%, el empleo ha mostrado un descenso con una lenta y progresiva recuperación y los precios corrientes muestran un síntoma de deflación.
- Otra de las amenazas a las que se enfrenta el sector audiovisual y el conjunto de medios televisivos de titularidad privada es el temor a un probable e inminente cierre de algunos de sus canales que conforman la parrilla televisiva. En capítulos anteriores ya se había comentado el hecho de que el pasado año ya había salido a la luz la sentencia del Tribunal Supremo por el que se cerraban un total de 9 canales sin efectos relevantes a nivel económico – financiero en ambos grupos. No obstante, este nuevo cambio en la estructura del mapa televisivo actual puede acarrear efectos importantes, pues, se estaría ante grupos con una reducción importante de la audiencia y la inversión publicitaria y por lo tanto con efectos indirectos sobre la situación económica – financiera de estos.
- Además en los últimos meses ha habido numerosas especulaciones en torno al hecho de que el grupo de RTVE de titularidad privada pudiera volver a retransmitir publicidad, un impacto especialmente desfavorable para los grupos objeto del presente análisis, pues son los que acaparan la mayor cuota del mercado publicitario y este es un mercado considerado como la principal fuente de ingresos por ventas en el sector.
- Un crecimiento acelerado de la industria audiovisual que hace necesaria una importante inversión en inmovilizados, I+D, licencias, marcas, entre otros, con el propósito de adaptarse a un entorno cada vez más cambiante y que requiere de cambios para poder estabilizarse.

- Como ya se veía en el capítulo 3, el sector audiovisual está marcado por una regulación legal muy dispersa. Es necesaria una ley que unifique la dispersión normativa actual, es decir, una unificación del conjunto de leyes y normas reglamentarias existentes en la actualidad. Esto permitirá aportar una seguridad jurídica al sector, necesaria para la supervivencia de los grupos audiovisuales que lo componen. El hecho de no existir esta unión imposibilita que dicha seguridad jurídica se haga efectiva.
- Fuerte dependencia de la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia (CNMC), organismo que dirige, controla, coordina, supervisa y corrige la totalidad de las actuaciones llevadas a cabo por los grupos audiovisuales, lo que imposibilita la libertad para ejercer su actividad y poder establecer un modelo de negocio que se considere más adecuado y más necesario en cada momento.

En segundo lugar, en relación a las **oportunidades** que deben o deberían ser aprovechadas en un futuro más o menos próximo ambos medios de comunicación audiovisual, cabe destacar las siguientes de una forma más explicativa:

- Una de las oportunidades que puede aprovechar el sector audiovisual, en general, y Atresmedia y Mediaset España, en particular, son los continuos avances de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC). Anteriormente había sido evaluada como amenaza los cambios acelerados que estaba experimentando el mercado audiovisual en los últimos años y que requería de importantes inversiones, pero, estos avances son una gran oportunidad para los grupos permitiéndoles mejorar, adaptarse al mercado y, por lo tanto, mostrar una mayor ventaja competitiva en contraste con sus competidoras más directas.
- En el último ejercicio económico la inversión publicitaria en televisión ha experimentado un crecimiento importante en el medio, frente a los demás medios tanto convencionales como no convencionales. Atresmedia y Mediaset España deben aprovechar la ventaja competitiva que han adquirido con el transcurso de los años de cara al público, accionistas e inversores para mejorar en este aspecto, teniendo un efecto directo sobre el volumen de ventas y con ello sobre conceptos como la liquidez, los resultados, rentabilidades, etc.
- El escaso poder de negociación de los clientes en la prestación del servicio, es un elemento clave en este tipo de industria, pues, pese a que el cliente de forma indirecta es el principal generador de la riqueza de estos grupos audiovisuales, indirectamente son “manipulados” por estos grupos empresariales por ser un mercado concentrado y maduro en la sociedad

española actual. Además existe la posibilidad de diferenciarse entrando en nuevos mercados o segmentos tanto a nivel nacional como internacional.

- Fuerte concentración del mercado audiovisual, ya que como se ha ido pronunciando a lo largo del presente trabajo, Atresmedia y Mediaset representan prácticamente el 90% de la cuota publicitaria en televisión y aproximadamente el 80% del share, lo que indica una situación muy cercana al duopolio, permitiendo que ambos grupos sean capaces de tomar decisiones de forma libre y arbitraria, sin ceder importancia alguna a los demás grupos televisivos que no generan una competencia directa sobre estos.

Una vez analizado externamente el sector audiovisual en relación a las amenazas que deben tener en cuenta y afrontar, así como las oportunidades que deben aprovechar para crecer en un mercado fuertemente consolidado, a continuación se debe llevar a cabo el análisis interno, en relación a las debilidades y fortalezas de forma particular para Atresmedia y Mediaset. Por ello, a continuación se exponen las **debilidades** que poseen ambos grupos y que deben detener:

- Entre las debilidades de **Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.** cabe destacar la baja autonomía financiera derivada de un mayor peso de la financiación ajena (principalmente a corto plazo) sobre el total de la estructura financiera del grupo, siendo esta deuda a corto plazo además de baja calidad y mal gestionada. Por otra parte los gastos financieros resultan excesivos y desfavorables pues están por encima del coste de la deuda. Además según el Índice Z de Altman, el grupo presenta un riesgo de posible situación de suspensión de pagos en ejercicios futuros debido al fuerte peso de este tipo de deuda con vencimientos bajos frente a un menor volumen de activos corrientes que podrían llegar a ser inferiores a esta. Por último, cabe destacar en relación a la estructura económica, que presenta unos márgenes brutos muy bajos debido al fuerte peso de los costes de ventas, aspecto que no resulta coherente con el tipo de actividad audiovisual desarrollada (prestación de servicios audiovisuales, no la comercialización de productos). Para hacer frente a todas estas debilidades a continuación se muestra una tabla en la que se observa cada una de estas y las posibles soluciones, recomendaciones y propuestas de mejora en términos generales:

Tabla 44: Debilidades y medidas correctivas de Atresmedia

Principales debilidades	Medidas correctivas
<b>Alta probabilidad de suspensión de pagos técnica en ejercicios futuros</b>	Desinversión de activos, ampliaciones de capital, optimización del fondo de maniobra o reconversión de deuda.
<b>Baja autonomía financiera</b>	Desinversión de activos y ampliaciones de capital
<b>Exceso de Gastos Financieros</b>	Control de los gastos fijos y variables (gastos de ventas, de personal...) y reducir los gastos en la medida de lo posible
<b>Márgenes brutos muy bajos (Costes de ventas excesivos)</b>	Incrementar las ventas publicitarias o reducir servicios de producción ajena

Fuente: Elaboración propia

- En relación a las debilidades de **Mediaset España Comunicación, S.A.** es necesario destacar como debilidades del análisis económico – financiero elaborado en el capítulo 4 y 5 la posible pérdida de rentabilidad, pues en el análisis de la situación de liquidez se observaba que los activos corrientes (efectivo) eran probablemente ociosos. Además los gastos financieros resultan excesivos en relación al volumen de ventas (publicitarias mayoritariamente) y la deuda que, pese a ser escasa, no está bien gestionada debido a que el interés medio pagado es superior al interés medio de mercado en el corto plazo. Por último, en términos de rentabilidad, Mediaset España presenta un menor posicionamiento como consecuencia de que presenta unos valores de rentabilidad financiera relativamente bajos e incluso por debajo de los expuestos por Atresmedia, llevando a una peor imagen frente a los inversores. Con el propósito de hacer frente a todas estas debilidades a continuación se puede observar la siguiente tabla en la que se observa cada una de estas y las posibles soluciones, recomendaciones y propuestas de mejora en términos generales:

Tabla 45: Debilidades y medidas correctivas de Mediaset España

Principales debilidades	Medidas correctivas
<b>Pérdida de rentabilidad, activos corrientes ociosos (efectivo primordialmente).</b>	Inversiones en otros activos corrientes (realizable en forma de inversiones financieras que generen rentabilidad), que muestran una liquidez adecuada pero no en exceso.
<b>Exceso de Gastos Financieros (mala gestión de la deuda y escasa)</b>	Control de los gastos fijos y variables (gastos de ventas, de personal...) y reducir los gastos en la medida de lo posible.
<b>Posicionamiento desfavorable frente a Atresmedia</b>	Mejorar el apalancamiento financiero y ligeramente la rentabilidad económica.

Fuente: Elaboración propia

En relación a las **fortalezas** que deben ser explotadas por ambos grupos audiovisuales, cabe destacar las que se muestran a continuación:

- Las estrategias de concentración empresarial es una de las primeras fortalezas para ambos grupos, puesto que ha permitido no solo incrementar su cuota de mercado y cuota publicitaria a través de la inclusión de nuevos canales a su parrilla ofertada, sino también mejorar los valores analizados anteriormente a rasgos generales. De este modo, no se materializaba en resultados inmediatos en el ejercicio económico siguiente pero si poco a poco han ido mejorando los resultados, por lo que este tipo de fortalezas deben ser aprovechadas para hacer frente tanto a las debilidades mencionadas anteriormente como las amenazas desde un punto de vista más externo.
- Fuerte plataforma online, que determina la capacidad de ambos grupos para adaptarse a los cambios inminentes del mercado.
- En el caso de **Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.**, destacan como algunas de las fortalezas propias del grupo, la adecuada política de inversión financiada seguida por el grupo, que ha sido equilibrada a la vez que positiva en términos de variaciones del fondo de maniobra. Además presenta unos resultados del ejercicio positivo y holgado en relación con el volumen de ventas por publicidad. Por último presenta unos valores de rentabilidad económica y financiera elevados, lo que corrobora la fortaleza del grupo en términos de elevado rendimiento de sus activos y el fuerte posicionamiento en el mercado ante accionistas, inversores y demás grupos

de interés o stakeholders. Por último, gracias a sus favorables políticas de cobros y pagos, la situación de liquidez no se ve comprometida, pese a que la liquidez inmediata (efectivo) presenta un valor muy bajo.

- En relación a **Mediaset España Comunicación, S.A.**, entre las fortalezas más relevantes cabe destacar una situación de liquidez suficiente (pese a los problemas de ociosidad considerados como una debilidad de grupo), así como una fuerte autonomía financiera pese a no corresponderse con el tipo de sector en el que se opera (fuerte peso de las deudas con proveedores y acreedores por los derechos de programas) pero con aparente coherencia entre las diferentes masas patrimoniales de balance consolidado. Por otro lado, destaca unos niveles de solvencia muy favorables, pues el activo representa prácticamente 5 veces el total de deuda (tanto a corto plazo como a largo plazo). Por último, presenta unas políticas de inversión – financiación que resultan adecuadas y equilibradas sin existir ningún peligro de entrar en una situación de suspensión de pagos técnica, unos valores de rentabilidad económica que denotan la buena productividad y rendimiento de los activos y unos beneficios netos positivos y holgados en relación con el volumen de ventas.

#### 5.4. Recomendaciones y propuestas de mejora

Una vez expuestas todo el conjunto de amenazas, oportunidades, fortalezas y debilidades, es necesario tenerla en cuenta para llevar a cabo las actuaciones más adecuadas en ejercicios económicos futuros. De este modo en el presente epígrafe se abordará este aspecto, planteando un conjunto de recomendaciones y propuestas de mejora, desde el punto de vista del grupo consolidado.

- **Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A.**

En relación a la alta probabilidad de encontrarse en una situación de suspensión de pagos técnica o teórica en ejercicios futuros, el grupo debe intentar reconvertir deuda a corto plazo en deuda a vencimiento mayor. En este sentido, en términos de endeudamiento con los acreedores comerciales y otras cuentas a pagar que constituye el principal pasivo a corto plazo, deberá renegociarla de tal forma que sea capaz de disminuir y rebajar las cuotas, es decir, aplazarlas en la medida de lo posible. Además, el grupo debería establecer una serie de incentivos

(descuentos por pronto pago, etc.) con el fin de generar una mayor afluencia de algunas de las partidas del activo corriente como los clientes por ventas y prestación de servicios (desinversión de activos). En este sentido, se conseguirá una mejor calidad de la deuda, así como una mayor coherencia entre las masas patrimoniales que componen el balance.

Por otro lado, como alternativa a esta medida anterior, sería la venta de inmovilizados, aspecto que se considera que está siendo llevado a cabo por la empresa, pues se observa como en el último ejercicio económico se ha reducido el activo no corriente, concretamente el inmovilizado material y demás activos no corrientes.

Por último, en relación a los excesivos gastos financieros a los que debe hacer frente el grupo, se resuelve a través de la conversión de la deuda a corto plazo en deuda a largo plazo, como ya se había recomendado anteriormente. Además se debe tener un mayor control de las ventas publicitarias y reducir algunos de los servicios que generan elevados volúmenes de costes de ventas, con el fin de generar márgenes brutos elevados y que posteriormente muestren un efecto arrastre sobre los demás elementos integrantes de la cuenta simplificada de pérdidas y ganancias, teniendo en cuenta esa reducción de los gastos financieros que se debería llevar a cabo.

- **Mediaset España Comunicación, S.A.**

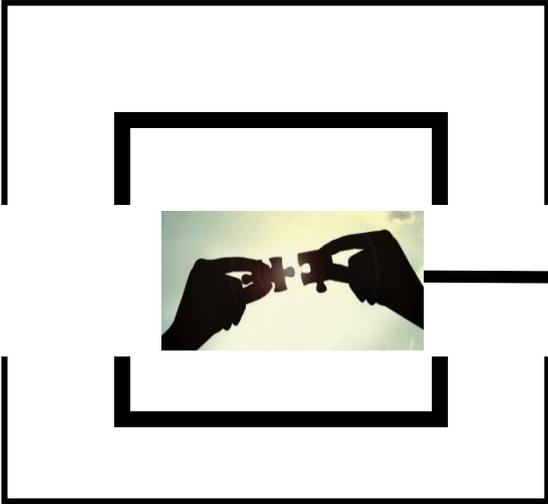
En primer lugar, pese a que Mediaset cuenta con una estructura financiera en la que el mayor peso está constituido por los fondos propios o patrimonio neto y que el pasivo tiene un peso poco excesivo, resulta necesario reconvertir la deuda a corto plazo en deuda a largo plazo.

De esta forma, el grupo conseguirá no solo hacer frente a la mala gestión de la deuda debido a la existencia de un coste de dicha deuda superior al coste de la deuda en el mercado actual, pero además podrá reducir los excesivos gastos financieros a los que debe hacer frente y que han sido el principal causante de esta mala gestión de la deuda. Además, puesto que de los datos de la rentabilidad financiera se puede extraer que la deuda no favorece la rentabilidad financiera por mostrar unos valores de apalancamiento financiero menores a la unidad posibilita aún más esta medida a tener en cuenta por el grupo.

No obstante, como se puede observar en el análisis de la liquidez, el grupo presenta posibles problemas por la pérdida de rentabilidad, que principalmente viene de la mano del efectivo y otros activos líquidos equivalentes. En este sentido, podría resultar conveniente,

además de reconvertir esta deuda a corto plazo, adelantar los vencimientos de pago de dicha deuda dando una mayor salida a unos activos que son considerados como ociosos.

Por último, para hacer frente al peor posicionamiento que posee el grupo en contraste con su competidora más directa Atresmedia en términos de rentabilidad financiera, algunas de las recomendaciones o medidas que se proponen cabe destacar la mejora del apalancamiento financiero, y para ello, es necesario bien reducir el peso de los fondos propios del grupo, o bien, mediante una reducción de los gastos financieros como ya se venía diciendo anteriormente con el fin de generar un resultado antes de impuestos mayor, así como tratar de incrementar los demás ingresos previos a este elemento de la cuenta de pérdidas y ganancias (ingresos de explotación, ventas por publicidad...) y reducir los demás gastos de explotación y de personal.



## Conclusiones y propuestas de mejora

---

6

## Capítulo 6: Conclusiones y propuestas de mejora

El objetivo del presente capítulo consiste en recoger las principales conclusiones que durante la elaboración del trabajo expuesto anteriormente se pueden extraer. Se trata de recoger las principales ideas y resultados a los que se ha llegado en cada uno de los capítulos que componen este trabajo y que evidencian la consecución de los objetivos inicialmente planteados.

En primer lugar, en el periodo comprendido entre los años 2010 y 2014 se ha denotado una marcada recuperación de la economía española en términos de desarrollo, experimentando en los últimos años uno de los periodos de desarrollo y crecimiento económico más marcado, lo que lleva a pensar en una inminente salida de la crisis económica según algunos economistas. Las causas que pueden ayudar a explicar este hecho son muy diversas, pero con el fin de alcanzar conclusiones de forma general pero verídica, se han utilizado tres de los principales indicadores para evaluar el mayor o menor crecimiento de la economía española: el PIB, la tasa de empleo o desempleo y la inflación.

De este modo, se ha observado como las variaciones interanuales del PIB, el empleo y la inflación en el sector audiovisual denotan un menor impacto de la coyuntura económica en relación con el sector servicios y los valores a nivel nacional. No obstante, este hecho no significa que no haya habido efectos negativos en el sector, pues el nivel de desempleo en este ha sido mayor en los últimos años, pero en menor proporción que los valores expuestos por el empleo total en España y en el sector de los servicios en conjunto. Además, el sector audiovisual ha sufrido un proceso de deflación, que no ha conllevado efectos perjudiciales para la industria audiovisual debido al incremento de las ventas que permite compensar la ligera reducción de los márgenes.

En segundo lugar y tras haber denotado unos síntomas favorables del sector del audiovisual en España, se ha observado que este es un sector en el que confluyen un gran abanico de empresas y grupos empresariales que llevan a cabo distintas actividades audiovisuales propiamente dichas, hecho que lleva a pensar en la necesidad de profundizar aún más en este aspecto. Es por ello que se ha desarrollado una delimitación y contextualización del sector en relación a dos perspectivas macro (delimitado dentro del sector servicios como un macro-sector de gran complejidad) y micro (producción, comercialización, distribución y edición de contenidos audiovisuales).

Además, no solo se observa una complejidad a la hora de delimitar el sector sino también para establecer una normativa reguladora exacta, pues abarca una gran diversidad de leyes y normativas que muestran una controversia a la hora de ejercer un control adecuado y efectivo sobre la actividad audiovisual. No obstante, en relación a este aspecto, cabe destacar la más reciente ley 7/2010 de Comunicación Audiovisual que trata de paliar en parte el efecto negativo de una regulación legal escasamente concentrada, y además la fuerte dependencia sobre la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), creado ante la progresiva expansión del número de organismos reguladores sectoriales en la última década.

Una vez analizado el sector audiovisual en términos de contextualización, impacto de la coyuntura económica, regulación normativa y organismos reguladores, se ha prestado toda la atención en el ámbito de la televisión, que en definitiva, constituye el eje central y básico del presente trabajo. De este modo, y con una visión retrospectiva, se ha estudiado la evolución de la televisión en general, y de Atresmedia y Mediaset España, en particular.

En este sentido, el mapa televisivo en España ha experimentado cambios importantes desde su nacimiento como uno de los medios de comunicación audiovisual más influyentes en el panorama nacional, dejando atrás la importancia histórica de la radio como medio de comunicación más común hasta la llegada del medio televisivo. Así pues, se ha considerado oportuno prestar atención a los dos grupos más influyentes: Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. y Mediaset España Comunicación, S.A., pues ambos grupos conforman prácticamente el 90% de la cuota publicitaria y de la cuota de share en sus retransmisiones diarias, frente al menor peso del ente público RVTE Corporación y demás grupos de carácter autonómico y local.

En tercer lugar, y haciendo referencia a lo expuesto en los capítulos cuatro y cinco, con el objetivo de conocer de forma exhaustiva la situación económico – financiera de ambos grupos y poder establecer una posterior comparativa entre estos, se ha llevado a cabo un análisis económico – financiero, primero individualizado y posteriormente comparado. Para la consecución de este objetivo central del presente trabajo, ha sido necesaria la delimitación de los bloques sobre los que se centraría el análisis, es decir, el crecimiento experimentado en los últimos años, la fortaleza financiera y la ventaja competitiva en términos de calidad del negocio.

Las conclusiones a las que se ha podido llegar han sido varias. Por una parte y como se ha ido viendo a lo largo del trabajo se ha observado un gran impacto de la inversión publicitaria sobre los estados financieros de ambos grupos audiovisuales y por consiguiente sobre los

resultados alcanzados, como consecuencia de la influencia total y directa de la publicidad sobre el volumen de ventas de Atresmedia y Mediaset España.

Por otra parte, se ha evaluado el impacto que los procesos de concentración empresarial han causado en ambos grupos audiovisuales, establecidos con el fin de ganar una mayor cuota de mercado teniendo a su alcance un mayor abanico de canales sobre los que retransmitir. Mediaset España fue el primero de los dos grupos en llevar a cabo esta estrategia de expansión del negocio en 2010 tras la fusión por absorción del Grupo Sogecuatro (Cuatro), mientras que un año después fue Atresmedia quien siguió los mismos pasos tras la fusión del Grupo La Sexta.

En este sentido, del análisis efectuado se ha podido extraer como primera conclusión que, tras estos procesos integradores de ambos grupos consolidados, los efectos en el ejercicio económico inmediatamente siguiente a la fusión fueron negativos, pues tuvieron que soportar un nivel de endeudamiento excesivamente alto de las sociedades absorbidas, además de una coyuntura económica que imposibilitaba la rápida muestra de los síntomas favorables. No obstante, con el transcurso de los ejercicios económicos, se fue paliando dicha problemática hasta el 2014, año en que ambos grupos han experimentado unos resultados en términos económicos y financieros más favorables y equiparables a los alcanzados con anterioridad a las fusiones.

Desde esta perspectiva, en términos de crecimiento, ambos grupos audiovisuales han experimentado diferentes vías de crecimiento, pues la absorción del Grupo La Sexta se ha materializado en un incremento importante del volumen total de Activo y Patrimonio Neto + Pasivo, mientras que la fusión de Cuatro ha mostrado un ligero descenso patrimonial. Además, ambos han mostrado reducciones de la plantilla de empleados principalmente como consecuencia de la situación económica de los periodos en que se acordaron dichas fusiones pero con diferente impacto sobre la productividad de la plantilla por las diferencias entre ambos grupos en cuanto a la inversión publicitaria (mayor en Mediaset España) y por el hecho de estar trabajando con ejercicios económicos diferentes. En conjunto, cabe destacar que el crecimiento del negocio de Atresmedia se ha visto más favorecido con esta estrategia que en el caso de Mediaset.

Con el fin de profundizar en este aspecto y haciendo referencia a la fortaleza financiera, se observa que la situación se volvió bastante comprometida, tanto en términos de liquidez como de endeudamiento y fondos de maniobra pues la liquidez no era suficiente para atender los compromisos de pagos aunque Mediaset ya mostraba síntomas de una liquidez inmediata muy elevada. En cambio el endeudamiento denotaba las mayores diferencias patrimoniales

entre ambos grupos (Atresmedia poseía un mayor nivel de deuda y una menor autonomía financiera y Mediaset España reflejaba todo lo contrario, es decir, una mayor autonomía financiera y una estructura patrimonial mayoritariamente compuesta por fondos propios). No obstante, ambos grupos mostraban una solvencia más que adecuada y fuerte cobertura de los gastos financieros pese a ser elevados y mal gestionados (en el caso de Atresmedia). Este aspecto revela una aparente debilidad financiera tras la fusión en todos sus aspectos más significativos.

Finalmente, ambos grupos presentaban una adecuada ventaja competitiva, pues están generando beneficios netos positivos en relación al volumen de ventas por publicidad y tras la fusión la rentabilidad económica y financiera también se vio favorecida. Además, cabe destacar la mayor ventaja competitiva de Atresmedia sobre Mediaset, mostrando una imagen de posicionamiento más favorable que en el segundo caso.

Por otra parte y como bien se ha ido comentando anteriormente, estas fusiones no llevaron a efectos inmediatos sobre las cuentas y los resultados de los grupos, pero ya en 2014 se retornó a una mayor adecuación de la situación económico – financiera normal para ambos grupos y sobre las que se han podido extraer unas conclusiones precisas en el epígrafe anterior.

No obstante, en 2014, Atresmedia y Mediaset no muestran conclusiones favorables al 100% por lo que ha sido necesario estimar un conjunto de amenazas y oportunidades que afectan al sector audiovisual en su conjunto, así como debilidades y fortalezas propias de ambos grupos. En base a este aspecto, se han podido extraer una serie de recomendaciones para paliar los efectos negativos sobre los resultados económicos y financieros. De entre las propuestas de mejora que se han planteado, destaca como más relevante la reconversión de deuda a corto plazo en deuda a largo plazo, cuyo efecto en Atresmedia será la reducción de los gastos financieros por el menor peso de la financiación ajena a corto plazo, mientras que con esta medida Mediaset España podrá paliar la mala gestión de la deuda. Además este último debe mejorar su apalancamiento financiero reduciendo el peso de los capitales propios para mejorar su posicionamiento en términos de rentabilidad financiera frente a la ventaja competitiva de Atresmedia.

En definitiva, son dos grandes grupos empresariales que representan un importante posicionamiento sobre el total de medios audiovisuales pero que han experimentado estrategias paralelas que le han llevado a unos resultados que permiten una mayor comparabilidad entre ambos y de este modo permite tener una aproximación clara y precisa de la situación económico – financiera en que se encuentran actualmente.

## Bibliografía

### **1. Libros**

ALMIRON, N. (2009). *Grupos privados de medios de comunicación en España*. Barcelona: In Comunicación y sociedad

AMAT, O. (2008). *Análisis económico – financiero*. Barcelona: Gestión 2000.

BUSTAMANTE, E. (2013). *Historia de la radio y la televisión en España, una asignatura pendiente de la democracia*. Madrid: Editorial GEDISA.

ESLAVA, J.J. (2010). *Las claves del análisis económico – financiero de la empresa*. Madrid: ESIC

MARÍ, S., MATEOS, A., POLO, F. (2013). *Análisis económico – financiero: supuestos prácticos*. Valencia: Universidad Politécnica de Valencia

PALACIOS, M. (2005). *Historia de la televisión en España*. Barcelona: Editorial GEDISA.

RUIZ DE OLMO, F.J. (1997). *Orígenes de la televisión en España*. Málaga: Servicio de publicaciones de la Universidad de Málaga.

UTECA (2008). *La televisión en España, Informe 2008*. Barcelona: Deusto

VILLA, P. (2008). *Estudio Infoadex de la inversión publicitaria en España 2008*. Madrid: Infoadex

### **2. Tesis, proyecto final de carrera, trabajo final de grado, tesina de máster...**

ALBÚJAR VILLARRUBIA, M., MURCIANO MARTÍNEZ, M. (2014). *La estructura de la televisión española tras el apagón analógico*. Trabajo Final de Máster. Bellaterra: Universitat Autònoma de Barcelona.

FUNDACIÓN AUDIOVISUAL DE ANDALUCÍA (2008). *Análisis de las oportunidades de empleo de la industria audiovisual en Andalucía: caracterización, tendencias y perspectivas*. Sevilla: Fundación audiovisual de Andalucía

### **3. Legislación y normas**

España. Ley 32/2003, de 3 de noviembre, General de Telecomunicaciones. BOE, 4 de noviembre de 2003, núm. 264, p. 38890-38892

España. Ley 17/2006, de 5 de junio, de la radio y la televisión de titularidad estatal. BOE, 6 de junio de 2006, núm. 134, p. 21207-21218

España. Ley 7/2010, de 31 de marzo, General de la Comunicación Audiovisual. BOE, 1 de abril de 2010, núm. 79, p. 30157-30160; 35824-35830

España. Ley 6/2012, de 1 de agosto, de modificación de la Ley 7/2010, de 31 de marzo, General de la Comunicación Audiovisual, para flexibilizar los modos de gestión de los servicios públicos de comunicación audiovisual autonómicos. BOE, 2 de agosto de 2012, núm. 184, p. 55139-55143

#### **4. Páginas web**

Web Corporativa de Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. *Información financiera, informes anuales*. <http://www.atresmediacorporacion.com/accionistas-inversores/informacion-financiera-cnmv/informes-anuales/> [Consulta: 10 de enero].

Web Corporativa de Atresmedia Corporación de Medios de Comunicación, S.A. *Información financiera, cuentas anuales auditadas*. <http://www.atresmediacorporacion.com/accionistas-inversores/informacion-financiera-cnmv/> [Consulta: 11 de enero].

Instituto Nacional de Estadística (INE). *Contabilidad Nacional de España, base 2010*. <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t35/p008/&file=inebase> [Consulta: 5 de junio de 2015].

Web Corporativa de Mediaset España Comunicación, S.A. *Información financiera, informes anuales*. <http://www.mediaset.es/inversores/es/informacion-financiera.html> [Consulta: 12 de enero].

Web Corporativa de Mediaset España Comunicación, S.A. *Información financiera, informes de RSC*. <http://www.mediaset.es/inversores/es/responsabilidad-corporativa.html> [Consulta: 12 de enero].

Web Corporativa de Mediaset España Comunicación, S.A. *Accionariado*. [http://www.mediaset.es/inversores/es/organizacion-acciones-Mediaset\\_0\\_1339275476.html](http://www.mediaset.es/inversores/es/organizacion-acciones-Mediaset_0_1339275476.html) [Consulta: 12 de enero].

#### **5. Referencias electrónicas (artículo, libro, revisas, blogs...)**

DOMÍNGUEZ, M<sup>ª</sup>D. (2013). “La televisión en España, una visión retrospectiva tras la primera década del siglo XXI”. Razón y palabra, núm. 71. [www.razonypalabra.org.mx](http://www.razonypalabra.org.mx) [Consulta: 20 de febrero].

FABRA, M. (2014). “El Supremo ordena el cierre “sin dilaciones” de los nueve canales de TDT”. Madrid: El país. [http://sociedad.elpais.com/sociedad/2014/04/28/actualidad/1398686265\\_213717.html](http://sociedad.elpais.com/sociedad/2014/04/28/actualidad/1398686265_213717.html) [Consulta: 2 de junio de 2015].

GAVARA, JC. (2013). “Autoridades independientes del audiovisual: del CEMA a la CNMC”. Barcelona: Revista catalana de dret públic.

<http://blocs.gencat.cat/blocs/AppPHP/eapc-rcdp/2013/05/21/autoridades-independientes-del-audiovisual-del-cema-a-la-cnmc-juan-carlos-gavara/> [Consulta: 22 de enero de 2015]

SILVESTRE, J. (2014). “Así ha sido el cierre de los canales de TDT ordenada por el Supremo”. Madrid: La Vanguardia. <http://www.lavanguardia.com/television/audiencias/20140506/54406631034/cierre-canales-tdt-final.html> [Consulta: 2 de junio de 2015].

#### **6. Videos de internet**

“Infoadex: Estudio de la inversión publicitaria en España 2015”. Youtube. [Consulta: 25 de marzo de 2015]

## Anexos

Para la elaboración del presente trabajo, han servido de gran ayuda los diferentes informes y cuentas anuales auditadas de Atresmedia y Mediaset España, y por ello, resulta imprescindible presentar a continuación los anexos que hacen referencia a las cuentas de balance y pérdidas y ganancias consolidadas de ambos grupos.

De este modo, se estructura de la siguiente forma:

- **Anexo 1:** Estructura económica (activos) del balance consolidado de Mediaset España (2010-2014)
- **Anexo 2:** Estructura financiera (Patrimonio Neto + Pasivo) del balance consolidado de Mediaset España (2010-2014)
- **Anexo 3:** Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de Mediaset España (2010-2014)
- **Anexo 4:** Estructura económica (activos) del balance consolidado de Atresmedia (2011-2014)
- **Anexo 5:** Estructura financiera (Patrimonio Neto + Pasivo) del balance consolidado de Atresmedia (2011-2014)
- **Anexo 6:** Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de Atresmedia (2011-2014)

Anexo 1: Estructura económica (Activos) del balance consolidado de Mediaset España (2010-2014). Fuente: Elaboración propia y datos de las cuentas anuales auditadas de Mediaset España

Expresado en miles de euros y porcentajes

ESTRUCTURA ECONÓMICA (Activos)	2010		2011		2012		2013		2014	
	Valor absoluto	%								
<b>Activo No Corriente</b>	<b>1570111</b>	<b>79,26%</b>	<b>1542170</b>	<b>78,71%</b>	<b>1454909</b>	<b>82,33%</b>	<b>1384685</b>	<b>79,83%</b>	<b>962970</b>	<b>64,78%</b>
Inmovilizado Material	49177	2,48%	54459	2,78%	53193	3,01%	49679	2,86%	48629	3,27%
Inmovilizado Intangible	250372	12,64%	242720	12,39%	234650	13,28%	226377	13,05%	217313	14,62%
Derechos audiovisuales	265343	13,39%	260960	13,32%	230853	13,06%	235539	13,58%	228638	15,38%
Fondo de Comercio	287357	14,51%	287357	14,67%	287357	16,26%	287357	16,57%	287357	19,33%
Inv. Contabilizadas por el Método de la Participación	496725	25,08%	483087	24,65%	467943	26,48%	394863	22,76%	9901	0,67%
Activos Financieros no Corrientes	61087	3,08%	55462	2,83%	4479	0,25%	4580	0,26%	6349	0,43%
Activos por impuesto diferido	160050	8,08%	158125	8,07%	176434	9,98%	186290	10,74%	164783	11,09%
<b>Activo Corriente</b>	<b>410800</b>	<b>20,74%</b>	<b>417252</b>	<b>21,29%</b>	<b>312260</b>	<b>17,67%</b>	<b>349921</b>	<b>20,17%</b>	<b>523449</b>	<b>35,22%</b>
ANC mantenidos para la venta	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	7933	0,53%
Existencias	10288	0,52%	7720	0,39%	5977	0,34%	4701	0,27%	1610	0,11%
Deudores	270457	13,65%	229613	11,72%	202570	11,46%	219763	12,67%	223997	15,07%
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	263021	13,28%	213765	10,91%	184598	10,45%	196352	11,32%	201718	13,57%
Clientes partes vinculadas	5805	0,29%	2867	0,15%	809	0,05%	3041	0,18%	2098	0,14%
Deudores varios	51	0,00%	7	0,00%	7	0,00%	176	0,01%	11	0,00%
Personal	132	0,01%	91	0,00%	71	0,00%	62	0,00%	52	0,00%
Adm. Públicas	120	0,01%	738	0,04%	365	0,02%	489	0,03%	7659	0,52%
Activos por impuesto corriente	1328	0,07%	12145	0,62%	16720	0,95%	19643	1,13%	12459	0,84%
Otros activos corrientes	13666	0,69%	65555	3,35%	10956	0,62%	11931	0,69%	12818	0,86%
Otros activos financieros corrientes	28489	1,44%	55790	2,85%	2065	0,12%	752	0,04%	1309	0,09%
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	87900	4,44%	58574	2,99%	90692	5,13%	112774	6,50%	275782	18,55%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>1980911</b>	<b>100,00%</b>	<b>1959422</b>	<b>100,00%</b>	<b>1767169</b>	<b>100,00%</b>	<b>1734606</b>	<b>100,00%</b>	<b>1486419</b>	<b>100,00%</b>

Anexo 2: Estructura financiera (Patrimonio Neto + Pasivo) del balance consolidado de Mediaset España (2010-2014). Fuente: Elaboración propia y datos de las cuentas anuales auditadas de Mediaset España

Expresado en miles de euros y porcentajes

ESTRUCTURA FINANCIERA (Patrimonio Neto + Pasivo)	2010		2011		2012		2013		2014	
	Valor absoluto	%								
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>1376105</b>	<b>69,47%</b>	<b>1425836</b>	<b>72,77%</b>	<b>1420899</b>	<b>80,41%</b>	<b>1431375</b>	<b>82,52%</b>	<b>1189406</b>	<b>80,02%</b>
Capital social	203431	10,27%	203431	10,38%	203431	11,51%	203431	11,73%	203431	13,69%
Prima de emisión de acciones	1065351	53,78%	1064247	54,31%	1064247	60,22%	1064247	61,35%	1064247	71,60%
Reservas de planes de incentivos de opciones s/acciones	12782	0,65%	14139	0,72%	15361	0,87%	14573	0,84%	11138	0,75%
Otras reservas	380679	19,22%	124572	6,36%	194471	11,00%	206175	11,89%	210257	14,15%
Acciones propias	-84746	-4,28%	-84746	-4,33%	-84746	-4,80%	-73445	-4,23%	-371373	-24,98%
Reservas de Soc. Asociadas	-235405	-11,88%	-19424	-0,99%	-34506	-1,95%	0	0,00%	0	0,00%
Ajustes por cambios de valor	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	3911	0,26%
Resultado del ejercicio atribuible a la Soc. Dominante	70545	3,56%	110519	5,64%	50143	2,84%	4161	0,24%	59492	4,00%
Total PN Soc. Dominante	1412637	71,31%	1412738	72,10%	1408401	79,70%	1419142	81,81%	1181103	79,46%
Socios Externos	-36532	-1,84%	13098	0,67%	12498	0,71%	12233	0,71%	8303	0,56%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>1376105</b>	<b>69,47%</b>	<b>1425836</b>	<b>72,77%</b>	<b>1420899</b>	<b>80,41%</b>	<b>1431375</b>	<b>82,52%</b>	<b>1189406</b>	<b>80,02%</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>105831</b>	<b>5,34%</b>	<b>34894</b>	<b>1,78%</b>	<b>31164</b>	<b>1,76%</b>	<b>20447</b>	<b>1,18%</b>	<b>31260</b>	<b>2,10%</b>
Provisiones NO CORRIENTES	31978	1,61%	29306	1,50%	24317	1,38%	10378	0,60%	9678	0,65%
Deudas con partes vinculadas	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	11144	0,75%
Otros Pasivos no corrientes	73853	3,73%	283	0,01%	240	0,01%	185	0,01%	405	0,03%
Pasivos por impuesto diferido	0	0,00%	5305	0,27%	6607	0,37%	9884	0,57%	10033	0,67%

<b>Pasivo Corriente</b>	<b>498975</b>	<b>25,19%</b>	<b>498692</b>	<b>25,45%</b>	<b>315106</b>	<b>17,83%</b>	<b>282784</b>	<b>16,30%</b>	<b>265753</b>	<b>17,88%</b>
Deudas con partes vinculadas	43306	2,19%	62013	3,16%	44427	2,51%	43068	2,48%	18243	1,23%
Deudas por compras o prestaciones de servicios	230526	11,64%	191341	9,77%	121330	6,87%	102052	5,88%	93883	6,32%
Deudas por compras de Derechos Audiovisuales	33934	1,71%	93777	4,79%	68866	3,90%	59749	3,44%	67549	4,54%
Otras deudas no comerciales	132906	6,71%	93637	4,78%	29742	1,68%	37360	2,15%	46853	3,15%
Deudas con entidades de crédito	71012	3,58%	61774	3,15%	226	0,01%	678	0,04%	239	0,02%
Deudas por subvenciones y otros préstamos	328	0,02%	225	0,01%	55	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Adm. Úblicas	36492	1,84%	15299	0,78%	16871	0,95%	25047	1,44%	29780	2,00%
Acreedores por adquisición de inmovilizado	4694	0,24%	4583	0,23%	2602	0,15%	1200	0,07%	4027	0,27%
Remuneraciones pendientes de pago	20356	1,03%	11227	0,57%	9915	0,56%	10346	0,60%	9281	0,62%
Otras Deudas	24	0,00%	529	0,03%	73	0,00%	89	0,01%	3526	0,24%
Provisiones corrientes	57426	2,90%	57665	2,94%	50423	2,85%	34574	1,99%	38426	2,59%
Otros pasivos corrientes	877	0,04%	259	0,01%	318	0,02%	5981	0,34%	799	0,05%
						0,00%		0,00%		0,00%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>604806</b>	<b>30,53%</b>	<b>533586</b>	<b>27,23%</b>	<b>346270</b>	<b>19,59%</b>	<b>303231</b>	<b>17,48%</b>	<b>297013</b>	<b>19,98%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>1980911</b>	<b>100,00%</b>	<b>1959422</b>	<b>100,00%</b>	<b>1767169</b>	<b>100,00%</b>	<b>1734606</b>	<b>100,00%</b>	<b>1486419</b>	<b>100,00%</b>
<b>FONDO DE MANIOBRA</b>	<b>-88175</b>		<b>-81440</b>		<b>-2846</b>		<b>67137</b>		<b>257696</b>	

Anexo 3: Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de Mediaset España (2010-2014). Fuente: Elaboración propia y datos de las cuentas anuales auditadas de Mediaset España

Expresado en miles de euros

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>INGRESOS</b>	<b>855061</b>	<b>1009330</b>	<b>886727</b>	<b>826820</b>	<b>932087</b>
INCN	837801	984902	872836	818825	919400
Ventas	848070	1022198	869785	813788	899902
Descuentos y rappels	-40332	-58850	-50611	-35678	-33513
Prestación de servicios	30063	21554	53662	40715	53011
Otros ingresos de explotación	17260	24428	13891	7995	12687
<b>GASTOS</b>	<b>-635620</b>	<b>-844817</b>	<b>-837924</b>	<b>-756648</b>	<b>-787333</b>
Reducción de productos terminados y en curso	-4226	-8	-1766	-1304	-3076
Aprovisionamientos	-234656	-256895	-305693	-270346	-260855
Gastos de personal	-89884	-116603	-109256	-104850	-106186
Consumo de derechos audiovisuales	-144522	-227680	-210469	-173927	-199220
Dotaciones amortización	-7967	-14861	-15929	-18076	-17268
Variación de provisiones de circulante	-662	-801	-213	1055	-1850
Otros gastos de explotación	-153703	-227969	-194598	-189200	-198878
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (BAII)</b>	<b>219441</b>	<b>164513</b>	<b>48803</b>	<b>70172</b>	<b>144754</b>
Ingreso/Gasto financiero	3452	3431	-3907	-3111	-632
Diferencias de cambio	-393	1556	-61	-154	620
Rdo de Soc. por el método de la participación	-176798	-22955	8452	-70745	1898
Enajenación/Deterioro de otros activos financieros	-9245	-11091	-1019	-94	-61092

Ingresos/Gastos de activos financieros No corrientes disponibles para la venta	43	15661	64	1648	0
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (BAI)</b>	<b>36500</b>	<b>151115</b>	<b>52332</b>	<b>-2284</b>	<b>85548</b>
Impuestos sobre beneficios	-22	38482	2789	-6181	29986
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>36522</b>	<b>112633</b>	<b>49543</b>	<b>3897</b>	<b>55562</b>
Atribuible a Accionistas de la Soc. Dominante	70545	110519	50143	4161	59492
Atribuible a Socios Externos	-34023	2130	-600	-264	-3930
<b>BENEFICIO POR ACCIÓN</b>	<b>0,17</b>	<b>0,28</b>	<b>0,13</b>	<b>0,01</b>	<b>0,15</b>
<b>BENEFICIO POR ACCIÓN DILUIDO</b>	<b>0,17</b>	<b>0,28</b>	<b>0,13</b>	<b>0,01</b>	<b>0,15</b>

Anexo 4: Estructura económica (Activos) del balance consolidado de Atresmedia (2011-2014). Fuente: Elaboración propia y datos de las cuentas anuales auditadas de Atresmedia

Expresado en miles de euros y porcentajes

ESTRUCTURA ECONÓMICA (Activos)	2011		2012		2013		2014	
	Valor absoluto	%						
<b>Activo No Corriente</b>	<b>345676</b>	<b>44,14%</b>	<b>691325</b>	<b>58,90%</b>	<b>686764</b>	<b>54,46%</b>	<b>649441</b>	<b>53,49%</b>
Fondo de comercio	175879	22,46%	150012	12,78%	153193	12,15%	153193	12,62%
Otros Activos intangibles	38153	4,87%	140820	12,00%	142685	11,32%	134957	11,12%
Inmovilizado Material	62895	8,03%	57414	4,89%	51975	4,12%	48333	3,98%
Inv. Contabilizadas por el Método de la Participación	6033	0,77%	86	0,01%	546	0,04%	254	0,02%
Activos por impuesto diferido	60791	7,76%	322539	27,48%	327183	25,95%	301966	24,87%
Otros Activos no Corrientes	1270	0,16%	13052	1,11%	1769	0,14%	6254	0,52%
Instrumentos financieros	655	0,08%	7402	0,63%	9413	0,75%	4484	0,37%
								0,00%
<b>Activo Corriente</b>	<b>437530</b>	<b>55,86%</b>	<b>482464</b>	<b>41,10%</b>	<b>574232</b>	<b>45,54%</b>	<b>564666</b>	<b>46,51%</b>
Derechos de programas	203695	26,01%	238977	20,36%	280033	22,21%	285875	23,55%
Existencias	2600	0,33%	2924	0,25%	3019	0,24%	3483	0,29%
Deudores Comerciales y otras cuentas a cobrar (clientes p	215707	27,54%	221885	18,90%	228595	18,13%	221488	18,24%
Activos Financieros Corrientes (+instrumentos financieros	2264	0,29%	1245	0,11%	4356	0,35%	19815	1,63%
Activos por impuestos corrientes	1709	0,22%	8865	0,76%	1558	0,12%	2215	0,18%
Otros activos corrientes	3429	0,44%	1595	0,14%	389	0,03%	709	0,06%
Efectivo y otros medios líquidos equivalentes	8103	1,03%	4973	0,42%	56282	4,46%	31081	2,56%
ANC Mantenedos para la venta	23	0,00%	2000	0,17%	0	0,00%	0	0,00%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>783206</b>	<b>100,00%</b>	<b>1173789</b>	<b>100,00%</b>	<b>1260996</b>	<b>100,00%</b>	<b>1214107</b>	<b>100,00%</b>

Anexo 5: Estructura financiera (Patrimonio Neto + Pasivo) del balance consolidado de Atresmedia (2011-2014). Fuente: Elaboración propia y datos de las cuentas anuales auditadas de Atresmedia

Expresado en miles de euros y porcentajes

ESTRUCTURA FINANCIERA (Patrimonio Neto + Pasivo)	2011		2012		2013		2014	
	Valor absoluto	%						
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>294260</b>	<b>37,57%</b>	<b>336202</b>	<b>28,64%</b>	<b>384018</b>	<b>30,45%</b>	<b>449285</b>	<b>37,01%</b>
Capital social	158335	20,22%	169300	14,42%	169300	13,43%	169300	13,94%
Prima de emisión	0	0,00%	38304	3,26%	38304	3,04%	38304	3,15%
Reservas Indisponibles	40282	5,14%	40282	3,43%	42475	3,37%	42475	3,50%
Ganancias acumuladas	227240	29,01%	166482	14,18%	189916	15,06%	223537	18,41%
Acciones propias	-87861	-11,22%	-99453	-8,47%	-99453	-7,89%	-7202	-0,59%
Dividendos a cuenta	-43734	-5,58%	-21352	-1,82%	0	0,00%	-22341	-1,84%
Otros instrumentos de patrimonio	0	0,00%	42643	3,63%	42643	3,38%	3088	0,25%
Ajustes por cambio de valor	0	0,00%	0	0,00%	842	0,07%	2175	0,18%
Total PN Soc. Dominante	294262	37,57%	336206	28,64%	384027	30,45%	449336	37,01%
Intereses minoritarios	-2	0,00%	-4	0,00%	-9	0,00%	-51	0,00%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>294260</b>	<b>37,57%</b>	<b>336202</b>	<b>28,64%</b>	<b>384018</b>	<b>30,45%</b>	<b>449285</b>	<b>37,01%</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>1330</b>	<b>0,17%</b>	<b>101380</b>	<b>8,64%</b>	<b>298162</b>	<b>23,64%</b>	<b>203943</b>	<b>16,80%</b>
Instrumentos financieros	0	0,00%	197	0,02%	207	0,02%	7	0,00%
Deudas con entidades de crédito	452	0,06%	226	0,02%	200129	15,87%	126331	10,41%
Otros Pasivos no corrientes	742	0,09%	69469	5,92%	64153	5,09%	51040	4,20%
Pasivos por impuesto diferido	136	0,02%	31488	2,68%	31345	2,49%	26097	2,15%
Provisiones	0	0,00%	0	0,00%	2328	0,18%	468	0,04%

<b>Pasivo Corriente</b>	<b>487616</b>	<b>62,26%</b>	<b>736207</b>	<b>62,72%</b>	<b>578816</b>	<b>45,90%</b>	<b>560879</b>	<b>46,20%</b>
Deudas con entidades de crédito	86800	11,08%	137669	11,73%	6589	0,52%	39007	3,21%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	295752	37,76%	479308	40,83%	458882	36,39%	428526	35,30%
Otros pasivos financieros	46	0,01%	485	0,04%	38409	3,05%	1350	0,11%
Provisiones	73601	9,40%	79192	6,75%	73022	5,79%	87876	7,24%
Pasivos por impuestos corrientes	12257	1,56%	13598	1,16%		0,00%		0,00%
Otros pasivos corrientes	19157	2,45%	25955	2,21%	1914	0,15%	4120	0,34%
Pasivos asociados a ANC Mantenidos para la venta	3	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>488946</b>	<b>62,43%</b>	<b>837587</b>	<b>71,36%</b>	<b>876978</b>	<b>69,55%</b>	<b>764822</b>	<b>62,99%</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>783206</b>	<b>100,00%</b>	<b>1173789</b>	<b>100,00%</b>	<b>1260996</b>	<b>100,00%</b>	<b>1214107</b>	<b>100,00%</b>
<b>FONDO DE MANIOBRA</b>	<b>-50086</b>		<b>-253743</b>		<b>-4584</b>		<b>3787</b>	

Anexo 6: Cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de Atresmedia (2011-2014). Fuente: Elaboración propia y datos de las cuentas anuales auditadas

de Atresmedia

Expresado en miles de euros

	2011	2012	2013	2014
<b>INCN</b>	<b>778678</b>	<b>712574</b>	<b>795774</b>	<b>849891</b>
Otros ingresos de explotación	26531	28589	34016	33335
Consumos de programas y otros aprovisionamientos	-375357	-406468	-448487	-448120
Gastos de personal	-123234	-120298	-110880	-119347
Otros gastos de explotación	-182188	-174911	-190269	-188090
Amortización del inmovilizado	-15838	-16645	-17286	-16402
Deterioro y enajenación del inmovilizado	0	-25392	11	-35
Diferencia negativa por combinación de negocios	0	19536		
<b>Resultado de explotación (BAII)</b>	<b>108592</b>	<b>16985</b>	<b>62879</b>	<b>111232</b>
				0,76898488
Resultado neto por variaciones de valor de IF a V.Raz	2428	4931	-952	18958
Diferencias de cambio	-3514	4077	6416	-19450
Resultado financiero	-4838	-9835	-15677	-11790
Deterioro de activos financieros	-3965	0	-3786	-1405
Resultado de entidades valoradas por el método de la participación	646	-1080	-1073	-2218
Resultado por enajenaciones de AF	303	-3174	0	0
<b>Resultado antes de impuestos (BAI)</b>	<b>99652</b>	<b>11904</b>	<b>47807</b>	<b>95327</b>
Impuesto sobre sociedades	6220	-20005	-1753	-48675
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>93432</b>	<b>31909</b>	<b>46054</b>	<b>46652</b>
Resultado atribuido a socios externos	2	2	10	78
<b>Resultado atribuido a la sociedad dominante</b>	<b>93434</b>	<b>31911</b>	<b>46064</b>	<b>46730</b>
<b>Beneficio por acción</b>				
Básico	0,467	0,149	0,204	0,207
Diluido	0,467	0,149	0,204	0,207